

INDUSTRIE-HOLDING

Vereinigung Schweizerischer Industrie-Holdinggesellschaften

Groupement de Holdings Industrielles Suisses

Federation of Swiss Industrial Holding Companies

Jahresbericht
2001/2002

ABB



ascom



BUCHER INDUSTRIES



Ciba



DANZAS

Forbo

GEORG FISCHER +GF+

Givaudan

Hesta



Lonzagroup



NOVARTIS



REUTERS

RIETER



Schindler



SIEMENS



SULZER

swisscom

syngenta

unaxis

vonRoll

watt

**INDUSTRIE-
HOLDING**

Federation of Swiss Direct Investors

Inhalt

- 4 Vorwort
- 5 Industrie-Holding: Verband der schweizerischen Direktinvestoren
- 6 Zahlen und Fakten
- 8 Unsere Ziele und Postulate
- 11 Corporate Governance
 - 11 ■ Corporate Governance schafft Vertrauen
 - 12 ■ Verwaltungsrat
 - 13 ■ Revisionsstelle
- 14 Schweizerische Direktinvestitionen
 - 14 ■ Entwicklung der schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland
 - 15 ■ Schweizerische Direktinvestitionen als unternehmerischer Erfolgsfaktor im globalen Wettbewerb
 - 17 ■ Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz
 - 17 ■ Anforderungen an die Schweizer Wirtschaftspolitik
- 19 Rahmenordnung für grenzüberschreitende Direktinvestitionen
 - 19 ■ Verantwortung gegenüber der Globalisierung
 - 20 ■ WTO und Direktinvestitionen
 - 21 ■ Die OECD als Vorreiter
 - 21 ■ Regionenübergreifende Präferenzabkommen
 - 23 ■ Schweizerische Investitionsschutzabkommen
 - 23 ■ Corporate Social Responsibility als Dialog
- 25 Internationales Steuerrecht
 - 25 ■ Entwicklungen bei den schweizerischen Doppelbesteuerungsabkommen
 - 28 ■ Internationale Bestrebungen zur Einschränkung des Steuerwettbewerbs
 - 29 ■ Aktuelle steuerliche Entwicklungen in der EU
 - 31 ■ Verrechnungspreise und internationale Schiedsgerichtsbarkeit
 - 32 ■ Leitlinien zur Besteuerung von E-Commerce

33 Schweizerische Finanz- und Steuerpolitik

- 33 ■ Wichtige finanzpolitische Weichenstellungen
- 34 ■ Unternehmensbesteuerung im Standortwettbewerb

38 Kapitalmarkt

- 38 ■ Strukturverschiebungen bei der Unternehmensfinanzierung
- 39 ■ Kapitalmarktfähigkeit mit höheren Anforderungen
- 40 ■ Finanzanalyse im Glaubwürdigkeitstest
- 41 ■ Aktienleerverkäufe: Verbesserung der Transparenz

43 Rechnungslegung und Berichterstattung

- 43 ■ Substance over Form
- 44 ■ Brennpunkte der Konvergenz zwischen US GAAP und IAS
- 45 ■ Value Reporting: Bewerten oder Messen?
- 46 ■ Pro Forma Reporting ohne Schönfärberei
- 47 ■ Audit in der Schweiz: Diskussion über neue Regeln

49 Wirtschaftsrecht

- 49 ■ Corporate Governance – Entwicklungen in der Schweiz
- 51 ■ Problematik der Dispoaktien
- 52 ■ virt-x: Regulatorische Rahmenbedingungen
- 53 ■ Entwicklungen im europäischen Gesellschaftsrecht

55 Wettbewerbspolitik und Wettbewerbsrecht

- 55 ■ Liberalisierung des Elektrizitätsmarktes
- 55 ■ Revision des Kartellgesetzes

Vorwort

Vor einem Jahr schrieben wir an dieser Stelle, dass die marktwirtschaftliche Ordnung, ja das liberale Wertesystem als solches, in weiten Bevölkerungskreisen um Anerkennung zu ringen haben. Seither ist aufgrund bedauerlicher Fehlleistungen weiteres *Vertrauen in die Wirtschaft* verloren gegangen. Das Jahr 2001 wird als «annus horribilis», als Jahr des grossen Vertrauensverlustes, in die Wirtschaftsgeschichte eingehen.

Die geplatzten Illusionen einer angeblichen New Economy, das nationale Desaster Swissair, der Skandal der amerikanischen Enron, die nicht ausgeräumten Interessenkonflikte im Investment Banking, die teils selbstverschuldete Demontage von führenden Wirtschaftsexponenten – sie sind Stichworte für die *schmerzliche Einsicht*, dass die charakterlichen Eigenschaften und beruflichen Fähigkeiten der Akteure nicht immer den hohen Ansprüchen genügen. Man ist versucht, Parallelen zu ziehen zu den Eisenbahnskandalen, die in der zweiten Hälfte des vorletzten Jahrhunderts die Schweiz erschütterten. Nicht neu daher die Erkenntnis, dass offenbar jede Generation verdammt ist, ihre eigenen Fehler zu machen ... und diese dann auch auszulöffeln.

Viele Fälle von Versagen lassen sich darauf zurückführen, dass es an einer wirkungsvollen *Corporate Governance*, also an einer verantwortungsbewussten und transparenten Führung und Kontrolle des Unternehmens, gefehlt hat. Hier ist anzusetzen und durch rasch wirkende vertrauensfördernde Massnahmen Remedur zu schaffen. Dabei ist auf die *Selbstheilungskräfte des marktwirtschaftlichen Systems* Verlass. Denn so bedauerlich jeder Fall von menschlichem und beruflichem Versagen auch ist, kann doch festgestellt werden, dass die weit überwiegende Zahl der Unternehmen und ihrer Spitzenmanager ihren anforderungsreichen Aufgaben gerecht werden.

Falsch wäre es daher, nach mehr staatlicher Kontrolle, mehr politischen Interventionen und mehr Bürokratie im Wirtschaftsleben zu rufen. Vielmehr gilt es, die *marktwirtschaftliche Grundordnung in Politik und Gesellschaft wieder fest zu verankern*. Dies gelingt nur bei hoher persönlicher Moral der Wirtschaftsakteure. Man mag über Unternehmensethik diskutieren, noch wichtiger aber ist die *Ethik des Unternehmers*. Denn es steht ausser Frage, dass unser freiheitliches Wirtschaftssystem von der Einsicht seiner Repräsentanten abhängt, persönlich dem

Unternehmen, dessen Eigentümern und der Gesellschaft als ganze verpflichtet zu sein. Die aus dieser Geisteshaltung resultierende *Glaubwürdigkeit* wird das in weiten Kreisen geschundene Vertrauen in die Wirtschaft zurückgewinnen und so den einer Belastungsprobe ausgesetzten *gesellschaftspolitischen Zusammenhalt* wieder stärken.

Der vorliegende Jahresbericht vermittelt einen Überblick über die wichtigsten Sachfragen, die unsere Vereinigung im Geschäftsjahr 2001 bearbeitet hat. Er ist bewusst keine Rechenschaftsablage über das Geleistete und Erzielte, sondern soll auf *zentrale Anliegen unserer Mitgliedfirmen* aufmerksam machen, für die wir uns einsetzen.

Wir danken den Behörden unseres Landes für das Verständnis, das sie unserer Vereinigung und den Anliegen unserer Mitgliedfirmen entgegenbringen. Auch danken wir den uns nahestehenden privatwirtschaftlichen Organisationen für die enge und effiziente Zusammenarbeit beim Verfolgen gemeinsamer Ziele.

Bern, Juni 2002

Komitee und Geschäftsstelle

Industrie-Holding: Verband der schweizerischen Direktinvestoren

Unsere Vereinigung

Die Vereinigung Schweizerischer Industrie-Holdinggesellschaften (Industrie-Holding) ist ein *branchenübergreifender Wirtschaftsverband* in der Rechtsform eines Vereins. Sie umfasst *31 Konzerne des Industrie- und Dienstleistungsbereichs* (ohne Finanzsektor), deren Sitz und Konzernleitung sich in der Schweiz befinden. *Neu beigetreten* ist per Anfang 2002 die Firma Alcan Holdings Switzerland Ltd., Zürich.

Unsere Mitglieder

Kennzeichnend für die Mitgliedfirmen ist ihr starkes Engagement im Ausland in Form von *Direktinvestitionen* (Tochtergesellschaften und Niederlassungen). Der Buchwert ihrer ausländischen Kapitalbestände betrug Ende 2000 rund 81 Mia. Franken, d.h. 22 Prozent der gesamten schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland. Weltweit beschäftigen sie rund 925 000 Personen, wovon 121 000 in der Schweiz. Die Mitgliedfirmen sind zudem bedeutende *Emittenten am Kapitalmarkt*; auf sie entfällt die Hälfte der gesamten schweizerischen Börsenkapitalisierung. Ferner zählen die Mitgliedfirmen zu den führenden *Anbietern von Gütern, Dienstleistungen und Technologie* im In- und Ausland (vgl. S. 6f.)

Unsere Aufgabenbereiche

Die Industrie-Holding engagiert sich für *optimale Rahmenbedingungen in der Schweiz* als Sitzstaat von Konzernen mit Direktinvestitionen im Ausland. Sie setzt sich national und international für ein *liberales Umfeld für grenzüberschreitend tätige Unternehmen* ein.

Die *wichtigsten Tätigkeitsbereiche* leiten sich aus den gemeinsamen Merkmalen der Mitgliedfirmen ab und umfassen insbesondere:

- Schweizer Direktinvestitionen im Ausland und Rahmenordnung für multinationale Unternehmen
- Holding- und Unternehmensstandort Schweiz, mit Schwerpunkt beim nationalen und internationalen Wirtschafts- und Steuerrecht
- Kapitalmarktfragen, einschliesslich Rechnungslegung und Publizität
- Wettbewerbsrecht.

Weitere für die Mitgliedfirmen wichtige Bereiche werden nach Bedarf und wo nötig in *enger Kooperation* mit andern nationalen und internationalen Verbänden abgedeckt.

So befasst sich die Industrie-Holding vertieft mit dem Einfluss der sog. *Non-Governmental Organisations* auf Gesellschaft, Politik und Wirtschaft, insbesondere soweit deren Gedankengut einen Bezug zu den grenzüberschreitenden Direktinvestitionen hat.

Unsere Arbeitsweise

Die Tätigkeit der Industrie-Holding ist *mitgliederorientiert, fachspezifisch und fokussiert*. Sie umfasst die Wahrung der branchenübergreifenden Interessen der Mitgliedfirmen in der Schweiz und im Ausland in den erwähnten Bereichen, die Verbesserung des Informationsstandes über wichtige Entwicklungen sowie die Vertiefung der Zusammenarbeit und des Erfahrungsaustausches zwischen den Mitgliedfirmen.

Die *Geschäftsstelle* arbeitet in den nachstehenden ständigen *Fachgruppen* eng mit den Mitgliedfirmen zusammen:

- Multinationale Unternehmen und Direktinvestitionen
- Nationales und internationales Steuerrecht
- Kapitalmarkt und Kapitalmarktrecht
- Rechnungslegung und Berichterstattung
- Wettbewerbsrecht.

Sodann unterhält die Industrie-Holding *gemischte Kontaktgruppen* mit Behördenvertretern und Dritten.

Mit dem seit 1993 in unregelmässigen Abständen verliehenen *Preis der Industrie-Holding* für besondere Leistungen auf dem Gebiete der schweizerischen Aussenwirtschaft wird auf deren Bedeutung für die Schweiz aufmerksam gemacht. Preisträger waren bisher die Herren Staatssekretär Franz Blankart, Bundesrat Jean-Pascal Delamuraz, GATT-Generaldirektor Arthur Dunkel und Professor Heinz Hauser.

Zahlen und Fakten

Börsenkaptalisierung:

Schweiz. Gesellschaften an SWX Swiss Exchange

(Hauptsegment)	30.4.2000		30.4.2001		30.4.2002	
	Mio. Fr.	%	Mio. Fr.	%	Mio. Fr.	%
Mitgliedfirmen der Industrie-Holding	508 875	48	505 054	47	508 895	49
Übriger Industriebereich	242 457	23	200 701	19	235 236	23
Übriger Dienstleistungsbereich	301 437	29	359 414	34	297 597	28
Total Börsenkaptalisierung Schweiz	1 052 769	100	1 065 169	100	1 041 728	100

Kapitalbestand:

Gesamte schweiz. Direktinvestitionen im Ausland

(Buchwerte / Quelle: Schweiz. Nationalbank) * provisorisch	1998		1999		2000*	
	Mio. Fr.	%	Mio. Fr.	%	Mio. Fr.	%
Mitgliedfirmen der Industrie-Holding	75 388	30	86 577	28	81 445	22
Übriger Industriebereich	31 470	12	17 979	6	44 160	12
Übriger Dienstleistungsbereich	146 738	58	203 242	66	246 961	66
Total Kapitalbestand Ausland	253 596	100	307 798	100	372 566	100

Personalbestand:

Gesamte schweiz. Direktinvestitionen im Ausland

(Quelle: Schweiz. Nationalbank) * provisorisch	1998		1999		2000*	
	absolut	%	absolut	%	absolut	%
Mitgliedfirmen der Industrie-Holding	838 740	52	834 465	52	803 935	46
Übriger Industriebereich	115 614	7	100 073	6	171 081	10
Übriger Dienstleistungsbereich	657 591	41	679 053	42	760 779	44
Total Personalbestand Ausland	1 611 945	100	1 613 591	100	1 735 795	100

Personalbestand:

Mitgliedfirmen weltweit

	1998		1999		2000	
	absolut	%	absolut	%	absolut	%
Im Ausland	838 740	85	834 465	86	803 935	87
In der Schweiz	152 274	15	140 945	14	121 167	13
Total Mitgliedfirmen weltweit	991 014	100	975 410	100	925 102	100

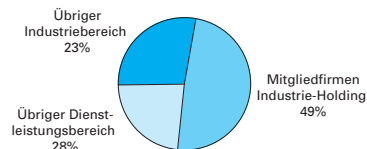
Regionale Gliederung:

Direktinvestitionsbestände Mitgliedfirmen im Ausland

	1999				2000			
	Kapital (Buchwert)		Personal		Kapital (Buchwert)		Personal	
	Mio. Fr.	%	absolut	%	Mio. Fr.	%	absolut	%
EU	36 825	43	348 243	42	32 158	40	334 160	41
Übriges Westeuropa (ohne Schweiz)	3 665	4	17 784	2	2 029	3	24 475	3
Mittel- und Osteuropa	2 840	3	42 692	5	2 723	3	41 248	5
USA, Kanada	22 833	26	162 812	20	25 306	31	150 324	19
Lateinamerika, Karibik	9 837	11	100 870	12	9 871	12	93 385	12
Asien	7 876	9	108 751	13	7 466	9	110 680	14
Australien, Ozeanien	1 277	2	18 700	2	697	1	18 065	2
Afrika	1 424	2	34 613	4	1 195	1	31 598	4
Total Mitgliedfirmen Ausland	86 577	100	834 465	100	81 445	100	803 935	100

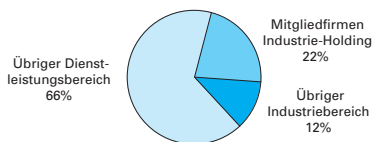
Börsenkapitalisierung in der Schweiz

Total schweiz. Gesellschaften 1042 Mia. Fr. (30.4.2002)



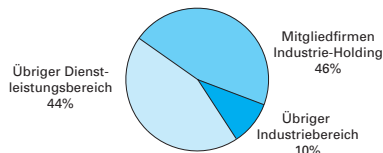
Kapitalbestand der schweiz. Direktinvestitionen

2000 total 373 Mia. Franken



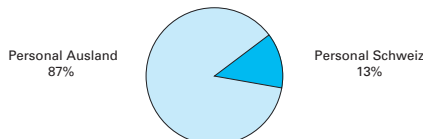
Personalbestand der schweiz. Direktinvestitionen

2000 total 1,7 Mio. Personen



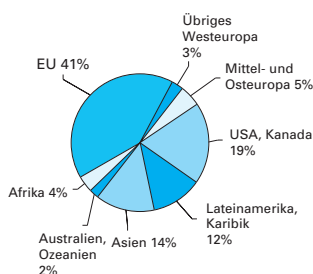
Personalbestand der Mitgliedfirmen weltweit

2000 total 925 102 Personen



Regionale Gliederung der Personalbestände Mitgliedfirmen

2000 total 803935 Personen



Mitgliedfirmen sind wichtige Akteure am Kapitalmarkt

Rund die Hälfte der Börsenkapitalisierung schweizerischer Gesellschaften entfällt auf unsere 24 börsenkotierten Mitgliedfirmen. Deren dreizehn sind im SMI enthalten und werden somit seit Mitte 2001, bei unveränderter Primärkotierung an der SWX Swiss Exchange, nicht mehr in Zürich, sondern auf der neuen Handelsplattform virt-x in London gehandelt.

Rasch wachsende Direktinvestitionsbestände im Ausland

Die Kapitalbestände schweizerischer Unternehmen im Ausland haben sich seit 1996 fast verdoppelt, wobei eine starke Zunahme im Dienstleistungsbereich zu verzeichnen ist. Im gesamten Industriesektor entfallen 57 Mia. Franken auf die Chemie- und Pharmabranche sowie 17 Mia. Franken auf die Metall- und Maschinenbranche.

Direktinvestitionen schaffen Beschäftigung und Einkommen

Während im Jahr 1996 1,5 Mio. Mitarbeiter bei Schweizer Unternehmen im Ausland beschäftigt waren, nahm diese Zahl bis 2000 um 19 % auf 1,7 Mio. zu. Im Industriesektor stieg die Zahl der Mitarbeiter im Ausland von 916 000 im Jahr 1996 auf 975 000 im Jahr 2000 (+6,4 %).

Mitgliedfirmen als bedeutende Arbeitgeber

Weltweit beschäftigten unsere Mitgliedfirmen im Jahr 2000 rund 925 000 Personen, wovon 121 000 in der Schweiz. Auffallend ist, dass die Gesamtbeschäftigtenzahl im Ausland langsamer als die Direktinvestitionen wächst. Rationalisierungen und Produktivitätsverbesserungen erhöhen somit auch im Ausland die Kapitalintensität und damit die Qualität der Arbeitsplätze.

Regionale Schwerpunkte in Europa und in den USA

Die regionale Gliederung der Mitarbeiter unserer Mitgliedfirmen im Ausland ist relativ stabil. Sie entspricht in etwa der regionalen Beschäftigungsstruktur der übrigen im Ausland tätigen schweizerischen Unternehmen. Im Jahr 2000 wiesen die USA am meisten Angestellte aller schweizerischer Unternehmen auf (Anteil 18 %), gefolgt von Deutschland (Anteil 15 %).

Unsere Ziele

Unsere Postulate

Corporate Governance

Das Ziel von Corporate Governance ist ein ausgewogenes, effizientes Verhältnis von Führung und Kontrolle auf oberster Unternehmensebene.

Die Empfehlungen des Swiss Code of Best Practice sollen die Auseinandersetzung mit den Führungs- und Kontrollstrukturen in den Unternehmen anregen. Dies im Hinblick auf ein verantwortungsbewusstes Handeln der Gesellschaftsorgane und auf eine Steigerung des Unternehmenswertes. Corporate Governance darf aber nicht zu Überregulierung führen, da sonst unternehmerische Initiative und Risikobereitschaft beeinträchtigt werden (S. 11 ff. und S. 49 ff.).

Schweizerische Direktinvestitionen

Die Verbesserung des Marktzugangs im Ausland für schweizerische Direktinvestitionen bleibt ein vorrangiges Ziel.

Für die Schweizer Unternehmen mit Direktinvestitionen im Ausland ist die Verbesserung des Marktzugangs sehr wichtig. Der Fortentwicklung des ausserwirtschaftspolitischen Instrumentariums zur Förderung und zum Schutz der Direktinvestitionen ist daher auf allen Ebenen grosser Stellenwert einzuräumen (vgl. S. 19 ff.).

Rahmenordnung für Direktinvestitionen

Die WTO muss alles daran setzen, um eine funktionsfähige Welthandels- und Investitionsordnung zu schaffen.

Da die Schweiz keinem grossen Handelsblock angehört, ist für sie die Schaffung einer multilateralen Rahmenordnung auch für grenzüberschreitende Direktinvestitionen besonders wichtig. Die Bestrebungen der WTO zur Aufnahme von Verhandlungen über ein Investitionsabkommen nach 2003 sind daher zu unterstützen (vgl. S. 20 ff.).

Internationales Steuerrecht

Ziel der schweizerischen DBA-Politik muss es sein, den Unternehmen weltweit die besten DBA zur Verfügung zu stellen.

Der Schutz vor internationaler Doppelbesteuerung ist für grenzüberschreitend tätige Unternehmen und insbesondere für Holdinggesellschaften mit ausländischen Beteiligungen von zentraler Bedeutung. Handlungsbedarf besteht weiterhin bei den Quellensteuerregelungen in den DBA mit wichtigen OECD-Staaten sowie bei der Schliessung von Abkommenslücken mit einzelnen Schwellenländern (vgl. S. 25 ff.).

Attraktivität des Steuerstandortes

Die Schweiz braucht attraktive steuerliche Rahmenbedingungen, um im weltweiten Standortwettbewerb bestehen zu können.

Die Bestrebungen von OECD und EU zur Einschränkung des Steuerwettbewerbs stellen für unser Land eine grosse Herausforderung dar. Volkswirtschaftlich wichtige steuerliche Standortvorteile, z.B. gewisse kantonale Steuerregimes, dürfen nicht ohne Not aufgegeben werden. Es gilt vielmehr, durch eine umsichtige, auf das Gesamtinteresse des Landes gerichtete Politik flexibel auf die Begehren anderer Staaten zu reagieren, ohne dem Wirtschaftsstandort Schaden zuzufügen (vgl. S. 28 ff.).

Schweizerisches Unternehmenssteuerrecht

Tiefe Unternehmenssteuern und eine wirtschaftsfreundliche Besteuerungspraxis sind gewichtige Standorttrümpfe.

Die anstehenden Reformen im Bereich der Unternehmensbesteuerung (Steuerpaket 2001, Unternehmenssteuerreform 2002, Fusionsgesetz) sind konsequent und rasch umzusetzen, denn unser Land hat im Bereich der Unternehmensbesteuerung in den letzten Jahren an Terrain verloren. Zahlreiche andere Staaten haben das Erfolgsmodell Schweiz kopiert und zum Teil übertroffen (vgl. S. 34 ff.).

Kapitalmarkt

Unsere Mitgliedfirmen haben ein eminentes Interesse an einem international wettbewerbsfähigen schweizerischen Kapitalmarkt. Dazu gehören die hohe Platzierungskraft, aber auch gezielte Massnahmen gegen Marktmissbrauch.

Die Unabhängigkeit und Qualität der Finanzanalyse muss durch den Erlass von strengen Verhaltensnormen sichergestellt werden. Dabei müssen die bankinternen und die beim Finanzanalysten persönlich bestehenden Interessenkonflikte klar geregelt werden (vgl. S. 40 f.).

Im Interesse von Gesellschaften und Investoren muss die Transparenz in Bezug auf Aktienleerverkäufe («Short Sales») verbessert werden. Wir fordern daher die statistische Erfassung und die periodische Publikation von Leerverkäufen zwecks Behebung der bestehenden Informationsasymmetrie (vgl. S. 41 f.).

Rechnungslegung und Berichterstattung

Die Rechnungslegungsnormen sollten aus sauber erarbeiteten Zielen, Grundsätzen und Definitionen hergeleitet werden.

Die dringend notwendige Konvergenz zwischen IAS und US GAAP darf nicht zu einer kochbuchmässigen Formalisierung der Rechnungslegungsnormen führen. Das Prinzip «Substance over Form», wonach die wirtschaftliche Gesamtdarstellung des Unternehmens ausschlaggebend ist, sollte daher wieder aufgewertet werden (vgl. S. 43 ff.).

Wirtschaftsrecht

Ein emittentenfreundliches wirtschaftsrechtliches Umfeld ist für unsere Unternehmen ein gewichtiger Standortvorteil.

Hohe DispoBestände an Namenaktien sind für die schweizerischen Emittenten aus verschiedenen Gründen nachteilig. Sie lassen sich auch mit den Corporate Governance Bestrebungen nicht vereinen. Aus Emittentensicht ist daher eine Lösung der Problematik nötig. Diese kann unter gewissen Bedingungen de lege lata gefunden werden; ansonsten ist sie de lege ferenda zu suchen (vgl. S. 51 f.).

Wettbewerbsrecht

Die Marktwirtschaft bedarf eines funktionierenden Wettbewerbs. Das Wettbewerbsrecht hat diesen nach rechtsstaatlichen Prinzipien zu garantieren.

Die Einführung von direkten Sanktionen im Kartellgesetz ist grundsätzlich nötig, um einen wirksamen Wettbewerb sicherzustellen. Die vom Bundesrat dem Parlament unterbreitete Vorlage hat aber in rechtsstaatlicher Hinsicht sowie bezüglich der Umschreibung des Sanktionstatbestandes und der Bemessung der Sanktionen nach wie vor bedeutende Defizite, die behoben werden müssen (vgl. S. 55 f.).

Corporate Governance

Corporate Governance ist (zusammen mit Shareholder Value) in der angelsächsischen Welt schon seit Beginn der neunziger Jahre ein gängiger Begriff. In der Schweiz wird die Diskussion darüber jedoch erst seit kurzem geführt, dafür umso intensiver. Kein Wunder, denn angesichts verschiedener Firmenzusammenbrüche und Sanierungsfälle neueren Datums sind Fragen bezüglich einer verantwortungsbewussten und glaubhaften Unternehmensführung und -überwachung auch hierzulande ins Zentrum der Diskussion gerückt. Corporate Governance gibt Antworten und hilft, das Vertrauen in die Wirtschaft zu stärken.

Corporate Governance schafft Vertrauen

Heftige Turbulenzen in der schweizerischen Unternehmenslandschaft und Fälle von eklatantem Versagen auf oberster Führungsebene zwingen dazu, die traditionellen Kontrollmechanismen in den Unternehmen zu überdenken. Es mögen Einzelfälle sein, doch der durch sie verursachte Schaden ist gross. Die *Glaubwürdigkeit* der Wirtschaft und ihrer Exponenten hat gelitten. Und auch der *gesellschaftspolitische Zusammenhalt* – ein wichtiger Wettbewerbsvorteil des Wirtschaftsstandortes Schweiz – ist einer Belastungsprobe ausgesetzt.

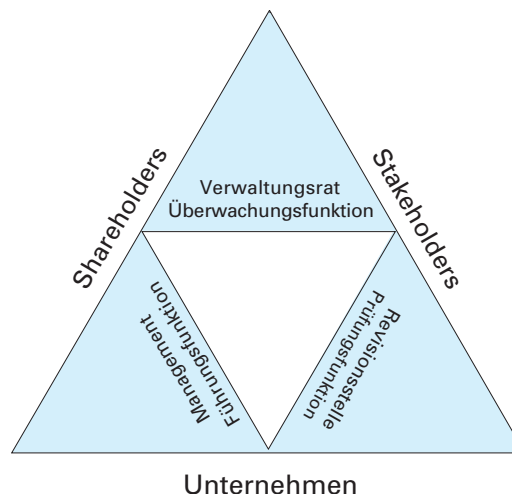
Vertrauensbildende Massnahmen sind nötig. Als solche leistet Corporate Governance einen wichtigen Beitrag. Der Begriff wird allerdings unterschiedlich definiert. So umschreibt z.B. der «*Cadbury Report*» von 1992 Corporate Governance als «the system or matrix of responsibilities of directors and shareholders by which companies are governed and controlled». Der «*Corporate Governance Swiss Code of Best Practice*» von 2002 seinerseits versteht darunter die «Gesamtheit der auf das Aktionärsinteresse ausgerichteten Grundsätze, die unter Wahrung von Entscheidungsfähigkeit und Effizienz auf der obersten Unternehmensebene Transparenz und ein ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle anstreben». Unsere Vereinigung hat am «Swiss Code of Best Practice» massgeblich mitgearbeitet und gehört zu dessen Mitträgern (vgl.

hiesu auch S. 49 ff.) Wir übernehmen daher dessen Definition von Corporate Governance und vertreten die Meinung, dass Corporate Governance primär den *Aktionärsinteressen* zu dienen hat.

Corporate Governance bezweckt ein *ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle auf oberster Unternehmensstufe*. Dabei sind zwei Ebenen zu unterscheiden, jene der Gesellschaft und jene ihrer Aktionäre. In einem *inneren Dreieck* geht es um die funktional zweckmässige Strukturierung der Unternehmensspitze, d.h. um die Balance zwischen Management bzw. Führungsfunktion, Verwaltungsrat bzw. Überwachungsfunktion und Revisionsstelle bzw. Prüfungsfunktion. Im *äusseren Dreieck* geht es um das Kräftegleichgewicht zwischen dem Unternehmen, seinen Anteilhabern (Shareholders) und weiteren Anspruchsgruppen (Stakeholders). Die

Optimierung des funktionalen Zusammenspiels innerhalb und zwischen diesen zwei Kräftefeldern, die unauflösbar miteinander verbunden sind, ist Gegenstand von Corporate Governance. Die *Mittel* zur Erreichung dieses Zieles sind zweckmässige Strukturen, prozedurale Verfahrens- und Verhaltensrichtlinien sowie Transparenz.

