



**Lehrstuhl für Privat-
und Wirtschaftsrecht**

Rämistrasse 74
CH-8001 Zürich
Tel. +41 1 634 48 71
Fax +41 1 634 43 97
lst.vondercrone@rwi.unizh.ch
www.rwi.unizh.ch/vdc

Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone
Ordinarius

Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts

Teil 3: Corporate Governance / Unternehmenssanierung*

I. MATERIALIEN	2
A. AUFTRAG	2
B. PARLAMENTARISCHE VORSTÖSSE	2
II. AUSGANGSLAGE.....	3
A. RECHTLICHE AUSGANGSLAGE.....	3
1. <i>Organisationsstruktur der Aktiengesellschaft</i>	3
2. <i>Rechtssetzungskompetenzen im Aktienrecht</i>	5
B. ÖKONOMISCHE AUSGANGSLAGE.....	6
III. REGELUNGSZIELE	7
A. ORGANISATIONSFREIHEIT	7
B. KLARE ZUSTÄNDIGKEITSORDNUNG	8
C. TRANSPARENZ.....	9
IV. RECHTSVERGLEICHUNG.....	10
A. DEUTSCHLAND.....	10
B. USA.....	11
V. REVISIONSVORSCHLAG.....	12
A. ORGANISATION	12
B. TRANSPARENZ.....	12
C. RECHNUNGSLEGUNG.....	13
VI. GESETZESENTWURF	14
VII. ANHANG: UNTERNEHMENSANIERUNG	16
A. AUSGANGSLAGE.....	16
1. <i>Verhinderung eines Wertzerfalls</i>	16
2. <i>Liquidität</i>	16
3. <i>Zusammenwirken von Aktionären und Gläubigern</i>	17

* Unter Mitarbeit von lic. iur. ALEXANDER C. BÜRGI, lic. iur. DANIEL LEU und lic. iur. EVELINE WYSS, allesamt wissenschaftliche Assistierende am Rechtswissenschaftlichen Institut der Universität Zürich.



4.	<i>Rolle des Sachwalters</i>	18
5.	<i>Fazit</i>	18
B.	REVISIONSPUNKTE	19

I. MATERIALIEN

A. Auftrag

Gemäss Auftrag des Bundesamts für Justiz vom 4. Mai 2001 ist ein umfassender Expertenbericht über eine Teilrevision des Aktienrechts zu erarbeiten. Ein erster Teilbericht „*Nennwertlose Aktie*“ wurde im November 2001 vorgelegt. Ein zweiter Bericht zu neuen Formen der Generalversammlung wird gleichzeitig mit dem vorliegenden erstattet.

Gegenstand des vorliegend erstatteten dritten Berichts sind die folgenden Bereiche:

- a. die Unternehmensleitung und -kontrolle;
- b. die Unternehmenssanierung.

Die Fragen des Depotstimmrechts und der Dispoaktien werden in einem separaten Bericht¹ behandelt.

B. Parlamentarische Vorstösse

Die Expertise betrifft namentlich die folgenden parlamentarischen Vorstösse:

Motion 01.3329

„Corporate governance in der Aktiengesellschaft“
(eingereicht von: Walker Felix, 20. Juni 2001, NR)

Motion 01.3269

„Transparenz und Verantwortlichkeit in der Aktiengesellschaft“
(eingereicht von: Kommission für Rechtsfragen NR, Minderheit Chiffelle,
10. Mai 2001, NR)

Parlamentarische Initiative 01.424

„Transparenz bei börsenkotierten Firmen“
(eingereicht von: Chiffelle Pierre, 9. Mai 2001, NR)

Parlamentarische Initiative 00.439

„Aktienrecht. Verbot unverhältnismässig hoher Entschädigungen“
(eingereicht von: Maspoli Flavio, 26. September 2000, NR)

¹ Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts – Teil 4: Stimmrechtsvertretung / Dispoaktien.



II. AUSGANGSLAGE

In der Aktiengesellschaft betrauen die Aktionäre (als *Prinzipal*) den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung (als *Agenten*) mit der Wahrung ihrer Interessen.² Die für diese Prinzipal-Agent-Konstellation charakteristischen Interessenkonflikte sowie die Organisationsmodelle, mit denen diesen Interessenkonflikten begegnet werden soll, bilden den Kernpunkt der so genannten *Corporate-Governance-Debatte*³.

Das aktienrechtliche *Prinzipal-Agent-Verhältnis*⁴ unterscheidet sich dabei in drei wesentlichen Punkten vom klassischen Mandat zwischen zwei Einzelpersonen: *Erstens* stellt sich bei der Aktiengesellschaft infolge des kollektiven Eigentums die Frage, wie die Interessen der Aktionärsversammlung – und nicht nur der Aktionärsmehrheit – gewahrt werden können. *Zweitens* setzt die mit einer Aktiengesellschaft verbundene Haftungsbeschränkung einen Schutz der weiteren Stakeholder voraus. *Drittens* ist schliesslich die allgemeine Sorgfalts- und Treuepflicht bei der Aktiengesellschaft bedeutender als bei den Schuldverträgen, weil sich die Pflichten der mit der Leitung und Führung betrauten Personen im gesellschaftsrechtlichen Umfeld nicht scharf festlegen lassen.⁵

A. Rechtliche Ausgangslage

1. Organisationsstruktur der Aktiengesellschaft

Die Ausgangslage für den Umgang mit dem *Prinzipal-Agent-Problem*⁶ ist im schweizerischen Aktienrecht durch die drei klassischen Institutionen Generalversammlung, Verwaltungsrat und Revisionsstelle definiert. Die Zuständigkeitsbereiche von Generalversammlung und Verwaltungsrat sind dabei klar gegeneinander abgegrenzt: Die Generalversammlung bestimmt den materiellen und personellen Rahmen der Gesellschaft;⁷ innerhalb dieses Rahmens ist der Verwaltungsrat abschliessend für die strate-

² Grundlegend zur so genannten *Agency Theory* BERLE/MEANS sowie JENSEN/MECKLING; zusammenfassend zur weiteren Entwicklung der Theorie und ihrer historischen Funktion als Ansatzpunkt für die Konzepte der *Corporate Governance* BÖCKLI, Schnellstrassen, 134 f.; vgl. ausserdem VON DER CRONE, Reputation, 241 f., m.w.H.

