

Workshop 2: Organverantwortlichkeit als Instrument der Corporate Governance

1.1 Zusammenfassung der Thesen durch die drei Referenten

Unter dem Oberbegriff Corporate Governance versteht man gemeinhin die Diskussion um die Regeln, die das optimale Funktionieren eines Unternehmens gewährleisten sollen. Im Mittelpunkt steht die Exekutive eines Unternehmens und deren Verhalten. Drei Themenbereiche stehen im Vordergrund:

- a) In wessen Interesse soll das Unternehmen geführt werden (Stichwort: Shareholder/Stakeholder)?
- b) Justiziabilität unternehmerischer Entscheide („business judgment rule“; inhaltliche oder formale Überprüfung?)
- c) Wirkung von Reputationsmechanismen und Transparenz

1.2 Rechtsökonomische Aspekte der Organverantwortlichkeit (Markus Ruffner)

1.2.1 Moderne Theorie der Publikumsgesellschaft

Die ökonomische Sicht der Publikumsgesellschaft geht von der *Agenturtheorie* aus. Diese sieht die Kapitalgesellschaft als ausgesprochen nützliche Organisationsform, die es ermöglicht, die Faktoren Eigenkapital und Managementwissen effizienzsteigernd zu kombinieren. Der Nachteil dieser Organisationsform ist darin zu sehen, dass durch die Trennung zwischen den Leitungsfunktionen und der Tragung der Risiken Interessenkonflikte zwischen Kapitalgebern und Managern und sog. *Agenturkosten* entstehen. Diese sind insbesondere die Kosten, die durch die Überwachung und die Kontrolle sowie für die Entschädigung der Manager entstehen. Ziel jeder normativen Regulierung muss es sein, diese Agenturkosten zu minimieren, sei es durch rechtliche, sei es durch marktliche Mechanismen.

1.2.2 Organverantwortlichkeit in einem veränderten Marktumfeld

De lege lata ist es das Konzept der Organverantwortlichkeit, die Erfüllung offen formulierter Leistungspflichten nachträglich zu kontrollieren. Davon verspricht man sich in erster Linie präventive Wirkungen auf das Verhalten der Leitungsorgane. Dieses Konzept ist jedoch problematisch, weil es im konkreten Einzelfall aufgrund der komplexen Umwelt eines Unternehmens schwer zu beurteilen ist, ob ein geschäftlicher Misserfolg auf widrige Umweltbedingungen oder auf mangelnde Sorgfalt in der Geschäftsführung zurückzuführen ist. Es stellt sich daher die Frage, ob andere rechtliche oder marktliche Kontrollmechanismen möglicherweise effizienter wären. Zu denken ist an monetäre Anreize, interne und externe Märkte für Manager, aktive Aktionäre und an die Aktienmärkte.

1.2.3 Schwachpunkte der Sorgfaltspflicht

Die Verletzung der Sorgfaltspflicht wird erst dann sichtbar, wenn ein Unternehmensdesaster vorliegt. Beim aufrechtstehenden Unternehmen sind Klagen erfahrungsgemäss sehr selten, weshalb die Sorgfaltspflicht in diesem Fall nur indirekte Wirkungen (Präventivwirkung) entfalten kann, nicht aber positive Anreize für engagiertes und sorgfältiges Handeln im Interesse des Unternehmens setzt. Eine streng gefasste Sorgfaltspflicht kann die

Risikoaversion des Managements fördern – als Folge werden volkswirtschaftlich wünschbare Risiken in der Unternehmensführung und –entwicklung nicht eingegangen. Auch prozedural gehaltene Verhaltensstandards (Standards für die Modalitäten einer sorgfältigen Beschlussfassung) können die Förderung der Leitungsbürokratie nach sich ziehen. Generell kann das Ziel der Haftungssteuerung so formuliert werden: Sie soll die Aufmerksamkeit der Organe gegenüber wichtigen Problemen fördern und garantieren, dass in den Angelegenheiten, die für die Firma von grosser Bedeutung sind, fundierte Entscheidungen getroffen werden.

1.2.4 Die Treuepflicht in einem veränderten Umfeld

Die traditionellen Interessenkonflikte des Managements verlieren in der modernen Geschäftswelt an Bedeutung. Die neuen Transaktionsformen (Unternehmensübernahmen, Management Buyouts, Veränderungen in der Kapitalstruktur etc.) bergen weit gewichtigere Interessenkonflikte. In diesem Zusammenhang ist vor allem die Rolle der modernen Entlohnungssysteme (Aktien- und Optionsprogramme) zu sehen: Sie können zur Bereicherung des Managements instrumentalisiert werden und falsche Anreize setzen. Als Folgerung aus diesen Erkenntnissen sei die These aufgestellt, dass die Treuepflicht aufzuwerten, die Sorgfaltspflicht eher abzuwerten ist. Dabei ist vorausgesetzt, dass Sorgfalts- und Treuepflicht nicht Synonyme sind, sondern die Sorgfaltspflicht das Risiko einer unsorgfältigen Geschäftsführung beschlägt, die Treuepflicht hingegen Handlungen, in denen die Mitglieder des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung in einem Interessenkonflikt stehen, weil sich ihnen die Möglichkeit zur Aneignung fremder Vermögenswerte bietet.