Corporate Governance regelt mithin die Kompetenzen, Organisation und Arbeitsweise der obersten Gremien (Aktionäre/Generalversammlung, Verwaltungsrat, Geschäftsleitung, Kontrollstelle) sowie die Abstimmung der Rechte und Pflichten und die Zusammenarbeit dieser Gremien. Zentral ist dabei die Forderung nach gleichgewichteter, aber auch gleichgerichteter Einflussnahme der Akteure, um so Zielkonflikte gar nicht erst entstehen zu lassen. Mittels institutioneller Vorgehen im Sinne von *Checks and Balances* soll die Fehlerquote auf der



Aus der Sicht der so genannten Agency-Problematik lautet die Kernfrage von Corporate Governance: Wie können die Kapitalgeber (Principal) sicherstellen, dass Verwaltungsrat und Management (Agent) in deren Interessen handeln und nachhaltige Wertsteigerung anstreben?

obersten Führungsebene begrenzt werden, wobei gleichzeitig die Funktionsfähigkeit zu raschem Entscheiden gewahrt bleiben muss. Zentral auch die Forderung nach *Transparenz*. Diese beruht auf der Überlegung, dass die Marktkräfte auf dem Kapitalmarkt nur dann kontrollierend wirken können, wenn die für eine Beurteilung notwendigen Informationen – namentlich auch über potentielle Interessenkonflikte – verfügbar gemacht werden. Um dies sicherzustellen, hat die Zulassungsstelle der SWX Swiss Exchange am 17. April 2002 eine *Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance* erlassen. Diese verpflichtet die kotierten Gesellschaften, bereits im Geschäftsbericht 2002 in einem separaten Kapitel Informationen zur Corporate Governance zu veröffentlichen (vgl. auch S. 50 ff.)

Verwaltungsrat

Im Fokus der Corporate Governance-Diskussion stehen zu Recht Stellung und Funktion des Verwaltungsrates, gegen den sich die Kritiken besonders richten. Zwar wurde dessen Stellung bereits mit der *Revision 1991 des Aktienrechts* erheblich aufgewertet; einmal durch den Anspruch auf bessere Information der Verwaltungsratsmitglieder (Art. 715a OR), sodann durch die Zuweisung grösserer Kompetenzen in organisatorischen und finanziellen Belangen mit gleichzeitiger Festlegung der unübertragbaren und unentziehbaren Kernaufgaben des Verwaltungsrats (Art. 716a OR).

Darauf aufbauend konkretisiert der erwähnte Code of Best Practice die *Aufgaben* des Verwaltungsrates (Ziff. 9 ff.), fordert eine ausgewogene *Zusammensetzung* desselben (Ziff. 12) und regelt dessen *Arbeitsweise* (Ziff. 14 ff.), wobei er der Bildung mehrerer *Ausschüsse* (Ziff. 21 ff.) besondere Wirksamkeit beimisst.

Die gemachten Vorschläge sind in ihrer Summe wohl durchdacht und in sich kohärent. Gleichwohl drei Bemerkungen hiezu:

- Richtigerweise handelt es sich beim Code of Best Practice um *Empfehlungen*. Ziffer 28 erlaubt denn auch eine Anpassung der Regeln an die konkreten Verhältnisse und Bedürfnisse der Unternehmen. Tatsächlich gibt es *kein Patentrezept* zur optimalen Ausgestaltung der Corporate Governance. Vielmehr muss die Organisationsstruktur in der Praxis mittels ständiger Verbesserungen entwickelt werden. Über die zweckmässige Organisationsstruktur sollen letztlich die *Marktkräfte* entscheiden können. So interessieren sich Kunden, Konsumenten und vor allem institutionelle Anleger in

zunehmendem Masse für die Art der Unternehmensführung und beeinflussen so diese.

- Die Schaffung von Ausschüssen führt zu einer *Machtteilung* innerhalb des Verwaltungsrates. Diese gewisse Demokratisierung darf aber nicht zu einer Bürokratisierung führen, unter der Initiative und rasche Entscheidungsfindung und -durchsetzung leiden.
- Über die *Qualität* eines Verwaltungsrates entscheidet letztlich dessen geistige und materielle Unabhängigkeit. Fehlen Urteilskraft und Standhaftigkeit nützen auch die besten institutionellen und prozeduralen Vorkehrungen zur Aufwertung des Verwaltungsrates nicht viel. Daher ist denn auch die *Rekrutierung geeigneter Persönlichkeiten* eine Grundvoraussetzung. Ist diese nicht gegeben, wird es kaum gelingen, Corporate Governance in gelebte Unternehmensrealität umzusetzen.

Corporate Governance bezweckt, mittels Machtteilung und Machtkontrolle auf oberster Führungsebene das Schadenpotential menschlicher Unzulänglichkeiten einzugrenzen. Die so erzielte Demokratisierung darf jedoch nicht zu einer Bürokratisierung führen. Unternehmerische Initiative, Entscheidungskraft und rasche Durchsetzung der getroffenen Entscheide müssen gewahrt bleiben.

Revisionsstelle

Wiewohl im Code of Best Practice (Ziff. 29) nur kurz erwähnt, obliegt der externen Revisionsstelle eine sehr wichtige Funktion im Rahmen von Corporate Governance. Zwischen dem Prüfungsausschuss des Verwaltungsrates (Audit Committee) und der externen Revision braucht es einen *regelmässigen Dialog* bezüglich Prüfungsplan, Prüfungsfeststellungen, Management Letter, Ermessensfragen der Rechnungslegung, allfällige Fehler in der Jahresrechnung und Meinungsdivergenzen zum Management.

Auch für die externe Revision gilt, dass sie ihre Rolle als Teil eines ein-

wandfrei funktionierenden Kontrollsystems nur erfüllen kann, wenn sie in jeder Hinsicht unabhängig ist. Unabhängig und unbestechlich selbstverständlich gegenüber Verwaltungsrat und Management der zu prüfenden Gesellschaft, unabhängig aber auch gegenüber dem eigenen Arbeitgeber und dessen kommerziellen Interessen an der Akquisition von Beratungsmandaten. Es stellt sich die Frage, ob die von der Treuhänder-Kammer verabschiedeten neuen *Richtlinien zur Unabhängigkeit der Wirtschaftsprüfer* möglichen Interessenkonflikten, die zur Einschränkung der Unabhängigkeit führen könnten, genügend Rechnung tragen (vgl. S. 47 f.). Jedenfalls muss die Glaubwürdigkeit der Prüfer

und ihrer Berichte über jeden Zweifel erhaben sein. Der Fall der amerikanischen Enron, welcher der Reputation von Rechnungslegung und Rechnungsprüfung ausserordentlich geschadet hat, darf sich nicht wiederholen.

Corporate Governance kann unternehmerische Initiative und Risikobereitschaft nicht ersetzen. Sie kann aber einen Beitrag zu einer erfolgreichen Unternehmensentwicklung und zur Steigerung des Unternehmenswertes leisten.

Schweizerische Direktinvestitionen

Die Schweiz ist im internationalen Vergleich einer der grössten Direktinvestoren. Sowohl Industrie- als auch Dienstleistungssektor verzeichneten im Jahr 2000 grosse Direktinvestitionsflüsse ins Ausland, die 72 Mia. Franken erreichten. Diese Verdreifachung innert dreier Jahre weist auf die rasante Internationalisierung der Schweizer Unternehmen hin. Demgegenüber verzeichnet der Personalbestand im Ausland eine ungleich schwächere Zunahme. Insgesamt eröffnen die Direktinvestitionen im Ausland neue Märkte für die Schweizer Unternehmen. Die dadurch entstehende Nachfrage bringt Vorteile für die Beschäftigung im Inland und erlaubt die Spezialisierung auf Bereiche mit hoher Wertschöpfung. Die Wirtschaftspolitik muss der zunehmenden Bedeutung der Direktinvestitionen für die Zukunft der Schweizer Volkswirtschaft vermehrt Rechnung tragen.

Entwicklung der schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland

Die Schweizer Unternehmen haben angesichts des relativ kleinen Heimatmarktes bereits früh im Ausland zu investieren begonnen. Dieser langfristige Trend hat sich in den vergangenen sechs Jahren noch beschleunigt.

Erreichten die *Flüsse* schweizerischer Direktinvestitionen im Jahr 1995 14 Mia. Franken, so stiegen sie bis ins Jahr 2000 auf 72 Mia. Franken an. Der Grossteil dieser Zunahme entfällt auf die Banken, deren Direktinvestitionen im Jahr 2000 31 Mia. Franken ausmachten (1999 6 Mia. Franken). Der Industriesektor verzeichnete im Jahr 2000 eine Zunahme der Direktinvestitionen gegenüber 1999 um 14 Mia. Franken auf 23 Mia. Franken. Dieses Wachstum des industriellen Sektors um 150 Prozent widerspiegelt die rege Investitionstätigkeit der chemischen Industrie mit 17,5 Mia. Franken.

Bei den *Finanzierungsarten* fällt auf, dass im Jahr 2000 55 Mia. Franken in den Erwerb von Beteiligungen flossen. Die in ausländische Tochtergesellschaften reinvestierten Erträge, welche ebenfalls als Direktinvestitionen erfasst werden, verzeichneten einen Rückgang von 3 Mia. Franken und er-

reichten 15 Mia. Franken. Die Kreditvergabe an eigene Tochtergesellschaften belief sich dagegen bloss auf 1 Mia. Franken. Diese Finanzierungsstruktur der schweizerischen Direktinvestitionen widerspiegelt auch den *langfristigen Zeithorizont* der Investoren.

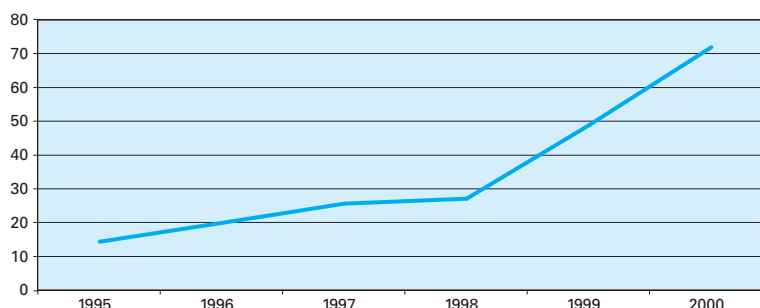
Die wichtigsten *Empfängerländer* schweizerischer Direktinvestitionen waren 2000 die USA mit 34 Mia., gefolgt von den EU-Staaten mit 25 Mia. und Lateinamerika mit 10 Mia. Franken. In Europa waren im Jahr 2000 Grossbritannien (16,4 Mia.), Belgien (5,6 Mia.), die Niederlande (2,7 Mia.) und Luxemburg (1,1 Mia. Franken) die wichtigsten Destinationen. Einen *Kapitalrückfluss* verzeichneten Deutschland (-1,2 Mia.) und Frankreich (-1,6 Mia. Franken). Diese Rückflüsse sind auf Desinvestitionen von ausländisch

beherrschten Holdinggesellschaften mit Sitz in der Schweiz sowie von Versicherungen zurückzuführen. Insgesamt überraschen diese Rückflüsse, da Deutschland und Frankreich in der Vergangenheit wichtige Bestimmungsländer schweizerischer Direktinvestitionen waren.

Die Länder *Lateinamerikas* wiesen auch im Jahr 2000 mit über 10 Mia. Franken einen kräftigen Zufluss schweizerischer Investitionen auf. Hierbei entfällt mit 8,8 Mia. Franken der grösste Anteil auf Investitionen in die karibischen Finanzzentren. Bei der Länderbetrachtung fällt Mexiko auf, das 2000 mit 904 Mio. Franken einen neuen Höchststand schweizerischer Direktinvestitionen erreicht hat (1999 537 Mio. Franken). Nach Brasilien flossen 220 Mio. Franken, verglichen mit 844 Mio. Franken in 1999.

Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland

Flüsse in Mia. Franken 1995–2000



Quelle: Schweizerische Nationalbank

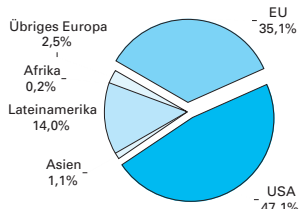
Der starke Rückgang der Direktinvestitionsflüsse nach *Asien* von 5 Mia. Franken (1999) auf noch gerade 500 Mio. Franken (2000) ist durch den Einbruch in *Singapur* bedingt, dessen Wirtschaft von der Rezession hart getroffen wurde. Erreichten die schweizerischen Direktinvestitionen dort in den Jahren 1998 und 1999 mit 3,2 Mia. resp. 3,8 Mia. Franken ein sehr hohes Niveau, brachen sie im Jahr 2000 ein und es fand gar ein *Kapitalrückfluss* von 287 Mio. Franken statt.

Im *Jahresvergleich* fällt auf, dass die schweizerischen Direktinvestitionsflüsse je Land starke Schwankungen aufweisen können. Dies liegt einerseits an der Grösse einzelner Transaktionen und andererseits an der Entwicklung in einzelnen Branchen. Wesentlich stabiler ist die Entwicklung der *Kapitalbestände* der Direktinvestitionen. Es fällt auf, dass Direktinvestitionen insgesamt viel geringeren Schwankungen ausgesetzt sind als Portfolioinvestitionen oder Bankkredite.

Der *Personalbestand* in den ausländischen Betrieben nahm im Jahr 2000 mit sechs Prozent deutlich langsamer zu als die Direktinvestitionen. Auch beim Personalbestand entfiel die Zunahme hauptsächlich auf die USA und auf die Länder der Europäischen Union. Eine starke Zunahmen des Personalbestands schweizerischer Tochtergesellschaften erfolgte zudem in Mittel- und Osteuropa.

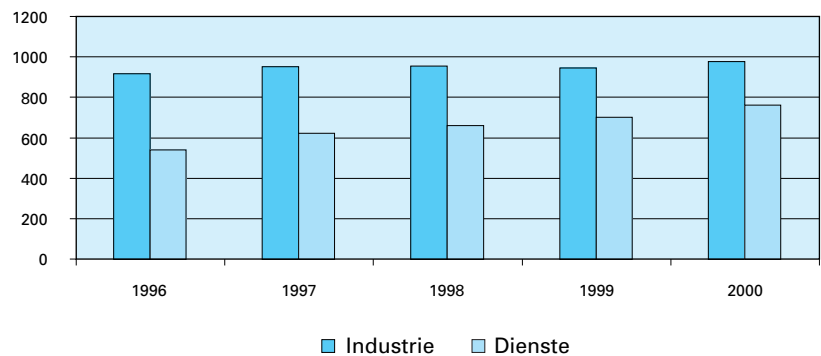
Regionale Gliederung schweizerischer Direktinvestitionen im Ausland

Prozentualer Anteil an den Flüssen im Jahr 2000



Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland

Personalbestand (in 1000) nach Sektoren im Jahr 2000



Schweizerische Direktinvestitionen als unternehmerischer Erfolgsfaktor im globalen Wettbewerb

Der internationale Vergleich belegt, dass die Schweizer Unternehmen führend sind bei der Umsetzung von global ausgerichteten Strategien. Bezogen auf das Bruttoinlandprodukt, den Transnationalitätsindex und die Inlandinvestitionen ist die Schweizer Wirtschaft weltweit einer der aktivsten Direktinvestoren.

Im internationalen Vergleich fällt auf, dass die Direktinvestitionen der Schweizer Unternehmen mit 44 Prozent im Jahr 2000 eine mehr als doppelt so hohe Wachstumsrate wie die globalen Direktinvestitionsflüsse in der Höhe von 18 Prozent aufwiesen. Die Schweizerische Volkswirtschaft ist in absoluten Zahlen betrachtet der weltweit neuntgrößte Direktinvestor, bezogen auf Prokopfgrossen dürfte die Schweizer Wirtschaft gar der weltweit aktivste Direktinvestor sein. Das Ausmass der *Integration* der Schweizer Unternehmen in die Weltwirtschaft geht auch daraus hervor, dass die

Schweiz im Jahr 1997 den höchsten Bestand an Direktinvestitionen im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt aufwies.

Die Zahlen belegen die enorme Bedeutung der Direktinvestitionen für die Schweizer Unternehmen. So verlangen die hohen *Forschungs- und Entwicklungskosten* in Branchen mit hoher Wertschöpfung grössere Absatzvo-

Direktinvestitionen im Ausland: Auslandskapitalbestand im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt

	In Prozent		
	1980	1990	1997
Schweiz	21,1	29,1	62,4
Niederlande	24,4	38,5	58,1
Belgien/Luxemburg	4,9	20,1	40,7
Schweden	3,0	21,5	34,7
EU-Länder	6,2	11,8	18,6
USA	8,1	7,9	10,6
Japan	1,9	6,9	6,5
Industrieländer	6,4	9,9	13,9
Entwicklungsländer	0,8	2,3	5,8
Welt	5,3	8,4	11,9

Quelle: UNCTAD, World Investment Report, 1999

Lateinamerika als Markt mit grossem Potential für Schweizer Investoren

Im Rahmen einer Studie der *Inter-American Development Bank* über die europäischen Direktinvestoren in Lateinamerika wurden auch die *Mitgliedfirmen der Industrie-Holding* befragt. Die Schweiz ist unter den europäischen Ländern der siebtgrösste Investor. Insgesamt haben die Direktinvestitionen aus Europa in den vergangenen Jahren an Bedeutung zugenommen und erreichten in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre einen Anteil von 58 Prozent. Zwischen 1995 und 1999 flossen Direktinvestitionen in der Gesamthöhe von über 102 Mia. Dollars nach Lateinamerika. Die Direktinvestitionen machten dabei schätzungsweise 20 Prozent der *inländischen Bruttoinvestitionen* aus. Als Motiv für die Schweizer Investoren ist der *Marktzugang* am wichtigsten, gefolgt von Export-

möglichkeiten in Nachbarstaaten. Deshalb konnten Länder mit grossem *Wachstumspotential* wie Mexiko und Brasilien sehr viele Direktinvestitionen anziehen. Die befragten Unternehmen aus der Schweiz gaben als wichtigste Investitionshemmnisse *politische Instabilität* und *Rechtsunsicherheit* an. Das Erreichen der *Minimalstandards* bei Good Governance ist daher als zentrale Bedingung für weiteres Wirtschaftswachstum zu betrachten. Die makroökonomische Instabilität ist ein weiterer Risikofaktor. Allerdings sind die Unternehmen in der Lage, ihre Geschäftsstrategien auf die *grösseren Ausschläge* der nationalen Konjunkturzyklen auszurichten. Nach Einschätzung der Schweizer Unternehmen würde die geplante Schaffung einer *panamerikanischen Freihandelszone* die Attraktivität lateinamerikanischer Länder als Standort für Direktinvestitionen noch erhöhen (vgl. S. 21 f.).

tionen im Ausland, auch *kleinere und mittlere Unternehmen* sind auf den Weltmärkten präsent. Es wird geschätzt, dass im Jahr 1995 über 4500 Schweizer Unternehmen Tochtergesellschaften im Ausland hatten. Länder mit insgesamt wesentlich grösseren Direktinvestitionen weisen demgegenüber eine geringere Anzahl von Unternehmen mit Direktinvestitionen auf, so z.B. Frankreich (1700) die Niederlande (1600) oder Schweden (4000). Somit verfolgen, auch dies als Folge des kleinen Heimmarkts, relativ viele Schweizer KMU Strategien mit Direktinvestitionen.

Die Bedeutung der Direktinvestitionen für die Strategien schweizerischer Unternehmen geht auch aus dem *Vergleich mit den inländischen Investitionen* hervor. Gemäss UNCTAD beliefen sich die schweizerischen Direktinvestitionsflüsse in den Jahren 1997 bis 1999 auf 47 Prozent der inländischen Bruttoinvestitionen. Länder mit noch höheren Werten, wie z.B. die Spitzenreiter Belgien und Luxemburg mit 94 Prozent, haben wie die Schweiz kleine Volkswirtschaften. Ausnahme hierfür bildet Grossbritannien, wo sich die Direktinvestitionsflüsse ins Ausland auf 53 Prozent der inländischen Bruttoinvestitionen belaufen.

Empirische Studien belegen, dass die hohe Integration der Schweizer Unternehmen im Weltmarkt Vorteile für das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung im Inland bringt. Direktinvestitionen führen nicht zur Nettoverlagerung von Arbeitsplätzen ins Ausland, sondern eröffnen der Schweiz die Möglichkeit zur Spezialisierung auf Tätigkeiten mit hoher Wertschöpfung. *Die weitverbreitete Befürchtung*, dass die zunehmende Internationalisierung der Schweizer Unternehmen Kapital und Arbeitsplätze zulasten des Schweizer Wirtschafts-

lumina, welche angesichts des relativ *kleinen Heimmarkts* nur durch Präsenz auf dem Weltmarkt erreicht werden können. Bei kurzen Technologiekonjunkturzyklen führt der Wettbewerbsdruck zudem dazu, dass bestehendes Knowhow global entwickelt oder gegebenenfalls akquiriert werden muss. Die Globalisierung der Wertschöpfungskette hat daher neben der Produktion und Vermarktung auch den Forschungsbereich voll erfasst. Für den Denkplatz Schweiz wird dies künftig eine verstärkte Herausforderung bedeuten, da die *geographische Gliederung* der Forschungsbudgets tendenziell immer mehr den Forschern folgen wird und nicht mehr umgekehrt.

Viele Schweizer Unternehmen haben bereits sehr früh mit der Umsetzung

globaler Strategien begonnen. Unter den weltweit dreissig grössten multinationalen Unternehmen befinden sich denn auch drei Schweizer Konzerne. Die Integration der Schweizer Unternehmen in den Weltmärkten wird auch durch den *Transnationalitätsindex* abgebildet. Dieser Index wird errechnet aus dem Verhältnis zwischen Vermögenswerten, Verkäufen und Mitarbeitern eines bestimmten Unternehmens im In- und Ausland. Unter den zehn Unternehmen mit dem *weltweit höchsten Transnationalitätsindex* befinden sich gemäss Berechnungen der UNCTAD die vier Schweizer Industriekonzerne Nestlé, ABB, Holcim und Roche. Doch längst nicht nur schweizerische Grossunternehmen verfolgen Expansionsstrategien mit Direktinvesti-

standorts ins Ausland exportieren, kann nicht mit *Fakten* belegt werden. Diese gesamtwirtschaftliche Betrachtungsweise schliesst jedoch nicht aus, dass einzelne Branchen und Unternehmen von *Restrukturierungen* betroffen sein können.

Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz

Die Direktinvestitionsflüsse ausländischer Unternehmen in die Schweiz erreichten im Jahr 2000 28 Mia. Franken, was gegenüber 1999 eine Zunahme um 10 Mia. Franken ausmacht.

Diese starke Zunahme um 55 Prozent entfällt hauptsächlich auf die Industrie, in welche 13 Mia. Franken flossen (1999 3 Mia. Franken). Die *Übernahme* eines grossen schweizerischen Unternehmens der Metallindustrie sowie eine *Akquisition* in der chemischen Industrie waren massgebend für diese Zunahme.

Im Jahr 2000 stammten fast 65 Prozent der Direktinvestitionsflüsse in die Schweiz aus den USA, gefolgt von Europa mit einem Anteil von 29 Prozent. Dieses grosse Gewicht der USA ist jedoch eher die Ausnahme. Die Zuflüsse von Direktinvestitionen in die Schweiz weisen eine gewisse *Schwankungsbreite* auf. Der grosse Anteil der USA im Jahr 2000 ist auch durch eine *Akquisition* im Industriesektor bedingt. Beim Bestand der ausländischen Direktinvestitionen weist denn auch die USA einen Anteil von 37 Prozent (2000 50 Mia. Franken) auf, verglichen mit dem Anteil Europas in der Höhe von 57 Prozent (2000 76 Mia. Franken).

Bezüglich der Art der Direktinvestitionsflüsse in die Schweiz weisen die Beteiligungskäufe mit 18 Mia. Franken (1999 8 Mia. Franken) den grössten Anteil auf. Die reinvestierten Erträge verzeichneten einen Rückgang um 2 Mia. auf 8 Mia. Franken. Dagegen stiegen die Konzernkredite von 0,3 Mia. im Jahr 1999 auf 1,4 Mia. Franken im Jahr 2000.

Die ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz, welche immerhin ca. 17 Prozent der inländischen Bruttoinvestitionen ausmachen, sind ein wichtiger Indikator für die *Standortqualität*.

Anforderungen an die Schweizer Wirtschaftspolitik

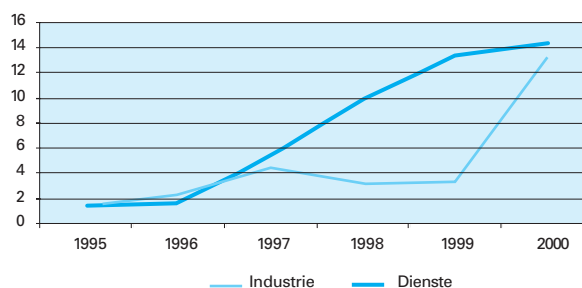
Die schweizerische Aussenwirtschaftspolitik sollte den Direktinvestitionen einen höheren Stellenwert einräumen. Die binnengerichtete Wirtschaftspolitik muss sich vermehrt auf langfristig wohlstandsmehrende Massnahmen ausrichten.

Bisher stand die schweizerische Aussenwirtschaftspolitik schweremässig im Dienste der *Exportförderung*. Doch auch auf dem Gebiet der *Investitionsförderung* wurde bereits relativ früh mit dem Aufbau entsprechender Instrumente, z.B. Investitionsschutzabkommen, begonnen (vgl. S. 23). In den kommenden Jahren werden immer mehr KMU auch im Ausland investieren, um sich im Weltmarkt *strategisch positionieren* zu können. Nicht nur im Dienstleistungs-, sondern auch im Industriesektor wird die Kundennähe immer wichtiger sein. Bezogen auf die Rahmenordnung der Direktinvestitionen ergeben sich aus diesen Entwicklungen neue Herausforderungen, welche sich insbesondere auf die Schaffung verlässlicher *Rechtssysteme* beziehen (vgl. S. 20 ff.). Die Weiterentwicklung des aussenwirtschaftspolitischen Instrumentariums im Bereich der Direktinvestitionen sollte daher einen wesentlich *höheren Stellenwert* innerhalb der Schweizer Wirtschaftspolitik erhalten.

Doch neben den aussenwirtschaftspolitischen Instrumenten selbst steht auch die *binnengerichtete* Wirtschafts-

Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz

Flüsse in Mia. Franken 1995–2000



Quelle: Schweizerische Nationalbank

politik vor grossen Aufgaben. Der internationale Wettbewerb beispielsweise zwischen den *Holdingstandorten* wird sich in den kommenden Jahren intensivieren. Denn Holding-sitze weisen eine hohe Wertschöpfung auf und generieren zusätzliche Nachfrage nach *hochwertigen Dienstleistungen* . Dem steuerlichen Umfeld kommt hierbei eine strategische Bedeutung zu (vgl. S. 34 ff.). Ein *anreizorientiertes Steuersystem* und eine *international konkurrenzfähige Steuerbelastung* wird in den kommenden Jahren ein immer wichtigerer Standortfaktor sein. Daneben sind auch die intensivierte Förderung des Qualifikationsniveaus im Schweizer Arbeitsmarkt, der Rückbau administrativer Bewilligungsverfahren sowie Marktliberalisierungen wichtige Eckpfeiler zur Weiterentwicklung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz. Dies betrifft besonders produktivitätsfördernde Liberalisierungen im Energie-, Verkehrs- und Telekommunikationssektor (vgl. S. 55).

Die Schweiz als Industrie- und Dienstleistungsstandort wird sich künftig nur dann auf Bereiche mit *hoher Wertschöpfung* spezialisieren können, wenn die Ausbildungs- und Forschungsinstitutionen ausreichend mit *Ressourcen* ausgestattet sind. Gerade bei der Verteilung knapper staatlicher Mittel muss diesen *wohlstandsgenerierenden Investitionen* mehr Bedeutung beigemessen werden. Auch wenn gegenwärtig keine Evidenz vorliegt, dass der Forschungsstandort Schweiz durch die Internationalisierung der hiesigen Unternehmen geschwächt wird, sind Massnahmen jetzt zu ergreifen, da es sich bei der Bildung von Humankapital um *langfristige Prozesse* handelt.

Rahmenordnung für grenzüberschreitende Direktinvestitionen

Die Globalisierung bedingt die Entwicklung nachhaltiger Anpassungsstrategien auf politischer Ebene, damit ein Land gemäss den eigenen Präferenzen prosperieren kann. Direktinvestitionen sind der stärkste Wachstumsfaktor der Weltwirtschaft. Die internationale Zusammenarbeit bei der Gestaltung der Rahmenbedingungen für die grenzüberschreitenden Direktinvestitionen erhöht die Möglichkeiten, dass alle Nationen Nutzen aus der Globalisierung ziehen können. Die Vorbereitungsarbeiten der WTO zur erstmaligen Aushandlung eines globalen Investitionsabkommens nach 2003 sind daher von grosser Bedeutung. Der OECD kommt dank ihrer langjährigen Erfahrung eine Vorreiterrolle zu. Für die Schweiz ist ein solches Abkommen sehr wichtig, da ein kleiner Staat ausserhalb der grossen Handelsblöcke den eigenen Interessen auf bilateraler Ebene nur noch begrenzt Nachachtung verschaffen kann. Sowohl regionenübergreifende Präferenzabkommen als auch die bilateralen Investitionsschutzabkommen sind zwar unverzichtbare Instrumente, können aber auf Dauer ein globales Vertragswerk nicht ersetzen.

Verantwortung gegenüber der Globalisierung

Eine verantwortungsvolle Politik muss zukunftsgerichtete Anpassungsstrategien entwickeln, um die Chancen der Globalisierung nutzen zu können. Dies betrifft sowohl die nationale Wirtschaftspolitik als auch die internationale Zusammenarbeit. Die Unterlassung von nötigen Anpassungen und das rückwärtsgerichtete Festhalten an protektionistischen Massnahmen schwächen dagegen die Wachstumsfaktoren der Weltwirtschaft.

Bezogen auf die Rahmenordnung der Weltwirtschaft bedeutet der Begriff Globalisierung, dass *grenzüberschreitende Transaktionen* den grundsätzlich gleichen Regeln unterliegen wie die inländischen. Wenn daher aus diesem Begriff Visionen zur internationalen Liberalisierung von Handel und Investitionen abgeleitet werden, ist dies weder mit einer schrankenlosen Deregulierung noch mit der Aufgabe nationaler Souveränität gleichzusetzen. Es geht einzig darum, die *staatliche Diskriminierung* zwischen in- und ausländischen Unternehmen zu reduzieren. Wirtschaftspolitisch ist dieses Ziel deshalb anzustreben, da durch den Wegfall von diskriminierenden Markt-

verzerrungen *Wachstumsimpulse* für die einzelnen Volkswirtschaften entstehen. So betrug der Exportanteil der Entwicklungsländer am Weltmarkt, welcher 1990 noch 15 Prozent ausmachte, im Jahr 2000 bereits 25 Prozent. Im gleichen Zeitraum wuchs das Pro-Kopf-Einkommen der an den Weltmärkten teilhabenden Entwicklungsländer gemäss Weltbank um jährlich 5 Prozent. Auch in *entwicklungspolitischer Hinsicht* darf kein Weg an weiteren Liberalisierungen vorbei führen: Eine erfolgreiche Marköffnung für den Handel bis ins Jahr 2015 würde gemäss WTO-Generaldirektor Mike Moore die Weltwirtschaft um schätzungsweise 2 500 Mia. Dollars wachsen lassen und dadurch 320 Mio. Menschen von extremer Armut befreien. Der *Abbau des Agrarprotektionismus* hätte einen fünfmal stärkeren Effekt als die gesamte staatliche Entwicklungshilfe des Nordens.

