

Leitplanken für das Verhalten als Verwaltungsrat einer Aktiengesellschaft

Unklarheiten des schweizerischen Rechts zur Frage, wem eigentlich die AG gehört

Von Peter V. Kunz*

In Aktiengesellschaften stellt sich immer wieder die Frage nach der Gleichbehandlung der Aktionäre. Im Folgenden wirft der Autor einen kritischen Blick auf Informationsprivilegien für Grossaktionäre und Stillhalteabkommen; er formuliert zudem Regeln für Verwaltungsräte. (Red.)

In der Schweiz gibt es mehr als 182 000 Aktiengesellschaften. Jede AG braucht zwingend einen Verwaltungsrat (VR), der aus einer oder mehreren Personen zusammengesetzt sein kann. Fachliche oder sonstige qualitative Anforderungen an den VR verlangt das Aktienrecht nicht. Bei kleinen und mittleren AG, die nicht an einer Börse kotiert sind, bestehen die VR meist aus Personen, die als Grossaktionäre wesentlich an der Gesellschaft beteiligt sind und damit unternehmerisches Risiko tragen. Bei grossen Publikumsgesellschaften mit kotierten Aktien halten hingegen die VR-Mitglieder oft nur geringe Beteiligungen.

«Abzockerei» und Abwehrmassnahmen

Die Verwaltungsräte verschiedener schweizerischer Publikumsgesellschaften sind in jüngerer Zeit aus unterschiedlichen Gründen ins Blickfeld des öffentlichen Interesses geraten. Die Liste der in den letzten zwei Jahren kritisierten VR liest sich fast wie ein «Who is Who?» der Unternehmenszene: UBS, Saurer, Sulzer, Converium, Implemia, Valora, Unaxis/OC Oerlikon, Sia. Kritisiert werden beispielsweise hohe Honorarbezüge für VR (Stichwort: «Abzockerei») sowie ihr Verhalten bei der Verteidigung gegen «unwillkommene» Übernahmeveruche von Investoren (Stichwort: «Heuschrecken-Abwehr»).

Die Kritik an diesen beiden Punkten könnte durch die jüngste Aktienrechtsrevision ohne weiteres aufgenommen und relativiert werden, nämlich durch eine dispositive Zuständigkeit der Generalversammlung zur Festlegung der Entschädigungen für die VR sowie durch die Abschaffung der Vinkulierung als Eintrittsschleuse für neue Aktionäre. Ob diese rechtspolitischen Forderungen realistisch sind, bleibt abzuwarten. Doch die Kritik an den Verwaltungsräten, gerade bei Publikumsgesellschaften, geht oftmals weiter und zielt generell ab auf deren Verhalten (Tätigkeiten oder Untätigkeiten). Dabei wird gelegentlich vergessen, dass VR-Mitglieder unter dem Schweizer Recht ein erhebliches finanzielles Risiko eingehen. Für Schäden «ihrer» Gesellschaft, die sie mindestens fahrlässig mitverursacht haben, haften nämlich die Mitglieder des VR sowohl den Aktionären als im Konkursfall auch den Gläubigern, und zwar unbeschränkt mit ihrem gesamten Privatvermögen. Diese Verantwortlichkeit wirkt präventiv und reparativ, kann indes geschäftsmässig begründetes oder sogar notwendiges, aber eventuell riskantes Verhalten ebenfalls in Frage stellen.