1.2.5 Versicherbarkeit von Haftungsrisiken

Die Präventivwirkung von Haftungsrisiken des Organs kann aufgehoben werden, wenn die Idemnifikation des haftpflichtigen Organs (Übernahme der Schadenersatzzahlung durch das Unternehmen) und die Versicherbarkeit von Haftungsrisiken (insbesondere wenn das Unternehmen auch die Versicherungsprämien bezahlt) zugelassen und praktiziert wird. Dies führt zu einem Zirkularitätsproblem: Das Unternehmen muss für den Schaden aufkommen, den ihm eines seiner eigenen Organe zugefügt hat. Wenn dadurch die Präventivwirkung aufgehoben wird, könnte eine naheliegende Folgerung die sein, dass es billiger für das Unternehmen wäre, wenn die Sorgfaltspflicht abgeschafft würde. Zu bedenken ist jedoch, dass die Anbieter von Haftpflichtversicherungen („Directors & Officers Versicherungen“) durch die Ausgestaltung der Verträge die Haftungsrisiken selektionieren und auf diese Weise einen Beitrag zur Vermeidung von Schadensfällen leisten. Es bleibt aber das Postulat, dass die Organverantwortung und ihre Versicherbarkeit rechtlich aufeinander abgestimmt sein müssen, sollen von ihr die richtigen Wirkungen auf das Organverhalten ausgehen.

1.2.6 Ökonomische Leitidee für die Ausgestaltung der Organverantwortung

Die ökonomische Analyse ergibt, dass überspitzte Sorgfaltspflichten nicht den Zielen des Aktienrechts entsprechen, denn „corporation is a long-term entrepreneurial relationship among economic actors whom society wishes to accept risk“.

1.3 Die Verantwortlichkeitsklage in der Corporate Governance (Lukas Glanzmann)

1.3.1 Die Verantwortlichkeitsklage als *ein* Kontrollinstrument des Aktionärs

Das Aktienrecht gibt dem Aktionär eine Reihe von Kontrollinstrumenten gegen die Verwaltung in die Hand:

- a) Stimmrecht an der Generalversammlung
- b) Informationsrechte
 - spontane Information durch die Gesellschaft
 - Recht auf Auskunft und Einsicht
 - Sonderprüfung
- c) Diverse Klagerechte
 - Anfechtungsklage
 - Verantwortlichkeitsklage

1.3.2 Präventivfunktion der Verantwortlichkeitsklage

Die Verantwortlichkeitsklage wirkt direkt erst nach Eintreten eines Schadenfalles indem sie den Ausgleich des durch das Fehlverhalten entstandenen Schadens ermöglicht. Damit die Verantwortlichkeitsklage ein wirksames Mittel der Organkontrolle wird, muss sie in erster Linie präventiv wirken. Dabei muss aber die richtige Balance gefunden werden zwischen der erwünschten Präventivwirkung und einer aus volks- und betriebswirtschaftlichen Gründen unerwünschten Risikovermeidung durch die Organe.

1.3.3 Die Verantwortlichkeitsklage ist bedeutungslos ausser im Konkurs

Bei der aufrechtstehenden Gesellschaft sind Verantwortlichkeitsklagen praktisch bedeutungslos. Dies ist auf folgende Gründe zurückzuführen:

- a) Mangelhafte Information der Aktionäre
 - Die Ausübung des Auskunfts- und Einsichtsrechts ist in der Regel wenig ergiebig.
 - Die Sonderprüfung ist nicht als Individualrecht ausgestaltet, ist mit einem erheblichen Kostenrisiko verbunden und führt zu einem langwierigen Verfahren.
- b) Das Kostenrisiko für den klagenden Aktionär ist erheblich.

1.3.3.1 Vorschläge de lege ferenda

- a) Verbesserung der Informationslage des Aktionärs
- b) Der klagende Aktionär soll nur diejenigen Prozesskosten tragen müssen, die seinem Anteil am Aktienkapital entsprechen, ausser die Klage ist klar missbräuchlich.
- c) Die Verantwortlichkeitsklage ist nicht mehr als Individualrecht sondern als Minderheitsrecht auszugestalten, damit missbräuchliche Klagen verhindert werden können.

1.3.4 Beliebte Verantwortlichkeitsklage im Konkurs

Fällt die Gesellschaft in Konkurs, werden oft Verantwortlichkeitsklagen ergriffen, nicht nur gegen die Verwaltung sondern auch gegen die Revisionsorgane. Die Gläubiger haben die Tendenz, in der Verantwortlichkeitsklage einen Ersatz für die beschränkte Haftung der Gesellschaft zu sehen. Die zu klägerfreundliche Verteilung des Prozesserrlöses ist abzulehnen, einerseits weil den Klägern so eine ungerechtfertigte Prämie für die Geltendmachung der Ersatzansprüche zugestanden wird, die bei einer aufrecht stehenden Gesellschaft nicht bestünde. Andererseits führt die Attraktivität einer Verantwortlichkeitsklage im Konkurs dazu, dass die Leitungsorgane in der letzten Lebensphase der Gesellschaft alles daran setzen, spätere Verantwortlichkeitsansprüche gegen sich selbst zu vermeiden. Solche Abwehrstrategien verschlingen viel Zeit und Geld und dienen nur dem Management persönlich, nicht der Gesellschaft.