Der Abbau von Barrieren und Diskriminierungen ist jedoch auch mit *Anpassungskosten* verbunden. Es sind daher von Politik und Wirtschaft *Anpassungsstrategien* verlangt, damit ein Wirtschaftsstandort im fortschreitenden Globalisierungsprozess konkurrenzfähig bleibt und im internationalen Wettbewerb gedeihen kann. Gerade für die Politik sind solche Anpassungsstrategien sehr anspruchsvoll, da es sich hierbei um *nachhaltige Wirt-*

schaftspolitik handeln muss: Die Entwicklung von Standortvorteilen unterliegt langfristigen Prozessen, die den *wahlzyklisch terminierten* Zeithorizont der Politik bei weitem übersteigen. In Demokratien ist daher die internationale Kooperation auch eine Frage des *Vertrauens* in die Anpassungsfähigkeit auf politischer Ebene. Hierbei spielt die Stabilität zwischen Gesellschaft, Staat und Wirtschaft eine zentrale Rolle. Neu entstehende Spannungsfelder in diesem *Dreieck* müssen Anpassungsprozesse auslösen können. Die Ausbalancierung innerhalb dieses Dreiecks ist ein *stetiger Suchprozess* offener Gesellschaften. Reformstaus wegen unvereinbaren *Partikularinteressen* oder wegen fehlender *Good Governance* reduzieren die Zukunftsfähigkeit eines ganzen Landes. Besonders der Rückgriff auf *protektionistische Massnahmen* untergräbt die Wachstumsfaktoren, welche das Wachstum der Weltwirtschaft während der letzten fünf Jahrzehnte vorangetrieben haben. Somit ist meist nicht die Globalisierung an sich auslösende Ursache wirtschaftlicher Probleme einzelner Länder, sondern die Verdrängung von nötigen Anpassungsmassnahmen.

Kaum ein Bereich des Wirtschaftslebens und der Politik ist hiervon ausgenommen. Die Gestaltung der Rahmenordnungen auf nationaler und interna-

tionaler Ebene darf daher nicht nur den Handel von Gütern und Dienstleistungen umfassen, sondern muss auch Investitionen, Wettbewerbspolitik, Arbeits- und Sozialnormen, Finanzmarktregulierungen, Agrar- und Entwicklungspolitik miteinbeziehen. Die Länder, die diese Politikbereiche entsprechend ihren *nationalen Präferenzen* am besten auf die jeweiligen Anforderungen der Weltwirtschaft ausrichten, werden den grössten Nutzen aus der Globalisierung ziehen können. Und bei dieser zentralen Aufgabe trägt die Politik die *alleinige Verantwortung*.

WTO und Direktinvestitionen

Angesichts der weltwirtschaftlichen Bedeutung der Direktinvestitionen müssen diese Teil des WTO-Vertragswerks werden. Die Entscheidung über die tatsächliche Aufnahme von konkreten Verhandlungen wird erst 2003 fallen.

Die Lancierung einer neuen Welthandelsrunde Ende 2001 in Doha hat die Blockierung von Seattle überwunden und ist eine grosse Chance. Der kurz darauf *eskalierte Stahlstreit* zwischen den USA, der EU und asiatischen Ländern zeigt jedoch deutlich, wie schwierig die Verhandlungen sein werden: Auch nach über 50 Jahren kontinuierlicher Liberalisierungsschritte ist Protektionismus noch nicht verschwunden, sondern kann jederzeit wieder auferstehen und bestenfalls mit *Instrumenten des internationalen Rechts* eingedämmt werden. In der in Doha eingeläuteten WTO-Welthandelsrunde werden sich die Verhandlungen auf die Bereiche Agrarprodukte, Antidumping und Spezialregeln für Entwicklungs-

länder konzentrieren. Der Abschluss dieser Verhandlungen ist bis Ende 2004 geplant. Die wichtigen Gebiete Geistiges Eigentum, Direktinvestitionen und Handelserleichterungen werden jedoch erst zu einem späteren Zeitpunkt Verhandlungsgegenstand sein, entsprechende Entscheidungen an der in 2003 geplanten vierten WTO-Ministerkonferenz in Mexiko vorausgesetzt.

Angesichts der *weltwirtschaftlichen Bedeutung* und *Dynamik* der Direktinvestitionen ist es von Nachteil, dass über die Direktinvestitionen erst zu einem späteren Zeitpunkt verhandelt wird. In den vergangenen Jahren verzeichneten die Direktinvestitionen *höhere Wachstumsraten* als die nationalen Volkswirtschaften, die inländischen Investitionen, Lizenzeinnahmen oder der Handel. Die UNCTAD schätzt, dass bereits heute über 60000 Unternehmen mit über 800000 Tochtergesellschaften im Ausland als Direktinvestoren aktiv sind. Fast hundert Länder verzeichneten seit 1986 bei den Direktinvestitionszuflüssen dieser Unternehmen *jährliche Zuwachsraten* von mehr als 20 Prozent. Dies belegt, dass die Direktinvestitionen zum zentralen *Wachstumsfaktor* der Weltwirtschaft und der Entwicklung geworden sind. Diese Bedeutung hat sich auch in der Wirtschaftspolitik niedergeschlagen. Zwischen 1991 und 2000 wurden gemäss UNCTAD global 1121 *Massnahmen* auf nationalstaatlicher Ebene zur Verbesserung der Gesetze und Regulierungen von Direktinvestitionen erlassen. Diese Massnahmen umfassen sektorale Liberalisierungen, liberalere Bedingungen für das operative Geschäft, Wirtschaftsförderung und Staatsgarantien.

Die WTO steht bisher abseits von diesem dynamischen Prozess. In Doha selbst konnten sich Vorschläge für die

sofortige Aufnahme von Verhandlungen über Direktinvestitionen nicht durchsetzen. Stattdessen wurde eine Vorbereitungsphase angesetzt. In welcher Richtung die laufenden Analysen gehen werden, ist gegenwärtig schwer abschätzbar. Aus Sicht der Wirtschaft wären Massnahmen primär zur Verbesserung der *Transparenz* der staatlichen Investitionsregimes vorteilhaft. Zudem gibt es viele Staaten, welche Investitionsbewilligungen jeweils mit *Zusatzauflagen* verbinden, beispielsweise bezüglich Technologietransfers oder Auftragsvergaben an lokale Unternehmen (sog. Performance Requirements). Auch hier hat die Wirtschaft ein grosses Interesse an Transparenzverbesserungen. Eine wichtige Querverbindung besteht ferner zum Bereich Geistiges Eigentum, wo die *internationale Durchsetzung* der bereits heute bestehenden Verpflichtungen der Staaten sehr schwierig ist.

Für die Schweiz, welche in wirtschaftsdiplomatischer Hinsicht keinem der grossen *Handelsblöcke* angehört, ist die Aufnahme der Direktinvestitionen in ein multilaterales Vertragswerk unter dem Dach der WTO sehr wichtig. Denn je mehr Staaten auf bilateralem Weg die Zutrittsschranken für Direktinvestitionen senken, desto aufwändiger ist der Unterhalt bilateraler Instrumente und desto schwieriger wird es, die wirtschaftlichen Interessen eines kleinen Landes durchzusetzen. Denn die Schweiz mit ihrem relativ *kleinen Heimmärkten* läuft stets Gefahr, dass Länder resp. Regionen mit grösseren Heimmärkten bessere bilaterale Rahmenbedingungen für ihre Direktinvestoren aushandeln können.

Die OECD als Vorreiter

Die OECD ist die internationale Institution mit der grössten Kompetenz auf dem Gebiet der staatlichen Rahmenbedingungen für Direktinvestitionen. Die OECD sollte daher in einen intensiven Dialog mit der WTO, aber auch mit den Entwicklungsländern eintreten.

Die 1976 verabschiedete *Declaration on International Investment and Multinational Enterprises* verlangt von allen OECD Staaten, dass deren Normensetzung bei Direktinvestitionen die Kriterien der Nicht-Diskriminierung und der nationalen Behandlung einhalten müssen. Verbunden mit dem *Grundsatz der Rechtssicherheit* ergibt sich das eigentliche Fundament für die Regulierung grenzüberschreitender Investitionen. Die positiven Erfahrungen dieses OECD-Instrumentariums hat in jüngster Zeit auch fünf Nicht-OECD Staaten zur Unterzeichnung der *Declaration* bewogen (Argentinien, Brasilien, Chile, Estland und Slowenien). Dem heutigen OECD-Instrumentarium dürfte daher eine gewisse Leitfunktion für allfällige WTO-Verhandlungen über Direktinvestitionen zukommen. Auch in analytischer Hinsicht unterstützt die OECD die Arbeiten der WTO in dieser Thematik. Gegenwärtig untersucht das Committee on Investment and Multinational Enterprises (CIME) der OECD Nutzen und Kosten der Direktinvestitionen in einer umfangreichen Studie. Das Trade Committee der OECD wird verstärkt die Effekte weiterer Handelsliberalisierungen und die Möglichkeiten verbesserter Regeln analysieren.

Inwieweit die OECD tatsächlich eine Vorreiterrolle bei der Entwicklung eines allfälligen «General Agreement on

Investment» (GAIN) der WTO übernehmen kann, hängt von den *Entwicklungsländern* ab. Es ist daher wichtig, dass die Arbeiten der OECD nicht als Bevormundung aufgefasst werden. Es muss verhindert werden, dass die Entwicklungsländer in der OECD einen Special Club sehen, in welchem wichtige Entscheidungen der WTO vorentschieden werden. Der von der OECD angestrebte *Dialog mit Entwicklungsländern* ist daher unerlässlich. Zudem zeigte gerade das klägliche Scheitern der Verhandlungen über das Multilateral Agreement on Investment (MAI) im Jahr 1998 deutlich, wie leicht *irrig*e *Perzeptionen* die internationale Zusammenarbeit blockieren können.

Ein wichtiger Unterschied zwischen den Instrumenten der OECD und der WTO besteht in den verfolgten Ansätzen. Während bei der WTO im sog. *Bottom Up-Ansatz* die Abmachungen grösstenteils sektorspezifisch sind (z.B. Zolllisten), sind die OECD-Konventionen eher prinzipienbasiert im Rahmen des sog. *Top Down-Ansatzes*. Allgemeine Grundsätze eines künftigen WTO-Abkommens auf dem Gebiet der Direktinvestitionen wie Transparenzfordernisse über die Rahmenbedingungen dürften einen prinzipienbasierten Top Down-Ansatz bedingen. Der allfällige Abbau der zahlreichen Marktzutrittsbarrieren hingegen wäre dann mit dem sektor- und branchenspezifischen Bottom Up-Ansatz zu erfassen. Somit dürfte ein WTO-Abkommen eine *Mischform* der beiden Ansätze darstellen.

Regionenübergreifende Präferenzabkommen

Da der Multilateralismus der WTO nur mühsam vorankommt, werden immer mehr regionale und regionenübergreifende Präferenzabkommen abgeschlossen. Zudem wird deren Anwendungsbereich begrüssenswerterweise über den Freihandel für Industriegüter hinaus geöffnet für weitere Sektoren wie Direktinvestitionen, geistiges Eigentum, Dienstleistungen, Wettbewerb und öffentliches Beschaffungswesen. Diese Abkommen werden, sofern sie WTO-konform und entsprechend notifiziert sind, von der Wirtschaft als Zwischenstufen zu einer multilateralen Ordnung begrüsst.

Von der Öffentlichkeit wenig bemerkt, haben Freihandelsabkommen in den letzten Jahren einen starken Aufschwung erfahren. Beim GATT bzw. bei der WTO sind seit 1947 rund 150 regionale präferenzielle Abkommen notifiziert, wobei die Mehrzahl erst in den neunziger Jahren abgeschlossen worden ist. Die meisten dieser Abkommen wurden von der EU bzw. von der EFTA mit Drittländern ausgehandelt. Daneben gibt es aber auch zahlreiche weitere einschlägige Abkommen, so das nordamerikanische Freihandelsabkommen (NAFTA), das 1994 die Wirtschaftsbeziehungen zwischen den USA, Kanada und Mexiko liberalisierte, oder der Mercosur (Argentinien, Brasilien, Paraguay, Uruguay).

Im Wettstreit mit der EU begann die EFTA, der lediglich die Schweiz, Norwegen, Island und Liechtenstein angehören, ebenfalls ein dichtes Netz an Abkommen auszuhandeln. Dieser Prozess ist mit Blick auf Mittel- und Ost-

europa weitgehend abgeschlossen, gegenüber anderen Regionen aber erst richtig im Anlaufen. Mit dem Abschluss eines *Freihandelsabkommens mit Mexiko*, das am 1. Juli 2001 in Kraft getreten ist, gelang der EFTA ein doppelter Durchbruch: Es ist nicht nur das erste Abkommen mit einem Land in Übersee, sondern geht auch sehr viel weiter als die übrigen 17 bisher von der EFTA abgeschlossenen Freihandelsabkommen. Die Schweizer Wirtschaft erhält damit den gleichen Zugang zum mexikanischen Markt wie die Konkurrenten aus der EU und aus den NAFTA-Staaten USA und Kanada. Neben dem Freihandel für Industrieprodukte und der Liberalisierung von Dienstleistungen beinhaltet das Abkommen u.a. Bestimmungen über den *Schutz und die Förderung von Direktinvestitionen*, den Schutz des geistigen Eigentums (Patent- und Markenschutz usw.) und den Marktzugang beim öffentlichen Beschaffungswesen.

Allerdings beschränkt sich das *Investitionskapitel* des EFTA-Freihandelsabkommens mit Mexiko in materieller Hinsicht auf den *Grundsatz des freien Transfers* von Investitionserträgen und anderen Zahlungen im Zusammenhang mit Direktinvestitionen. Transferbeschränkungen sind nur bei Zahlungsbilanzschwierigkeiten und nur unter restriktiv formulierten Bedingungen zulässig. Auf die Aufnahme weiterer materieller Bestimmungen wurde verzichtet, sodass andere Fragen des *Investitionsschutzes* im weiterbestehenden bilateralen Investitionsschutzabkommen von 1995 geregelt bleiben. Weitere Schwerpunkte des Investitionskapitels bilden gegenseitige Massnahmen zur *Investitionsförderung*. Schliesslich wird, wie im Freihandelsabkommen zwischen der EU und Mexiko, mit einer «review clause» eine weitere Liberalisierung des Investitionsregimes ins Auge ge-

fasst. Mit diesem Investitionskapitel gelang es der EFTA erstmals, in einem ihrer Freihandelsabkommen materielle Investitionsfragen zu regeln.

Einen weiteren Erfolg erzielte die EFTA mit dem am 11. April 2002 paraphierten *Freihandelsabkommen mit Singapur*, das Anfang 2003 in Kraft treten dürfte. Auch dieses ist ein Freihandelsabkommen der zweiten Generation: Neben der klassischen Zollbeseitigung für Industrieprodukte enthält das Abkommen auch Regeln für den gegenseitigen Marktzugang im Dienstleistungssektor (Finanzdienstleistungen, Telekommunikation, Engineering und Spedition) sowie substantielle Bestimmungen über die Zulassung und den Schutz von Investitionen, den Schutz des geistigen Eigentums und den Marktzugang zum öffentlichen Beschaffungswesen. Obwohl Singapur (noch) nicht Mitunterzeichner der investitionspolitischen Instrumente der OECD ist, vermochte die EFTA erstmals, *Nichtdiskriminierung auch beim Marktzutritt für Investitionen* zu verankern. Privatpersonen und Unternehmen aus EFTA-Staaten können damit zu gleichen Bedingungen wie inländische Investoren oder solche aus Drittstaaten in Singapur investieren. Das Einbringen späterer gesetzlicher Vorbehalte ist möglich, doch unterliegen die Parteien diesbezüglich einer Konsultationspflicht. In Bezug auf Enteignungen und auf internationale Zahlungen enthält das Investitionskapitel spezifische Schutzbestimmungen. Expropriationen sind nur dann zulässig, wenn sie einem öffentlichen Interesse entsprechen, Ausländer nicht benachteiligen sowie im gesetzlichen Verfahren und mit voller Entschädigung erfolgen. Der Transferartikel garantiert die unverzügliche Repatriierung namentlich von Gewinnen und Liquidationserlösen, welche sich aus Auslandsinvestitionen ergeben. Im Verhältnis

zur Schweiz bleibt ausserdem das bilaterale Investitionsschutzabkommen aus dem Jahr 1978 gültig.

Die Schweiz beabsichtigt, im Rahmen der EFTA ähnliche Abkommen mit weiteren Ländern ausserhalb Europas und des Mittelmeerraums abzuschliessen. Mit *Kanada* wird seit längerem verhandelt, mit *Chile* sind im Dezember 2000 Verhandlungen aufgenommen worden, und mit *Südafrika* haben kürzlich exploratorische Gespräche stattgefunden. Die Aufnahme von Verhandlungen mit weiteren Ländern und Ländergruppen (u.a. Südkorea, Mercosur) wird gegenwärtig geprüft. Die Schweiz trägt damit dem Umstand Rechnung, dass sie, um eine Erosion der Wettbewerbsfähigkeit ihrer Wirtschaft zu vermeiden, ihre Freihandelspolitik geographisch und inhaltlich weiterentwickeln muss.

Überregionale Freihandelsabkommen als Alternative

Angeichts der derzeit stockenden multilateralen Liberalisierungsbemühungen der WTO liegt es im Interesse unseres Landes, im Rahmen der EFTA regionenübergreifende Präferenzabkommen mit breitem Anwendungsbereich und einem möglichst umfassenden Investitionskapitel einzugehen. Trotzdem bleibt richtig, dass den ausserwirtschaftspolitischen Interessen kleiner und mittelgrosser Volkswirtschaften, die bei bilateralen Verhandlungen nur beschränkte Hebelwirkung haben, grundsätzlich am bestem mit einer Liberalisierung im multilateralen Rahmen gedient ist.

Schweizerische Investitionsschutzabkommen

Solange eine multilaterale Investitionsordnung fehlt, bleiben die bilateralen Investitionsschutzabkommen (ISA) ein unverzichtbares Element der schweizerischen Aussenwirtschaftspolitik. Sie sind – neben den Doppelbesteuerungsabkommen – das wichtigste staatsvertragliche Instrument unseres Landes zur Förderung und zum Schutz der sehr hohen schweizerischen Investitionen im Ausland. Wir befürworten Ausbau und Erneuerung des schweizerischen ISA-Netzes, sofern das hohe Verpflichtungsniveau gehalten werden kann.

Auch im Berichtsjahr konnte die Schweiz ihr bereits sehr dichtes Netz von bilateralen Abkommen mit Bestimmungen über den Schutz und die Förderung von Investitionen weiter ausbauen. Per Ende März 2002 sind 103 (März 2001: 100) solcher *Investitionsschutzabkommen (ISA)* unterzeichnet, wovon 96 (90) in Kraft stehen. Die Abkommen bezwecken entweder ausschliesslich den Investitionsschutz und die Investitionsförderung oder verfolgen, sofern älteren Datums, zusätzliche Ziele wie Handelsförderung und wirtschaftliche Zusammenarbeit.

Die ISA verschaffen den schweizerischen Auslandsinvestitionen einen *staatsvertraglichen Rahmen* auf der Basis der *Inländergleichbehandlung* und der *Drittländermeistbegünstigung*. Sie überführen, auf hohem Verpflichtungsniveau, die Grundsätze des Völkergewohnheitsrechts in geschriebenes Völkerrecht, konkretisieren diese und regeln darüber hinaus Bereiche, die vom Völkergewohnheitsrecht

nicht abgedeckt werden. Der persönliche und sachliche Geltungsbereich der schweizerischen ISA, d.h. der Investor- und Investitionsbegriff, ist zu Recht weit gezogen. *Primäre Ziele* dieser Staatsverträge sind die Gewährleistung einer nicht-diskriminierenden Behandlung von schweizerischen Investitionen im Empfangsstaat, der freie Transfer von damit zusammenhängenden Zahlungen, ein erhöhter Rechtsschutz gegen nicht-kommerzielle, d.h. politische Risiken (z.B. willkürliche Enteignung), sowie ein wirksames Streitbeilegungsverfahren. Mehrere der neueren schweizerischen ISA sehen vor, dass der Investor seinen Fall, ohne zuerst den nationalen Instanzenweg ausschöpfen zu müssen, direkt einem Schiedsgericht bei dem der Weltbank angegliederten *Internationalen Zentrum für die Beilegung von Investitionsstreitigkeiten (CIRDI)* vorlegen kann. Bisher nicht gewährleistet ist durch die bilateralen ISA allerdings der ungehinderte Zugang schweizerischer Investitionen in die betreffenden nationalen Märkte.

Neue schweizerische Investitionsschutzabkommen

Seit dem 1. Januar 2001 neu *in Kraft getreten* sind die ISA mit Bangladesch, Djibouti, Jordanien (ersetzt das Abkommen von 1976) und Libanon. *Unterzeichnet* (aber noch nicht in Kraft gesetzt) wurde seither ein ISA mit Qatar. Schon früher unterzeichnet, aber noch nicht in Kraft sind die ISA mit Brasilien (1994), Armenien (1998), Kirghizistan (1999), Chile (1999), Costa Rica (2000) und Nigeria (2000).

Corporate Social Responsibility als Dialog

Die Wahrnehmung der Multinationalen Unternehmen in der Öffentlichkeit wird grossen Einfluss auf die Gestaltung der Rahmenbedingungen für Direktinvestitionen haben. Corporate Social Responsibility (CSR) ist daher als Chance für den Dialog zu nutzen.

Corporate Social Responsibility ist zum *Schlagwort* geworden und findet seine Anhängerschaft unter Nichtregierungsorganisationen (NGO), politischen Parteien, Regierungen, internationalen Organisationen, Unternehmen und – der Beratungsindustrie. CSR kann als *Programm* verstanden werden, die Unternehmen in die Bemühungen zur Verbesserung des gesellschaftlichen und ökologischen Umfelds einzuspannen. Obwohl durch die Fakten widerlegt, bildet die Angst vor dem «Race to the Bottom» als Folge der Globalisierung den politischen Boden, auf welchem Forderungen besonders gegenüber multinationalen Unternehmen wachsen und gedeihen. Bisher äussert sich CSR in der Schaffung unzähliger *Codes und Labels* wie dem UN-Global Compact oder den OECD Guidelines for Multinational Enterprises. Dabei handelt es sich um freiwillige, rechtlich nicht verbindliche Aufstellungen von Verhaltensmaximen. Weitergehende Projekte verlangen jedoch rechtlich verbindliche Regeln, wie z.B. der Howitt-Report, welcher mit Absegnung durch das EU-Parlament die EU-Kommission zum Erlass entsprechender Normen auffordern will.

Aus Sicht der Wirtschaft wäre es relativ leicht, mit dem Verweis auf das *neo-kollektivistische Gedankengut* vieler CSR-Promotoren und deren unrealistischen Erwartungen bezüglich des Handlungsspielraums der Unternehmen zur Tagesordnung überzugehen. Doch dies wäre eine vertane Chance. Denn die Wahrnehmung der multinationalen Unternehmen in der Öffentlichkeit wird langfristig einen starken politischen Einfluss auf die *Gestaltung der Rahmenbedingungen* für grenzüberschreitende Investitionen ausüben. Gerade die grenzüberschreitenden Direktinvestitionen werden unterdessen als wichtiger Faktor der Globalisierung wahrgenommen und anerkannt. Diese Anerkennung führt jedoch dazu, dass auf der politischen Ebene *Erwartungen* an die Investoren aufgestellt werden. Für die Wirtschaft gilt es daher, CSR als Möglichkeit zum *Dialog mit der Öffentlichkeit* zu nutzen.

Eine der Herausforderungen bei diesem Dialog stellen die unterschiedlichen Zielvorstellungen der diversen CSR-Protagonisten dar. Denn die mit CSR verfolgten Ziele sind so vielfältig wie deren Protagonisten selbst und reichen von der *langfristigen Verbesserung* der unternehmerischen Wertschöpfung bis hin zur Etablierung eines *alternativen globalen Wirtschaftssystems*. Ein wichtiges Ziel der Wirtschaft in der CSR-Diskussion ist daher die Marktkompatibilität der CSR.

Gemeinsamkeiten der CSR-Codes

Die meisten CSR Codes verlangen von den Unternehmen die Einhaltung *folgender Grundsätze*: Anwendung global einheitlicher Geschäftsprinzipien, Förderung der Menschen- und Sozialrechte, weitgehende Transparenz bezüglich der gesamten Unternehmensaktivität inklusive Risikomanagement, über die gesetzlichen Minimalstandards hinausgehendes Verhalten (Beyond Compliance), Beeinflussung aller Geschäftspartner zugunsten von CSR-kompatiblem Verhalten (Supply Chain Management). Die Befolgung von CSR-Codes durch Unternehmen erfolgt freiwillig, ist jedoch selbstverpflichtend: Unternehmen, welche bestimmte Codes anerkennen, müssen damit rechnen, dass ihr Verhalten an diesen Codes gemessen wird. Mehrere *NGOs* sind auf dem Gebiet des Monitoring aktiv.

Internationales Steuerrecht

Der Wirtschaftsstandort Schweiz und die von unserem Land aus operierenden Unternehmen sind im Steuerbereich mit einem sich rasch verändernden internationalen Umfeld konfrontiert. Gehörte die Schweiz bis vor wenigen Jahren zu den weltweit attraktivsten Steuerstandorten für international tätige Firmen, so ist sie heute in wichtigen Bereichen nur noch Mittelmass. Schweizerische Holdinggesellschaften kommen nicht in den Genuss der innerhalb der EU geltenden steuerlichen Vorteile. Die Beseitigung bestehender und absehbarer Nachteile in den schweizerischen Doppelbesteuerungsabkommen (DBA), namentlich der Quellensteuern im Mutter-Tochter-Verhältnis auf Dividenden, Zinsen und Lizenzgebühren, ist deshalb ein wichtiges Ziel. Die OECD und die EU sind andererseits aktiv darum bemüht, durch international koordinierte Massnahmen den «schädlichen» Steuerwettbewerb bei der Unternehmensbesteuerung weltweit einzudämmen und die Steuerhinterziehung durch Privatpersonen zu erschweren. Sie setzen dabei vor allem auf den Austausch von steuerlichen Informationen. Da sich die Schweiz bei der Amtshilfe im Steuerbereich traditionell stark zurückhält, läuft sie Gefahr, international isoliert zu werden. Unser Land steht damit vor einer doppelten Herausforderung: Um im weltweiten Standortwettbewerb für international tätige Unternehmen bestehen zu können, gilt es Standortnachteile möglichst rasch zu beseitigen. Andererseits sind bestehende günstige Regelungen für schweizerische Unternehmen in einem schwierigen internationalen Umfeld aktiv zu wahren. Zwischen den beiden Vorhaben bestehen enge Wechselwirkungen, die nachstehend aufgezeigt werden.

Entwicklungen bei den schweizerischen Doppelbesteuerungsabkommen

Ein attraktives Netz von Doppelbesteuerungsabkommen ist ein bedeutender Standortvorteil. Diese bilateralen Staatsverträge enthalten Regeln zur Vermeidung der Doppelbesteuerung, zur Lösung von Besteuerungskonflikten und zur steuerlichen Amtshilfe. Sie stellen zudem sicher, dass die Unternehmen im andern Staat steuerlich nicht diskriminiert werden. Für grenzüberschreitend tätige Unternehmen und insbesondere für Holdinggesellschaften mit ausländischen Beteiligungen ist der Schutz vor internationaler Doppelbesteuerung von zentraler Bedeutung. Handlungsbedarf besteht in der Schweiz weiterhin bei den Quellensteuerregelungen in den DBA mit wichtigen OECD-Staaten sowie bei der Schliessung von Abkommenslücken mit einzelnen Schwellenländern.

Die Mitgliedfirmen der Industrie-Holding zählen zu den bedeutendsten schweizerischen Direktinvestoren. Der

Grossteil der weltweit im Konzern erarbeiteten Mittel fliesst in Form von Dividenden, Zinsen, Lizenz- und Dienstleistungserträgen in die Schweiz zurück. Die Beseitigung der Doppelbesteuerung auf solchen Erträgen sowie der Schutz vor ungerechtfertigten Gewinnaufrechnungen bei konzerninternen Verrechnungspreisen sind für die schweizerischen Direktinvestoren von zentraler Bedeutung.

Anpassung der DBA-Sockelsteuern mit wichtigen OECD-Staaten

Gegen 80 Prozent der schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland entfallen auf die OECD-Staaten. Der Kapitalbestand hat sich seit 1996 beinahe verdoppelt. Rund die Hälfte befindet sich in *EU-Staaten*. Die DBA mit diesen Staaten sind deshalb von grosser materieller Bedeutung. Als Nichtmitglied kommt die Schweiz nicht in den Genuss der 1990 in der EU verabschiedeten Mutter-Tochter-Richtlinie zur Beseitigung der Sockelsteuern auf Dividenden (ausgeschlossen ist sie auch von der 1990 vereinbarten EU-Fusions-Richtlinie und dem EU-Schiedsgerichtsübereinkommen). Mit zahlreichen EU-Staaten konnte der Standortnachteil bei den Dividenden im Verlauf

der letzten zehn Jahre beseitigt werden, doch kam es mit Belgien (Sockelsteuer von 10%), Italien (15%), Spanien (10%), Portugal (10%) bisher zu keiner Einigung. Für die nahe Zukunft zeichnen sich für den Holdingstandort neue Standortnachteile ab: Anfang 2004 dürfte die EU-Richtlinie zur Beseitigung der Quellensteuern auf Zinsen und Lizenzgebühren zwischen verbundenen Unternehmen in Kraft treten. Ferner werden die vorteilhaften EU-Regelungen als Folge der bevorstehenden Erweiterung künftig für zahlreiche neue Mitgliedstaaten gelten (vgl. S. 29f.). Auch gegenüber den *USA*, als weitaus bedeutendstem Empfängerland für schweizerische Direktinvestitionen (rund 25%), besteht Handlungsbedarf, nachdem dieses Land im neuen DBA mit Grossbritannien die Sockelsteuern auf Beteiligungsdividenden beseitigt hat und entsprechende Verhandlungen auch mit andern Staaten laufen. Immer noch benachteiligt ist die Schweiz zudem im Verhältnis zu *Japan*, da es bisher trotz einer Meistbegünstigungsklausel im DBA nicht gelungen ist, eine Reduktion der Sockelsteuern zu vereinbaren (derzeit 10% auf Beteiligungsdividenden, Zinsen und Lizenzgebühren).