³ Der britische *Cadbury Report* (Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, London 1992; verfügbar auf <http://www.ecgi.org>) definiert *Corporate Governance* als “the system by which companies are directed and controlled” (Ziff. 2.5). Zum Begriff vgl. im Übrigen statt vieler ERNY, 93 ff., m.w.H., und BÖCKLI, Stand der Dinge, 2 f. Für eine Übersicht über die verschiedenen *Corporate Governance Reports* siehe BÖCKLI, Schnellstrassen, 135 ff.

⁴ Zur Definition der Agenturbeziehung JENSEN/MECKLING, 308.

⁵ Vgl. RUFFNER, 211 ff.

⁶ Zum *Prinzipal-Agent-Problem* vgl. VON DER CRONE, Reputation, 241 f., m.w.H.

⁷ Art. 698 Abs. 2 OR.

gische und operative Leitung zuständig.⁸ In Verwirklichung des so genannten *Pariitätsprinzips* weist das Gesetz beiden Organen je einen geschützten Bereich von Kernkompetenzen zu.⁹ Im Übrigen lässt das schweizerische Aktienrecht den Aktiengesellschaften in der Ausgestaltung ihrer inneren Organisation sehr weit gehende Freiheiten.

Der Einfluss der Generalversammlung beschränkt sich – bildlich gesprochen – auf die Festlegung des Spielfelds und die Wahl der Mannschaft. Eine unmittelbare Einflussnahme auf die Unternehmenspolitik ist nicht nur nicht vorgesehen, sondern vielmehr ausdrücklich ausgeschlossen. Der Kernbereich seiner Aufgaben ist dem Verwaltungsrat von Gesetzes wegen unentziehbar zugewiesen.¹⁰ Der Verwaltungsrat soll seine Aufgabe in eigener Kompetenz und Verantwortung erfüllen, geschützt insbesondere auch vor direkter Einflussnahme der Generalversammlung.¹¹ Die Aktionäre können das unternehmerische Konzept des Verwaltungsrats kritisieren, nicht aber verändern oder verwerfen. Genügt es nicht, so bleibt als kollektive Reaktion in der Regel nur die Abwahl des Verwaltungsrats, als individuelle Reaktion der Verkauf der Aktien.¹²

Etwas anderes gilt einzig bei Geschäften, deren Umsetzung eine Veränderung der Stellung der Aktionäre bedingt: So ist etwa bei Kapitalerhöhungen, Kapitalherabsetzungen oder Fusionen die Beschlussfassung der Generalversammlung vorbehalten. Selbst dann aber ist es der Verwaltungsrat, der das Geschäft ausarbeitet, indem er beispielsweise das zweckmässige Vorgehen evaluiert, die notwendigen Bewertungen in Auftrag gibt oder den Fusionsvertrag aushandelt. Auch wenn die Aktionäre an der Generalversammlung abweichende Anträge stellen können: Sie können das Geschäft nicht frei gestalten, sondern haben bloss die Wahl zwischen einer limitierten Zahl von Alternativen, in den meisten Fällen sogar nur zwischen der Unterstützung und der Ablehnung des vom Verwaltungsrat vorbereiteten Geschäfts.

Die Kompetenzabgrenzung zwischen Generalversammlung und Verwaltungsrat trägt drei funktionalen Überlegungen Rechnung:

- *Erstens* garantiert sie die *Kohärenz der Geschäftsführung*. Ein einziger Entscheidungsträger – und nicht mehrere – legt die Strategie fest und leitet deren Umsetzung. Dieser Entscheidungsträger wiederum bietet durch die Zahl und

⁸ Art. 716 Abs. 2 OR.

⁹ Art. 698 Abs. 2 und Art. 716a OR.

¹⁰ Art. 716a OR; im Gegensatz dazu hat etwa der Auftraggeber (als Prinzipal) nach Art. 397 OR ein Weisungsrecht gegenüber dem Beauftragten (als Agenten).

¹¹ Vgl. *Botschaft über die Revision des Aktienrechts* vom 23. Februar 1983, 98.

¹² Vgl. DE PURY, 1030.

Sachkunde seiner Mitglieder die Voraussetzungen für einen diskursiven und gestalterischen Entscheidungsprozess.

- *Zweitens* sichert die Funktionsaufteilung eine *Führung der Geschäfte im Interesse aller Aktionäre*.¹³ In der Generalversammlung hat die Mehrheit – in weiten Schranken – Recht. Wer die Kontrolle hat, kann seine Vorstellungen durchsetzen; wer in der Minderheit ist, muss sich eine ihm nicht zusagende Gestaltung der Rahmenbedingungen (wie etwa des Zwecks oder der Kapitalausstattung) gefallen lassen. Innerhalb dieser Rahmenbedingungen hat freilich jeder Aktionär Anspruch auf eine am Gesamtinteresse (und nicht nur am Mehrheitsinteresse) orientierte Führung der Geschäfte: Der Verwaltungsrat ist allen Aktionären in gleichem Masse verpflichtet.¹⁴
- *Drittens* schafft die Funktionsaufteilung *klare Verantwortlichkeiten*: Könnte die Generalversammlung dem Verwaltungsrat Weisungen über die Führung der Geschäfte erteilen, brauchte sich dieser für sein Tun nicht verantwortlich zu fühlen. Beschränkt sich die Entscheidungsmacht der Generalversammlung hingegen auf die Festlegung der Rahmenbedingungen, so liegt die Verantwortung für die Unternehmenspolitik eindeutig beim Verwaltungsrat. Der Agent kann sich der Verantwortung nicht mit dem Hinweis auf Instruktionen des Prinzipals entziehen.