1.3.4.1 Vorschläge de lege ferenda

Die klagenden Gläubiger sollen sich bloss für ihre Prozesskosten vorab befriedigen können, nicht für ihren ganzen Schaden. Der übrige Prozesserrlös soll in die Konkursmasse fallen.

1.4 Verantwortlichkeit, Anreize und Reputation (Hans Caspar von der Crone)

Der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung einer Aktiengesellschaft nehmen bei ihrer Tätigkeit fremde, nicht eigene Interessen wahr. Sie sind wie Anwälte oder Vermögensverwalter mandatiert. Es stellt sich das Problem, dass es für die Akteure nicht von vornherein rational ist, fremde Interessen vor die eigenen zu stellen, es ergeben sich *Interessenkonflikte*. Nur eine Seite des Problems ist es, dafür zu sorgen, dass der einzelne Akteur im Falle eines konkreten Interessenkonflikts nicht zum Nachteil der Gesellschaft handelt. Ebenso bedeutsam ist die Erkenntnis, dass *voller Einsatz* für die Entwicklung der Gesellschaft nur zu erwarten ist, wenn sich dieser auch für den Akteur auszahlt. Wirkungsvolle Corporate Governance muss deshalb die Wahrung der Interessen der Aktionäre in das Eigeninteresse von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung stellen. Dieses Ziel wird mit einer dreiteiligen Strategie verfolgt:

- a) *Verantwortlichkeit sanktioniert* die Pflichtverletzung.
- b) *Anreize belohnen* die erfolgreiche Interessenwahrung.
- c) *Reputation* verknüpft die erfolgreiche Interessenwahrung mit dem individuellen Humankapital der Mitglieder der obersten Führungsebene.

1.4.1 Verantwortlichkeit

Die *Treuepflicht* als Teil der Verantwortlichkeit grenzt die Interessensphären der Aktionäre auf der einen Seite und von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung auf der anderen Seite ab. Damit leistet die Treuepflicht einen wesentlichen Beitrag, denn die Pflichten der Organe richten sich auf die Zukunft und der konkrete Inhalt der Sorgfaltspflicht ist immanent unscharf. Es ist nicht klar, welche Faktoren im Einzelfall erfolgsrelevant sind und wie das Organ sie optimal einsetzen soll. Die Führung eines Unternehmens umfasst so viele intuitive Elemente, dass die geschuldete Sorgfalt nie alle erfolgsrelevanten Faktoren mitumfassen kann. Mit anderen Worten ist deshalb *sorgfältiges Handeln noch keine Garantie für den Erfolg*.

Sollte deshalb die Haftung für Sorgfalt (faktisch oder offen) durch eine Haftung für Erfolg ersetzt werden? Konsequenz wäre eine gesteigerte Risikoaversion von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, die für die Führung des Unternehmens abträglich wäre. Als Beleg dazu mag die oft beobachtete Reaktion auf die Revision des neuen Aktienrechts dienen: Es

besteht vielerorts ein unscharfes Gefühl, dass man sich als Organ rascher verantwortlich macht, ohne dass jedoch klare Vorstellungen darüber bestehen, welches Verhalten nun als sorgfältig gilt und gefordert ist.

Um nicht die Risikoaversion zu fördern, muss dem Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung innerhalb des Bereiches der Sorgfalt ein ganz erheblicher Entscheidungsspielraum überlassen werden. Dieses Postulat gründet auf der Annahme, dass Entschädigungsmodelle und Reputation einen genügenden Anreiz schaffen, sich innerhalb dieses dermassen weit abgesteckten Feldes des Noch-Sorgfältigen voll für die Interessen der Aktionäre einzusetzen. Allerdings ist diese Annahme nicht haltbar, wenn ein konkreter Entscheid unmittelbar auch die Eigeninteressen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung betrifft. Interessenkonflikte sind deshalb ein fundamentales Problem der Corporate Governance – die Treuepflicht, die diese Interessenkonflikte entschärfen soll, ist deshalb ein zentrales Element dieses Ansatzes.

Die *Sorgfaltspflicht* wird zumindest in Teilaspekten durch sog. *best practices* konkretisiert werden. Hinzuweisen ist in dieser Hinsicht auf die Corporate Governance Standards, die in vielen Ländern diskutiert werden. Deren Schwerpunkt dürfte auf der Regelung prozeduraler Aspekte liegen, denn Sorgfalt bezieht sich primär auf *sorgfältiges Entscheiden*. Verwaltungsrat und Geschäftsführung haben also nicht primär die Richtigkeit des Entscheides zu beweisen, sondern dass sie den Entscheid sorgfältig vorbereitet, gefasst und umgesetzt haben.

Fazit: Ohne Sorgfalts- und Treuepflicht ist Corporate Governance nicht denkbar – Sorgfalts- und Treuepflicht allein bieten jedoch noch keine Gewähr für die *erfolgreiche* Führung eines Unternehmens.