Doppelstrategie zur Verwirklichung der DBA-Begehren

Verknüpfung mit der Ausweitung der DBA-Amtshilfe:

Unser Land bietet den OECD-Staaten neu eine «erweiterte» DBA-Amtshilfe-klausel an. Diese ermöglicht die Gewährung der Amtshilfe auch in Fällen von Steuerbetrug, bei denen bisher nur der Rechtshilfeweg offen stand. Dabei beharrt die Schweiz, wie im Falle der Rechtshilfe, auf der Einhaltung wichtiger Grundsätze: Amtshilfe nur im Einzelfall (keine «fishing expeditions»), Spezialität (ausschliessliche Verwendung der Informationen für Steuerverfahren), doppelte Strafbarkeit (Steuerbetrug im Sinne des schweizerischen Steuerrechts, d. h. Urkundendelikt). Ferner muss ein Akteur in der Schweiz aktiv am Abgabebetrug beteiligt gewesen sein. Bei blosser Anlage betrügerischen Geldes in der Schweiz soll die DBA-Amtshilfe nicht zum Tragen kommen. Als *Gegenleistung* verlangt die Schweiz substantielle Verbesserungen bei andern DBA-Bestimmungen, wobei die Beseitigung der Quellensteuern auf konzerninternen Dividenden, Zinsen und Lizenzgebühren im Vordergrund steht. Eine solche Lösung konnte 2001 erstmals mit Norwegen und Ende 2001 mit Deutschland vereinbart werden (Wegfall der Sockelsteuer auf Beteiligungsdividenden zwischen der Schweiz und Deutschland seit 1. Januar 2002). Verhandlungen mit weiteren wichtigen OECD-Staaten sind im Gange (vgl. S. 27).

Verknüpfung mit der EU-Sparzinsbesteuerung:

Im Vorfeld der inzwischen angelaufenen neuen bilateralen Verhandlungen zwischen der Schweiz und der EU drängte unsere Vereinigung darauf, dass die Schweiz als *Gegenforderung* zu der von der EU verlangten Mithilfe bei der Umsetzung der EU-Sparzins-

Richtlinie in den DBA mit den EU-Staaten auf der Beseitigung der Sockelsteuern auf konzerninternen Dividenden, Zinsen, Lizenzgebühren beharrt. Die Schweiz bietet der EU die Erhebung einer *Zahlstellensteuer* an, soweit Zinsen aus der Schweiz nicht bereits der Verrechnungssteuer unterliegen. Den automatischen Austausch von Informationen über Zinszahlungen an in der EU ansässige natürliche Personen lehnt unser Land dagegen kategorisch ab (vgl. EU-Entwicklungen, S. 29 f.).

DBA mit wichtigen Schwellen- und Entwicklungsländern

Das schweizerische DBA-Netz mit Schwellen- und Entwicklungsländern umfasst die meisten Länder im *asiatischen Raum*. Die Abkommenslücken mit den *mittel- und osteuropäischen Reformländern* sowie den meisten Nachfolgestaaten der Sowjetunion konnten geschlossen werden. In *Lateinamerika* ist es bisher nur mit einzelnen Staaten gelungen, DBA abzuschliessen (Argentinien, Ecuador, Mexiko, Venezuela). Noch kaum abgedeckt sind *Schwarzafrika* und der *Mittlere Osten*.

Die Schweiz orientiert sich auch in den DBA-Verhandlungen mit Schwellen- und Entwicklungsländern an den Grundsätzen des *OECD-Musterabkommens*. Im Gegensatz zu zahlreichen andern Industriestaaten ist sie nicht bereit, auf übertriebene Forderungen nach Ausweitung des Besteuerungsrechts des jeweiligen Quellenstaates einzugehen. Diese Zurückhaltung wird seitens der schweizerischen Direktinvestoren ausdrücklich begrüsst. Sofern jedoch im Rahmen von DBA-Verhandlungen absehbar ist, dass ein wichtiger Staat nicht auf die schweizerischen Forderungen eingehen wird, ist im Einzelfall zu prüfen, ob sich weitergehende schweizerische

Zugeständnisse rechtfertigen lassen. Aktuell ist diesbezüglich der Weiterführung der DBA-Verhandlungen Brasilien und Chile.

DBA-Entwicklungen mit einzelnen Staaten

Anfang Mai 2002 verfügte unser Land über ein Netz von 62 in Kraft stehenden DBA. Mit Argentinien, Armenien, Estland, Georgien, Indonesien (Protokoll), Israel, Jugoslawien, Kirgisistan, Lettland, Litauen, Mongolei, Norwegen, Usbekistan und Zimbabwe sind DBA paraphiert oder unterzeichnet, aber noch nicht in Kraft getreten. Wir möchten den schweizerischen Steuerbehörden an dieser Stelle für ihre grossen Bemühungen in diesem für die international ausgerichteten Unternehmen unseres Landes sehr wichtigen Bereich ausdrücklich danken.

Aktuelle Entwicklungen bei den schweizerischen DBA

Armenien:	Im Dezember 2001 konnte ein DBA paraphiert werden.
Argentinien:	Das am 23. April 1997 unterzeichnete DBA mit Änderungsprotokoll vom 23. November 2000 ist noch nicht in Kraft getreten, findet jedoch seit 1. Januar 2001 Anwendung.
Aserbeidschan:	Im Mai 2002 fanden DBA-Verhandlungen statt.
Bangladesh:	Für Herbst 2002 ist die Aufnahme von DBA-Verhandlungen geplant.
Brasilien:	Die Wiederaufnahme der DBA-Verhandlungen ist für September 2002 geplant.
Chile:	Im November 2001 fand eine weitere Verhandlungsrunde statt, doch ist noch keine Einigung absehbar.
Deutschland:	Im Dezember 2001 kam nach jahrelangen Bemühungen eine Einigung über die Beseitigung der Quellensteuern auf Tochterdividenden sowie über weitere Verbesserungen zustande. Das Änderungsprotokoll konnte am 12. März 2002 unterzeichnet werden.
Estland:	Das DBA wird voraussichtlich im Juni 2002 unterzeichnet werden.
Georgien:	Das 1999 paraphierte DBA konnte noch nicht unterzeichnet werden.
Indonesien:	Das 2000 paraphierte Änderungsprotokoll konnte noch nicht unterzeichnet werden.
Iran:	Für Mai 2002 ist die Weiterführung der DBA-Verhandlungen geplant.
Irland:	Im April 2002 fanden Revisionsverhandlungen statt.
Israel:	Das DBA konnte im Januar 2002 paraphiert werden.
Italien:	Im Mai 2002 fanden Gespräche über die Revision des DBA statt.
Japan:	Die Verhandlungen über die von der Wirtschaft dringend gewünschte Absenkung der Quellensteuern auf Dividenden, Zinsen und Lizenzgebühren konnten immer noch nicht aufgenommen werden.
Jugoslawien:	Im Mai 2002 konnte ein DBA paraphiert werden.
Kirgisistan:	Das DBA konnte am 26. Januar 2001 unterzeichnet werden.
Lettland:	Das DBA konnte am 31. Januar 2002 unterzeichnet werden.
Litauen:	Das DBA wird voraussichtlich im Mai 2002 unterzeichnet werden.
Mongolei:	Das am 20. September 1999 unterzeichnete DBA ist noch nicht in Kraft getreten.
Norwegen:	Die Verhandlungen über die Revision des DBA konnten im Juni 2001 abgeschlossen werden.
Pakistan:	Das 1994 paraphierte neue DBA konnte noch nicht bereinigt werden.
Philippinen:	Das am 24. Juni 1998 unterzeichnete DBA ist seit 1. Januar 2002 anwendbar.
Spanien:	Im März 2002 fanden Verhandlungen über die Anpassung des DBA statt.
Türkei:	Die DBA-Verhandlungen vom Juni 2001 führten zu keiner Einigung.
Turkmenistan:	Die DBA-Verhandlungen konnten noch nicht abgeschlossen werden.
Ukraine:	Das am 30. Oktober 2000 unterzeichnete DBA ist seit 1. Januar 2002 anwendbar.
Usbekistan:	Das DBA konnte am 3. April 2002 unterzeichnet werden.
USA:	Die USA stellten im Februar 2002 ein Begehren um Anpassung der DBA-Amtshilfeklausel.
Zimbabwe:	Das im Oktober 1999 paraphierte DBA konnte noch nicht unterzeichnet werden.

Internationale Bestrebungen zur Einschränkung des Steuerwettbewerbs

Die internationalen Bestrebungen zur Einschränkung des sogenannt «schädlichen» Steuerwettbewerbs werden in der OECD und in der EU stetig vorangetrieben. Im Visier der OECD stehen zum einen die Steuerparadiese. Diese müssen bis Ende 2005 die von der OECD geforderten Massnahmen zur Verbesserung der Transparenz und der steuerlichen Amts- und Rechtshilfe treffen (namentlich auch Offenlegung von Bankkonten bei Steuerhinterziehung). Zum andern sollen die OECD-Staaten mit steuerlichen Vorzugsregimes deren schädliche Aspekte bis April 2003 und bereits bestehende Vorteile bis Ende 2005 für alle Unternehmen beseitigen. Die Schweiz hat sich zwar von diesen OECD-Bestrebungen distanziert, droht aber wegen ihrer restriktiven Haltung in der Frage des steuerlichen Informationsaustausches unter starken internationalen Druck zu geraten. Insbesondere die von der OECD bereits ins Visier genommenen kantonalen Regimes für Holding-, Verwaltungs- und Konzernhilfsgesellschaften könnten wegen dem aus Sicht der OECD ungenügenden Informationsaustausch als schädlich beurteilt werden.

Die OECD- und EU-Bestrebungen sind Teil der 1996 von den Staaten der G-7 beschlossenen Massnahmen zur *Schaffung verbesserter Rahmenbedingungen* in der globalisierten Wirtschaft: Good Governance seitens der Staaten, Corporate Governance (vgl. S. 11 ff. und 49 ff.) seitens der Unternehmen, Bekämpfung der Kriminalität

(vor allem Geldwäscherei, Korruption, Steuerdelikte) durch Verstärkung der internationalen Zusammenarbeit. Der OECD-Ministerrat verabschiedete im April 1998 einen ausführlichen *Bericht zum schädlichen Steuerwettbewerb* (Harmful Tax Competition) mit 19 Empfehlungen. In Folgeberichten vom Juni 2000 und November 2001 wurde der eingeschlagene Weg im wesentlichen bestätigt. Die Schweiz und Luxemburg erklärten 1998, dass sie sich durch die OECD-Empfehlungen nicht gebunden fühlten (bei der Verabschiedung des Progress Report von 2001 enthielten sich auch Belgien und Portugal der Stimme). Die EU-Staaten verpflichteten sich ihrerseits 1997 im Rahmen des *EU-Verhaltenskodex* gegen unfairen Steuerwettbewerb zu einem ähnlichen Vorgehen. Parallel dazu hat die EU-Kommission gegen Mitgliedstaaten verschiedene Verfahren zur Beseitigung von Wettbewerbsverzerrungen durch staatliche Beihilfen (Steuervergünstigungen) eingeleitet (vgl. S. 30).

Bei den *Kriterien für die «Schädlichkeit»* eines Steuerregimes besteht weitgehende Übereinstimmung zwischen dem OECD-Bericht und dem von den EU-Staaten verabschiedeten Verhaltenskodex (keine oder tiefe Steuern, Abschottung bzw. fehlende wirtschaftliche Aktivität, fehlende Transparenz, fehlender Informationsaustausch). Die OECD unterscheidet zwischen *Steuerparadiesen* (tax havens) und *Vorzugsregimes* (preferential tax regimes) und hat vor allem Unternehmen mit mobilem Kapital im Visier. In der OECD wie auch der EU handelt es sich um Selbstverpflichtungen der Staaten. Die inhaltlich und zeitlich festgelegten Ziele sollen durch kollektiven Druck erreicht werden. Die OECD droht mit einem ganzen Arsenal von *Gegenmassnahmen* im Steuerbereich, die verharmlosend als «defensive mea-

asures» bezeichnet werden (Erhebung zusätzlicher Steuern auf Transaktionen mit unkooperativen Staaten, Hinzu rechnungsbesteuerung, Nichtgewährung der Steuergutschrift, Verbot des Abzugs von Aufwendungen etc.).

Der OECD-Bericht von 2000 listete 47 potenziell schädliche *Vorzugsregimes in Mitgliedstaaten* auf (einschliesslich Regimes in der Schweiz) sowie 35 Länder oder Gebiete, die als potenzielle *Steuerparadiese* bezeichnet wurden. Den Steuerparadiesen wurde in der Folge ein Katalog von (einschneidenden) Massnahmen präsentiert mit der Forderung, diese bis Ende 2005 umzusetzen, um von der Liste gestrichen zu werden. Im Progress Report von 2001 setzten die USA durch, dass Steuerregimes für ausländische Gesellschaften ohne effektive Geschäftstätigkeit in einem Steuerparadies nicht als schädlich gelten sollen, sofern der betreffende Staat sich zu Transparenz und einem umfassenden Informationsaustausch in Fiskalfragen bereit erklärt. Ferner wurde den Steuerparadiesen seitens der OECD zugesichert, dass die ab 2003 vorgesehenen Sanktionen gegen «unkooperative» Steuerparadiese nur ergriffen werden, wenn entsprechende Massnahmen auch gegenüber OECD-Mitgliedern mit schädlichen Vorzugsregimes zur Anwendung kommen. Die meisten Steuerparadiese verpflichteten sich in der Folge formell zur Umsetzung der von der OECD geforderten Massnahmen bis Ende 2005. Mitte April 2002 veröffentlichte die OECD die angekündigte Liste der «unkooperativen» *Steuerparadiese*. Sie umfasste noch Andorra, Liechtenstein, Liberia, Monaco, Marshall-Inseln, Nauru und Vanuatu. Die OECD-Staaten haben ihrerseits bis April 2003 Zeit, die schädlichen Aspekte der eigenen Vorzugsregimes zu beseitigen.

Vorbehalte der internationalen Wirtschaft

Die *internationale Wirtschaft* steht den laufenden Bestrebungen sehr kritisch gegenüber, ist doch die Abgrenzung zwischen «unfairer» Steuerkonkurrenz und einem durchaus «gesunden» steuerlichen Standortwettbewerb stark von der Interessenlage der einzelnen Staaten abhängig. Zudem gelten einzelne Hochsteuerländer als eigentliche Triebfedern der OECD- und EU-Aktivitäten. Die Wirtschaft wehrt sich vor allem dagegen, dass die in einzelnen Staaten bestehenden Instrumente zur Missbrauchsbekämpfung zu *weltweiten Mindeststandards* erklärt und mittels kollektiver Sanktionen durchgesetzt werden (übersteigerte Transparenz- und Dokumentationspflichten, Hinzurechnungsbesteuerung für Tochtergesellschaften im Ausland, Anrechnung statt Steuerbefreiung etc.).

Beurteilung aus Sicht der Schweiz

Die Arbeiten des OECD-Forums zeigen ein beharrliches Umsetzen der im OECD-Bericht von 1998 vorgesehenen *globalen Strategie*. Die Steuerparadiese haben sich als Folge des internationalen Drucks bereits zu erstaunlich weit gehenden Zugeständnissen bereit erklärt. Ob auch die OECD-Staaten bereit sein werden, ihre schädlichen Steuerregimes zu beseitigen, muss sich erst noch weisen. Ein wichtiger Faktor ist in diesem Zusammenhang der *EU-Verhaltenskodex* sowie die Möglichkeit der EU-Kommission, wettbewerbsverzerrende Steuerregimes zu verbieten (vgl. S. 29 f.).

Offen ist, wie die OECD auf «*unkooperative*» *Mitgliedstaaten* reagieren wird. Die Schweiz gehört aus Sicht der OECD nicht zu den Steuerparadiesen. Gewisse schweizerische Steuerregimes (für Holding-, Verwaltungs- und Dienstleistungsgesellschaften) sind jedoch in der OECD-Liste der potentiell

schädlichen Vorzugsregimes aufgeführt. Die Schweiz gewährt zudem keine Amtshilfe zur Anwendung des innerstaatlichen Rechts des ersuchenden Staates und zur Offenlegung von Bankkonten bei blosser Steuerhinterziehung.

Will die OECD ihr sorgfältig aufgebautes Dispositiv gegenüber den nicht kooperativen Steuerparadiesen durchsetzen (kollektive Sanktionen), so müsste sie auch *Massnahmen gegen die eigenen Mitglieder* «empfehlen» (was wiederum Einstimmigkeit voraussetzt). Gelingt dies nicht, so bleibt das OECD-Vorhaben ein «Papiertiger», und diejenigen Steuerparadiese, die sich zur Einhaltung der von der OECD festgelegten Bedingungen bereit erklärt haben, dürften rasch wieder ausscheren. Entscheidend dürfte auch in dieser Frage letztlich die Position der USA sein.

Umsichtige Wahrung schweizerischer Standortvorteile

Für die Schweiz sind die OECD-Bestrebungen angesichts der geschilderten Ausgangslage bedeutsam, da gewichtige volkswirtschaftliche Standortvorteile in Frage gestellt sind. Diese dürfen nicht ohne Not aufgegeben werden. Wir unterstützen die bisherige Haltung unserer Behörden gegenüber den OECD-Bestrebungen ausdrücklich. Unser Land muss mit Umsicht und unter Abwägung der gesamtwirtschaftlichen Interessen auf die Herausforderungen seitens der internationalen Staatengemeinschaft reagieren. Der Handlungsspielraum wird jedoch durch die nachstehend aufgezeigten Verknüpfungen im Verhältnis Schweiz-EU zusätzlich eingeschränkt.

Aktuelle steuerliche Entwicklungen in der EU

Obwohl die EU im Bereich der direkten Steuern nur beschränkte Möglichkeiten hat, die von den Staaten hartnäckig verteidigte Souveränität zu beschneiden, führt die an vielen Fronten vorangetriebene Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion zu einem steigenden Druck zur Harmonisierung oder wenigstens Koordination auch im Steuerbereich. Ende 2000 gelang eine politische Einigung über das sogenannte «Dreierpaket», mit dem nach mehr als zehn Jahren ein weiterer Harmonisierungsschritt gewagt werden soll. Das Paket kann jedoch nur umgesetzt werden, wenn es bei der Sparzinsbesteuerung gelingt, mit wichtigen Drittländern (namentlich Schweiz und USA) zu einer Einigung zu kommen. Ende 2001 veröffentlichte die Kommission eine programmatische Mitteilung «Binnenmarkt ohne steuerliche Hindernisse», in der das weitere Vorgehen in den für die Unternehmen wichtigen Fiskalfragen aufgezeigt wird. Für den Wirtschaftsstandort Schweiz sind die Bestrebungen insofern von Bedeutung, als der Abbau von Hindernissen zwischen den EU-Staaten zu Wettbewerbsnachteilen führen kann.

EU-Dreierpaket im Spannungsfeld der Interessen

Ende 2000 einigten sich die EU-Finanzminister überraschend darauf, das bereits 1997 geschnürte Steuerpaket zu reaktivieren und damit im Bereich der direkten Steuern einen weiteren Harmonisierungsschritt einzuleiten. Dieses *Dreierpaket* sieht folgende *Massnahmen* vor:

- Konkretisierung der Verpflichtungen und des Vorgehens bezüglich der Umsetzung der Massnahmen des *EU-Verhaltenskodex* zur Eindämmung des «unfairen» Steuerwettbewerbs.
- Einigung über die Grundsätze zur Umsetzung der *Richtlinie zur Besteuerung der grenzüberschreitenden Zinszahlungen an natürliche Personen* in der EU.
- Einigung über den Wortlaut der *Richtlinie zur Beseitigung der Quellensteuern auf Zins- und Lizenzzahlungen* zwischen verbundenen Unternehmen, wobei für Griechenland, Portugal und Spanien eine Übergangsfrist vorgesehen ist.

Die auf Ende 2002 vorgesehene Inkraftsetzung des im Sinne eines politischen Kompromisses *fest verschnürten Pakets* wird dabei im Wesentlichen davon abhängig gemacht, dass zu einem die Massnahmen des Verhaltenskodex von den EU-Staaten auch tatsächlich umgesetzt werden (Verpflichtung zur Rücknahme schädlicher steuerlicher Massnahmen bis spätestens 2005). Zum ändern, dass es gelingt, in der Sparzinsfrage mit wichtigen Finanzzentren ausserhalb der EU (USA, Schweiz, Liechtenstein) sowie mit den assoziierten und abhängigen Gebieten der EU-Staaten gleichwertige Vereinbarungen abzuschliessen.

Brisante Ausgangslage für die Schweiz

Aus Sicht der *Schweiz* ist die oben skizzierte Ausgangslage schwierig, vor allem wegen der teilweisen Verknüpfung der EU-internen Massnahmen mit den weltweiten Bestrebungen der OECD zur Bekämpfung des schädlichen Steuerwettbewerbs und zur Offenlegung von Bankinformationen. Die Schweiz hat zudem immer wieder darauf hingewiesen, dass eine Regelung in der Sparzinsfrage nur im Rah-

men eines befriedigenden Gesamtpakets in den neuen bilateralen Verhandlungen möglich ist. Die EU fordert in den bilateralen Verhandlungen die Offenlegung von Bankinformationen nicht nur bei den Sparzinsen, sondern auch im Zollbetrugsdossier und bei der von der Schweiz gewünschten Zusammenarbeit im Polizei-, Justiz- und Asylbereich.

Schrittweise Koordination bei der Unternehmensbesteuerung

Die in der *EU* tätigen Konzerne sind daran, ihre bisher auf die nationalen Märkte ausgerichtete Geschäftstätigkeit umzugestalten, um von den Vorteilen des Binnenmarktes profitieren zu können. Sie fordern daher immer lauter eine entsprechende Ausgestaltung des steuerlichen Umfelds. Vorgesprochen werden eine *EU-Gruppenbesteuerung*, in einem ersten Schritt mittels *EU-weiter Verlustverrechnung* und – im Sinne einer längerfristigen Option – die Erfassung des konsolidierten Konzerngewinns mit anschließender Aufteilung auf die Staaten aufgrund eines Verteilschlüssels. Nachdem die Mitgliedstaaten im Dezember 2000 eine politische Einigung über die *Europäische Aktiengesell-*

schaft (*Societas Europaea, SE*) erzielten, haben solche Überlegungen an Aktualität gewonnen.

Gestützt auf umfassende Analysen zweier Expertengremien hat die Kommission im Mai 2001 ihre Prioritäten für die Steuerpolitik der EU in den nächsten Jahren vorgestellt und im Oktober 2001 eine Mitteilung mit dem Titel «*Binnenmarkt ohne steuerliche Hindernisse*» veröffentlicht. Die Kommission zeigt darin u. a. auf, welche steuerlichen Hindernisse kurz- und mittelfristig beseitigt werden sollen. Die Schaffung einer konsolidierten Bemessungsgrundlage wird als längerfristiges Ziel genannt. Zudem wurde neu ein spezielles *Forum für Verrechnungspreisfragen* geschaffen, in welchem Steuerbehörden und Vertreter der Privatwirtschaft über notwendige Verbesserungen in diesem wichtigen Bereich diskutieren sollen.

Harmonisierungsbestrebungen bei den indirekten Steuern

Die Harmonisierung der *Umsatz- und allgemeinen Verbrauchssteuern* ist eine wichtige Voraussetzung für die Verwirklichung des Binnenmarktes. Seit 1993 gilt bei der Mehrwertsteuer

Steuerkoordination durch die Macht des Faktischen

Weil sich in der Vergangenheit grosse steuerliche Würfe nicht als realisierbar erwiesen haben, setzt die Kommission vermehrt auf das Prinzip der Subsidiarität (Harmonisierung nur soweit unbedingt nötig), auf eine minimale Koordination durch freiwillige Massnahmen (z.B. beim *EU-Verhaltenskodex*), auf «soft law» (Empfehlungen, Mitteilungen, etwa zur Besteuerung der betrieblichen Altersvorsorge) sowie auf die Schnürung von politischen Paketen (erwähntes Dreierpaket). Ferner will sie ihre Rolle als «Hüterin des EU-Vertrags» auch im Bereich der direkten Steuern aktiver wahrnehmen (Vorstösse zur Beseitigung von staatlichen Beihilfen im Steuerbereich, Koordination der DBA-Regelungen mit Drittstaaten). Eine wichtige Rolle kommt dem *Europäischen Gerichtshof* (EuGH) zu. Dieser sorgt mit wegweisenden Entscheiden immer wieder dafür, dass die im EU-Vertrag verbrieften Grundfreiheiten auch im Steuerbereich verwirklicht werden.

ein verbindlicher Mindeststeuersatz von 15 Prozent. Daneben können die Staaten bis zu zwei ermässigte Sätze anwenden. Das 1997 von der Kommission vorgestellte ehrgeizige Konzept für den *Übergang zum endgültigen Mehrwertsteuersystem* liess sich nicht verwirklichen (Erhebung im Ursprungsland mit Clearingverfahren zum Ausgleich der Erträge). Die Kommission und die Mitgliedstaaten haben sich deshalb auf ein längerfristiges Weiterbestehen des geltenden Übergangsregimes eingerichtet, bei dem die Grenzkontrollen weggefallen sind. Das Schwergewicht liegt dabei auf der Beseitigung von administrativen Hindernissen (z.B. Verzicht auf die Bezeichnung eines Steuervertreeters in andern EU-Staaten, Vereinfachung und Ermöglichung der elektronischen Rechnungsstellung), auf der einheitlichen Anwendung der geltenden Regelungen und der verstärkten Zusammenarbeit der Staaten im Mehrwertsteuerbereich (Fiscalis 2007, das Programm soll auch auf die direkten Steuern sowie auf die neu beitretenden Länder ausgedehnt werden). Ende 2001 konnte eine politische Einigung über die umstrittene Richtlinie zur Erhebung der Mehrwertsteuer für gewisse *elektronische Dienstleistungen* gefunden werden (vgl. S. 32).

Verrechnungspreise und internationale Schiedsgerichtsbarkeit

Mehr als 60 Prozent des grenzüberschreitenden Güter- und Dienstleistungsaustauschs entfällt auf konzerninterne Transaktionen, und deren Bedeutung wird als Folge des globalen Konzentrationsprozesses noch erheblich zunehmen. Damit steigt aber auch die Gefahr von internationalen Verrechnungspreiskonflikten. Da das in den bilateralen DBA vorgesehene Verständigungsverfahren keinen Einigungszwang vorsieht, plädieren wir in Übereinstimmung mit den internationalen Wirtschaftsorganisationen dafür, dass im Rahmen der OECD eine internationale Schiedsgerichtsconvention zur Beilegung von Steuerkonflikten oder wenigstens eine Muster-Schiedsgerichtsklausel für die bilateralen DBA ausgearbeitet wird.

Die Mitte der neunziger Jahre in enger Zusammenarbeit mit der Wirtschaft erarbeiteten neuen *OECD-Verrechnungspreisrichtlinien für multinationale Unternehmen und Steuerbehörden* haben sich aus Sicht der Unternehmen in der Praxis bewährt. Trotz der Richtlinien geben aber Verrechnungspreise immer wieder zu *Auseinandersetzungen* Anlass. Im Zuge der Globalisierung werden zudem Transaktionen mit Nicht-OECD-Staaten, die nicht an die Richtlinien gebunden sind, immer wichtiger. Um sich vor Gewinnaufrechnungen oder gar willkürlichen Bussen zu schützen, sind die Unternehmen heute in zahlreichen Staaten gezwungen, durch aufwändige Dokumentationen den Nachweis zu erbringen, dass die vereinbarten Preise sowohl den zulässigen Methoden als auch den Preisen oder Gewinnspannen

unabhängiger Dritter entsprechen. Kommt es dennoch zu einer Gewinnaufrechnung in einem Staat, so muss der andere Staat zu einer entsprechenden Herabsetzung seines steuerbaren Gewinns nur Hand bieten, wenn er mit der Aufrechnung einverstanden ist. Können sich die beiden Steuerbehörden im Rahmen des im DBA vorgesehenen *Verständigungsverfahrens* nicht über die beidseitigen Gewinnanpassungen einigen, so verbleibt eine Doppelbesteuerung, die für die betroffenen Unternehmen zu grossen Mehrbelastungen führen kann.

Ruf nach internationaler Schiedsgerichtsbarkeit

Die international tätigen Unternehmen dürfen nicht das Opfer von Verteilungskämpfen zwischen den Steuerbehörden werden. Die Schaffung eines effizienten Streitschlichtungsverfahrens ist deshalb ein wichtiges Anliegen, zeigen doch die Erfahrungen mit dem seit 1990 in der EU geltenden Schiedsgerichtsübereinkommen, dass ein solches Verfahren vor allem eine präventive Wirkung hat. Die OECD steht der Schiedsgerichtsbarkeit in Steuersachen eher kritisch gegenüber. Die internationale Wirtschaft hat deshalb die Initiative ergriffen und der OECD im Frühling 2002 den Wortlaut für eine obligatorische Schiedsgerichtsklausel unterbreitet, die in Ergänzung zum Verständigungsverfahren in die bilateralen DBA aufgenommen werden könnte. Sie will sich weiterhin dafür einsetzen, dass die Schiedsgerichtsbarkeit endlich auch im internationalen Steuerrecht Einzug hält.