Die Kompetenzgarantie zugunsten des Verwaltungsrats sichert damit eine Geschäftsführung im Interesse aller Aktionäre, garantiert deren Kohärenz und schafft klare Verantwortlichkeiten. Sie akzentuiert aber auch das *Prinzipal-Agent-Problem*: Nahe der Beistandschaft weicht das Aktienrecht vom Modell des Mandatsvertrags ab und macht die Konkretisierung des Mandats zur Aufgabe des Agenten.¹⁵

2. Rechtssetzungskompetenzen im Aktienrecht

Zuständig zur Festsetzung der aktienrechtlichen Rahmenordnung ist der Gesetzgeber im formellen Sinn. Eine bedeutende rechtssetzende Tätigkeit kommt daneben der

¹³ Ein solcherart funktional verstandenes Paritätsprinzip dient im Übrigen auch dem Schutz der Gläubiger, die insofern eine Gruppe von qualifizierten Stakeholdern bilden; vgl. dazu Art. 757 OR betreffend die Geltendmachung von Ansprüchen im Konkurs und Art. 725 OR, der die Gläubiger indirekt in Fällen von Kapitalverlust und Überschuldung schützt, sowie VON DER CRONE, Reputation, 241.

¹⁴ Vgl. das Gleichbehandlungsgebot des Art. 717 Abs. 2 OR; grundlegend dazu HUGUENIN JACOBS. Zur Vermutung der materiellen Richtigkeit der Verwaltungsratsbeschlüsse bei formell korrektem Ablauf des Abstimmungsverfahrens VON DER CRONE, Publikumsgesellschaften, 104 ff., m.w.H.

¹⁵ Vgl. demgegenüber das Weisungsrecht des Auftraggebers nach Art. 397 OR.

Schweizer Börse SWX zu, die gestützt auf das Börsengesetz¹⁶ in einem Kotierungsreglement die Voraussetzungen der Zulassung von Effekten zum Börsenhandel regelt und dazu konkretisierende Richtlinien erlässt. Kern dieser selbstregulierenden Erlasse ist die Konkretisierung der Anforderungen, die erfüllt sein müssen, damit die Titel einer Gesellschaft an der Börse gehandelt werden können. Materielle Regeln dagegen sollte die Börse nach Sinn und Zweck des Börsenrechts nur in Notfällen erlassen, in denen ein Handeln im Interesse der öffentlichen Ordnung dringend geboten ist. Darüber hinaus muss ein allfälliger Eingriff in die Organisationsfreiheit der Aktiengesellschaften dem Gesetzgeber im formellen Sinn vorbehalten sein.

Konsequenterweise hat die SWX denn auch bereits eine Richtlinie erlassen, mit der ohne materielle Eingriffe in die Organisationsfreiheit Transparenz über die Organisation kotierter Gesellschaften geschaffen werden soll.¹⁷

B. Ökonomische Ausgangslage

Die Beschlüsse der Aktionäre werden von der Generalversammlung gefällt. Bei der Generalversammlung handelt es sich grundsätzlich um ein Kollektiv. Entscheidungen, die von einer Vielzahl von Personen getroffen werden, sind Gegenstand diverser wissenschaftlicher Untersuchungen. Von Interesse ist namentlich die Frage, wie ein Verfahren der Entscheidungsfindung auszugestalten ist, damit der von der Personenmehrheit getroffene Entscheid demjenigen eines vernünftigen Individuums in der gleichen Lage entspricht.¹⁸ Im Zentrum der Überlegungen steht ein nachhaltiger Einsatz der Ressourcen bzw. deren effiziente Allokation. Eine effiziente Allokation führt im Idealfall zum so genannten *Pareto-Optimum*.¹⁹ Mit diesem Begriff wird ein Zustand umschrieben, in dem jede Besserstellung eines Beteiligten zur Schlechterstellung eines anderen führt. Entsprechend gilt ein Zustand einem andern gegenüber als *pareto-superior*, wenn in ihm mindestens eine Person mehr Nutzen hat, niemand jedoch weniger.

Das Privatrecht ist regelmässig auf das Ziel einer effizienten und nachhaltigen Allokation ausgerichtet.²⁰ Im Aktienrecht etwa sollen die von der Generalversammlung ge-

¹⁶ Art. 8 BEHG.

¹⁷ *Corporate Governance-Richtlinie* (RLCG) der SWX vom 17. April 2002, in Kraft seit 1. Juli 2002 (verfügbar auf http://www.swx.com/admission/cg_intro_de.html).

¹⁸ Zum Kriterium der *kollektiven Rationalität* vgl. WEIMANN, insbesondere 16 ff.

¹⁹ Nach dem italienischen Wissenschaftler *Vilfredo Pareto* auch *Pareto-Effizienz* oder *-Optimalität* genannt; zum Ganzen vgl. CALABRESI, 1215 ff.; COLEMAN, 71 f.; SAMUELSON/NORDHAUS, 157 f., 286 ff.; SCHÄFER/OTT, 26; WEIMANN, 157.

²⁰ Vgl. SCHÄFER, 2 f.; grundlegend zur *Ökonomischen Analyse des Rechts* POSNER.



troffenen Entscheidungen so weit als möglich das Interesse der Gesamtheit aller Aktionäre reflektieren und kollektive Rationalität aufweisen.