1.4.2 Anreize

Als zweite Säule der Corporate Governance sind deshalb Anreize vorzusehen, insbesondere *erfolgsabhängige Entschädigungsmodelle* für Verwaltungsrat und Geschäftsführung. Anreize können als das Allheilmittel erscheinen, weil sie zumindest in der Theorie eine perfekte Abstimmung der Interessen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung auf diejenigen der Aktionäre erlauben. Dies gilt besonders ausgeprägt für Optionsprogramme, unter denen ein grosser Teil der Einkünfte des Managements durch die Entwicklung der Aktienkurse bestimmt wird. Heute führt tatsächlich kein Weg an einem erfolgsabhängigen Entschädigungsmodell vorbei. Jedoch wirft die konkrete Ausgestaltung dieser Modelle zahlreiche Probleme auf: Diese sind letztlich darauf zurückzuführen, dass sich das Sollverhalten ebenso wenig definieren lässt, wie sich ex post feststellen lässt, ob die Sollvorgaben eingehalten wurden. Pointiert ausgedrückt: das gleiche Ergebnis kann ebenso auf Faulheit und Unvermögen verbunden mit Glück, wie auf Effort und echtes Können verbunden mit Pech zurückzuführen sein.

Wegen dieser Probleme gehört die Ausgestaltung und laufende Überprüfung und Anpassung von Entschädigungsmodellen zu den *strategischen Kernaufgaben* des Verwaltungsrates. In diesem Punkt besteht ein nicht vermeidbarer Interessenkonflikt, der mit einer zweiteiligen Strategie anzugehen ist:

- a) Bildung eines speziellen *Entschädigungsausschusses*, der mit Mitgliedern ohne Exekutivfunktionen (independent directors) zu besetzen ist, was in vielen schweizerischen Gesellschaften bereits der Fall ist.
- b) Schaffung von *Transparenz* über die Ausgestaltung der Entschädigungsmodelle, dies als Ausgangspunkt für die Beobachtbarkeit und damit für einen Reputationsmechanismus.

1.4.3 Reputation

Die Festsetzung und Durchsetzung von Sollvorgaben ist mit Unschärfen verbunden. In der ökonomischen Terminologie fallen diese Unschärfefaktoren unter die Sachverhalte der *asymmetrischen Information*. Die Information über das Verhalten des Agenten ist nur diesem selbst, nicht aber dem Prinzipal zugänglich. Der Agent verfügt über private Information. Dies lässt sich am einfachsten nachvollziehen, wenn man sich den Extremfall der vollständig symmetrischen Information vorstellt: In diesem Fall können alle Beteiligten alle relevanten Parameter zu jeder Zeit mathematisch genau erfassen. Unter solcher perfekt symmetrischer Information können künftige Leistungen im voraus genau umschrieben werden, und es lässt sich im Nachhinein genau feststellen, ob die tatsächlich erbrachte Leistung der geschuldeten Leistung entspricht (sog. vollständiger Vertrag). Real existierende Verträge sind jedoch immer bis zu einem gewissen Grad *unvollständig*. Bei einem gewöhnlichen Kaufvertrag beispielsweise besteht Unsicherheit bezüglich der Frage, wie rasch sich der Verkäufer in einem Gewährleistungsfall der Sache annimmt.

Interessenwahrnehmungsverhältnisse, wie sie eben auch in der Gesellschaft vorliegen, sind in ganz besonderem Mass durch Informationsasymmetrien geprägt. Wer ist denn beispielsweise in der Lage, von aussen abzuschätzen, ob ein Arzt seine Arbeit gut macht? In solchen Sachverhalten der Informationsasymmetrie spielt typischerweise die *Reputation* eine entscheidende Rolle – wir gehen zum Arzt, der einen guten Ruf hat.

Voraussetzungen für das Entstehen von Reputationsmechanismen als Gegengewicht zu asymmetrischer Information sind:

- a) *Beschränkte Beobachtbarkeit, fehlende Verifizierbarkeit*: Einzelne relevante Faktoren lassen sich beschränkt beobachten. Bei Anwälten etwa gilt der Erfolg bei der Betreuung einer Akquisition oder eines Prozesses als Indiz für gute anwaltliche Arbeit. Die aus dem Beobachteten gezogenen Schlüsse lassen sich nur beschränkt verifizieren, d.h. im Beispiel des Anwaltes lässt sich nur beschränkt feststellen, ob der Schluss aus dem Erfolg auf optimale Anwaltsarbeit wirklich gerechtfertigt war oder ob nicht andere Faktoren einen wesentlich grösseren Einfluss hatten, wie etwa ein unfähiger Gegenanwalt. Unter solchen Bedingungen asymmetrischer Information ist der Prinzipal auf die Reputation des Agenten angewiesen.
- b) *Repeat players*: Das Verhalten muss durch potentielle künftige Auftraggeber beobachtet werden und in deren künftige Entscheide einfließen. Dies hat die Konsequenz, dass es sich für den Beauftragten lohnt, mit Blick auf die langfristigen Vorteile auf ein kurzfristig opportunistisches Verhalten zu verzichten, wie zum Beispiel auf einen nur minimalen Einsatz im Vertrauen darauf, dass sich dieser nicht nachweisen lässt.