Leitlinien zur Besteuerung von E-Commerce

Die Entwicklungen der Informationstechnologien und die elektronische Vernetzung durch das Internet bieten den Unternehmen neue Möglichkeiten zur Organisation und Abwicklung ihrer Geschäftstätigkeit (E-Commerce). Die Besteuerung ist dabei ein wichtiger Aspekt. Unternehmen und Konsumenten sind daran interessiert, dass der elektronische Handel nicht durch steuerliche Vorschriften behindert wird. Die Steuerbehörden fürchten dagegen den Verlust von Steuersubstrat und internationale Verschiebungen beim Steueraufkommen. Im Rahmen der OECD sind erste Leitlinien für den Bereich der direkten Steuern erarbeitet worden, und bei den Konsumsteuern zeichnen sich mögliche Lösungsansätze ab.

Die OECD befasst sich intensiv mit den steuerlichen Problemen des elektronischen Handels. Sie hat sehr früh die Themenführerschaft übernommen (Ottawa-Grundsätze von 1998). In gemischten *Technical Advisory Groups* (TAGs) erarbeiten Vertreter der Steuerbehörden und der Wirtschaft aus OECD- und andern interessierten Staaten zukunftsweisende Lösungen für die sich stellenden, komplexen Steuerprobleme.

Erste Ergebnisse liegen seit Anfang 2001 für den Bereich der *direkten Steuern* vor. Geklärt werden konnte im Rahmen der OECD, in welchen Fällen die Benutzung einer elektronischen Plattform unter den DBA eine *Betriebstätte* begründen soll. Zur Frage der Gewinnzuweisung an eine allfällige Betriebstätte bestehen erste, konstruktive Lösungsansätze. Bezüglich der

Qualifikation der Erträge aus elektronischen Transaktionen wurden ebenfalls befriedigende Lösungen gefunden.

Wesentlich schwieriger präsentiert sich die Situation mit Bezug auf die *Erhebung der Konsumsteuern*. Digitale Produkte können elektronisch bestellt, geliefert und bezahlt werden und sind deshalb an der Grenze nicht erfassbar (im Gegensatz zu physischen Lieferungen). Im Rahmen der OECD-Arbeiten konnte bisher im Sinne eines ersten Schrittes ein grundsätzliches Einvernehmen über die Definition des Orts des Konsums (und damit der Besteuerung) einer digitalen Leistung erzielt werden. Ferner scheinen die Probleme bei grenzüberschreitenden Transaktionen zwischen zwei buchführungspflichtigen Unternehmen (B2B) durch Verlagerung der Steuererhebung zum Empfänger lösbar. International akzeptierte und damit durchsetzbare Lösungen für die Erhebung von Konsumsteuern bei Leistungen an Privatpersonen (B2C) zeichnen sich dagegen noch nicht ab. Einzelne Staaten setzen stark auf technologiegestützte, weltweit anwendbare Lösungen.

In der EU kam Ende 2001 eine politische Einigung über einen Richtlinienentwurf über die mehrwertsteuerliche Behandlung von gewissen elektronischen Leistungen zustande. Zur Vermeidung der heute bestehenden Wettbewerbsverzerrungen soll die Steuer neu am Ort des Empfängers erhoben werden. Mehrwertsteuerpflichtige EU-Empfänger sind zur Ablieferung der Steuer verpflichtet. Bei Lieferungen an Privatpersonen (B2C) müssen sich Anbieter aus Nicht-EU-Staaten in einem der EU-Staat registrieren lassen und die im jeweiligen Empfängerland des Konsumenten erhobene Steuer abliefern.

Zusammenarbeit zwischen Behörden und Wirtschaft auch in der Schweiz

Unter Mitwirkung der Industrie-Holding wurde im Herbst 1999 eine gemischte schweizerische Arbeitsgruppe mit Vertretern der Steuerbehörden und der Wirtschaft gebildet (Mixed Working Party Taxation of E-Commerce, WOPEC). Ziel dieser Gruppe ist es, die Haltung der Schweiz bezüglich der OECD-Bestrebungen zu koordinieren und den Standort Schweiz für «E-Business» im weitesten Sinne steuerlich attraktiv zu gestalten. Der Bundesrat verabschiedete im Frühjahr 2002 eine sehr fortschrittliche Verordnung über die elektronische Rechnungsstellung für Mehrwertsteuerzwecke.

Schweizerische Finanz- und Steuerpolitik

Die Staats- und Fiskalquote sind in den letzten zehn Jahren in der Schweiz wesentlich stärker angestiegen als in den meisten andern Industriestaaten. Der Finanzplan des Bundes sieht zudem ein weiteres, überproportionales Ausgabenwachstum vor. Damit droht aus Sicht der Wirtschaft eine höchst problematische Einschränkung des Spielraums für notwendige Verbesserungen im Bereich der Unternehmensbesteuerung. Als kleine, offene Volkswirtschaft hat die Schweiz ein vitales Interesse daran, ihr Steuersystem so auszugestalten, dass die Standortattraktivität und die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen gestärkt werden. Eine tiefe Gesamtsteuerbelastung ist dabei ein wichtiger Standortvorteil. Daneben müssen bestehende steuerliche Hindernisse beseitigt werden. Das Fusionsgesetz sollte von den Eidg. Räten endlich verabschiedet werden. Transaktionssteuern wie Emissions- und Umsatzabgaben oder Handänderungssteuern bei Umstrukturierungen sind wirtschaftlich unsinnig und gehören abgeschafft. Das vom Bundesrat für den Sommer 2002 versprochene zweite Unternehmenssteuerpaket ist so auszugestalten, dass es den Unternehmen und Aktionären die gewünschten Verbesserungen bringt. Handlungsbedarf besteht auch im Bereich der Mitarbeiterbeteiligung (Aktien und Optionen).

Wichtige finanzpolitische Weichenstellungen

Die Steuerlast darf in der Schweiz nicht weiter ansteigen. Die drohenden Haushaltsdefizite sind deshalb durch konsequente Sparanstrengungen zu beseitigen. Mit der 2001 in der Verfassung verankerten Schuldenbremse verfügt der Bund über ein wirksames Instrument zur längerfristigen Sicherung des Haushaltsgleichgewichts. Die Schuldenbremse darf jedoch nicht als Vorwand zur Verhinderung von steuerlichen Erleichterungen missbraucht werden. Die spätestens Ende 2006 notwendige Ablösung der geltenden Bundesfinanzordnung ist zu nutzen, um das schweizerische Steuersystem zu überprüfen und Prioritäten zu setzen. Als Pendant zur Schuldenbremse sollte dabei eine Zielfiskalquote in der Verfassung verankert werden. Auf der Ausgabenseite gilt es, die Vorlage über den Neuen Finanzausgleich (NFA) zu nutzen, um die Verteilung und Finanzierung der staatlichen Aufgaben zwischen Bund und Kantonen effizienter zu gestalten und die Rolle des Staates (Service Public) kritisch zu hinterfragen.

Nach einem rekordhohen Überschuss von 4,5 Mia. Franken in der Staatsrechnung des Bundes für das Jahr 2000 ist rascher als erwartet eine markante Trendwende eingetreten. Neben unvorhergesehenen Ausgaben (u. a. Swissair, Expo) führte die Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds zu massiven Ausfällen, namentlich bei der Verrechnungssteuer, so dass der Rechnungsabschluss 2001 ein Defizit von 1,8 Mia. Franken aufweist. Für die nächsten Jahre sieht der Finanzplan des Bundes weitere Defizite vor. Die budgetierten Ausgaben des Bundes werden 2002 erstmals die Schwelle von 50 Mia. Franken übersteigen und in den kommenden Jahren mit durchschnittlich 4,1 Prozent viel stärker wachsen als die Wirtschaft (das angenommene Wirtschaftswachstum von 3,3% erscheint aus heutiger Sicht nicht als realistisch). Konsequente weitere Sparanstrengungen sind deshalb unumgänglich, wobei es nicht um einen generellen Abbau von Leistungen geht, sondern um die Beschränkung des weiteren *Ausbaus von Staatsleistungen*.

Zur Sicherung des Haushaltsgleichgewichts wird ab 2003 die in der Volksabstimmung vom Dezember 2001 mit einem Ja-Anteil von 85 Prozent in der Verfassung verankerte *Schulden-*

bremse zur Anwendung gelangen. Diese soll den Bundeshaushalt vor strukturellen Ungleichgewichten bewahren und damit verhindern, dass die Verschuldung des Bundes längerfristig weiter ansteigt. Die Schuldenbremse wurde dem Volk als Ausgabenregelung präsentiert: Die Ausgaben dürfen über einen Konjunkturzyklus hinweg nicht höher sein als die Einnahmen. In der politischen Wirklichkeit ist Sparen jedoch ein ebenso unpopuläres wie schwieriges Unterfangen. Es besteht deshalb die Versuchung, nicht bei den überbordenden Ausgaben anzusetzen, sondern die Einnahmen zu erhöhen. Die Wirtschaft wendet sich dezidiert gegen eine solche *Pervertierung* des vom Souverän beschlossenen Instruments der Schuldenbremse.

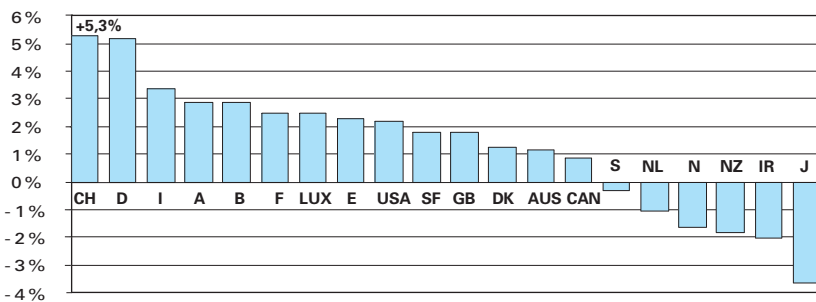
Mit dem seit langem diskutierten finanzpolitischen Grossprojekt «*Neuer Finanzausgleich zwischen Bund und Kantonen*» sollen die Finanzbeziehungen zwischen Bund und Kantonen transparenter gemacht werden. Ferner soll die Effizienz bei der staatlichen Leistungserfüllung erhöht und der Ausgleich zwischen finanzstarken und finanzschwachen Kantonen verbessert werden. Der NFA beinhaltet eine Aufgabenentflechtung, neue Zusammenarbeits- und Finanzierungsformen, die Neuordnung des interkantonalen La-

Starke Zunahme der Fiskalquote in der Schweiz

Die Unterschiede in den nationalen Steuersystemen erschweren einen internationalen Vergleich der Steuerbelastung erheblich. Der bloße Vergleich von Steuersätzen oder Steuerquoten genügt nicht. Aussagekräftiger ist die Fiskalquote (Steuern und obligatorische Sozialversicherungsbeiträge im Verhältnis zum BIP). Sie zeigt die Gesamtbelastung an, wobei im Falle der Schweiz nicht so sehr die absolute Höhe, als vielmehr die Veränderung von Interesse ist. Die Schweiz wies für die Jahre 1990 bis 2000 mit einem Anstieg von 5,3% die höchste Zunahme der Fiskalquoten aller OECD-Länder auf. Im gleichen Zeitraum nahm auch die Staatsquote um 4,9% zu. Berücksichtigt man alle obligatorischen Abgaben, so belief sich die schweizerische Fiskalquote nach Berechnungen der Verwaltung für 1999 auf 41,4%. Die Staatsquote liegt bei Berücksichtigung aller Institutionen, welche sich aus Abgaben mit obligatorischem Charakter finanzieren, sogar bei 50,0%. Konkret bedeutet dies, dass jeder zweite Franken über staatlich reglementierte Institutionen fließt.

Fiskalquoten im internationalen Vergleich

Veränderungen 1990–2000, in Prozentpunkten



Quelle: ESTV / OECD 2001

stenausgleichs sowie ein Ressourcen- ausgleich. Wir unterstützen das komplexe Vorhaben ausdrücklich. Der NFA ist von grosser staatspolitischer Bedeutung und Voraussetzung für eine Revitalisierung des für unser Land prägenden Gedankens des Föderalismus. Er soll es den Kantonen ermöglichen, ihre Aufgaben in angemessener Weise zu erfüllen, ohne den interkantonalen Steuerwettbewerb einzuschränken (Verzicht auf materielle Steuerharmomisierung). Er bietet aber auch Gelegenheit, den historisch gewachsenen Subventionsdschungel zu lichten, die Kosten von staatlichen Leistungen transparenter zu machen und die Notwendigkeit von gewissen Staatslei-

stungen (Service Public) im Sinne eines modernen Staatsverständnisses kritisch zu hinterfragen. Dabei kommt die Schweiz nicht darum herum, bisher immer noch abgeschottete Märkte zu öffnen und die im Rahmen der EU vorgesehenen Liberalisierungsschritte rasch und konsequent nachzuvollziehen (vgl. S. 55).

Unternehmensbesteuerung im Standortwettbewerb

International wettbewerbsfähige Unternehmen und leistungsbereite Privatpersonen sind Garanten für Wirtschaftswachstum und Wohlstand in unserem Land. Die Schweiz hat bei der Unternehmensbesteuerung in den letzten Jahren in verschiedenen Bereichen an Terrain verloren. Zahlreiche andere Staaten haben das Erfolgsmodell Schweiz (tiefe Steuerbelastung, attraktive Steuerregimes, entwickelte Infrastruktur und gute staatliche Leistungen) kopiert und zum Teil übertroffen. Die anstehenden Reformen im Bereich der Unternehmensbesteuerung (Steuerpaket 2001, Unternehmenssteuerreform 2002, Fusionsgesetz) sind deshalb ohne weiteren Verzug zu realisieren. Ein umsichtiges Vorgehen ist dabei angesichts der internationalen Bestrebungen zur Einschränkung des Steuerwettbewerbs von grosser Bedeutung.

Weitere Verbesserungen sind unumgänglich

Der von einer Expertengruppe der Eidg. Steuerverwaltung im letzten Jahr veröffentlichte Bericht «Steuern als Standortfaktor: Reformbedarf für die Schweiz?» zeigt auf, dass angesichts der Mobilität des produktiven Kapitals weitere Reformen im Bereich der Unternehmensbesteuerung unumgänglich sind, wenn die Schweiz ihre steuerliche Attraktivität langfristig erhalten und das Wirtschaftswachstum erhöhen will. Die meisten europäischen Länder haben in den letzten Jahren hinsichtlich der Besteuerung der Unternehmen zahlreiche Verbesserungen realisiert (Absenkung der effektiven Grenzsteuerbelastung auf Stufe Gesellschaft und

kombiniert für Gesellschaft und Investor, Holdingbesteuerung, Konzernbesteuerung, Umstrukturierungen, Beseitigung von Kapital- und Transaktionssteuern etc., aber auch Abbau von steuerlichen Hindernissen in der EU). Im Bericht werden die wichtigsten Schwachstellen im Bereich der schweizerischen Unternehmensbesteuerung ausgeleuchtet und Prioritäten hinsichtlich der Verwirklichung der einzelnen Verbesserungsvorschläge aufgezeigt.

Wir begrüßen die Stossrichtung des Berichts und die darin aufgezeigten Prioritäten ausdrücklich. Die von der Wirtschaft im «Steuerkonzept für die Schweiz» (April 2000) vertretenen Thesen werden im wesentlichen bestätigt. Zusammen mit der von der Expertenkommission «Rechtsformunabhängige Unternehmensbesteuerung» (ERU) erstellten umfangreichen Studie von Mitte 2001 bestehen damit wertvolle Grundlagen, um weitere Reformen gezielt an die Hand zu nehmen.

Umsetzung des Steuerpakets 2001

Der Bundesrat unterbreitete dem Parlament im Februar 2001 die *Botschaft zum Steuerpaket 2001*. Dieses umfasst die Reform der *Ehepaar- und Familienbesteuerung*, den Systemwechsel bei der Besteuerung des selbst genutzten *Wohneigentums* (Verzicht auf Eigenmietwert ab 2008) sowie die Überführung der dringlichen Reformen von 1999 und 2000 im Bereich der *Umsatzabgabe* ins ordentliche Recht. Der Nationalrat hat das Paket im Herbst 2001 durch weitere, in parlamentarischen Vorstössen verlangte Massnahmen zugunsten des *Unternehmensstandortes* angereichert, nämlich die Absenkung des Gewinnsteuersatzes bei der direkten Bundessteuer von 8,5 Prozent auf 8 Prozent, die Erhöhung der Freigrenze bei der Emissionsabgabe von derzeit 250000 Franken auf

1 Million sowie verschiedene Entlastungen bei der Umsatzabgabe auf Wertpapieren (inländische Pensionskassen und Lebensversicherungen,

«Corporates» mit Sitz im Ausland). Angesichts der angespannten Finanzlage des Bundes bekundete die vorberatende Kommission des Ständerates bisher erhebliche Mühe, sich den Vorschlägen des Nationalrates anzuschliessen und die Vorlage zügig zu Ende zu beraten. Abzusehen ist deshalb, dass das Paket frühestens auf Anfang 2004 in Kraft treten wird (allenfalls ohne Wohneigentum) und dass die Ende 2002 auslaufenden Massnahmen bei der Umsatzabgabe auf dem Dringlichkeitsweg verlängert werden müssen.

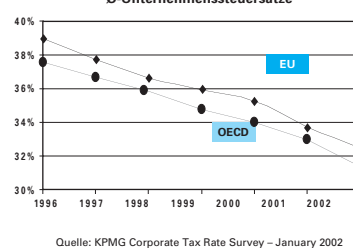
Unternehmenssteuerreform 2002

Der Bundesrat hat dem Eidg. Finanzdepartement den Auftrag erteilt, bis zum Sommer 2002 eine Vernehmlassungsvorlage für eine Unternehmenssteuerreform II vorzubereiten (nach der Unternehmenssteuerreform I von 1997). Kernstück der Reform ist die Einführung des sogenannten Teileinkünfteverfahrens für wesentliche Beteiligungen an Kapitalgesellschaften und Genossenschaften. Damit soll dem von der Wirtschaft immer wieder vorgetragenen Postulat der Milderung der wirtschaftlichen Doppelbelastung im Verhältnis Gesellschaft-Aktionär Rechnung getragen werden. Einkünfte aus Beteiligungen von mindestens 5 Prozent oder mindestens 1 Mio. Franken (Gestehungskosten) sollen dabei nur noch zum Teil (z.B. im Umfange von 60%) besteuert werden. Betroffen wären Dividenden und Veräusserungsgewinne. Veräusserungsverluste könnten von den Beteiligungserträgen abgezogen werden, wobei es grundsätzlich keine Rolle spielen würde, ob die Beteiligung zum Privatvermögen oder zum Geschäftsvermögen einer natürlichen Person gehört. Eine Entlastung würde auch für die Doppelbelastung des Kapitals gewährt (Reduktion der kantonalen Vermögenssteuern auf wesentlichen Beteili-

Steuersenkung als politisches Signal

Aus Sicht der Wirtschaft ist die beim Steuerpaket 2001 eingetretene Verzögerung höchst bedauerlich. Die vom Nationalrat vorgesehenen Steuererleichterungen wären ein wichtiges Zeichen für die schweizerischen Unternehmen, haben doch deren Gewinnsteuern in den letzten Jahren sowohl absolut als auch im Vergleich mit den Steuererträgen von natürlichen Personen überproportional stark zugenommen. Die Senkung des Gewinnsteuersatzes hätte eine nicht zu unterschätzende Signalwirkung. Internationale Untersuchungen haben gezeigt, dass sich Unternehmen bei der Standortwahl vor allem an der Höhe des Steuersatzes orientieren (und nicht so sehr an der effektiven Steuerbelastung), was zu einem eigentlichen *Wetlauf der Staaten bei der Absenkung der nominalen Gewinnsteuersätze* geführt hat. Führend unter den OECD-Ländern ist Irland, das für 2003 eine Körperschaftssteuer von 12,5 Prozent vorsieht (zum Vergleich: Gesamtbelastung im Kanton Zürich 24,5% für 2002).

OECD- und EU-Unternehmenssteuersätze
Ø-Unternehmenssteuersätze



Quelle: KPMG Corporate Tax Rate Survey – January 2002

gungen). Das Paket des Bundesrates soll zudem weitere Entlastungen für die Personenunternehmen (Liquidation und Unternehmensnachfolge) sowie eine Herabsetzung des Beteiligungsabzugs für Holdinggesellschaften (von derzeit 20% bzw. 2 Mio. Franken auf 5% und 1 Mio. Franken) vorsehen. Die Ausfälle sollen beim Bund nach den Vorstellungen des Finanzdepartements auf 50 Mio. Franken beschränkt werden. Seitens der Kantone zeigt sich Widerstand gegen die mit

dem Reformpaket verbundenen Steuerausfälle bei den Vermögenssteuern.

Die Wirtschaft begrüsst die Absicht des Bundesrates zur Lancierung der Unternehmensteuerreform II ausdrücklich. Ein neues Steuerpaket bietet die Chance für *weitere Verbesserungen* zugunsten des Wirtschaftsstandorts. Inhaltlich und hinsichtlich der Frage der Steuerausfälle gehen die Vorstellungen von Verwaltung und Wirtschaft aber ganz erheblich auseinander.

Unternehmenssteuerpaket II muss der Wirtschaft Entlastungen bringen

- Angesichts der stark angestiegenen Steuerlast soll das Steuerpaket den Unternehmen neben strukturellen Verbesserungen auch echte *Entlastungen* bringen. Ein annähernd aufkommensneutrales Paket erfüllt diesen Anspruch nicht, sondern führt zu einer blossen Verschiebung der Steuerlast.
- Die Milderung der wirtschaftlichen Doppelbelastung bei den *Dividenden* wird seitens der Wirtschaft seit Jahren verlangt. Anzustreben ist eine Entlastung um 50 Prozent (wie Deutschland: Halbeinkünfteverfahren).
- *Veräusserungsgewinne* auf wesentlichen Beteiligungen sind im Privatvermögen derzeit steuerfrei. Eine Beteiligungsgewinnsteuer dürfte das gesamte Paket gefährden: Sie würde die Attraktivität des Steuerstandorts Schweiz für natürliche Personen stark beeinträchtigen, das Steuerverfahren komplizieren und mit neuen Unwägbarkeiten belasten sowie längerfristig insgesamt zu einer höheren Steuerlast führen. Zudem müsste mit einem schmerzvollen Wegzug von kapitalkräftigen Investoren gerechnet werden.
- Den *Personengesellschaften* soll die Möglichkeit geboten werden, für die Besteuerung als Kapitalgesellschaft zu optieren. Damit könnte dem Gebot der Rechtsformneutralität der Besteuerung entsprochen werden. Wenigstens aber sollen reinvestierte Erträge vom steuerbaren Gewinn abgezogen werden und die Geschäftsaufgabe und Nachfolgeregelung steuerlich begünstigt werden.
- Beim *Beteiligungsabzug für Holdinggesellschaften* sollen für Dividenden und Veräusserungsgewinne die gleichen Beteiligungsschwellen gelten, und die für Veräusserungsgewinne vorgeschriebene Mindesthaltedauer soll künftig flexibel gehandhabt werden (Beteiligungskriterien müssten am Ende der Mindesthaltedauer erfüllt sein).
- Der *Verlustvortrag* soll neu zeitlich unbegrenzt möglich sein. Für verbundene Unternehmen (Konzerne) soll auch in der Schweiz die Verlustverrechnung vorgesehen werden.

Fusionsgesetz – steuerliche Erleichterungen für Umstrukturierungen

Die parlamentarischen Beratungen des Fusionsgesetzes, die vom Ständerat bereits in der Frühlingssession 2001 abgeschlossen worden sind, haben sich weiter verzögert, so dass das Gesetz voraussichtlich erst Mitte 2003 in Kraft treten kann. Ziel der Vorlage ist die Erweiterung der *gesellschaftsrechtlichen Gestaltungsmöglichkeiten* unter Wahrung der Rechtssicherheit und der Steuerneutralität. Die *steuerlichen Regelungen* wurden im Rahmen der bisherigen parlamentarischen Beratungen in wichtigen Punkten verbessert, so dass die meisten Umstrukturierungen künftig auch tatsächlich steuerneutral möglich sein werden. Die Steuerneutralität sollte unbedingt auch für die *kantonalen Handänderungssteuern* auf Immobilien vorgeesehen werden. Diese stellen in der Praxis eine gewichtige Hürde dar und verhindern in vielen Fällen die Schaffung sinnvoller Strukturen.

Besteuerung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen

Programme zur Beteiligung der Mitarbeiter am Unternehmenserfolg haben in den letzten Jahren eine starke Verbreitung erfahren, wobei neben Mitarbeiteraktien mehr und mehr auch Optionsprogramme (Stock Options) angeboten werden. Die Besteuerung der Mitarbeiterbeteiligung wird derzeit in der Schweiz und in zahlreichen andern Staaten diskutiert. Namentlich bei der steuerlichen Behandlung von *Mitarbeiteroptionen* stellen sich zahlreiche Probleme. Die Schwierigkeiten werden im grenzüberschreitenden Verhältnis noch verschärft.

In der Schweiz sind Mitarbeiteroptionen und Mitarbeiteraktien aufgrund eines Kreisschreibens der Eidg. Steuerverwaltung aus dem Jahre 1997 grundsätzlich bei der Zuteilung als

Einkommen steuerbar. Nicht bewertbare Optionen werden dagegen erst bei der Ausübung besteuert. Die endgültige Besteuerung bei Zuteilung führt in der Praxis, namentlich bei sinkenden Aktienkursen, beim Austritt aus der Firma oder beim Wegzug aus der Schweiz, immer wieder zu stossenden Härtefällen, wenn bereits versteuerte Optionen nicht ausgeübt werden können oder Optionen im Ausland erneut besteuert werden. Auf der andern Seite beklagten sich die sogenannten Start-up-Gesellschaften, dass die für sie anwendbare Ausübungsteuerung einen Standortnachteil darstelle.

Im Dezember 2000 hatte der Vorstand der Schweizerischen Steuerkonferenz die vom Parlament verlangten und von der Eidg. Steuerverwaltung ausgearbeiteten Erleichterungen für die Bewertung von Optionen von Start-up-Gesellschaften abgelehnt und die Ausarbeitung einer *gesetzlichen Regelung* verlangt. Eine gemischte Arbeitsgruppe (Bund, Kantone, Wirtschaft) arbeitete daraufhin Vorschläge für eine normative Lösung aus. Diese sollen im Sommer 2002 in die Vernehmlassung gehen. Der *Vorschlag* sieht im wesentlichen vor, dass Optionen neu erst bei der endgültigen Zuteilung besteuert und dabei mittels standardisierter Faktoren bewertet werden sollen. Ferner soll der Mitarbeiter die Wahl haben, sich erst bei der Ausübung besteuern zu lassen. Wegen dem in der Schweiz hoch gehaltenen Grundsatz der Steuerfreiheit der privaten Kapitalgewinne (massive Ablehnung der Kapitalgewinnsteuer-Initiative in der Volksabstimmung vom Dezember 2001), sieht der Vorschlag vor, dass bei Ausübung nur ein Teil des Gewinns besteuert werden darf (höchstens 50%).

Besteuerung der Mitarbeiterbeteiligung als Standortfaktor

Aus Sicht der Unternehmen kommt der Besteuerung der Mitarbeiteraktien und -optionen erhebliche Bedeutung zu, wobei günstige Regelungen einen nicht zu unterschätzenden Standortvorteil darstellen. Die Schweiz ist deshalb gut beraten, die neu zu schaffenden gesetzlichen Regelungen flexibel auszugestalten, damit die Unternehmen den Bedürfnissen ihrer Mitarbeiter gerecht werden und Härtefälle vermieden werden können. Die Steuerfreiheit der privaten Kapitalgewinne darf nicht eingeschränkt werden. Um die Mitarbeiterbeteiligung zu fördern, sollen neben den Optionen auch die Mitarbeiteraktien steuerlich begünstigt werden.

Kapitalmarkt

Die Securitisation, d. h. die Unternehmensfinanzierung mittels Wertschriftenemission, ist Folge grenzüberschreitender Transaktionen der Emittenten und der gesteigerten Leistungsfähigkeit der Kapitalmärkte, aber auch wirtschaftlicher Interessen der Finanzintermediäre. Die Securitisation führt zu stetig wachsenden Anforderungen an die Kapitalmarktfähigkeit der Emittenten. Auf der Seite der Investoren zeichnet sich ab, dass neben dem finanziellen Mehrwert verstärkt auch die Unternehmensleistung im Sozial- und Umweltbereich in die Anlageentscheidungen einfließt. Die für die Anlageentscheidungen sehr wichtige Finanzanalyse hat in der jüngeren Vergangenheit einen schweren Vertrauensschwund erlitten; sie kann die Glaubwürdigkeit nur durch vermehrte Transparenz und durch den Abbau bankinterner Interessenkonflikte wiedererlangen. Auch bei Aktienleerverkäufen besteht ein Mangel an Transparenz, der mittels regelmässiger Publikation dieser Transaktionen behoben werden sollte.

Strukturverschiebungen bei der Unternehmensfinanzierung

Die Unternehmensfinanzierung hat sich in den vergangenen Jahren zusehends von den Bankkrediten zu Wertschriftenemissionen verlagert. Die traditionellen Kommerzkredite haben stark an relativer Bedeutung eingebüsst. Neben den Vorteilen der Securitisation sind die Emittenten jedoch auch mit einer vermehrt prozyklischen Kapitalversorgung konfrontiert.

Bei den Finanzdienstleistern in der Schweiz wurde das Zinsgeschäft vom Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft als wichtigste Ertragskomponente abgelöst. Gemäss Bankenstatistik der Schweizerischen Nationalbank steuerten im Jahr 2000 das Zinsgeschäft 23,7 Mia. (1996: 16,2 Mia.) und das Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft 28,9 Mia. Franken (1996: 15,3 Mia.) zu den Erträgen der Schweizer Banken bei. Neben der Vermögensverwaltung gingen dabei vom *Investment Banking* die stärksten Impulse auf diese dynamische Ertragsentwicklung im Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft der Banken aus. Die Securitisation bringt für die Emittenten grosse Vorteile, wenn dank des Zugangs zu den Kapitalmärkten

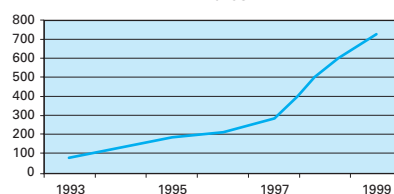
grössere *Finanzierungsvolumina* zu günstigen Bedingungen erschlossen werden können.