Allokative Effizienz bedingt *idealiter*, dass die asymmetrische Informationsverteilung zwischen Exekutivorganen und Aktionären überwunden wird und dass keine Transaktions- oder Umverteilungskosten entstehen.²¹ Um rational entscheiden zu können, müssen die Aktionäre mit anderen Worten über die nötigen Informationen verfügen. Werden diese nicht von den Exekutivorganen der Gesellschaft zur Verfügung gestellt, so müssen sich die Aktionäre selbst darum bemühen. Übersteigen die Kosten dieser Bemühungen den für die einzelnen Aktionäre individuell resultierenden Nutzen, so werden sie auf die Informationsbeschaffung verzichten. Konsequenz ist, dass ihre Entscheidungsfindung möglicherweise auf falschen tatsächlichen Annahmen beruht und damit einer rationalen Grundlage entbehrt. Informationsbeschaffungskosten führen mit anderen Worten zu einer Verfälschung der Entscheidungsfindung. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass die Exekutivorgane der Gesellschaft als Folge ihres Wissensvorsprungs in den Genuss von ungerechtfertigten und volkswirtschaftlich unerwünschten *windfall profits* kommen. Bei der konkreten Ausgestaltung der aktienrechtlichen Ordnung ist deshalb darauf zu achten, dass Transaktionskosten so weit als möglich vermieden werden. Auskunfts- und Einsichtsrechten der Aktionäre sowie Informationspflichten der Exekutivorgane kommt entsprechend eine zentrale Bedeutung zu.

III. REGELUNGSZIELE

Auf der Grundlage des Paritätsprinzips, das der besonders gearteten *Prinzipal-Agent-Konstellation* in der Aktiengesellschaft in angemessener Weise Rechnung trägt und das deshalb beizubehalten ist, kann das heutige Aktienrecht punktuell im Interesse einer effizienten Allokation verbessert werden. Währenddem die weit gehende Organisationsfreiheit [A.] und die klare Zuständigkeitsordnung [B.] beizubehalten sind, erscheint ein Ausbau der Transparenz nach den Erkenntnissen aus der *Corporate-Governance-Debatte* der vergangenen Jahre als dringlich [C.].

A. Organisationsfreiheit

Die Frage nach der idealen organisatorischen Ausgestaltung einer Aktiengesellschaft ist in den vergangenen Jahren intensiv und international erörtert worden. Aus der Debatte über Unternehmensleitung und Unternehmenskontrolle ist allerdings kein Organisationsmodell als eindeutig überlegen hervorgegangen. Ganz offensichtlich führen

²¹ Hierzu HIRSCH, 7; zu den Gründen von Effizienzverlusten und Marktversagen SAMUELSON/NORDHAUS, 161 f.

viele Wege zum Erfolg. Eine Einschränkung des Spielraums für die Ausgestaltung der Leitungs- und Kontrollorgane durch zusätzliche zwingende gesetzliche Bestimmungen könnte Gesellschaften demgegenüber daran hindern, die für sie im Einzelfall optimale Organisationsform zu wählen.²²

Gleiches gilt im Übrigen für die Finanzpolitik einer Gesellschaft, insbesondere für die Frage der Lohngestaltung auf der obersten Führungsebene. Bestrebungen, auf gesetzgeberischem Weg in die Lohnpolitik von Aktiengesellschaften einzugreifen, sind aus volkswirtschaftlicher Sicht bedenklich. Eingriffe in das freie Spiel von Angebot und Nachfrage könnten leicht zu unkontrollierbaren (und unerwünschten) Nebeneffekten führen und wären damit letztlich kontraproduktiv. Zu denken ist hier etwa an Schwierigkeiten für Unternehmungen, auf dem internationalen Markt qualifizierte Führungskräfte zu rekrutieren und an eine Abwanderung von Aktiengesellschaften ins Ausland. Selbst hoch erscheinende Saläre können im Einzelfall durch die Verantwortlichkeits- und Reputationsrisiken gerechtfertigt sein, die eine Führungsaufgabe mit sich bringt. Anzustreben ist deshalb vielmehr eine umfassende, auf die konkreten Einzelpersonen bezogene Salärtransparenz, die eine Beurteilung ermöglichen soll, ob die Honorierung tatsächlich zu Marktpreisen erfolgt.²³

Im umfangreichen Schrifttum zum Thema *Corporate Governance* wird schliesslich einhellig die Einsitznahme von nicht exekutiv tätigen – und allenfalls gar „*unabhängigen*“ – Mitgliedern im Verwaltungsrat gefordert und die Bildung von Revisions-, Salär- und Nominationsausschüssen angeregt. Das Bedürfnis nach einer unmittelbar gesetzlichen Regelung ist hier allerdings schon insofern zu verneinen, als schweizerische Verwaltungsräte traditionell eine hohe Zahl von nichtexekutiven Mitgliedern aufweisen.²⁴

B. Klare Zuständigkeitsordnung

Wird den Gesellschaften weitestgehende Freiheit zugestanden, ihre innere Organisation selbst auszugestalten, so stellt sich als Nächstes die Frage, welches Gesellschaftsorgan für diese Ausgestaltung konkret zuständig sein soll. Heute ist dies in aller Regel der Verwaltungsrat; das im geltenden Recht verankerte Paritätsprinzip schliesst Eingriffe der Generalversammlung in dessen Zuständigkeitsbereich weit gehend aus.²⁵

²² Vgl. zum Ganzen VON DER CRONE, *Leitung und Qualitätssicherung*, 5 f., 8.

²³ Dazu hinten [III.C.].

²⁴ WUNDERER, 64 f.

²⁵ Vorne [II.A.]; Art. 716a OR.