Es ist also juristisch nicht risikolos, VR-Mitglied in einer schweizerischen AG zu sein. Wenig überraschend wird gelegentlich eine Haftungs-

beschränkung für den VR im Rahmen der Aktienrechtsrevision postuliert – somit analog zur gleichen Forderung für das Organ der Revisionsstelle. Ein entsprechender Vorstoss im Parlament dürfte allerdings kaum Realisierungschancen haben. Wer eine Beschränkung der Verantwortlichkeit ablehnt, sollte sich indes zumindest für ein klares Pflichtenprogramm des VR aussprechen. Leider mangelt es aber daran. – Das zulässige Verhalten eines VR und die Grenzen dazu sind juristisch schwammig im Gesetz umschrieben. Artikel 717 des Obligationenrechts spricht zwar im Einzelnen von Treuepflichten, von Sorgfaltspflichten und von Gleichbehandlungspflichten des VR gegenüber den Aktionären. Im Wesentlichen handelt es sich allerdings um Gummibegriffe, deren Inhalte so oder anders interpretiert werden können; beispielsweise ist nicht einmal unstrittig, ob und wann ein Mitglied des VR eine Ausstandspflicht für die Beschlüsse hat (was legislativ gelöst werden könnte). Das Börsenrecht führt zudem bei Publikumsgesellschaften und insbesondere bei Übernahme-szenarien für den VR eine Art von Fairnesspflicht ein, die ähnlich konturenlos bleibt. Streitigkeiten sind programmiert – immerhin lassen die Wirtschaftsjuristen danken.

Bei dieser unbefriedigenden juristischen Ausgangslage muss fast zwangsläufig eine grosse Rechtsunsicherheit resultieren, die nicht nur rechtsstaatlich sehr bedenklich erscheint, sondern ausserdem ein eminentes Problem für den gesamten Wirtschaftsplatz Schweiz darstellt. Auf der einen Seite kann die Rechtsunsicherheit den VR mutlos machen, indem er durch (allzu) vorsichtige Entscheidungen seine persönlichen Haftungsrisiken zu minimiert versucht; auf der anderen Seite hat der Beobachter den Eindruck, dass gewisse VR die Rechtsunsicherheit gelegentlich ausnutzen scheinen, um bewusst «ans Limit» zu gehen. Beide Alternativen erscheinen unbefriedigend.

Spezialbehandlung der Grossaktionäre

Anhand zweier Praxisprobleme insbesondere bei Publikumsgesellschaften soll eine Annäherung an die Grenzen des zulässigen Verhaltens für VR-Mitglieder versucht werden.

Erstens geht es um Informationsprivilegien für Grossaktionäre. Es scheint in der Schweiz üblich zu sein, dass die Verwaltungsräte von Publikumsgesellschaften ihre Grossaktionäre hinsichtlich der Informationen über die AG gegenüber den übrigen Investoren privilegieren – doch ein Brauch kann auch ein Missbrauch sein. Ein Teil der Lehre will diese Informationsprivilegien mit dem Argument rechtfertigen, dass die anderen Aktionäre keinen absoluten, sondern nur einen relativen Anspruch auf Gleichbehandlung hätten. Dabei bleibt indes jeweils offen, beispielsweise ab welchem Grenzwert ein Investor als «Grossaktionär» gilt oder auf welche sensiblen Informationen sich die Privilegierung bezieht oder wie sich der VR verhalten muss, wenn mehrere «bedeutende» Aktionäre vorhanden sind.

Solche Differenzierungen durch den VR mö-

gen auf den ersten Blick praxisnah erscheinen, schaffen aber nebst Rechtsunsicherheit zusätzlich ein Potenzial zum Missbrauch, und zwar durch den VR, der «seine» Investoren, die ihm wohl gesonnen sind, bevorzugen könnte. Gerade bei an einer Börse zum Handel zugelassenen Publikumsgesellschaften sorgen das Börsenrecht und das Kotierungsrecht dafür, dass jeder Investor – unabhängig von seiner Beteiligungshöhe und seinem Verhältnis zum VR – möglichst umfassende und transparente Informationen erhält. Informationsprivilegien erscheinen unter diesen Gesichtspunkten und unter strafrechtlichem Aspekt äusserst zweifelhaft. Das Informationsrecht ist das Mutterrecht der Aktionäre, so dass eine absolute Gleichbehandlung der Investoren und ein Verzicht auf Informationsprivilegien zugunsten einzelner Aktionäre juristisch geboten erscheinen.