Doch neben den unbestreitbaren Vorteilen der Securitisation ist in jedem Einzelfall ein *nüchterer Kostenvergleich* zwischen der traditionellen Bankfinanzierung und der Kapitalmarktfinanzierung vorzunehmen. Denn aus Sicht der Emittenten ausserhalb des Bankensektors ist festzuhalten, dass die hohen Erträge im Investment Banking letztlich auch ein Hinweis auf entsprechend hohe Kosten der Unternehmensfinanzierung auf den Kapitalmärkten sind. Erst eine relativ kleine Zahl grosser Emittenten, darunter auch die globalen Finanzdienstleister, können die Vorteile der Securitisation im Rahmen der *fortschreitenden Globalisierung der Finanzmärkte* vollumfänglich nutzen. Die Konditionen für kleinere Emittenten sind weitaus weniger attraktiv. Bei grösseren Emittenten dienen Kotierungen im Ausland, z. B. an der New York Stock Exchange, primär der Etablierung der eigenen Aktien als «Tauschwährung» für allfällige Akquisitionen in der Zukunft. Diese «secondary listings» sind mit beträchtlichem Aufwand verbunden. Als weiterer Kostenpunkt der Securitisation ist zu beachten, dass die phasenweise ausgeprägte Marktvolatilität zu einer tendenziell *prozyklischen Versorgung* der Unternehmen mit Ei-

gen- und Fremdkapital führt. Verglichen mit der traditionellen Kapitalversorgung durch die Hausbank wird dadurch die Finanzierung von kontrazyklischen und langfristig ausgerichteten Investitionsstrategien erschwert. Auch innovative Formen der Spezialfinanzierung, z. B. über *Private Equity Investoren*, weisen für die Unternehmen relativ hohe Transaktionskosten auf.

Die aufgezeigten Kostenkategorien müssen jedoch auch vor dem Hintergrund der zu *finanzierenden Investitionsprojekte* betrachtet werden. Bezogen auf multinationale Unternehmen mit Direktinvestitionen in mehreren Kontinenten fällt die rasante wertmässige Zunahme der *grenzüberschreitenden Akquisitionen* in den vergangenen zehn Jahren auf (s. Grafik). Wurden 1990 im OECD Raum noch rund 2400 grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen erfasst, waren es 1999 über 5600.

Grenzüberschreitende Akquisitionen
in Mia. USD



Quelle: Thomson Financial

Auch die Akquisitionen von Schweizer Unternehmen im Ausland haben sich wertmässig seit 1990 verfünffacht und 1999 23 Mia. US-Dollars bei 156 erfassten Transaktionen erreicht. Derartige Transaktionen sind häufig durch ein *grosses Investitionsvolumen* und eine *ausgeprägte Beratungsintensität* gekennzeichnet. Sie stellen also hohe qualitative und quantitative Anforderungen an die Finanzierung. Die Dynamik des Investment Banking ist somit auch auf die *komplexeren Transaktionen* infolge des *grenzüberschreitenden Akquisitionsbooms* zurückzuführen. Selbst grosse Finanzintermediäre wären kaum in der Lage, Konsortien zur Finanzierung entsprechender Kreditvolumina zu bilden. Und trotz der eindrucklichen Ertragsdynamik des Investment Banking zeigen die jüngsten Restrukturierungen, dass auch hier ein *harter Wettbewerb* für hohen Kostendruck sorgt.

Kapitalmarktfähigkeit mit höheren Anforderungen

Die Dynamik des Investment Banking hat die Bedeutung der Kapitalmarktfähigkeit für die Unternehmen stark erhöht. Dadurch wurde die Aufrechterhaltung der Kapitalmarktfähigkeit zum wichtigen Erfolgsfaktor für Wachstumsstrategien der Emittenten.

Von der stark gestiegenen Bedeutung der Kapitalmarktfähigkeit sind nicht nur die *Finanzberichterstattung* (vgl. S. 43 ff.), sondern auch Corporate Governance (vgl. S. 49 ff.) sowie das *Sozial- und Umweltverhalten* eines Unternehmens (vgl. S. 23 f.) betroffen: Der ursprünglich auf die Schaffung von *finanziellem Mehrwert* ausgerichtete Performance-Begriff wurde

zusehends auf weitere Elemente ausgedehnt. Das Verhalten des Emittenten im *Sozial- und Umweltbereich* oder in *Entwicklungsländern* wird zusehends bedeutsam auch für dessen *Bewertung* durch die Kapitalmärkte.

Die Performance in *mehreren Zielbereichen* wird damit Voraussetzung der Kapitalmarktfähigkeit. So einleuchtend die Übereinstimmung der verschiedenen Zielbereiche für die langfristige Performance im Sinne der *Nachhaltigkeit* auch sein mag, so kontrastiert sie doch mit dem *kurzfristigen Zeithorizont* der Finanzmärkte. Zielkonflikte in der kurzen Frist sind somit vorprogrammiert. Die Unternehmen sind daher gezwungen, *Prioritäten* zu setzen. Dies hat jedoch zur Konsequenz, dass die Performance des Unternehmens nicht zu jeder *Zeit* in *allen Zielbereichen* von gleich hoher Qualität sein kann.

Trends im *Verhalten der Investoren* sind nicht leicht zu identifizieren. So hat das Gewicht der Nachhaltigkeit bei Anlageentscheidungen in den vergangenen Jahren sicherlich zugenommen. Das Volumen von *Sustainability-Anlagen* in der Schweiz stieg von 2 Mia. Franken im Jahr 1998 auf 5 Mia. Franken im Jahr 2001 und für das Jahr 2004 werden bereits 12 Mia. Franken erwartet. Doch trotz dieser eindrucksvollen Steigerungsraten machen Sustainability-Anlagen bezogen z.B. auf das von Schweizer Banken verwaltete Vermögen von *inländischen Depotinhabern* in der Höhe von 1661 Mia. Franken (2000) einen verschwindend kleinen Bruchteil des Anlagevermögens aus. Somit ist viel bedeutsamer, inwieweit die Nachhaltigkeit auch bei den Anlageprodukten Eingang findet, welche nicht primär unter dem Label «Sustainability» vermarktet werden. Derartige Trends sind für den *einzelnen Emittenten* jedoch weitaus schwieriger zu erfassen.

Die Anforderungen an die Kapitalmarktfähigkeit dürften zudem auch als Folge der *Strukturveränderungen im Börsenhandel* zunehmen. Durch die Entstehung grösserer Börsen wird die relative Bedeutung des einzelnen Emittenten abnehmen. Der Verlust des heute noch bestehenden «Heimvorteils» wird durch den Ausbau der *Investor Relations* auszugleichen sein, wenn neue Investorenkreise erschlossen werden sollen. Wie schnell diese strukturellen Änderungen erfolgen werden, ist schwer abschätzbar. So erfolgt die *Integration der Kapitalmärkte*, z. B. in Europa, wesentlich langsamer, als ursprünglich angenommen. Das Beispiel der *virt-x* zeigt zudem, wie schwer es selbst für innovative Börsenprojekte ist, sich zu etablieren. Letztlich dürfte die Börsenstruktur in Europa von den Strategien der *Londoner* und der *Deutschen* Börse bestimmt werden. Dass aber schon bald mit strukturellen Veränderungen zu rechnen ist, zeigt auch die jüngst beschlossene Umwandlung der *Swiss Exchange* in eine Aktiengesellschaft, womit die «strategische Kooperationsfähigkeit» erhöht wird.

Start der virt-x in schwierigerem Umfeld

Die virt-x ist trotz ihrer Vorteile als vollelektronisches Handelssystem und den daraus sich *ergebenden Kosteneinsparungen* auf grosse Startschwierigkeiten gestossen. So ist es bisher nicht gelungen, zusätzlich zu den Schweizer SMI-Titeln weitere substanzielle Anteile am *europäischen Börsenhandel* an die virt-x zu ziehen. Die Gründe für den harzigen Start der virt-x liegen sicherlich in den insgesamt *rückläufigen Handelsvolumina* als Folge der schlechten Kursentwicklung in jüngster Zeit. In dieser Situation ist auch für grosse Börsenhändler die parallele Abwicklung des Handels über mehrere Systeme zu kostenintensiv. Es wird sich weisen müssen, ob die Kostenvorteile der virt-x besonders im Settlement von grenzüberschreitenden Transaktionen ausreichend gross sind, so dass der Wettbewerb zwischen den Börsenhändlern die virt-x mittelfristig begünstigen wird. Gegenwärtig sind 104 Handelshäuser aus der Schweiz, Grossbritannien, Deutschland, Frankreich, Irland und den Niederlanden mit über 2600 Händlern an der virt-x angeschlossen.

Für die Emittenten (worunter dreizehn unserer Mitgliedfirmen), deren Titel an der virt-x gehandelt werden, stellt sich die Frage nach der extraterritorialen Anwendung des im vergangenen Dezember in Kraft gesetzten Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA). Mit dem Abschluss eines Memorandum of Understanding zwischen der britischen und der schweizerischen Aufsichtsbehörde sind diesbezügliche Bedenken seitens der schweizerischen Emittenten allerdings entschärft worden (vgl. S. 52 f.).

Finanzanalyse im Glaubwürdigkeitstest

Eine integrale Finanzanalyse ist für einen funktionierenden Kapitalmarkt von höchster Bedeutung. In den USA werden neue Regeln erlassen, mit dem Ziel, die Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit der Finanzanalyse zu stärken. Der dabei gewählte Ansatz, die bestehenden Interessenkonflikte auf Ebene der Finanzinstitute zu lösen und nicht die Emittenten für verlorengegangenes Vertrauen in die Finanzanalyse verantwortlich zu machen, muss auch beim Erlass von schweizerischen Verhaltensregeln befolgt werden.

Von interessierten Kreisen wird zur Zeit der Erlass von *schweizerischen Verhaltensregeln* zur Unabhängigkeit der Finanzanalyse diskutiert. Dabei wurde, mit dem Vorwurf angeblicher Druckversuche von Emittenten auf die Banken, zumindest anfänglich versucht, die Emittenten für Fehlleistungen der Finanzanalyse verantwortlich zu machen und ihnen Verhaltenspflichten aufzuerlegen. Die angekratzte Glaubwürdigkeit der Finanzanalyse liegt aber nicht in den angeblichen Druckversuchen begründet. Sie ist vielmehr Folge von *ungelösten Interessenkonflikten, denen die Finanzinstitute und die Finanzanalysten* selber unterliegen. Dies machen auch neueste Bestrebungen in den USA deutlich.

Vor dem Hintergrund verschiedener zweifelhafter Empfehlungen der Finanzanalysten sind in den USA die Bemühungen, klare *Regeln zur Unabhängigkeit der Finanzanalyse aufzustellen*, verstärkt worden. Die amerikanische Börsenaufsicht, die Securities and Exchange Commission (SEC), hat zu diesem Zweck Bestimmungen

genehmigt, die die Interessenkonflikte der Finanzanalysten regeln und für die nötige Offenlegung sorgen sollen.

Die *Kernpunkte* der Bestimmungen sind:

- Die Entschädigung der Finanzanalysten darf nicht von den Umsätzen auf spezifischen Investmentbankaktivitäten ihrer Arbeitgeber abhängig sein. Bemisst sich die Entschädigung nach dem Gesamtumsatz der Investmentbankabteilung, hat dies im Analysebericht offengelegt zu werden.
- Den Finanzanalysten ist untersagt, Titel der von ihnen analysierten Gesellschaften im Zeitraum zwischen dreissig Tagen vor und fünf Tagen nach der Veröffentlichung eines Analyseberichts zu kaufen bzw. zu verkaufen. Desgleichen dürfen sie sich nicht am IPO eines Unternehmens beteiligen, das in einer Branche tätig ist, die sie durch ihre Analysetätigkeiten abdecken.
- In Analysen und bei (Medien-)Auftritten von Analysten sind die Beteiligungen der Analysten resp. deren Arbeitgeber am analysierten Unternehmen offen zu legen.
- Analyseberichte dürfen nicht als Marketinginstrumente für die Investmentbankabteilungen der Finanzinstitute verwendet werden. Den Arbeitgebern der Finanzanalysten und den Investmentbankabteilungen ist es daher untersagt, günstige Analyseberichte zu versprechen, um von den analysierten Unternehmen Aufträge zu erhalten. Das Finanzinstitut darf im Anschluss an ein IPO, das durch seine Investmentbankabteilung organisiert wurde, während vierzig Tagen keinen Analysebericht veröffentlichen, der sich auf das an die Börse gebrachte Unternehmen bezieht.
- Die Finanzanalyse darf hierarchisch nicht der Investmentbankabteilung unterstellt sein.

Die *Integrität der Finanzanalyse* und das *Wahrnehmen der Verantwortung* entsprechend ihrer Vertrauensposition den Investoren gegenüber sind für einen *funktionierenden Kapitalmarkt* von höchster Bedeutung. Nicht nur in den USA hat sich die Finanzanalyse diesbezüglich in letzter Zeit einiges zu Schulden kommen lassen. Bestimmungen, wie diejenigen der SEC, sind daher nötig, um verlorenegegangenes Vertrauen und die Integrität der Finanzanalyse wiederherzustellen. Wie in den USA haben sie sich dabei auf *zwei Arten von Interessenkonflikten* zu konzentrieren: Einmal auf jene, denen die Finanzanalysten selber unterliegen, so bei persönlichen Interessen des Finanzanalysten an der analysierten Gesellschaft; sodann auf die Interessenkonflikte, die sich aus den divergierenden Interessenlagen innerhalb von Finanzinstituten ergeben. Letztere manifestieren sich z. B. beim Interessenkonflikt zwischen einer auf die objektive Information der Investoren bedachten Analyseabteilung und der Investmentbankabteilung des gleichen Hauses, die die Analysen als Marketinginstrumente erachtet. Wesentlich ist auch die hierarchische und betriebsorganisatorische Unabhängigkeit der Finanzanalyse von anderen Betriebseinheiten des Finanzinstituts. Die dazu von der SEC vorgesehenen Regeln hätten sogar noch etwas deutlicher ausfallen können.

Verhaltensregeln für Finanzanalysten

Schweizerische Verhaltensregeln für die Unabhängigkeit der Finanzanalyse sind *im Interesse des Finanzplatzes Schweiz sehr zu begrüssen*. Auch sie haben aber den *Grundsatz* zu beachten, dass *derjenige für die Lösung eines Interessenkonflikts zu sorgen hat, der ihm unterliegt*. Es wäre zu bequem, die Lösung eines solchen Konflikts einem Dritten aufzuerlegen.

Aktienleerverkäufe: Verbesserung der Transparenz

Seit einiger Zeit haben Aktienleerverkäufe in schweizerischen Titeln stark zugenommen. Sie führen – bei fallender oder volatiler Marktlage – zu einem zusätzlichen Preisdruck. Da sie kursmanipulatorisch eingesetzt werden können, sehen verschiedene Länder Beschränkungen für Leerverkäufe vor. Für einen solch weitgehenden Markteingriff besteht in der Schweiz zur Zeit kein Handlungsbedarf. Hingegen ist verbesserte Transparenz zu fordern, um die durch die Aktienleerverkäufe verursachte, marktverzerrende Informationsasymmetrie zu beheben.

Merkmal eines Aktienleerverkaufs («short sale») ist, dass der Verkäufer einen Titel verkauft, den er nicht besitzt (d. h. er ist «short») und sich den Titel vor dem Verkauf ausleiht, z. B. im Rahmen des Securities Lending. Für ein solches Vorgehen gibt es verschiedene Gründe. Eine Möglichkeit besteht darin, den *Aktienleerverkauf* sozusagen *spiegelbildlich zum Aktienkauf* zu tätigen. Statt wie beim Aktienkauf auf eine zukünftige Wertsteigerung des Titels zu setzen, geht der Aktienleerverkäufer (häufig, aber nicht immer ein Hedge Funds) von einer voraussichtlichen Wertverminderung der Aktie aus. Geht seine Strategie auf, kann er im Anschluss an den Verkauf des entlehnten Titels diesen zu einem tieferen Wert auf dem Markt zurückkaufen und dem Verleiher zurückgeben. Die resultierende Differenz zwischen höherem Verkaufspreis und tieferem Rückkaufspreis stellt (abzüglich der Kosten) den realisierten Gewinn dar.

Da solche Aktienleerverkäufe auf die Wertverminderung eines Titels setzen, werden sie v. a. *in einem generell fallenden oder zumindest volatilen Aktienmarkt getätigt*. Vor dem Hintergrund der weltweiten Börsenentwicklung in letzter Zeit ist es denn nicht erstaunlich, dass Fragen im Zusammenhang mit Aktienleerverkäufen an Beachtung gewonnen haben.

Verschiedene Länder mit bedeutenden Börsenhandelsplätzen kennen *Regelungen in Bezug auf die Aktienleerverkäufe*. Die Regeln wollen zum einen verhindern, dass «short selling» als Mittel verwendet wird, um die Aktienkurse – mit u.U. kursmanipulatorischen Absichten – nach unten zu drücken. Zu diesem Zwecke bestehen im *US-amerikanischen Recht* sog. «short sales restrictions». Gemäss Rule 10a-1 des Securities Exchange Act dürfen Leerverkäufe nur zu einem Preis getätigt werden, der über dem Preis des an derselben Börse direkt vorangegangenen Verkaufs liegt. Ähnliche Einschränkungen der «short sales» gelten bspw. auch für den Handel am *Tokyo Stock Exchange*.

In *Deutschland* wird die Möglichkeit von *zeitlich begrenzten Verboten* von Leerverkäufen diskutiert. Nach der zur Zeit vom deutschen Parlament behandelten Vorlage des vierten Finanzmarktförderungsgesetzes hätte die Bundesanstalt für Finanzaufsicht die Kompetenz, im Einvernehmen mit dem Bundesfinanzministerium und nach Anhören der Bundesbank, Leerverkäufe in bestimmten Aktien während einer bestimmten Zeit zu untersagen, wenn eine erhebliche Marktstörung droht. Eine solche ist nach dem Gesetzesentwurf dann anzunehmen, wenn der Markt durch einen Überhang an Verkaufsofferten belastet oder ein fallender Markt durch Leerverkäufe noch beschleunigt wird und

dadurch die übrigen Marktteilnehmer veranlasst werden, die betreffenden Werte zu ständig sinkenden Preisen zu verkaufen. Die Marktstörung muss zudem schwerwiegende Gefahren entweder für die Gesamtwirtschaft oder das Finanzsystem erwarten lassen.

Neben der Bekämpfung der als negativ beurteilten Auswirkungen von Leerverkäufen wird auch versucht, die *Transparenz* in diesem Bereich zu verbessern. So sind die US-Börsen gehalten, monatlich die Anzahl der Leerverkäufe, die pro Titel getätigt wird, zu publizieren.

Bis anhin gibt es keinen Beweis dafür, dass in der Schweiz mit Leerverkäufen gezielt Kursmanipulation betrieben wird. Ein *interventionistischer Handlungsbedarf* im Sinne einer Beschränkung oder eines (partiellen) Verbots der Leerverkäufe, wie dies andere Länder kennen, ist nach jetzigem Wissensstand *nicht gegeben*. Es kommt dazu, dass aus Sicht des Marktes Leerverkäufe durchaus positive Effekte haben können. So bringen sie dem Markt zusätzliche Liquidität, was wiederum zu einer Verbesserung der Preiseffizienz führt. Aus diesen Gründen sind wir der Ansicht, dass «short sales restrictions» sich, zumindest zur Zeit, in der Schweiz nicht aufdrängen.

Handlungsbedarf besteht in der Schweiz aber bezüglich der *Transparenz*. Dadurch dass Leerverkäufe notwendigerweise den Rückkauf des Titels bedingen, ergibt sich eine *Informationsasymmetrie* zwischen Leerverkäufern einerseits und übrigen Investoren und dem betroffenen Emittenten andererseits. Unter den heute gegebenen Verhältnissen weiss nur der Leerverkäufer selber, dass ein Leerverkauf und nicht ein «normaler» Verkauf stattgefunden hat. Andere Investoren und auch die betroffene Gesell-

schaft realisieren daher nicht, dass zu einem späteren Zeitpunkt ein potentiell kurskorrigierender Kauf erfolgen wird. Eine solche Informationsasymmetrie kann zu Verzerrungen führen und beeinträchtigt damit die Funktionalität des Marktes. Es besteht die Gefahr, dass die Marktstellung und Finanzierungskraft von betroffenen Emittenten ungerechtfertigterweise geschmälert wird. Solchen negativen Auswirkungen kann nur mit vermehrter Transparenz begegnet werden.

Publikation der Leerverkäufe in der Schweiz

Wir sind für eine Regelung, gemäss der Leerverkäufe von kotierten Beteiligungspapieren schweizerischer Emittenten statistisch erfasst und von der SWX titelweise monatlich publiziert werden.

Rechnungslegung und Berichterstattung

Übertriebener Formalismus verunmöglicht die Entwicklung sinnvoller Rechnungslegungsnormen. Das Prinzip «Substance over Form» muss daher wieder aufgewertet werden. Ansonsten besteht die Gefahr, dass die Rechnungslegungsvorschriften den Geschäftsgang gestalten, statt diesen abzubilden. Bei der Modernisierung der Rechnungslegung ist die Konvergenz zwischen IAS und US GAAP ein wichtiges Ziel. Prüfstein dieser Konvergenz sind die Regelungen bezüglich Übernahmen und Mitarbeiteroptionen. Die absehbare Ausdehnung des «Fair Value»-Ansatzes wird die Volatilität der Unternehmensgewinne verstärken. Zudem erhöht die Komplexität der Rechnungslegung den Bedarf an zusätzlichen Finanzinformationen. Beim Pro Forma Reporting können Sonderfaktoren herausgefiltert werden. Diese Abweichung von der Norm ist jedoch nur unter Berücksichtigung bestimmter Prinzipien angebracht. Die zunehmende Bedeutung der Rechnungslegung und Berichterstattung stellt auch höhere Anforderungen an die Wirtschaftsprüfung.

Substance over Form

Die stark gestiegene Regelungs-dichte und die damit verbundene Formalisierung der Rechnungslegungswerke US GAAP und IAS beeinträchtigen die Steuerungsfunktion der Finanzzahlen und die wirtschaftliche Gesamtbetrachtung des Unternehmens. Eine Rückbesinnung auf das Prinzip «Substance over Form» ist unerlässlich.

Der Zusammenbruch des amerikanischen *Enron-Konzerns* hat das Vertrauen in die *Rechnungslegung und Berichterstattung* sowie in die *Wirtschaftsprüfung* schwer erschüttert. Offensichtlich konnten bei Enron die Risiken in fast 3000 *nicht-bilanzierten Partnerschaften* («special purpose entities») wegen einer bereits seit Jahren bekannten Lücke des amerikanischen Rechnungslegungswerks US GAAP bei der Festlegung des Konsolidierungskreises viel zu lange verschleiert werden. Das Erstaunen über das offensichtliche Versagen des strengen amerikanischen Systems von US GAAP, Wirtschaftsprüfung und Börsenaufsicht ist entsprechend gross. Unter all den nunmehr aufgetauchten *technischen und rechtlichen Fragen* dürften zwei Punkte besondere Beachtung verdienen. *Erstens*: Ist angesichts der Unmenge von Regeln, Richtlinien und Beispielen die

Überblickbarkeit bei heutigen Rechnungslegungswerken wie US GAAP oder IAS noch gewährleistet? *Zweitens*: Wie hat sich der stark formalisierte Ansatz des US GAAP auf das Managementverhalten bei Enron ausgewirkt?

Die erste Frage spricht die *Steuerungsfunktion* an. Die Rechnungslegung versagt dann als Führungsinstrument, wenn das Management die Auswirkungen von unternehmerischen Entscheidungen auf die Finanzdaten nicht mehr zeitgerecht und zuverlässig abschätzen kann. Die bereitgestellten Finanzdaten wiederum müssen dem Management die *Zielkontrolle* ermöglichen. Wenn ein Rechnungslegungswerk so kompliziert wird, dass selbst Spezialisten nur noch Teilbereiche verstehen, kann die Steuerungsfunktion der Rechnungslegung schnell verloren gehen.

Die zweite Frage betrifft das *Primat kaufmännischer Prinzipien* bei Rechnungslegungsnormen wie Vorsicht, Wesentlichkeit, Vollständigkeit, Verständlichkeit und Vergleichbarkeit. Ein übertrieben formalisiertes Rechnungswerk schafft Anreize, Transaktionen so auszugestalten, dass sie sich möglichst positiv auf die zu publizierenden Finanzdaten auswirken. Nicht die unternehmerische Logik, sondern die Erfüllung bestimmter Kriterien *kochbuchmässiger Rechnungslegungsnormen* gibt dann den Ausschlag. Die Nor-

men der modernen Rechnungslegung bilden dann den Geschäftsgang nicht mehr ab, sondern gestalten diesen. Diese völlige Umkehr der Aufgabenstellung muss durch den Abbau der übermässigen Formalisierung der Rechnungslegung und durch die Besinnung auf die *Prinzipien einwandfreier Geschäftsführung* rückgängig gemacht werden.

Das Prinzip «*Substance over Form*», wonach die Umsetzung detaillierter Einzelbestimmungen die Abbildung der *betriebswirtschaftlichen Gesamtbetrachtung* nicht verfälschen darf, muss daher wieder aufgewertet werden. Auch bei den IAS hat die Regelungs-dichte während der letzten fünf Jahre derart stark zugenommen, dass nur ein genereller Richtungswechsel die *inhärenten Risiken* formalisierter Rechnungslegungsnormen zu reduzieren vermag: Denn «Substance over Form» verringert die Gefahr, dass das Motto, wonach alles erlaubt ist, was nicht ausdrücklich verboten ist, zum *manipulativen Spiel* mit Rechnungslegungstechniken ausarten kann.

Die Kunst der Regulierung wird künftig darin bestehen, den Vorteil *klarer Grundsätze* und davon abgeleiteter *eindeutiger Regeln* nicht durch einen *übertriebenen Formalismus* wieder zu nichte zu machen. Die Standard Setters müssen im Rahmen von «Substance over Form» deshalb wieder den

Mut aufbringen, zwischen *Wichtigem* und *Unwichtigem* zu unterscheiden.

Diese dringende Aufwertung der «Substance over Form» muss auch von den *Finanzmärkten* mitgetragen werden. Die Reaktion besonders der amerikanischen Finanzmärkte auf den Enron-Kollaps ist eindrücklich: Die vormals hoch angesehene Revisionsgesellschaft Andersen erlitt einen *tödlichen Reputationsverlust* und die Investoren reagieren sehr sensibel beim geringsten Zweifel über die *Korrektheit präsentierter Zahlen*. Zudem sollte sich besonders die *Finanzanalyse* (s. auch S. 40) wieder vermehrt mit den Rechnungslegungsnormen und dem gesamten publizierten Zahlenwerk eines Unternehmens auseinandersetzen. Denn nur wer diese *Kunstsprache* versteht, vermag Problembereiche rechtzeitig zu identifizieren und eine differenzierte Beurteilung der unternehmerischen Leistung eines Emittenten zu erarbeiten. Vom Verhalten der Investorensseite wird insgesamt eine mindestens gleich starke Wirkung ausgehen, wie von der *technisch-regulatorischen Reaktion* der Aufsichtsbehörden und Regulatoren.

Für den *Emittenten* ist die Rückbesinnung auf «Substance over Form» von grosser Bedeutung, damit die Rechnungslegung ihrer Steuerungsfunktion wieder besser gerecht werden kann. Denn mehrere Entwicklungen werden die Bedeutung der Rechnungslegung als *Managementinstrument* weiterhin erhöhen:

- Zunehmende Konzerngrösse
- Präsenz in immer mehr Ländern
- Ausdehnung des Konsolidierungskreises
- Ausbau der Entscheidungskompetenz des Divisionsmanagements in den Märkten
- Mehr Akquisitionen und Spin-offs unter hohem Zeitdruck.

Brennpunkte der Konvergenz zwischen US GAAP und IAS

Der gegenwärtig wichtigste Unterschied zwischen den beiden Rechnungslegungswerken US GAAP und IAS betrifft die Behandlung von *Goodwill bei Übernahmen*. Zudem arbeitet das IASB an einer neuen Rechnungslegungsnorm über *Optionspläne für Mitarbeiter*. Beide Projekte sind für die Anwender sehr wichtig. Bei der Ausgestaltung der Bewertungs- und Verbuchungsregeln muss darauf geachtet werden, dass keine *künstliche Volatilität* des Erfolgsausweises generiert wird. Zudem dürfen die *Bewertungsvorschriften* weder bei den Optionsplänen noch beim Impairment Test eine übertriebene Komplexität aufweisen.

Da die Rechnungslegungsnormen bezüglich Optionspläne und Goodwill bei Übernahmen starke Auswirkungen auf den Gewinnausweis der Unternehmen haben, sind sie der Brennpunkt bei der Konvergenz zwischen den beiden Rechnungslegungsnormen. Es liegt auch im Interesse der Investoren, dass die Rechnungsabschlüsse nach IAS und US GAAP vergleichbar sind und die z. T. noch beträchtlichen Differenzen zwischen den Accounting Rules reduziert werden. Nach der abgeschlossenen Neustrukturierung verfügt das IASB eine grössere Kapazität und hat durch den Einbezug nationaler Standard Setters auch die Möglichkeit, Projekte zeitlich und inhaltlich besser zu koordinieren. Dieser Einbezug erhöht die Chancen einer grösseren Konvergenz besonders bei der Entwicklung völlig *neuer Rechnungslegungsnormen*.

Mitarbeiteroptionen

Bei der Bewertung und Verbuchung von Optionsplänen für die Mitarbeiter ist ein eigentlicher *Dogmawechsel* feststellbar. Gegenwärtig müssen Optionspläne für Mitarbeiter nicht erfolgswirksam erfasst werden. Die geltenden Standards sowohl bei US GAAP als auch bei IAS beschränken sich auf die Veröffentlichung der wichtigsten Angaben zu den Optionsplänen. Aufgrund der stark *gestiegenen Bedeutung* der Optionspläne und auch wegen *einzelner Missbräuche* werden diese in absehbarer Zukunft als Kosten auszuweisen sein, wobei die Vorbereitungsarbeiten beim IASB schon recht weit gediehen sind.