Diese Regelung liegt im Interesse einer kohärenten Geschäftsführung und einer klaren Verteilung der Verantwortlichkeiten. Der Verwaltungsrat soll die Geschäfte im Interesse aller Aktionäre führen, und dies grundsätzlich ohne Einmischung der Generalversammlung, in der nach dem reinen Machtprinzip der Wille der Mehrheit gilt. Am Leitgedanken des Paritätsprinzips ist aus diesen Gründen festzuhalten.

Nach dem geltenden Aktienrecht kann der Verwaltungsrat die Geschäftsführung auf statutarischer Grundlage an einzelne seiner Mitglieder oder an eine Geschäftsleitung delegieren.²⁶ Die Einzelheiten sind diesfalls in einem Organisationsreglement zu regeln,²⁷ und die mit der Geschäftsführung betrauten Personen sind zwingend durch den Verwaltungsrat zu ernennen.²⁸ Abgesehen davon entscheidet der Verwaltungsrat selbst über die Organisation von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung. Einzig die Wahl des Verwaltungsratspräsidenten kann in den Statuten der Generalversammlung vorbehalten werden.²⁹ Dagegen liegt etwa der Entscheid darüber, ob das Verwaltungsratspräsidium und der Geschäftsleitungsvorsitz in Personalunion wahrgenommen werden können, in der ausschliesslichen Kompetenz des Verwaltungsrats.³⁰ Wer die Führungsverantwortung trägt, soll in weiten Grenzen selbst darüber entscheiden können, *wie* er seine Aufgabe wahrnimmt. Aus dieser Sicht ist es richtig, dass die interne Organisation primär durch den Verwaltungsrat und nicht durch die Generalversammlung festgelegt wird. Auch am Grundsatz der Selbstorganisation ist deshalb festzuhalten.

C. Transparenz

Nachdem den Gesellschaften in der Ausgestaltung ihrer inneren Organisation eine sehr weit gehende Freiheit zuzugestehen ist, hat das Augenmerk primär der Transparenz zu gelten. Wie besehen setzt allokativer Effizienz namentlich einen Abbau des Informationsgefälles zwischen Aktionären und Verwaltungsrat voraus. So gut der Verwaltungsrat Handlungs- und Gestaltungsspielraum soll beanspruchen können, so gut haben die Aktionäre ein legitimes Interesse an einer umfassenden Rechenschaftsablage, und zwar auch in organisatorischen Belangen. Die für eine informierte Meinungsbildung unter den Aktionären und potenziellen Anlegern grundlegenden Transparenzvorschriften sollen dabei im Gesetz selbst enthalten sein. Darauf aufbauend sollen – im Sinn einer individuellen bzw. kollektiven Selbstregulierung – gesellschaftsautonome Rege-

²⁶ Art. 716b OR.

²⁷ Art. 716b Abs. 1 u. 2 OR.

²⁸ Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 OR.

²⁹ Art. 712 Abs. 2 OR.

³⁰ Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 OR.

lungen und Börsenrichtlinien die Möglichkeit weiter gehender Vorschriften eröffnen. Der mit einer erweiterten Transparenzpflicht auf Seiten des Verwaltungsrats verbundene Rechtfertigungsdruck gegenüber Aktionariat und interessierter Öffentlichkeit macht Eingriffe des Gesetzgebers in der Form von materiellen organisatorischen Regelungen entbehrlich.

Konkret muss der Aktionär, der Informationen über die Organisation der Geschäftsführung erhalten möchte, nach dem heutigen Recht zuerst ein schutzwürdiges Interesse glaubhaft machen. Selbst wenn ihm dies gelingt, beschränkt sich sein Informationsanspruch vage darauf, „schriftlich über die Organisation der Geschäftsführung [...] orientiert“ zu werden.³¹ Im Übrigen steht den Aktionären nur der Weg über das Auskunftsrecht an der Generalversammlung offen.³² Neu soll die Generalversammlung deshalb ausdrücklich das Recht erhalten, statutarische Transparenzvorschriften aufzustellen, die über die gesetzlichen Mindestanforderungen hinausreichen. Eine solche Möglichkeit steht nicht im Widerspruch zum Paritätsprinzip und zur klassischen Kompetenzverteilung innerhalb der Gesellschaft, ist doch die Generalversammlung bereits heute für die richtungsweisenden Entscheidungen im Rahmen der Rechenschaftsablage zwingend zuständig.³³ Die Kompetenzen der Generalversammlung zur Genehmigung des Geschäftsberichts, zur Beschlussfassung über die Gewinnverwendung und zur Erteilung der Décharge an den Verwaltungsrat lassen eine verstärkte Transparenz als Grundlage einer informierten Entscheidungsfindung geradezu als wünschenswert erscheinen.

IV. RECHTSVERGLEICHUNG

A. Deutschland

Die gesetzgeberische Entwicklung im Bereich *Corporate Governance* nahm in der Bundesrepublik Deutschland ihren Anfang mit dem *Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich* (KonTraG) vom 5. März 1998. Nicht zuletzt im Anschluss daran erarbeiteten verschiedene private Initiativen *Corporate-Governance-Richtlinien*,³⁴ womit eine gewisse Gefahr widersprüchlicher Empfehlungen verbunden war.

³¹ Art. 716b Abs. 2 Satz 2 OR.

³² Art. 697 OR.

³³ Art. 698 Abs. 2 Ziff. 2–5 OR.

³⁴ Vgl. dazu die Zusammenstellung auf <http://www.ecgi.org>.