Heikle Stillhaltevereinbarungen

Zweitens geht es um Stillhaltevereinbarungen mit «angreifenden» Investoren. Entgegen verschiedenen Behauptungen sind sogenannte Stillhaltevereinbarungen oder «Stand Still Agreements» zwischen Publikumsgesellschaften und übernahmewilligen «feindlichen» Investoren in der Schweiz nach wie vor sehr selten. Dies kann nicht überraschen, weil trotz allen unbestreitbaren praktischen Vorzügen solcher Verträge (vgl. Prof. Markus Ruffner in der NZZ vom 13./14. 9. 08) zahlreiche Rechtsprobleme ungelöst bleiben. Unter schweizerischem Recht sind leider kaum generelle Aussagen zu Stillhaltevereinbarungen möglich, das heisst, solche Verträge sind nicht einfach «gültig» oder «ungültig». Vielmehr müssen deren konkrete Inhalte überprüft werden. Am bekanntesten in der Schweiz ist zurzeit wohl die Stillhaltevereinbarung zwischen Sulzer und Renova.

Ein Stillhalteabkommen, das im Gesetz zwar nicht erwähnt wird, als Folge der Vertragsfreiheit aber prinzipiell möglich erscheint, ist im Wesentlichen ein Nichtangriffspakt, vor allem gegenüber dem VR der Zielgesellschaft. Der VR erklärt sich beispielsweise bereit, die bis anhin nicht im Aktienregister eingetragenen Aktien der Vertragsgegenpartei zu akzeptieren und deren Wahl in den VR vorzuschlagen; als Gegenleistung hat der (Gross-)Investor den bisherigen VR etwa in seiner Tätigkeit zu unterstützen und ihn nicht abzurufen sowie zu erklären, seine bisherige Beteiligung an der AG nicht über einen bestimmten Grenzwert zu erhöhen, gerade wenn dadurch eine Angebotspflicht ausgelöst würde.

Ein solches Abkommen hat verschiedene Rechtsfolgen. Börsenrechtlich werden die AG und der vertragsschliessende Aktionär eine sogenannte Gruppe, die gemeinsam meldepflichtig ist. Dass eine solche Gruppe ausserdem angebotspflichtig wird, das heisst, den übrigen Aktionären ein Auskaufsangebot machen muss, hat die Eidgenössische Bankkommission (EBK) am 29. Mai 2008 verneint. Dass ein Gericht diese Schlussfolgerung nicht nur im konkreten Fall, sondern als Prinzip teilen würde, erscheint jedoch unwahrscheinlich.

Was nicht geht

Eine Stillhaltevereinbarung ist zwar nicht generell problematisch, doch gibt es zahlreiche juristische Fussangeln. Beispielsweise geht es nicht an, dass der VR einer Zielgesellschaft den Investor zum Abschluss des Vertrages geradezu nötigt, indem er dessen legal erworbene (vinkulierte) Aktien sachlich grundlos nicht im Aktienbuch einträgt; im Ergebnis würde es sich hierbei um einen Stimmenkauf handeln («do ut des»), der sittenwidrig und damit nichtig wäre. Ebenfalls unhaltbar im

Hinblick auf die Wahrung der Aktionärsinteressen scheint die Verpflichtung für einen Grossinvestor, seine Aktienbeteiligung nicht auszubauen und kein öffentliches Übernahmeangebot abzugeben – die übrigen Investoren werden damit nicht geschützt, wie auch schon behauptet wurde, blieben sie doch bei Vorliegen eines öffentlichen Kaufangebotes ohnehin vollständig frei, diese Offerte zu akzeptieren oder abzulehnen. Mit einer vertraglichen «Keine-Offerte-Pflicht» wird vielmehr den übrigen Investoren die Möglichkeit zum Empfang eines Kaufangebots genommen, und zwar ohne jegliche Gegenleistung.

* Prof. Peter V. Kunz, Försprecher, LL.M., ist ordentlicher Professor für Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung sowie Direktor des Instituts für Wirtschaftsrecht an der Universität Bern.