1.4.4 Reputation bei Publikumsgesellschaften

Bei Publikumsgesellschaften sind beide Voraussetzungen für die Herausbildung von Reputationsmechanismen in hohem Mass erfüllt: Mit dem finanziellen Erfolg ist ein bedeutender Indikator für die Qualität der Geschäftsführung beobachtbar, ohne dass sich der genaue Beitrag von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung zum Erfolg verifizieren liesse. Investoren entscheiden sozusagen laufend über die Zusammensetzung ihrer Portefeuilles und sind damit in ausgeprägtem Mass repeat players.

Reputation ist nicht nur für die Gesellschaft als Ganzes, sondern vor allem für die Mitglieder der obersten Führungsebene von Bedeutung. Der Reputationsmechanismus schafft damit einen direkten Zusammenhang zwischen der Beobachtung einer erfolgreichen Wahrung der Interessen der Aktionäre und dem Humankapital der Mitglieder der Führungsebene einer

Gesellschaft. Die Bedeutung des *individuellen Leistungsausweises* für die künftigen Chancen auf dem *Markt für Manager* wird zu einem entscheidenden Motivator für den bedingungslosen Einsatz für die Gesellschaft und die Interessen der Aktionäre. Als Belege dazu mögen die in der Praxis beobachtbaren Auswirkungen wichtiger personeller Entscheide auf den Börsenkurs und der tendenzielle hierarchische Aufstieg der Kommunikationsverantwortlichen in den Unternehmen dienen.

1.4.5 Reputation und Recht

Das Recht kann den Aufbau und das Funktionieren von Reputationsmechanismen dadurch unterstützen, indem es die Beobachtbarkeit verbessert. Dies durch einen Ausbau der Transparenz in der Rechnungslegung im Allgemeinen, bei kursrelevanten Ereignissen und generell in kritischen Bereichen, wie bei Entschädigungsfragen und bei Vorliegen von Interessenkonflikten.

1.4.6 Gütesiegel

Die Einführung von Gütesiegeln dient der Erleichterung der Kommunikation über Reputation. Das wohl bekannteste Beispiel sind die *Rechnungslegungsstandards*. Z.B. schützt das International Accounting Standards Committee als *norm entrepreneur* den Wert des Gütesiegels „IAS“ vor Trittbrettfahrern dadurch, dass nur Gesellschaften, die die Standards tatsächlich einhalten, ihre Rechnung mit dem Testat „IAS-konform“ versehen dürfen.

1.4.7 Interessengruppen

Die Reputation einer Gesellschaft kann aber auch von Interessengruppen zur Durchsetzung der eigenen Ziele als Geißel genommen werden. Bekannt ist das Beispiel, als Greenpeace durch eine Kampagne die Shell an der geplanten Versenkung der Ölplattform Brent Spar hinderte. Weitere Gruppen, die auf die Reputation einer Gesellschaft Einfluss nehmen können, sind etwa die Finanzpresse, die Analysten oder die Rating agencies.

1.4.8 Wertung

Insbesondere durch den immer leichteren Zugang zu Informationen wird die Reputation zu einem *Konzept der Zukunft*. Jedoch reduziert der verbesserte Informationszugang auch die Informationsasymmetrie. Wer mathematisch genau beurteilen kann, wer was geleistet hat, ist nicht mehr darauf angewiesen, aus zu vermutender vergangener auf wahrscheinliche zukünftige Leistung zu schliessen, sondern er wird in der Lage sein, im voraus einen „vollständigen“ Vertrag abzuschliessen, der alle Aspekte der gewünschten Leistung abdeckt. Die Verbesserung der Information kann deshalb tendenziell die Reputation als Instrument überflüssig machen.

2 Inhaltliche Diskussion

Bemerkenswert ist, dass alle drei Referate in etwa die gleiche Stossrichtung verfolgen, zu ähnlichen Schlüssen gekommen sind. Wie werden die Thesen von den Teilnehmern beurteilt?

2.1 Shareholder und Stakeholder

Exemplarisch war die Auseinandersetzung zwischen der (damaligen) Schweizerischen Bankgesellschaft SBG und der BZ Bank Zürich. Während die Minderheitsaktionärin BZ eine stärkere Ausrichtung der SBG auf die Interessen der Aktionäre verlangte, machte die SBG geltend, sie müsse als Grossbank die Interessen ihrer Mitarbeiter, der Volkswirtschaft und der Kunden berücksichtigen, also letztlich aller Stakeholder.

Die Voten betonten, es könne nicht von einem unversöhnlichen Interessengegensatz gesprochen werden. Die Aktionäre sind am schutzbedürftigsten, weil sie die residualen Risiken tragen und alle anderen Stakeholder (Gläubiger, Arbeitnehmer) mehr oder weniger fixe Ansprüche haben. Die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates für die Geschäftsführung verlangt eine klare Fokussierung – es können nicht zu viele Ziele auf einmal verfolgt werden, sonst können die angewendete Sorgfalt und die Zielerreichung nicht mehr kontrolliert werden. Dabei gehört es aber zur sorgfältigen Geschäftsführung, berechnete Interessen nicht zu missachten, da dies längerfristig im Interesse der Gesellschaft liegt. Z.B. wird mit der Berücksichtigung der Arbeitnehmerinteressen ein wichtiger Beitrag zur Erhaltung des Humankapitals geleistet. Weil dieser Zeithorizont so wichtig ist, ist die Diskussion in der Praxis nicht so relevant. Ziel der Gesellschaft muss es sein, eine nachhaltige Wertsteigerung des Unternehmens zu erreichen. Daran haben alle Stakeholder ein Interesse, da es sich um die Förderung des Unternehmens an sich handelt. Es besteht eine Neigung, die beiden Begriffe zu missbrauchen: „Shareholder Value“ wird auf die kurzfristige Gewinnmaximierung reduziert und „Stakeholder Value“ dient der Rechtfertigung unternehmerischer Fehler. Wichtig ist, wie das Unternehmen geführt wird: Dieses kann durchaus eine ethische Ausrichtung haben oder sich in seinem Leitbild zu Nachhaltigkeit oder besonderer Mitarbeiterfreundlichkeit bekennen. Oft geht vergessen, dass sich auch eine juristische Person wie ein guter Bürger verhalten darf.