Im September 2001 setzte die deutsche Bundesministerin der Justiz schliesslich eine im Wesentlichen aus Vertretern der Wirtschaft bestehende Kommission ein, die einen deutschen „*Code of Best Practice*“ im Bereich der *Corporate Governance* ausarbeiten sollte. Am 26. Februar 2002 veröffentlichte die unter dem Vorsitz des Aufsichtsratsvorsitzenden von *ThyssenKrupp*, *Gerhard Cromme*, tagende Kommission die endgültige Fassung eines „*Deutschen Corporate Governance Kodexes*“.³⁵ Am 17. Mai 2002 hat der Deutsche Bundestag ergänzend dazu ein *Transparenz- und Publizitätsgesetz* (TransPuG) verabschiedet,³⁶ das im Sinn einer *comply-or-explain*-Regelung ausdrücklich auf den als Selbstverpflichtung der Wirtschaft formulierten Verhaltensstandard des Kodexes verweist.³⁷ Konkret sollen Vorstand und Aufsichtsrat jährlich im Geschäftsbericht über allfällige Abweichungen von den Empfehlungen des Kodexes berichten.³⁸ In inhaltlicher Hinsicht empfiehlt der Kodex namentlich einen Einsatz des Internets zur Veröffentlichung von Gesellschaftsinformationen und zur Übertragung der Hauptversammlung der Aktionäre.³⁹ Des Weiteren wird eine Pflicht zur individualisierten Offenlegung der Vergütungen der Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat statuiert.⁴⁰ Besonderes Augenmerk gilt – nicht nur im Bereich der Vergütungen – der Offenlegung von Interessenkonflikten; allgemein setzt der Kodex auf das Prinzip der Transparenz.⁴¹

B. USA

Wenn in den Vereinigten Staaten kaum gesetzliche Regelungen im Bereich der *Corporate Governance* auszumachen sind, so liegt dies daran, dass die Materie des Gesellschaftsrechts nach der bundesstaatlichen Kompetenzordnung der USA grundsätzlich in den Zuständigkeitsbereich der Gliedstaaten fällt. Die Börsenaufsichtsbehörde des Bundes – die *Securities and Exchange Commission* (SEC) – sowie die Selbstregulierungsorgane der verschiedenen Wertpapierbörsen nehmen hier teilweise indirekt Einfluss, indem sie die Rechnungslegung, die (externe) Revision sowie die Stellung der

³⁵ NZZ vom 27. Februar 2002, 19. Text des Kodexes verfügbar auf <http://www.bmj.de>.

³⁶ Inkrafttreten voraussichtlich am 1. August 2002.

³⁷ § 161 AktG in der Fassung des *Transparenz- und Publizitätsgesetzes* (TransPuG) vom 17. Mai 2002.

³⁸ Punkt 3.10 des Kodexes; § 161 AktG in der Fassung von Art. 1 Ziff. 15 des Entwurfs des Bundesministeriums für Justiz vom 26. November 2001 zu einem Transparenz- und Publizitätsgesetz.

³⁹ Punkte 2.3.1 und 2.3.4. Überdies wird ein Reformvorschlag diskutiert, nach dem die Auskunftserteilung durch den Vorstand nicht mehr zwingend in der Hauptversammlung zu geschehen hätte, sondern auch in deren Vorfeld auf einer Internet-Seite möglich wäre: NOACK, Ziff. 6.

⁴⁰ Punkte 4.2.4 und 5.4.5.

⁴¹ Pressemitteilung Nr. 9/02 des (deutschen) Bundesministeriums für Justiz vom 26. Februar 2002, Anlage 1, Ziff. 9.



gesellschaftsinternen Revisionsausschüsse (*audit committees*) ausführlich regeln.⁴² Beachtenswert sind ferner die Vorschriften der SEC, die für den *Chief Executive Officer* und für die übrigen vier höchstbezahlten Geschäftsleitungsmitglieder eine umfassende Salärtransparenz und für sämtliche Mitglieder der Geschäftsleitung eine Offenlegung des persönlichen Hintergrunds und der Interessenbindungen vorschreiben.⁴³ Entsprechend diesem rechtlichen Hintergrund liegt der Schwerpunkt der US-amerikanischen *Corporate-Governance-Debatte* im Bereich der Revision, was auch ein Blick in den zentralen *Blue Ribbon Report*⁴⁴ aus dem Jahr 1999 zeigt, der sich nahezu ausschliesslich mit diesem Thema befasst.

V. REVISIONSVORSCHLAG

Zur Verwirklichung der Revisionsziele ist ein neuer Gesetzesartikel (*Artikel 697i*) ins Obligationenrecht einzufügen. Eine kleinere Modifikation betrifft *Artikel 663 Absatz 3*.

A. Organisation

In organisatorischer Hinsicht wird am Paritätsprinzip und am Grundsatz der Selbstorganisation festgehalten; auf die Einführung neuer Einschränkungen in der Organisationsfreiheit wird aus den erwähnten Gründen⁴⁵ verzichtet. Die bestehenden statutari-schen und börsenrechtlichen Optionen für die Statuierung von Regeln, die über das gesetzliche Grundmodell hinausreichen, werden beibehalten. Die Festlegung der internen Organisation einer Aktiengesellschaft wird demnach weit gehend der Parteiautonomie überlassen.

B. Transparenz

Neu sind *börsenkotierte Gesellschaften* von Gesetzes wegen verpflichtet, ihre Statuten und Organisationsreglemente⁴⁶ sowie weitere relevante Angaben im Internet zu veröf-

⁴² Vgl. dazu die Regelungen der SEC im US-amerikanischen *Code of Federal Regulations* (Title 17 Parts 210, 228, 229; verfügbar auf <http://cfr.law.cornell.edu/cfr>) sowie das *NYSE Listed Company Manual* (Section 303.00; verfügbar auf <http://www.nyse.com/listed/listed.html>), in dem die New Yorker Börse gewisse *Corporate-Governance-Standards* für kotierte Gesellschaften aufgestellt hat; vgl. auch BÖCKLI, Schnellstrassen, 141.