In der Vernehmlassung zum G4+1 Discussion Paper hat sich seitens der IAS Preparers starker *Widerstand* gegen die Einführung einer ertragswirksamen und zu «vesting date» (Zeitpunkt der Ausübungsmöglichkeit) bewerteten Verbuchung der Optionspläne für Mitarbeiter manifestiert (über 200 Comment Letters). In der wirtschaftlichen Betrachtungsweise sind Optionspläne einzig bei der Ausgabe («granting date») zu bewerten und als Kosten auszuweisen. Die *Bewertungsvorschriften* der Optionspläne werden technisch anspruchsvoll sein. Auch hier wird der *Fair Value-Ansatz* Anwendung finden. Eine regulatorische Schwierigkeit besteht darin, dass bei Optionsplänen für Mitarbeiter häufig zusätzliche Klauseln enthalten sind, welche kaum durch finanzmathematische Algorithmen vollständig erfasst werden können. Die weiteren Entscheidungen des IASB sind offen, doch das IASB plant die Verabschiedung eines Exposure Drafts noch in diesem Jahr. Unter den Preparern besteht Einigkeit darüber, dass Optionspläne unter US GAAP und IAS einheitlich zu regeln sind.

Unternehmenszusammenschlüsse

Da bei US GAAP der bei Business Combinations verbuchte *Goodwill* nicht mehr kontinuierlich abgeschrieben werden muss, sondern neu einem Impairment Test unterliegt, ist das stark unter Zugzwang geratene IASB in eine ähnliche Richtung eingeschwenkt. Gegenwärtig wird IAS 22, Business Combinations, mit Hochdruck überarbeitet; der Exposure Draft soll bis Ende Juni 2002 verabschiedet werden. Es kann davon ausgegangen werden, dass der definitive Standard im kommenden Jahr verabschiedet wird. Bezüglich der *Erstanwendung* ist denkbar, dass diese für den Jahresabschluss bereits rückwirkend per 1.1.2003 erlaubt sein wird (obligatorisch per 1.1.2004).

**Value Reporting:
Bewerten oder Messen?**

Je mehr unrealisierte Wertschwankungen erfolgswirksam verbucht werden müssen, desto wichtiger ist deren getrennte Darstellung in der Erfolgsrechnung. Ansonsten kann der Investor die unternehmerische Leistung in der Berichtsperiode nicht ausreichend feststellen.

Während früher die *Verbuchungsregeln* im Vordergrund der Normensetzung standen, wurden während der vergangenen Jahren immer mehr und detailliertere *Bewertungsregeln* erarbeitet. Aus der Sicht der Regulatoren sollte damit möglichen Missbräuchen Vorschub geleistet werden. Die Vision war, mittels moderner Methoden den Wert möglichst vieler materieller und immaterieller Posten zuverlässig und präzise messen zu können. *Arbiträre Bewertungen* durch das Management sollten dadurch herausgefiltert werden. In der Praxis ist jedoch die ursprüngliche Befürchtung der Anwender, dass detailliertere Regeln keine

zuverlässigeren Bewertungen bringen werden, Gewissheit geworden: Die z.T. praxisfremden Bewertungsregeln weisen keine höhere Präzision auf, entfernen sich aber mit jeder Revision eines Accounting Standards von den *betriebswirtschaftlichen Methoden* der unternehmensinternen Informationssysteme.

Je stärker die Bewertungsmethoden im Rahmen des Fair Value-Ansatzes auf *Marktpreise* ausgerichtet werden, desto grösser wird die Volatilität der ausgewiesenen Unternehmensergebnisse sein. Dabei ist festzuhalten, dass Volatilität an sich Teil der *Dynamik einer Marktwirtschaft* ist. Volatilität ist erst dann problematisch, wenn sie aufgrund von *hypothetischen Annahmen* seitens der Regulatoren generiert wird. Hierbei besteht ein wichtiger Unterschied in der Betrachtungsweise. Die Investoren orientieren sich primär an Erwartungen bezüglich *künftiger Erträge* der Unternehmen und basieren darauf ihre Investitionsentscheidungen. Aus ihrer Sicht sollten die publizierten Unternehmensabschlüsse daher möglichst viele Komponenten für die Bildung dieser Erwartungen bein-

Konvergenzbereiche wichtiger IAS-Projekte

Bereich	Neue Regelungen	Konvergenzbedarf mit US GAAP
Business Combinations	Ersatz der kontinuierlichen Goodwill-Abschreibungen durch jährlichen Impairment Test.	Konzeptionelle Übereinstimmung beim Impairment Test.
Share-based Payments	Kostenwirksame Verbuchung von Optionen für Mitarbeiter; Erfassung zu Fair Value nach einheitlichen Regeln; Bewertungszeitpunkt bei Vergabe.	Gleiche Bewertungsmodelle für Optionen und identischer Bewertungszeitpunkt.
Improvement Project	Abbau von Inkonsistenzen und von Alternativen bei 12 International Accounting Standards.	Erfüllung der SEC-Forderung nach Abschaffung verschiedener Alternativen.
Performance Reporting	Ausdehnung der erfolgswirksamen Erfassung von Wertschwankungen auf weitere Bilanzpositionen.	Koordiniertes Vorgehen mit US GAAP mit dem Ziel möglichst vergleichbarer Regeln.

halten, wozu sich die Fair Value Methoden gut eignen. Die Unternehmen berichten jedoch im Unternehmensabschluss primär über die in der Berichtsperiode *erbrachte Wirtschaftsleistung*. Das *Realisationsprinzip* ist hierbei wichtiger als *temporäre Wertschwankungen* einzelner Bilanzkomponenten.

Dieser *Unterschied zwischen der erwartungs- und der resultatsorientierten Rechnungslegung* sollte nicht überspitzt werden, kann jedoch zu gravierenden Problemen führen, wenn beide Ansätze miteinander vermischt werden. So wurde bei Rechnungslegungsnormen die Trennlinie zwischen *erwirtschafteten und realisierten Erträgen* auf der einen Seite und *reinen Wertschwankungen* z.B. von Finanzanlagen auf der anderen Seite immer mehr verwischt. Dadurch wird die Interpretation ausgewiesener Erträge erschwert, da nicht immer sofort ersichtlich ist, inwieweit die Resultate auf *unternehmerischer Tätigkeit* oder auf *exogenen Wertschwankungen* beruhen. Die rechnungslegenden Unternehmen fordern daher immer wieder, dass der Leser der Finanzberichte klar zwischen realisierten Erträgen und erfolgswirksam verbuchten, möglicherweise temporären Wertschwankungen unterscheiden kann. Diese Unterscheidung könnte beispielsweise durch eine entsprechende Struktur der Erfolgsrechnung gewährleistet werden.

Doch auch bei den Anhängern der Fair Value-Methoden hat sich eine *gewisse Einsicht* eingestellt. Während in der Boomphase Ende der Neunziger Jahre die erfolgswirksame Verbuchung von Marktwerten möglichst vieler Bilanzkomponenten *weitere Steigerungen der Unternehmensgewinne* versprach, hat unterdessen eine Ernüchterung eingesetzt. Auch die Diskussionen über Corporate Governance zeigen, wie

wichtig der *Nachweis der unternehmerischen Leistung* ist. Unrealisierte, aber erfolgswirksam ausgewiesene Wertschwankungen werden wesentlich skeptischer betrachtet.

IAS Forum Schweiz

Das IAS Forum Schweiz ist ein *Expertengremium*, welches sich aus Vertretern der Ersteller von Konzernrechnungen und der Wirtschaftsprüfer zusammensetzt. Ziel des fachlichen Erfahrungsaustauschs innerhalb des IAS Forums ist die Erarbeitung von Lösungsansätzen bei der Anwendung der International Accounting Standards (IAS). Die Beschlussprotokolle werden veröffentlicht (abrufbar unter www.industrie-holding.ch).

Die Erstanwendung von IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement, im Geschäftsjahr 2001 führte zu äusserst komplexen Fragestellungen. Die Bewältigung der komplizierten Bewertungs- und Verbuchungsregeln führte zu einem noch *nie dagewesenen Aufwand* bei der Projektierung und Einführung eines neuen IAS.

Pro Forma Reporting ohne Schönfärberei

Wenn bei der Publikation von Pro Forma Zahlen gewisse Grundregeln eingehalten werden, können sie eine sinnvolle Ergänzung des Rechnungslegungswerks sein. Schönfärberei schadet hingegen der Reputation eines Unternehmens.

Die komplexeren Bewertungs- und Verbuchungsregeln der Rechnungslegungsnormen bei gleichzeitiger Zunahme der Informationsmenge haben ihr *Ziel* verfehlt: Statt dem Investor den Blick in die *Erfolgsfaktoren* der unternehmerischen Wertschöpfung zu erleichtern, sind *schwer interpretierbare Zahlenwerke* entstanden. Die Finanzberichterstattung aufgrund heutiger Rechnungslegungsvorschriften ist immer weniger in der Lage, die Informationen quantitativ und qualitativ ausreichend zu verdichten. Zudem hat die kontinuierliche Reduktion von zulässigen Alternativen die *Abbildung des Geschäftsgangs* zusehends erschwert.

Die Empfänger der Finanzinformationen sind mit dem *Dilemma* konfrontiert, dass die Finanzdaten der Unternehmen zwar immer besser miteinander verglichen werden können, es aber immer unverständlicher wird, was da eigentlich verglichen wird. Viele Firmen versuchen dieser unbefriedigenden Situation zu begegnen, indem sie *zusätzliche Finanzdaten* publizieren, die nicht in strenger Anwendung eines Rechnungslegungswerks erstellt werden. Diese Pro Forma Zahlen sollen die Unternehmensleistung sachgerechter und verständlicher darstellen. Die Finanzanalysten verlangen denn auch Zahlen, welche um *Sonderfaktoren* bereinigt die operative Ertragskraft

des Unternehmens ausweisen. Besonders *einmalige Ereignisse* sollen möglichst herausgefiltert sein, da diese keine Rückschlüsse auf die zu erwartenden Erträge erlauben. Ein weiterer Vorteil von Pro Forma Zahlen liegt darin, dass das Management die Zahlen publizieren kann, welche bei der *internen Entscheidungsfindung* berücksichtigt werden. Gerade die Finanzanalyse verlangt immer mehr die Publikation der unternehmerischen Leistung in den zentralen Erfolgsfaktoren.

Das Pro Forma Reporting ist jedoch mit der inhärenten Gefahr verbunden, dass Unternehmen den Leistungsausweis *unzulässig aufzupolieren* versuchen. Kritiker weisen denn auch auf das zeitliche Zusammentreffen von Pro Forma Reporting und schwacher Konjunktur hin. Einzelfälle haben jedoch gezeigt, dass die Finanzmärkte *Schönfärberei* nicht goutieren und diszipliniert wirken. Je grösser die Differenz zwischen Pro Forma Reporting und den Zahlen des angewendeten Rechnungslegungswerks, desto stärker steigt der *Erklärungsbedarf*. Kann ein Unternehmen diesem Erklärungsbedarf nicht überzeugend gerecht werden, wirkt sich der *Vertrauensverlust* massiv auf den Aktienkurs aus. Schwächen in der Rechnungslegung werden nicht mehr toleriert.

Pro Forma Reporting: Spielregeln der Praxis

In der *Praxis* haben sich bei der Publikation von Pro Forma Zahlen folgende Regeln bewährt:

- Gemeinsame Publikation der Pro Forma Zahlen und der Zahlen gemäss Rechnungslegungswerk.
- Offenlegung der Abweichungen zwischen den beiden Zahlenwerken.
- Offenlegung der Prinzipien bei der Erstellung und Publikation der Pro Forma Zahlen.
- Konsistente Anwendung dieser Prinzipien.
- Ergänzende Erklärungen zu Sonderfaktoren wie z.B. Restrukturierungen, Kauf/Verkauf einer Division, Wechselkurseffekte, Gerichtsfälle u. ä.

Audit in der Schweiz: Diskussion über neue Regeln

Die Revisionsgesellschaften und Aufsichtsbehörden ergreifen Massnahmen zur Gewährleistung der Unabhängigkeit der Wirtschaftsprüfer. Zudem werden von den Kapitalmärkten starke Anreize für eine zuverlässige Revision ausgehen.

Der Enron-Kollaps hat *Bedeutung und Gefährdung der Wirtschaftsprüfung* verdeutlicht. Auch in der Schweiz sind Änderungen in der Regulierung der Revisionstätigkeit angezeigt. Bereits 2001 hat die Treuhand Kammer ihre *Richtlinien zur Unabhängigkeit* überarbeitet und per Anfang 2002 in Kraft gesetzt. Diese Richtlinien regeln auf der Basis der Selbstregulierung die Beziehungen zwischen dem geprüften Unternehmen und der Revisionsstelle. Für kotierte Unternehmen ist das *Rotationsprinzip* relevant, welches nunmehr den Wechsel des Mandatsleiters alle sieben Jahre vorschreibt. Zudem dürfen Dienstleistungen, die über die eigentliche Wirtschaftsprüfung hinausgehen, weder *Objektivität* noch *Unabhängigkeit* des Prüfers beeinträchtigen. Die Unabhängigkeit des Prüfers ist oberste Voraussetzung der Revision und auch im *Obligationenrecht* klar statuiert (Art. 727c OR).

Wichtiger Diskussionspunkt *weiterer Regeländerungen* betrifft daher die Beratungstätigkeit der Wirtschaftsprüfer. Dabei steht die *kontroverse Forderung* nach der vollständigen Trennung zwischen Revisions- und Beratungstätigkeit im Vordergrund. Einerseits ist die Grenze zwischen Wirtschaftsprüfung und Beratung schwierig zu ziehen, da eine fundierte Buchprüfung immer auch *qualitative Aussagen* des Prüfers einschliesst. Ande-

rerseits sollte nicht die Situation entstehen, dass die Unabhängigkeit des Prüfers unter internen Druck gerät, wenn die gleiche Revisionsgesellschaft in *zentralen Bereichen* der Rechnungslegung des Kunden beratend zur Seite gestanden ist. Dies bezieht sich z. B. auf den IT-Bereich. Derartige Konstellationen würden auch in Konflikt mit den Prinzipien der *Corporate Governance* stehen (vgl. S. 49 ff.). Die meisten grossen Revisionsgesellschaften haben aus diesem Grund in den letzten Jahren die wichtigsten Beratungsdienstleistungen abgespalten. Um bei den verbleibenden Beratungsdienstleistungen *Interessenkonflikte* zu vermeiden, wurden intern organisatorische Massnahmen ergriffen. So wird die Einhaltung der Berufsregeln durch eigene Experten überwacht. Bei international ausgerichteten Prüfgesellschaften bestehen zusätzliche Anreize, da im Rahmen von Reviews die haftungsrechtlichen Risikoprämien festgelegt werden. Je besser die fachliche Qualität der geleisteten Revisionsarbeiten, desto weniger Haftungsfälle sind zu erwarten. Diese internen Reviews dürften unter dem Eindruck der Auflösung von Andersen noch verschärft werden.

Grundsätzlich sind Interessenkonflikte der Revisionsgesellschaften intern zu lösen. Wenn dies aber nicht überall und vollständig gelingt, wird der *resultierende Glaubwürdigkeitsverlust* früher oder später zu einer völligen Trennung von Revision und Beratung führen.

Der *Wechsel der Revisionsgesellschaft* ist der zweite Diskussionspunkt. Dadurch soll eine allzu starke Bindung an die zu testierende Unternehmung eingeschränkt werden. Nachteil einer solchen Regelung ist jedoch, dass die Kosten der Einarbeitung erhöht würden. Angesichts der komplexen Rechnungslegungsvorschriften sollte dieser

Aspekt nicht unterschätzt werden. Zudem haben die Erfahrungen im Ausland gezeigt, dass die Notwendigkeit von *branchenspezifischem Fachwissen* der Revisoren dazu führt, dass die vorgeschriebene Rotation der Revisionsstelle einen analogen Stellenwechsel der Revisoren selbst ausgelöst hat.

In der gegenwärtigen Debatte wird die *regulierende Rolle* des Kapitalmarkts ausgeklammert. Wenn die *Aktionäre* Zweifel an der Qualität von Rechnungslegung und Revisionsstelle haben, wird das Management künftig unter stärkeren Druck geraten, die Revisionsstelle zu wechseln. Die *getrennte Publikation* der Honorare für Revision und Beratung erhöht zudem die Transparenz in diesem Bereich. Auch die Arbeit der *Audit-Committees der Verwaltungsräte* wird künftig seitens der Aktionäre stärkere Beachtung finden. Somit ist zu erwarten, dass vom Verhalten der Investoren starke Anreize auf ein *zuverlässiges Funktionieren* der Revisionstätigkeit ausgehen werden.

Der Wirtschaftsstandort Schweiz hat im vergangenen Jahr einige Turbulenzen erlebt. Der Begriff Corporate Governance, über den die Diskussion in der Schweiz eben anief, wurde unvermittelt zum zentralen Thema. In dieser Situation war nötig, rasch ein Zeichen zu setzen. Dies ist mit der Erarbeitung des Corporate Governance Swiss Code of Best Practice und der dazugehörigen SWX-Transparenzrichtlinie denn auch geschehen. Beide Instrumente belassen den Unternehmen die nötige Gestaltungsfreiheit. Auch künftig muss eine übermässige Regulierung und Bürokratisierung unter dem Titel Corporate Governance vermieden werden. Im Zuge der Corporate Governance Diskussion sind verschiedene gesellschaftsrechtliche Fragen neu aufgekommen. Besonders die Problematik der hohen Bestände an Dispoaktien hat an Aktualität gewonnen. Die Emittenten sind an einer Lösung dieser Problematik interessiert, damit die Transparenz in Bezug auf ihr Aktionariat verbessert wird.

Corporate Governance – Entwicklungen in der Schweiz

Unliebsame Ereignisse und unternehmerische Fehlleistungen neueren Datums in der schweizerischen Unternehmenslandschaft haben den Begriff Corporate Governance zu einem Schlagwort gemacht (vgl. auch S. 11 ff.). Mittels Leitlinien für die Unternehmensführungen und Verbesserung der Transparenz sollen der kürzlich verabschiedete Swiss Code of Best Practice und die neuen SWX Richtlinie betr. Offenlegung von Corporate Governance Informationen dazu beitragen, im Markt verloren gegangenes Vertrauen wiederherzustellen.

Corporate Governance Entwicklungen

Als an dieser Stelle vor einem Jahr über die anlaufende Corporate Governance Diskussion in der Schweiz berichtet wurde, hätte wohl niemand gedacht, welche Bedeutung die Thematik innert kürzester Zeit erhalten würde. Dass unter diesen Umständen *Handlungsbedarf* bestand, die Corporate Governance Situation in der Schweiz näher zu untersuchen, liegt auf der Hand.

Der von Prof. Dr. K. Hofstetter verfasste Bericht «Corporate Governance in

der Schweiz» hat das geltende schweizerische Recht und die Praxis in den Corporate Governance relevanten Gebieten des Aktien- und Börsenrechts analysiert und dieses mit den international geltenden Corporate Governance «benchmarks» verglichen. Im Lichte dieser Erkenntnisse wurden hierauf der *Swiss Code of Best Practice* und die *Transparenzrichtlinie der SWX* (siehe unten) erarbeitet.

In der Folge der Ereignisse in der schweizerischen Unternehmenslandschaft sind auch verschiedene *parlamentarische Vorstösse* lanciert worden, die auf eine verbesserte Transparenz bei börsenkotierten Gesellschaften hinzielen. Ein gewisser Handlungsbedarf ist aus Emittentensicht anerkannt und mit der Transparenzrichtlinie der SWX nun weitgehend auch abgedeckt. Daher ist im Hinblick auf die bevorstehende parlamentarische Behandlung der Vorstösse *davor zu warnen, das Heil einfach in der Regulierung zu suchen*. Zum einen zeigen die angesprochenen Beispiele, dass bei Missständen der Markt sehr schnell reagiert und Marktteilnehmer bei einem Versagen hart sanktioniert. Dies allein wird eine heilende Wirkung haben. Zum andern muss verhindert werden, dass eine übermässige Regulierung unter dem Titel Corporate Governance zu einer Verschlechterung der Rahmenbedingungen für die Unternehmen führt. Dies würde sich letzt-

lich leistungshemmend auswirken und wäre mit dem Grundziel von Corporate Governance nicht vereinbar. Der *Swiss Code of Best Practice* und auch die *vernünftig umgesetzte Transparenzrichtlinie der SWX* tragen diesen *Bedenken Rechnung* und haben dafür in der künftigen Diskussion als Massstab zu gelten.

Der Swiss Code of Best Practice

Ende März 2002 hat der Vorstand von *economiesuisse* einen *Corporate Governance Swiss Code of Best Practice* verabschiedet, der von Prof. Dr. P. Böckli mit einem Arbeitsausschuss, in dem auch Vertreter von Mitgliedfirmen und der Geschäftsstelle der Industrie-Holding Einsitz hatten, erarbeitet worden ist. *Träger* des Code ist *economiesuisse* zusammen mit weiteren Organisationen, die den Code unterstützen. Zu diesen gehört *auch unsere Vereinigung*.

Der Code wendet sich an *Publikums-gesellschaften* und setzt Leitlinien in Bezug auf die Ausgestaltung deren Führungs- und Kontrollstruktur nach Corporate Governance Grundsätzen. Jedoch finden auch nicht kotierte Gesellschaften und Organisationen, die nicht als Aktiengesellschaften organisiert sind, im Code wertvolle Anregungen.

Der Code beinhaltet *reine Empfehlungen*, eine regulatorische Wirkung

kommt ihm nicht zu. Mit den Empfehlungen werden die gegebenen Rechtsnormen konkretisiert. Nicht auszuschliessen ist daher, dass die Rechtsprechung, bspw. bei der Beurteilung von Sorgfaltspflichten von Verwaltungsratsmitgliedern, auf ihn Bezug nehmen wird. Bewusst verzichtet der Code darauf, Postulate für die Änderung oder Verbesserung der Gesetzgebung aufzunehmen. Dies ist mit ein Grund, warum der Code davon absieht, das von gewissen Kreisen geforderte Prinzip von «one share, one vote» zu postulieren.

Der Swiss Code of Best Practice enthält 30 Corporate Governance Grundsätze, die jeweils in Unterpunkten konkretisiert werden. Die Grundsätze sind in vier Kapitel aufgeteilt: «Die Aktionäre», «Verwaltungsrat und Geschäftsleitung», «Die Revision» und «Offenlegung».

Die Grundsätze im Kapitel über die Aktionäre bezwecken in erster Linie die *Stärkung deren Stellung*. Der Aktionär soll offen und sachlich informiert werden und die Ausübung der Aktionärsrechte soll von der Gesellschaft möglichst erleichtert werden.

Unter dem Kapitel «Verwaltungsrat und Geschäftsleitung» werden die *Aufgaben, Zusammensetzung, Arbeitsweise und Organisation des Verwaltungsrates* behandelt. Um seine Oberaufsichtsfunktion unvoreingenommen wahrnehmen zu können, sollte der Verwaltungsrat sich in der Regel aus einer Mehrheit von Personen zusammensetzen, die im Unternehmen keine operativen Führungsaufgaben erfüllen (*nicht exekutive Mitglieder*). Zur Bestellung der ebenfalls *empfohlenen Ausschüsse* des Verwaltungsrates (wie Prüfungs- und Entschädigungsausschuss) sollten zudem ein Teil der Mitglieder des Verwaltungsrates als *unab-*

hängig im Sinne des Code gelten. Dieses Kriterium erfüllen nicht exekutive Verwaltungsratsmitglieder, wenn sie nie oder vor mehr als drei Jahren der Geschäftsführung der Gesellschaft angehört haben und mit der Gesellschaft in keinen oder nur verhältnismässig geringfügigen geschäftlichen Beziehungen stehen. Bezüglich der Bestellung des Präsidiums von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung soll der Verwaltungsrat festlegen, ob die Ämter in *Personalunion* bestellt werden, oder ob eine *Doppelspitze* vorgezogen wird. Entscheidet sich der Verwaltungsrat für die Personalunion sind adäquate Kontrollmechanismen vorzusehen. Dazu kann bspw. ein nicht exekutives, erfahrenes Mitglied als Lead Director bestimmt werden. Dem Prüfungsausschuss wird empfohlen, die Unabhängigkeit der *externen Revision* zu überwachen und bspw. die Vereinbarkeit der Revisionstätigkeit mit allfälliger Beratertätigkeit zu prüfen.

Transparenz ist ein wesentliches Element von Corporate Governance. Der Swiss Code of Best Practice ist daher funktional mit der SWX Richtlinie betr. Offenlegung von Corporate Governance Informationen (vgl. unten) verbunden und beide zusammen bilden – wenn auch von unterschiedlichen Organisationen erlassen – ein integriertes Ganzes. Zur Offenlegung von Corporate Governance Informationen wird daher im Code explizit *auf die nachstehend erörterte SWX Richtlinie* verwiesen.

Die SWX Richtlinie betr. Offenlegung von Corporate Governance Informationen

Am 17. April 2002 hat die Zulassungsstelle der SWX eine Richtlinie erlassen, die die Transparenz in Bezug auf Corporate Governance Informationen erhöhen soll. Die Richtlinie findet *auf alle Gesellschaften Anwendung,*

deren Beteiligungsrechte an der SWX kotiert sind, im Falle von ausländischen Gesellschaften allerdings nur, wenn sie ausschliesslich an der SWX kotiert sind. Die Richtlinie tritt nach dem Entscheid der Zulassungsstelle *bereits für das Geschäftsjahr 2002 in Kraft*. Sie ist daher erstmals im Geschäftsbericht umzusetzen, der dieses Geschäftsjahr abdeckt.

Der Richtlinie zufolge sind Informationen zur Corporate Governance einer Gesellschaft in *einem eigenen Kapitel des jährlichen Geschäftsberichts* zu veröffentlichen. Es kann aber auf andere leicht zugängliche Informationsquellen, so bspw. auf eine Internetseite, verwiesen werden.

Der *Anhang zur Richtlinie* listet die Informationen auf, die offengelegt werden müssen. In der öffentlichen Dis-

Tagung «Corporate Governance ist Chefsache» der Industrie-Holding

«Transparenz ist das A und O einer guten Unternehmensführung ... alles das, was man mit guten Gründen einer Öffentlichkeit nicht klarmachen kann, sollte man besser gar nicht tun.»

So äusserte sich Dr. Gerhard Cromme, Vorsitzender des Aufsichtsrats der ThyssenKrupp AG und Vorsitzender der deutschen Corporate Governance Kodex Kommission, anlässlich seines Referats an der Tagung «Corporate Governance ist Chefsache». Diese sehr gut und prominent besuchte Veranstaltung unserer Vereinigung fand am 11. März 2002 im Studienzentrum der Schweizerischen Nationalbank in Gerzensee statt.

kussion nahm dazu die Frage der *Veröffentlichung von Verwaltungsrats- und Managemententschädigungen* einen unverhältnismässig breiten Platz ein. Es ist nun folgende Regelung vorgesehen: Offen zu legen sind die Entschädigungen, Optionen, Aktienbesitz und -zuteilungen, Pensionskasseneinlagen und die Abgangentschädigungen je gesamthaft für die nicht exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrates einerseits und für die exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrates und für die Mitglieder der Geschäftsleitung andererseits. Separat sind diese Angaben auch bezüglich desjenigen Mitgliedes des Verwaltungsrates zu machen, das die höchste Entschädigung erhält, ohne dass allerdings dessen Namen genannt werden muss.

Die Informationen betreffend Verwaltungsrats- und Managemententschädigungen sind zwingend offen zu legen. Bezüglich aller anderen Informationen gilt der Grundsatz *«comply or explain»*; d. h. die Gesellschaft kann auf die Offenlegung der Informationen verzichten, muss diesen Verzicht im Corporate Governance Kapitel des Geschäftsberichts aber begründen.

Wesentlich ist das Wesentlichkeitsprinzip

Bei der Umsetzung der Richtlinie wird darauf zu achten sein, dass ein unnötiger Formalismus vermieden und den Unternehmen die nötige Gestaltungsfreiheit belassen wird. Das in der Richtlinie verankerte Wesentlichkeitsprinzip soll dafür sorgen, dass sich die Unternehmen bei der Offenlegung nach den Bedürfnissen des Marktes ausrichten können und eine überflüssige Bürokratie vermieden wird.

Problematik der Dispoaktien

Die Diskussion um die Lösung der Dispoaktienproblematik hat an Aktualität gewonnen. Für die Emittenten sind Dispoaktien aus verschiedenen Gründen problematisch, wobei insbesondere die mangelnde Transparenz in Bezug auf das eigene Aktionariat als nachteilig empfunden wird. Lösungen sind *de lege lata*, allenfalls *de lege ferenda*, zu suchen.

Aktualität der Diskussion

In letzter Zeit ist die Diskussion um die hohen Bestände von Dispoaktien bei schweizerischen Gesellschaften neu aufgeflammt. Dafür gibt es zwei Gründe: Zum einen sind die *Bestände nochmals deutlich gestiegen* und beitragen bei gewissen Gesellschaften bereits über 40 Prozent. Zum andern hat die Diskussion um *Corporate Governance* (vgl. S. 11 ff. und S. 49 ff.) die Notwendigkeit gezeigt, sich mit der Problematik zu befassen. Die im Rahmen von Corporate Governance angestrebte Stärkung der Aktionärsstellung bedingt letztlich, dass mehr Aktionäre ihre Mitwirkungsrechte wahrnehmen. Hohe Bestände an Dispoaktien lassen sich damit nicht vereinen.