Haben die Finanzmärkte aus dieser Perspektive eine zu kurze Sicht? Tendenziell führen kurzfristige Reaktionen der Finanzmärkte zu kurzfristigen Reaktionen des Managements. Darum sollten diejenigen Aktionäre gefördert werden, die langfristige Interessen an der Gesellschaft haben, insbesondere also die institutionellen und die Grossaktionäre. Solchen langfristigen Investoren sollte durch die Ausgestaltung der Aktionärsrechte mehr Einflussmöglichkeiten gegeben werden, etwa nach dem Beispiel der „proxy fights“ in den USA oder durch das Recht, eigene Vertreter in den Verwaltungsrat zu delegieren. Aber auch Grossaktionäre und institutionelle Anleger können kurzfristige Interessen verfolgen. Es macht darum wenig Sinn, verschiedene Typen von Aktionären zu unterscheiden. Es geht auch darum, Unternehmen mit einem überzeugenden Konzept zur nachhaltigen Förderung des Unternehmenswertes zu unterscheiden von solchen, die kein solches haben. Ein wichtiger Punkt ist, dass die Ausgestaltung der Entschädigungsmodelle für Verwaltungsrat und Geschäftsleitung den langfristigen Horizont betonen, also auf eine Dauer von 6-7 Jahren ausgelegt werden.

Wie steht es mit den kleinen, nicht börsenkotierten Gesellschaften? Dort befinden sich die Aktionäre in einer schwierigen Situation: Sie haben keine Möglichkeit zum „exit“ durch Verkauf der Aktien, es findet auch keine Beobachtung durch die Presse statt, so dass auch Reputationsmechanismen nur wenig zum Tragen kommen. Hier besteht ein ausgeprägtes „agency“ Problem.

2.2 Gerichtliche Überprüfung unternehmerischer Entscheide (inhaltlich oder nur formal?) und Business Judgment Rule

Wendet man die sog. Business Judgment Rule an, so wird nicht die materielle Richtigkeit und Angemessenheit eines Entscheides eines Organs überprüft (materielle Überprüfung), sondern der Weg zum Entscheid in dem Sinne, dass geschaut wird, ob die Regeln für eine sorgfältige Entscheidungsfindung eingehalten wurden (formale Überprüfung).

Die Unterscheidung materielle/formale Überprüfung ist in der Praxis sehr schwierig. Man kann wohl nie ganz von der materiellen Seite abstrahieren so dass auch die Business Judgment Rule einen guten Teil materieller Überprüfung enthält. Es geht tendenziell eher darum, einen largen Standard bei der Überprüfung unternehmerischer Entscheide anzuwenden und sich vor einer ex-post Betrachtung zu hüten.

Fördert die Business Judgment Rule eine Berater- und Checklistenkultur, die unternehmerisch und volkswirtschaftlich wenig sinnvoll wäre? Findet keine materielle Überprüfung mehr statt, könnte sich eine Tendenz entwickeln, die Sorgfaltsstandards im Formalen hochzuschrauben. Dies würde dazu führen, dass Verwaltungsrat und Geschäftsleitung zu ihrer eigenen Absicherung einen erheblichen Aufwand zur externen und formalen Abstützung ihrer Entscheide treiben anstatt schnell und entschlossen zu handeln. Die formale Überprüfung kann aber auch positive Auswirkungen haben, wenn dadurch die Entscheidungsprozesse besser strukturiert und sorgfältiger vorbereitet werden, wenn die Entscheidungsträger besser informiert werden und in den Gremien eine fundiertere Beratung stattfindet. Da es sich letztlich um die sorgfältige Entscheidungsfindung handelt, also den Kern der Tätigkeit des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung, ist eine Betonung der formalen Aspekte der Entscheidungsfindung durchaus angemessen.

Ist die Unterscheidung spezifischer Inhalte der Sorgfaltspflicht und der Treuepflicht sinnvoll oder nicht? Natürlich hängen Sorgfalts- und Treuepflicht sehr eng zusammen. Bei der Treuepflicht, die dann im Vordergrund steht, wenn Eigeninteressen der Verwaltung betroffen sind, spielt die materielle Kontrolle der Entscheide eine grössere Rolle. In den USA kann man sich aus diesem Grund nicht auf die Business Judgment Rule berufen, wenn bei einem Entscheid Eigeninteressen des Managements involviert sind.