⁴³ Siehe dazu den US-amerikanischen *Code of Federal Regulations* (Title 17 Sections 229.401–405).

⁴⁴ Report and Recommendations of the *Blue Ribbon Committee* on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees, New York 1999 (verfügbar auf <http://www.nyse.com/pdfs/blueribb.pdf>).

⁴⁵ Vorne [III.A.].

⁴⁶ Art. 716b Abs. 1 u. 2 OR.

fentlichen.⁴⁷ Diese Angaben betreffen namentlich die Organisation der Geschäftsführung, die Kompetenzabgrenzung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung⁴⁸ sowie die Informations- und Kontrollinstrumente des Verwaltungsrats gegenüber der Geschäftsleitung. Offen zu legen sind im Weiteren verschiedene Angaben, die sich auf die Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung beziehen. Vorab handelt es sich dabei um den beruflichen Werdegang, Interessenbindungen, bedeutende Beteiligungen an anderen Gesellschaften und andere Verwaltungsmandate.⁴⁹ Daneben sind die Salärbezüge von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung gesamthaft offen zu legen, wie auch das Verfahren, in dem diese festgelegt werden.⁵⁰ Gesondert anzugeben ist schliesslich der Marktwert allfälliger Aktien- und Optionenzuteilungen.

Nicht börsenkotierte Gesellschaften haben die erwähnten Dokumente und Angaben ihren Aktionären auf Verlangen kostenlos zukommen zu lassen und diese im Rahmen der jährlichen Berichterstattung über eingetretene Änderungen zu benachrichtigen.⁵¹

Die Generalversammlung ist ausdrücklich ermächtigt, statutarische Transparenzvorschriften aufzustellen, die über die gesetzlichen Mindestanforderungen hinausreichen.⁵² In den Statuten kann beispielsweise eine auf konkrete Ereignisse bezogene *ad-hoc*-Publizität⁵³ oder die Publikation von Quartals- oder Halbjahresabschlüssen vorgesehen werden. Zu denken ist ferner an die Statuierung einer auf die einzelnen Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung bezogenen Salärtransparenz.

C. Rechnungslegung

Die Einräumung von Optionen an Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung, aber auch an einen weiteren Kreis von Mitarbeitenden, hat Entschädigungscharakter. Empfängerseitig sind Optionen denn auch schon seit längerem als Einkommensbestandteile steuerpflichtig. Massgebend ist dabei grundsätzlich der Verkehrswert der Optionen im Zeitpunkt der Zuteilung. Weniger klar ist die Lage auf der Seite der Unternehmung. Die Zuteilung von Optionsrechten als solche kann nach heutigem Recht zumindest in der handelsrechtlichen Bilanz – ungeachtet der Behandlung als

⁴⁷ Entwurf Art. 697i Abs. 1 OR.

⁴⁸ Sofern eine solche gemäss Art. 716b Abs. 1 OR eingesetzt worden ist.

⁴⁹ Vgl. Richtlinie der Schweizer Börse SWX betreffend Informationen zur Corporate Governance vom 17. April 2002, Ziff. 4 u. 5 des Anhangs.

⁵⁰ Vgl. Richtlinie der SWX, Ziff. 6 des Anhangs.

⁵¹ Entwurf Art. 697i Abs. 2 OR.

⁵² Entwurf Art. 697i Abs. 3 OR.

⁵³ Analog Art. 72 des Kotierungsreglements der Schweizer Börse SWX.

Einkommensbestandteil auf der Seite der Empfänger – nicht als Personalaufwand verbucht werden. Verwendet das Unternehmen bedingtes Kapital, so bleibt es dabei. Deckt dieses sich auf dem Markt mit den zur Honorierung der Optionen notwendigen Aktien ein, so kann und muss es die entstehenden Kosten spätestens im Zeitpunkt, in dem die Optionsrechte ausgeübt werden, dem Personalaufwand verbuchen. Verbucht wird in diesem Fall allerdings nicht der Optionswert, sondern die Kosten für den Kauf der zur Deckung notwendigen Aktien.

Diese Inkonsistenz ist zu Gunsten einer einheitlichen und transparenten Behandlung von Mitarbeiteroptionen zu korrigieren. Teilt die Gesellschaft ihrem Verwaltungsrat bzw. ihrer Geschäftsleitung Optionen zu, so verzichtet sie ökonomisch gesehen auf die Realisierung des Verkehrswerts der Optionen durch Verkauf an einen aussenstehenden Dritten. Die daraus entstehenden (Opportunitäts-)Kosten sind Teil des Personalaufwands und dementsprechend als solcher zu verbuchen, unabhängig von der späteren Beschaffung der zur Deckung der Optionen notwendigen Aktien. Damit ist eine einheitliche, transparente und den ökonomischen Realitäten entsprechende Behandlung von Optionsprogrammen in der konsolidierten Rechnungslegung, im handels- und steuerrechtlichen Abschluss und im Einkommen der Optionsempfänger sichergestellt.

VI. GESETZESENTWURF

II. Erfolgsrechnung; Mindestgliederung

Art. 663

¹ Die Erfolgsrechnung weist betriebliche und betriebsfremde sowie ausserordentliche Erträge und Aufwendungen aus.

² Unter Ertrag werden der Erlös aus Lieferungen und Leistungen, der Finanzertrag sowie die Gewinne aus Veräusserungen von Anlagevermögen gesondert ausgewiesen.

³ Unter Aufwand werden Material- und Warenaufwand, Personalaufwand, Finanzaufwand sowie Aufwand für Abschreibungen gesondert ausgewiesen. ***Optionen, welche Verwaltungsräte oder Mitarbeiter als Entschädigung erhalten, werden als Personalaufwand ausgewiesen.***

⁴ Die Erfolgsrechnung zeigt den Jahresgewinn oder den Jahresverlust.