Was sind denn Dispoaktien überhaupt? *Dispoaktien* sind Namenaktien, deren Veräusserung der Gesellschaft gemäss Art. 685e OR gemeldet wurden, für die der Erwerber aber anschliessend kein Gesuch um Anerkennung als Aktionär – mit oder ohne Stimmrecht – gestellt hat. Dispoaktien sind letztlich eine Folge davon, dass beim börsenmässigen Erwerb von Namenaktien die Eintragung im Aktienbuch keine konstitutive Wirkung hat, und für den Aktionär, der auf die Ausübung seiner Mitwirkungsrechte keinen Wert legt, somit

kein Druck besteht, sich im Aktienbuch eintragen zu lassen. Ein Dispoaktionär kommt somit in den Genuss der vermögenswerten Rechte eines Aktionärs, er kann aber *keine Mitwirkungsrechte* ausüben und damit z. B. nicht an einer Generalversammlung teilnehmen.

Problematik aus Sicht der Emittenten

Ein hoher Anteil von Dispoaktien wird *von den meisten Gesellschaften als problematisch empfunden*. Als Hauptproblem hoher Dispoaktienbestände wird die *mangelnde Transparenz* in Bezug auf das eigene Aktionariat erachtet. Dadurch, dass die Gesellschaften im Umfang ihres Dispoaktienbestandes nicht wissen, wer ihre Aktionäre sind, können Umschichtungen im Aktionariat nicht erkannt werden. Je höher die Dispoaktienbestände, desto tiefer liegt die Schwelle einer beherrschenden Beteiligung. Mit einem hohen Anteil an Dispoaktien steigt für die Gesellschaften damit die *Übernahmegefahr*. Einzelne Unternehmen kennen zudem in ihren Statuten *Präsenzquoten* für gewisse Beschlüsse der Generalversammlung. Das Erreichen dieser Quoten wird durch hohe Dispoaktienbestände erschwert oder gar verunmöglicht.

Vor diesem Hintergrund besteht seitens der Emittenten ein *grosses Interesse an einer Lösung* der Dispoaktienproblematik. Diese sind primär *de lege lata* zu suchen. Sollte dies nicht möglich sein, wird eine Lösung *de lege ferenda* anzustreben sein.

Möglichkeiten aufgrund des geltenden Rechts

De lege lata besteht die Möglichkeit der *Verweigerung der Dividende* zu Lasten nicht eingetragener Aktionäre. Es ist seit langem unbestritten und gutachterlich bestätigt, dass dies für die Emittenten ein Weg wäre, die Dispo-

aktienbestände drastisch zu senken. Dennoch wurde diese Massnahme bisher von den Gesellschaften nicht ergriffen. Dies aus begründeter Angst, dass ein solches Vorgehen, selbst wenn es von den Emittenten koordiniert erfolgt, vom Markt nicht goutiert würde und schweizerische Emittenten in der Anlegergunst Einbussen erleiden könnten. Die Dispoaktienproblematik wird damit kaum über den Weg der «Dividendenverweigerung» gelöst werden können.

Es zeigt sich hier, dass offensichtlich vom Markt verlangt wird, dass Beteiligungsrechte gehalten werden können, ohne dass sich der Anteilseigner von Anfang an gegenüber der Gesellschaft offenlegen muss. Dieses Bedürfnis des Marktes konnte lange Zeit mit den Inhaberaktien abgedeckt werden. Nachdem aber mehr und mehr Gesellschaften nur noch Namenaktien ausgeben, hat seitens des Marktes der Druck zugenommen, dass auch *Namenaktien* gehalten werden können, ohne Verpflichtung des Anteilseigners sich von Anfang an zu erkennen zu geben. Im Bereich des reinen *Streubesitzes* kann man sich durchaus fragen, ob die Gesellschaften interessiert sind, jeden Portfolio-Investor namentlich zu kennen. Bei *wesentlichen Beteiligungen* dagegen besteht seitens der *Emittenten ein legitimes Interesse zu wissen, wer die Anteilseigner sind*. Dies ist mit ein Grund, warum die Emittenten überhaupt Namenaktien als Beteiligungspapiere gewählt haben.

Diese Überlegungen hat man sich auch bei einer weiteren Lösungsvariante, die *de lege lata* die Dispoaktienproblematik zumindest lindern könnte, vor Augen zu halten. Diskutiert wird die Möglichkeit, das *System von Nomineeeintragungen* zu erweitern. Verschiedene Gesellschaften erlauben solche Eintragungen bereits heute. Für

Deponenten bei schweizerischen Depotbanken war es bis anhin aber nicht möglich, sich über einen Nominee eintragen zu lassen. Dies würde sich mit der ins Auge gefassten Erweiterung der Nomineeeintragungen ändern. Konkret diskutiert wird, ob und inwieweit die SIS SegaInterSettle in diesem Fall als Nominee auftreten kann. Vorgesehen wäre eine Rahmenvereinbarung zwischen der Emittentenseite, der Seite der Depotbanken und der SIS SegaInterSettle, aufgrund derer dann die einzelnen Nomineevereinbarungen abgeschlossen werden könnten. Eine derartige Erweiterung der Nomineeeintragungen würde mit Sicherheit zu einer wesentlichen Senkung des Dispoaktienbestandes führen und ist daher grundsätzlich begrüßenswert. Offen und aus Sicht der Emittenten entscheidend ist aber, ob die Depotbanken bereit sind, sich von ihren Deponenten ermächtigen zu lassen, deren Namen gegenüber dem Emittenten offenzulegen, zumindest dann wenn eine gewisse Beteiligungsschwelle überschritten wird. Nur so kann ein Hauptziel der Lösung der Dispoaktienproblematik – Verbesserung der Transparenz bezüglich Aktionariat – erreicht werden und nur unter dieser Voraussetzung wird daher der Ausbau des Nomineesystems als Mittel zur Lösung der Dispoaktienproblematik von den Emittenten akzeptiert werden können.

Gesetzgeber ist sonst gefordert

Wird *de lege lata* keine Lösung der Dispoaktienproblematik gefunden, wird der Gesetzgeber aktiv werden müssen. Denkbar ist, dass *de lege ferenda eine Erweiterung des Nomineesystems* erfolgt und dabei die Offenlegung der wirtschaftlich Berechtigten gesetzlich vorgesehen wird. Eine analoge Regelung findet sich beispielsweise im britischen Recht (Section 198 ff. Companies Act), wo der Gesellschaft das Recht eingeräumt wird,

von den Nominees und den jeweils hinter ihnen stehenden Intermediären in Erfahrung zu bringen, wer die wirtschaftlich Berechtigten sind. Kommt der Nominee resp. der Intermediär dieser Verpflichtung nicht nach, wird er sanktioniert.

Die Transparenz bezüglich des Aktionariats könnte zusätzlich über eine *Verschärfung der Offenlegungsverpflichtung gemäss Börsengesetz* (Art. 20 BEHG) verbessert werden. Denkbar wäre, den untersten Schwellenwert zur Offenlegung von Beteiligungen von derzeit 5 Prozent zu senken und die Sanktionierung der Aktionäre, die der Offenlegungspflicht nicht nachkommen, zu verschärfen.

Dispoaktienproblematik muss gelöst werden

Aus Emittentensicht besteht ein Interesse an einer Lösung der Dispoaktienproblematik. Eine Lösung kann *de lege lata* im Rahmen einer Erweiterung der Nomineeeintragungen gefunden werden, wenn dabei den *Emittenteninteressen Rechnung getragen* wird. Ansonsten bleibt nichts anderes übrig, als den Weg der Gesetzgebung zu beschreiten.

virt-x: Regulatorische Rahmenbedingungen

Die virt-x hat vor rund einem Jahr ihren Betrieb aufgenommen. Ursprünglich bestehende Bedenken, dass es zu Normenkollisionen zwischen englischem und schweizerischem Recht kommen könnte, wurde mit dem Abschluss eines Memorandums of Understanding zwischen der englischen und schweizerischen Aufsichtsbehörde Rechnung getragen.

Sowohl englisches als auch schweizerisches Recht anwendbar

Vor rund einem Jahr erfolgte der Start der virt-x, die von der SWX Swiss Exchange zusammen mit der früheren englischen Börse Tradepoint Financial Networks Plc. (TFN) sowie einem Konsortium von international tätigen Investmentbanken und Finanzdienstleistungsunternehmen (Tradepoint Group, TPG) aufgebaut wurde. virt-x versteht sich als europäische Börsenhandelsplattform und es werden an ihr alle europäischen Blue Chips gehandelt. Darunter gehören auch alle im Swiss Market Index (SMI) enthaltenen Titel. Nach einem nicht ganz einfachen Start scheint sich für virt-x die Situation nun doch verbessert zu haben (vgl. S. 40).

Der virt-x, die ihren Sitz in London hat, kommt nach englischem Recht der Status eines «Recognised Investment Exchange» zu. Als solcher wird sie von der britischen Aufsichtsbehörde, der *Financial Services Authority (FSA)*, beaufsichtigt. Das Börsenhandelsystem und die eigentliche Handelstätigkeit untersteht damit dem *englischen Recht*.

Voraussetzung, dass Titel an einer englischen Börse gehandelt werden können, ist eine «admission to trading» – eine durch die entsprechende Börse selber ausgestellte Handelszulassung des Titels. Eine solche wiederum bedingt eine Kotierung (listing). Die nötige Kotierung kann durch die UK Listing Authority (UKLA), einer Abteilung der FSA, aber auch durch eine anerkannte Listing Authority eines Drittstaates vorgenommen werden. Aufgrund dieser Regelung *genügt die Kotierung eines Titels an der SWX*, die eine anerkannte Listing Authority ist, als Voraussetzung für dessen Zulassung zum Handel an der virt-x.

In Anwendung von Art. 2 Abs. 2 des Kotierungsreglementes (KR) hat die SWX festgelegt, dass die *SMI-Titel ausschliesslich an der virt-x*, alle anderen an der SWX kotierten Titel aber weiterhin auf der Handelsplattform der SWX gehandelt werden. Durch die Kotierung an der SWX erhalten die SMI-Titel die «admission to trading» und werden an der virt-x zum Handel zugelassen. Für die *Kotierung und Aufrechterhaltung der Kotierung der SMI-Titel ist damit nach wie vor schweizerisches Recht* massgebend und die KR-Bestimmungen über Berichterstattung und Rechnungslegung, über Ad-hoc Publizität und andere Bekanntgabepflichten, aber auch die Bestimmungen des schweizerischen Börsengesetzes über die Offenlegung von Beteiligungen oder die öffentlichen Kaufangebote haben für sie weiterhin Geltung.

Wie eingangs erläutert untersteht das Börsenhandelssystem und die eigentliche Handelstätigkeit dem *englischen Recht*. Für die Kotierung und damit zusammenhängende Fragen gilt dagegen *schweizerisches Recht*. Dies kann naturgemäss zu *Normenkollisionen* hinsichtlich der Emittentenrechte und -pflichten, aber auch zu *Abgrenzungsschwierigkeiten* in Bezug auf die Zuständigkeiten der Aufsichtsbehörden führen. Mit dem Ziel, solche zu vermeiden, haben die britische und die schweizerische Aufsichtsbehörde, die FSA und die Eidg. Bankenkommision, ein *Memorandum of Understanding* abgeschlossen (<http://www.ebk.admin.ch/d/faq/faq9.htm>).

Entschärfung der Normenkollision

In verschiedenen Publikationen wurde darauf hingewiesen, dass in den Bereichen *Insiderstrafrecht* und *Marktmissbrauch* die Regelungen in der Schweiz und in Grossbritannien nicht ganz deckungsgleich sind, in Bezug auf schweizerische Titel, die an der

virt-x gehandelt werden, aber beide Regelungen zur Anwendung kommen könnten. Im Bereich Marktmissbrauch gilt dies insbesondere seit der Inkraftsetzung des Financial Services and Markets Act und der «market abuse»-Regelung in dessen Section 118. Eine solche Situation ist aus Rechtssicherheitsgründen nicht erwünscht. Durch das erwähnte Memorandum of Understanding scheint die Problematik allerdings entschärft worden zu sein. Laut Auskunft der Eidg. Bankenkommision stellt der Anhang zum Memorandum (der zwar nicht veröffentlicht wurde, auf den aber in Ziff. 13 des Memorandums verwiesen wird) sicher, dass *bei schweizerischen Titeln und bei schweizerischen Beteiligten ausschliesslich schweizerisches Recht* angewandt wird. Dies ist zu begrüessen.

In Bezug auf die Rechtslage in der Schweiz sind in den beiden Bereichen Entwicklungen vorauszusehen, die aus Emittentensicht genau verfolgt werden müssen. Im Bereich des *Insiderstrafrechts* ist die Forderung laut geworden, dieses zu verschärfen. In Bezug auf den *Marktmissbrauch* beabsichtigt die Eidg. Bankenkommision einen Code of Market Conduct in Form eines Rundschreibens zu erlassen. Dieses soll im Verlaufe des Jahres in die Vernehmlassung gegeben werden.

Entwicklungen im europäischen Gesellschaftsrecht

Nach dem Scheitern des Entwurfs einer Übernahmerichtlinie Mitte letzten Jahres unternimmt die EU einen neuen Versuch, das europäische Übernahmerecht zu harmonisieren. Eine von Kommissar Bolkestein eingesetzte Expertengruppe hat ihren Bericht dazu abgeliefert.

EU-Übernehmerichtlinie: Ein langer Leidensweg

Seit über zwölf Jahren versucht die EU, die unterschiedlichen Regeln der Mitgliedstaaten in Bezug auf die Übernahme von börsenkotierten Gesellschaften zu harmonisieren. Ein weitgediehenes Projekt einer Übernehmerichtlinie scheiterte vor einem Jahr im Europäischen Parlament. Dies vor allem wegen der vorgesehenen *Stillhalteverpflichtung*, die es den Leitungsorganen einer Gesellschaft im Falle eines feindlichen Übernahmeversuchs untersagt hätte, Abwehrmassnahmen zu treffen. Opposition erwuchs dem Projekt insbesondere von deutscher Seite. Nachdem *Deutschland* in seinem nationalen Recht gerade eben Mittel der präventiven Abwehr, wie die Höchststimmklauseln, abgeschafft hatte, wurde befürchtet, dass deutsche Unternehmen bei einer zusätzlichen Stillhalteverpflichtung ihrer Führung ein allzu leichtes Ziel für feindliche Übernahmen wären.

Ausweg aus der verfahrenen Situation?

Nach dem Scheitern des Richtlinienentwurfs setzte *Binnenmarktkommissar Bolkestein* eine sog. *High Level Group of Experts* ein. In ihrem anfangs Jahr abgelieferten Bericht spricht sich die Expertengruppe für die Harmonisierung der Regeln betreffend der Abwehr von feindlichen Übernahmen aus. Ihrer Ansicht nach muss ein «*level playing field*» in diesem Gebiet von *zwei Prinzipien* geleitet sein: *Erstens* vom Prinzip, dass die *Aktionäre in einer Übernahmesituation das letzte Sagen haben*. Die Organe einer Zielgesellschaft sollen bei einem feindlichen Übernahmeversuch demnach nur dann Abwehrmassnahmen ergreifen können, wenn die Aktionäre diesen nach Ankündigung des Übernahmeangebots zugestimmt haben. Sogenannte Vorratsbeschlüsse, mit denen der Un-

ternehmensführung bereits vor einem konkreten Übernahmeangebot Abwehrmassnahmen zugestanden werden, erachtet die Expertengruppe als nicht statthaft. Zweitens ist vom Grundsatz «*proportionality between risk-bearing capital and control*» auszugehen, wonach beim Beschluss über Abwehrmassnahmen Stimmrechtsprivilegien ausser Kraft gesetzt werden müssen. In solchen Situationen hätte nach Auffassung des Berichts ausschliesslich «*one share, one vote*» zu gelten. Damit ein erfolgreicher Anbieter dann auch die effektive Kontrolle über die Gesellschaft ausüben kann, empfiehlt die Expertengruppe zudem eine *Durchgriffsregel*: Hat ein Anbieter einen Anteil am Aktienkapital von mindestens 75 Prozent erworben, soll er über eine seinem Kapitalanteil entsprechende Stimmkraft verfügen. Mit anderen Worten sollen in einer solchen Situation Stimmrechtsbeschränkungen wie Höchststimmklauseln, oder Sonderrechte wie Mehrfachstimmrechte aber auch andere Vorzugsrechte, z. B. in Bezug auf die Besetzung des Verwaltungsrates, ihre Gültigkeit verlieren. Die *Schwelle von 75 Prozent* könnte von den einzelnen Mitgliedstaaten herab- aber nicht heraufgesetzt werden.

Die Expertengruppe befürwortet auch in Bezug auf den *Angebotspreis* bei öffentlichen Zwangsangeboten und bezüglich «*squeeze-out*» resp. «*sell-out*» eine harmonisierte Regelung zu schaffen. Eine «*squeeze-out*»-Regelung gibt dem Mehrheitsaktionär, der in der Folge eines öffentlichen Kaufangebots einen bestimmten Beteiligungsgrenzwert erreicht hat, die Möglichkeit, die verbleibenden Inhaber von Beteiligungspapieren auskaufen zu können. Nach dem «*sell-out*»-Recht sollen umgekehrt in einer solchen Situation auch die verbleibenden Minderheitsaktionäre den Mehrheitsaktionär zwingen

können, ihre Beteiligungen zu einem angemessenen Preis zu übernehmen.

Wie weit die Vorschläge der Expertengruppe in der EU umgesetzt werden können, wird sich zeigen. Verschiedene Staaten wollen an ihren unterschiedlichen Kategorien von Beteiligungspapieren (z. B. A- und B-Aktien in Skandinavien) festhalten und sind nicht bereit, die in ihrem nationalen Recht verankerten Stimmrechtsprivilegien aufzugeben, auch wenn sich der Verzicht auf unterschiedliche Stimmrechte auf Übernahmesituationen beschränken würde.

Expertenbericht gibt Richtung vor

Wenn sicherlich auch noch Detailfragen geklärt und vertieft betrachtet werden müssen, geht der *Bericht der Expertengruppe doch in die richtige Richtung*. Mit den Empfehlungen zum «*level playing field*» soll versucht werden, die Unternehmen nicht ganz schutzlos dem Übernahmemarkt auszusetzen, Übernahmen aber gleichwohl nicht durch protektionistische Regeln zu erschweren oder gar zu verunmöglichen. Nur in einem einigermaßen freien Übernahmemarkt können die Marktkräfte spielen, können Synergien genutzt und Unternehmensführungen dazu veranlasst werden, den Aktionärsinteressen entsprechend zu agieren. Ein *solcher Ansatz für ein EU-Übernahmerecht wäre sicherlich zum Vorteil der schweizerischen Übernehmer*.

Wettbewerbspolitik und Wettbewerbsrecht

Die Liberalisierung der Infrastrukturmärkte wird in der Europäischen Union vorangetrieben. Insbesondere auf dem Gebiet des Elektrizitätsmarktes ist die Entwicklung weit fortgeschritten und wirkt sich für die Wirtschaft in Form von tieferen Strompreisen bereits positiv aus. Für die Wettbewerbsfähigkeit des Wirtschaftsstandortes Schweiz ist es von wesentlicher Bedeutung, dass diese Liberalisierung nachvollzogen wird. Das Elektrizitätsmarktgesetz, das im kommenden September zur Abstimmung gebracht wird, stellt hiezu einen wichtigen Schritt dar. Die vom Bundesrat vorgeschlagene Kartellgesetzrevision zur Einführung von direkten Sanktionen kann zur Sicherstellung eines funktionierenden Wettbewerbs grundsätzlich unterstützt werden. Die Vorlage hat aber nach wie vor Mängel, die behoben werden müssen.

Liberalisierung des Elektrizitätsmarktes

Eine Liberalisierung des schweizerischen Strommarktes ist aus Standortgründen von grösster Bedeutung. Das Elektrizitätsmarktgesetz wird daher von der Schweizer Wirtschaft unterstützt. Im Hinblick auf die weitere Liberalisierung der Infrastrukturmärkte in der Schweiz stellt es einen wichtigen Schritt dar.

Seit 1996 betreibt die Europäische Union eine Politik der Marktöffnung auf dem Gebiet des Elektrizitätsmarktes. Auch die *Schweiz kann und darf sich dieser Öffnung nicht entziehen*. Dies aus verschiedenen Gründen. Als traditionelles Exportland von Spitzenstrom aus Wasserkraft sind wir grundsätzlich am *Zugang zu anderen Strommärkten interessiert*. Eine Abschottung und Isolierung des schweizerischen Elektrizitätsmarktes würde den Export des schweizerischen Stroms erschweren oder gar verunmöglichen.

Die bereits weit vorangeschrittene Liberalisierung in Europa zeigt auch, welche *Vorteile* die Öffnung des Strommarktes für die Wirtschaft mit sich bringt. In gewissen Ländern sind die Strompreise für die Unternehmen bis zu einem Viertel gesenkt worden. Auch in der Schweiz geht man davon aus, dass die Wirtschaft in einem libe-

ralisierten Umfeld wesentlich an Stromkosten einsparen können. In bestimmten Segmenten der Wirtschaft werden Einsparungen bis zu 30 Prozent erwartet. Unter diesem Gesichtspunkt drängt sich bereits aus Standortgründen eine Öffnung des schweizerischen Elektrizitätsmarktes auf. Gerade im Bereich des Strommarktes müssen der *Wirtschaft optimale Rahmenbedingungen* geboten werden, damit ihre *Konkurrenzfähigkeit* gewährleistet ist.

Aber auch die *schweizerische Elektrizitätswirtschaft* wird durch eine Öffnung des Marktes *gestärkt* werden. Sie wird ihre Effizienz steigern und damit ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessern können. Dies ist, angesichts der Entwicklung in den umliegenden Ländern, Voraussetzung dafür, dass sie längerfristig erfolgreich bestehen kann.

Die nötige Marktöffnung in der Schweiz herbeizuführen ist Ziel des von der Bundesversammlung verabschiedeten *Elektrizitätsmarktgesetzes*. Nachdem gegen das Gesetz das Referendum ergriffen wurde, soll dieses nun im kommenden September zur Abstimmung gebracht werden. Bereits vorgängig der Abstimmung ist die *Ausführungsverordnung* ausgearbeitet worden, um den Stimmbürgern zu ermöglichen, ihren Entscheid in Kenntnis aller Neuerungen zu treffen. Aus Sicht der Wirtschaft können mit dem Elektrizitätsmarktgesetz und der nun erarbeiteten Verordnung die mit der

Marktöffnung angestrebten Ziele erreicht werden. Das Gesetz wird daher *von der Schweizer Wirtschaft unterstützt*. Auf dem Weg zur *weiteren Liberalisierung der Infrastrukturmärkte* in der Schweiz stellt es einen äusserst wichtigen Schritt dar.

Revision des Kartellgesetzes

Der Bundesrat hat die Botschaft zur Revision des Kartellgesetzes verabschiedet. Mit der Einführung von direkten Sanktionen beabsichtigt er, die Präventivwirkung des Kartellgesetzes zu erhöhen. Zur Sicherstellung eines wirksamen Wettbewerbs kann eine Verschärfung der Sanktionsordnung angezeigt sein. Die vom Bundesrat vorgelegte Gesetzesrevision bedarf aber in verschiedener Hinsicht einer Verbesserung.

Nach geltendem Kartellgesetz (KG) können administrative Sanktionen bei wettbewerbsbehindernden resp. wettbewerbsausschliessenden Absprachen erst im *Wiederholungsfall* ausgesprochen werden. Die Wettbewerbskommission hat vorerst die Unzulässigkeit der Absprachen festzustellen und deren Beseitigung zu verfügen. Ein Unternehmen kann hierauf erst dann sanktioniert werden, wenn es sich trotz einer solchen Verfügung weiterhin an der verbotenen Abrede beteiligt.

Der Bundesrat beabsichtigt mit der *Einführung von direkten Sanktionen* diese Sanktionsordnung zu verschärfen. Er hat zu diesem Zweck, gestützt auf das Ende 2000 durchgeführte Vernehmlassungsverfahren, die Botschaft über die Revision des Kartellgesetzes verabschiedet. Mit der Einführung von direkten Sanktionen soll unzulässiges Verhalten nicht erst im Wiederholungsfall, sondern von Anfang an sanktioniert werden. Bezweckt wird damit auch eine erhöhte Präventivwirkung des Kartellgesetzes. Die Aufdeckung von unzulässigen Kartellen soll zudem mit einer *Kronzeugenregelung, resp. Bonusregelung*, wie sie neu genannt wird, erleichtert werden. Dieser Folge können Kartellmitglieder, die zur Aufdeckung des Kartells beitragen, von direkten Sanktionen befreit werden.

Die vorberatende Kommission des Nationalrates befasst sich zur Zeit mit der Vorlage und will nun auch prüfen, ob die Frage der *Parallelimporte* in die laufende Kartellgesetzrevision aufgenommen werden soll. Es geht darum, ob das Verbot der Parallelimporte für Waren, die unter Patentschutz stehen, gelockert und vom Prinzip der «nationalen Erschöpfung» auf das Prinzip der «internationalen Erschöpfung» gewechselt werden soll. Die Kommission hat das Eidg. Volkswirtschaftsdepartement beauftragt, zu dieser Frage einen Zusatzbericht zu erstellen.

Wir anerkennen, dass die *Einführung von direkten Sanktionen* grundsätzlich nötig sein kann, um einen wirksamen Wettbewerb sicherzustellen. Die vom Bundesrat unterbreitete Vorlage weist aber nach wie vor *verschiedene Mängel* auf, die behoben werden müssen:

- Aus Rechtssicherheitsgründen ist die Sanktionierung auf die harten Kartelle (unzulässige Absprachen gemäss Art. 5 Abs. 3 KG) zu be-

schränken. *Um als Sanktionstatbestand genügen zu können, ist der Missbrauchstatbestand von Art. 7 KG zu offen und unbestimmt.* Es ist den Unternehmen nicht zuzumuten, jegliche Änderungen ihres Marktverhaltens vorgängig auf dem Meldeweg beurteilen zu lassen, um die nötige Rechtssicherheit zu erlangen. Abgesehen davon bestehen grösste Bedenken, die Konkretisierung eines Sanktionstatbestandes einfach der Praxis einer Behörde zu überlassen. Ein Sanktionstatbestand hat bereits auf Ebene der Gesetzgebung genügend konkretisiert zu sein.

- Die vorgeschlagenen direkten Sanktionen haben, wenn auch formell als Administrativsanktionen ausgestaltet, starken pönalen Charakter. Es ist daher *stossend und unakzeptabel, dass die Frage nach dem Verschulden keine Rolle spielen soll.* So kann eine Sanktionierung nach der bundesrätlichen Vorlage auch dann erfolgen, wenn weder Vorsatz noch Fahrlässigkeit vorliegt. Auch der Rechtsirrtum, als Schuldausschlussungsgrund, wird nicht anerkannt. Damit geht die vorgeschlagene Kartellrechtsrevision gar weiter als das europäische Kartellrecht.
- Als *Bemessungsgrundlage für die Sanktion* darf nicht der Gesamtumsatz, sondern nur der Umsatz auf den Produkten, die mit dem unzulässigen Verhalten in Zusammenhang stehen, herangezogen werden. Zu prüfen ist, ob der Maximalbetrag der Sanktion von zehn Prozent auf der Basis des in den letzten drei Geschäftsjahren durchschnittlich pro Jahr erzielten Umsatzes und nicht aufgrund des während dieser Zeitspanne erzielten gesamten Umsatzes berechnet werden soll.
- Jede *Kronzeugen- resp. Bonusregelung* ist rechtsstaatlich äusserst be-

denklich. Aus diesem Grund kennt das schweizerische Rechtssystem eine solche Regelung bisher nicht. Ein hinreichender Grund, von diesen Bedenken im Zusammenhang mit den direkten Sanktionen Abstand zu nehmen, besteht nicht.

- Die neu vorgesehenen Untersuchungsmassnahmen werden Hausdurchsuchungen nicht nur am Firmensitz, sondern auch in Privathäusern und -wohnungen von Firmenangehörigen erlauben. Wenn ein solcher *Eingriff in die Privatsphäre* überhaupt nötig ist, sollte zumindest sichergestellt sein, dass er nur von einer unabhängigen richterlichen Behörde angeordnet werden kann.

Bei der Frage der *Parallelimporte* stehen unterschiedliche Interessen zur Diskussion, die sorgfältig gewichtet werden müssen. Grundsätzlich sind wir der Ansicht, dass die Problematik nicht im Kartellrecht, sondern im Immaterialgüterrecht geregelt werden sollte.

Eine abschliessende Haltung dazu können wir aber erst einnehmen, wenn die beim Eidg. Volkswirtschaftsdepartement in Auftrag gegebene Studie vorliegt.

Unsere Mitgliedfirmen

ABB Ltd, Zurich (Präsidialfirma) *
Alcan Holdings Switzerland Ltd, Zürich (ab 1.1.2002)
Ascom Holding AG, Bern
Bobst Group SA, Lausanne *
Bucher Industries AG, Niederweningen
Bühler AG, Uzwil
Ciba Spezialitätenchemie Holding AG, Basel *
Danzas Holding AG, Basel *
Forbo Holding AG, Eglisau
Georg Fischer AG, Schaffhausen
Givaudan SA, Vernier
Hesta AG, Zug
Holcim Ltd, Jona
Lonza Group AG, Basel
Nestlé AG, Vevey
Novartis AG, Basel
Panalpina Welttransport (Holding) AG, Basel
Reuters International Holdings Sàrl, Genève
Rieter Holding AG, Winterthur
Roche Holding AG, Basel
SAirGroup Holding AG, Zürich (bis 31.12.2001)
Schindler Holding AG, Hergiswil
SGS Société Générale de Surveillance Holding SA, Genève *
Siemens Building Technologies AG, Zürich
SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfall *
Sika AG, Baar *
Sulzer AG, Winterthur
Swisscom AG, Bern
Syngenta AG, Basel
Unaxis Holding AG, Pfäffikon SZ
Von Roll Holding AG, Gerlafingen
Watt AG, Dietikon

* Mitglieder des Komitees

Geschäftsstelle

Dr. Arnold Knechtle, Direktor
Dr. Peter Baumgartner, Vizedirektor
Lic. rer. pol. Jan Atteslander
Fürsprecher Christian Stiefel
Béatrice Kemmler, Sekretariat

Adresse Luisenstrasse 38, 3005 Bern, Schweiz
Post Postfach 209, 3000 Bern 6, Schweiz
Telefon ++41 (0)31 356 68 68
Telefax ++41 (0)31 352 32 55
E-Mail ih@industrie-holding.ch
Website www.industrie-holding.ch