2.3 Reputation und Transparenz

Sollen zur Förderung von Reputationsmechanismen die Systeme für die Entschädigung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung offengelegt werden müssen? Dies ist etwa in Grossbritannien gang und gäbe. In der Schweiz herrscht insoweit eine andere Tradition der Offenlegung, da die Entlohnung gemeinhin geradezu als Bestandteil der Privatsphäre angesehen wird. Wegen des offenen Interessenkonflikts (Verwaltungsrat und Geschäftsleitung bestimmen über ihre eigene Entlohnung) ist eine Offenlegung jedoch unbedingt notwendig. Wichtig an der Offenlegung ist die Ehrlichkeit: Es muss definiert werden, was alles Bestandteil der Entlohnung ist und wie die Strukturmodelle bei der Anwendung von Optionsplänen sind (Laufzeiten, Ausübungspreise, Anpassung der Bedingungen bei veränderten Börsenkursen etc.), da dadurch die Anreizstrukturen gesetzt werden. Es soll also nicht der Sozialneid gefördert werden, sondern es stehen die funktionalen Aspekte der Entschädigungsmodelle im Vordergrund. Deshalb muss unbedingt auch die Ebene der Geschäftsleitung von der Offenlegung erfasst werden. Es hat sich in den USA gezeigt, dass die Offenlegung nicht zu einer Dämpfung der Höhe der Entschädigungen führt. Die Transparenz schafft im Gegenteil die Basis für die Verhandlungen der Geschäftsführer über die Höhe der Entschädigungen.

2.4 Quartalsabschlüsse

Die Pflicht zur Veröffentlichung von Quartalsabschlüssen könnte dazu führen, dass auf das Quartalsende hin eine eigentliche Informationsflut ausgelöst wird. Wichtiger scheinen die laufende Berichterstattung über wesentliche Vorgänge und die Zuverlässigkeit der Berichterstattung, dann werden auch schlechte Quartalsabschlüsse oder Nachrichten besser aufgenommen.

2.5 Anspruchsberechtigte und Verfahrensfragen

Was müsste geändert werden, um die Verantwortlichkeitsklage zu einem besseren Instrument der Corporate Governance zu machen? Im Vordergrund stehen die Verbesserung der Information der Aktionäre (inklusive einer Erleichterung der Sonderprüfung) und eine für den klagenden Aktionär günstigere Kostenregelung bei der Verantwortlichkeitsklage. Da eine günstige Kostenregelung aber zu einer übermässigen Erleichterung der Klage führen würde, ist zu prüfen, ob die Verantwortlichkeitsklage nicht als Minderheitsrecht anstelle des bisherigen Individualrechts ausgestaltet werden sollte. Die Erleichterung der Klage ist aber nur sinnvoll, wenn gleichzeitig die Informationslage der Aktionäre verbessert wird.

Können in dieser Hinsicht die Publikumsgesellschaften und die kleinen Aktiengesellschaften über den selben Leisten geschlagen werden? In der Publikumsgesellschaft müssten eigentlich die Hürden für die Verantwortlichkeitsklage tiefer angesetzt werden als in der kleinen Gesellschaft, weil man sich dadurch als präventive Wirkung eine offenere, spontanere Information erhoffen kann. Zum Schutz vor missbräuchlichen Klagen könnte man die Einführung eines Vorprüfungsverfahrens (wie es bei der Bewilligung der unentgeltlichen Prozessführung zur Anwendung kommt) in Betracht ziehen.

Stellt man die Problematik in einen grösseren Rahmen, so stehen dem Aktionär als Mittel, um Einfluss auszuüben, das Auskunftsrecht, die Sonderprüfung, die Anfechtungsklage und die Verantwortlichkeitsklage zur Verfügung. Diese Instrumente passen aber nicht recht zusammen. So soll die Sonderprüfung die Grundlagen unter anderem für die Anfechtungsklage schaffen. Die Anfechtungsklage ist aber nur innert der Verwirkungsfrist von zwei Monaten ab der Generalversammlung möglich – bei der Sonderprüfung kann aber nur schon der Entscheid über die Einleitung ohne weiteres zwei Jahre dauern. Kann nicht de lege lata etwas für eine bessere Information des Aktionärs getan werden? Könnte etwa der Anspruch des Aktionärs auf Orientierung über die Organisation der Geschäftsführung (Art. 716b Abs. 2 OR) so ausgeweitet werden, dass daraus eine „kleine Sonderprüfung“ gemacht wird? Nach dem Gesetzeswortlaut wäre dies durchaus möglich, einzig die herrschende Lehre reduziert diesen Informationsanspruch auf die Orientierung über das Organisationsreglement. Es sollte möglich sein, über diesen Informationsanspruch die Verantwortlichen eines Schadenfalls zu identifizieren. Zu bedenken ist allerdings, dass in den meisten Fällen das Wissen resp. Nichtwissen um *einzelne Vorgänge* das eigentliche Problem ist. Im Bereich der Publizität hat sich zumindest bei den Publikumsgesellschaften enorm viel gebessert, dies nicht nur aufgrund der gesetzlichen Bestimmungen, sondern auch aufgrund der Tendenz, die Publizität quasi zum Instrument der Public Relations bzw. der Investors Relations zu machen.

2.6 Kollegialorgan und Arbeitsteilung, Interessenkonflikte

Was trägt die Bildung von Ausschüssen (etwa für Strategie, Audit, Entschädigungsfragen) zu einer guten Corporate Governance bei? Das Problem liegt darin, dass der Verwaltungsrat mit der Bildung von Ausschüssen unter Umständen seine eigentlichen Kernkompetenzen delegiert. Deshalb sollte sich die Bildung von Ausschüssen auf diejenigen Bereiche beschränken, wo Interessenkonflikte bestehen: Dies sind in erster Linie die Entschädigungen und das Audit. Allenfalls in komplexen Gesellschaften können weitere spezialisierte Ausschüsse sinnvoll sein, damit die Arbeit des Gesamtverwaltungsrates vorbereitet wird.

Bestimmte Arbeiten, zum Beispiel die Bestellung eines neuen CEO, brauchen intensive Vorbereitungsarbeiten, die am besten den interessierten und sachkundigen Mitgliedern des Verwaltungsrates übertragen werden. Völlig falsch wäre es indes, wie früher oft üblich, „den Ausschuss“ zu bilden, dem alle massgebenden Aufgaben übertragen sind und den „Hinterbänklern“ nichts mehr lässt. Die Ausschüsse sollten mit Personen besetzt werden, die nicht im täglichen Geschäft tätig sind. Nicht erwünscht ist, dass das Gesetz in dieser Hinsicht Vorschriften aufstellt – es ist gerade seine Stärke, dass jede Organisationsform möglich ist. Die Aktiengesellschaft soll im Einzelfall die ihr am besten passende Form herausfinden.

2.7 Risiken und Versicherung

Früher war noch umstritten, ob es zulässig sei, die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung gegen das Haftungsrisiko versichern zu lassen und die Prämien von der Gesellschaft bezahlen zu lassen. Heute scheint die Zulässigkeit unbestritten zu sein. Übernimmt die Gesellschaft damit die Deckung ihres eigenen Schadens? Hier setzt der Gedanke an, dass die Versicherung der Haftpflichtrisiken der Organe durch die Gesellschaft dieser auch einen Nutzen bringen kann, nämlich dann, wenn die Versicherungsgesellschaften eine Aufsichtsfunktion einnehmen. Sie haben ein unmittelbares Interesse daran, alles zur Schadensvermeidung zu tun, zum Beispiel indem sie bei bestimmten Personen die Prämien höher ansetzen oder bestimmte Risiken von der Haftung ausschliessen. So könnte ein marktmässiger Mechanismus in Gang gesetzt werden, der präventiv auf die Verhinderung von Schäden wirkt.

Führt die Versicherung dazu, dass die Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung weniger sorgfältig arbeiten? Es gibt keine Hinweise aus der Praxis dafür, dass dem so sein könnte. Zum einen sehen die Versicherungsverträge Selbstbehalte vor, dann kann bei grobem Verschulden die Versicherung zum Regress auf den Verantwortlichen greifen und schliesslich führt die Einleitung einer Klage zu einem (gefürchteten) Verlust an Reputation. Die einzelnen Personen müssen dank der Versicherung weniger auf ihr eigenes Risiko schauen – dies heisst noch nicht unbedingt, dass sie auch weniger Sorgfalt in den Angelegenheiten der Gesellschaft aufwenden. Die angewendete Sorgfalt ist ja zu einem wesentlichen Teil von den positiven Anreizen abhängig. Die Versicherung der Haftungsrisiken könnte dazu führen, dass die Versicherungsgesellschaften aus eigenem Interesse darauf schauen, dass die Strukturen der Gesellschaft gesund sind und bleiben.

2.8 Entschädigungsmodelle für Verwaltungsräte und Geschäftsleitung

Besondere Entschädigungsmodelle sollen einen Gleichlauf der Interessen der Organe und der Gesellschaft herstellen. Wichtig ist die Anreizwirkung der Modelle: Die Nachhaltigkeit der Geschäftsführung muss durch eine lange Dauer der Bindung hergestellt werden. Das Problem der Entschädigungsmodelle bleibt die Gefahr, dass sie missbräuchlich einseitig zugunsten des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung ausgestaltet werden. Da die Gerichte dazu tendieren, solche Entscheide als Ermessensfragen zu betrachten und deshalb nur zurückhaltend zu überprüfen, können auch Klagen wenig ausrichten. Sollte deshalb die Generalversammlung solche Entschädigungsmodelle genehmigen müssen? Dafür spricht, dass es sich dabei um den Interessenkonflikt *par excellence* handelt. Die mit der Genehmigung erzielte Offenlegung schafft einen Reputationsmechanismus. Voraussetzung ist allerdings, dass die Entschädigungsprogramme auf nachvollziehbare Weise gestaltet und präsentiert werden. Das gesetzlich vorgesehene Modell (Ausschüttung von Gewinnanteilen in Form von Tantiemen) erscheint hingegen als die dümmste Lösung. Gerade wenn es der Gesellschaft schlecht geht und es keine Gewinne gibt, ist der Verwaltungsrat am stärksten gefordert. Ein gutes Entschädigungsmodell setzt hingegen auch in einer solchen Situation genügend Anreize.

Protokollführer: Paul Peyrot, St. Gallen