0. Offenlegung wichtiger Dokumente und Angaben

[angepasst gemäss Bericht über eine Teilrevision des Aktienrechts – Teil 4: Stimmrechtsvertretung / Dispoaktien]

Art. 697i

¹ ***Gesellschaften, deren Aktien an einer Börse kotiert sind, veröffentlichen im Internet ihre Statuten und Organisationsreglemente sowie alle wesentlichen Angaben über:***

- 1. die Organisation der Geschäftsführung;***
- 2. die Kompetenzabgrenzung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung;***
- 3. die Informations- und Kontrollinstrumente des Verwaltungsrates gegenüber der Geschäftsleitung;***
- 4. den beruflichen Werdegang, Interessenbindungen, bedeutende Beteiligungen an anderen Gesellschaften sowie andere Verwaltungsratsmandate der Mitglieder des Verwaltungsrates;***



- 5. die Summe der Bezüge von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, das Verfahren, in dem diese festgelegt werden, sowie den Marktwert allfälliger Aktien- und Optionenzuteilungen.*
- ² *Gesellschaften, deren Aktien nicht an einer Börse kotiert sind, lassen diese Dokumente und Angaben auf Verlangen jedem Aktionär kostenlos zukommen und benachrichtigen ihn im Rahmen der jährlichen Berichterstattung über eingetretene Änderungen.*
- ³ *Die Statuten können eine weiter gehende Offenlegung vorsehen.*
-

Streichung der Worte „Aktionäre und“ in Artikel 716b Absatz 2 Satz 2.

VII. ANHANG: UNTERNEHMENSSANIERUNG

A. Ausgangslage

Wie nicht zuletzt der Blick auf den Fall *Swissair* zeigt, wird das schweizerische Verfahren der Unternehmenssanierung seinen Zielen in verschiedener Hinsicht nicht gerecht. Es gilt dieses deshalb grundlegend zu überdenken, wozu im Folgenden einige richtungsweisende Anregungen gegeben werden sollen.

1. Verhinderung eines Wertzerfalls

Vorab gilt es von der liquidatorischen Natur⁵⁴ des Nachlassverfahrens abzukommen, die ihrer Eigenart entsprechend regelmässig eine Wertvernichtung mit sich bringt und deren stigmatisierende Wirkung dazu beiträgt, dass Sanierungen zu spät eingeleitet werden. Ziel muss es sein, den mit dem Übergang von der funktionierenden Unternehmung zur Liquidationsmasse verbundenen massiven Wertzerfall zu verhindern. Dieses Ziel lässt sich nur durch die Fortführung des Unternehmens (*going concern*) verwirklichen. Bei der Liquidation lässt sich eine Zerschlagung vorhandener Vermögenswerte in der Praxis kaum vermeiden. Von Nutzen wäre in dieser Hinsicht ferner eine automatische Stundung sämtlicher Verbindlichkeiten im Zeitpunkt der Einreichung des Gesuchs um Nachlassstundung.⁵⁵ Die nach geltendem Recht erforderliche provisorische richterliche Bewilligung⁵⁶ liesse sich dadurch als Unsicherheitsfaktor eliminieren.

2. Liquidität

Soll sichergestellt werden, dass Sanierungen rechtzeitig eingeleitet werden, bedingt dies eine Loslösung vom heutigen Konzept von Kapitalverlust und Überschuldung.⁵⁷ Heute muss und kann der Verwaltungsrat den Nachlass praktisch erst dann beantragen, wenn die Gesellschaft überschuldet ist; der heutige Gesetzeswortlaut legitimiert geradezu ein Zuwarten bis zu diesem Zeitpunkt.⁵⁸ Nach Eintritt der Überschuldung aber wird die Fortführungsfähigkeit regelmässig nicht mehr gegeben sein. Der Wertzerfall ist in diesem Zeitpunkt bereits eingetreten. Als Konsequenz enden fast alle schweizeri-

⁵⁴ Vgl. HUNKELER, 7 f.

⁵⁵ G.L.M. MEIER/PEYER/RUTSCHMANN.

⁵⁶ Art. 293 Abs. 3 SchKG.

⁵⁷ Art. 725 OR Abs. 1 (Kapitalverlust) u. 2 (Überschuldung).

⁵⁸ Vgl. Art. 725 Abs. 2 OR: „Wenn begründete Besorgnis einer Überschuldung besteht, muss eine Zwischenbilanz erstellt [...] werden.“

schen Nachlassverfahren im Konkurs, oder der Nachlassvertrag funktioniert als Form der Liquidation statt als Sanierungsmittel für die Unternehmung.

Der Verwaltungsrat muss für die Fortführungsfähigkeit des Unternehmens sorgen und bereits dann Massnahmen ergreifen, wenn diese in absehbarer Zukunft nicht mehr gewährleistet ist. Das Sanierungsverfahren muss mit anderen Worten in einem Zeitpunkt einsetzen, in dem die Gesellschaft noch über Eigenkapital verfügt und auch noch liquide ist. Zusätzlich zu den heutigen Kriterien von Kapitalverlust und Überschuldung ist deshalb besonders die Liquidität im Auge zu behalten, weil sich Liquiditätsengpässe und -probleme oftmals als die kritischen Faktoren erweisen. Angesichts der Vielfalt der Verhältnisse und des je nach Branche unterschiedlichen Liquiditätsbedarfs ist aber auf eine unmittelbare gesetzliche Regelung mittels Liquiditätskennziffern zu verzichten.

3. Zusammenwirken von Aktionären und Gläubigern

Im Interesse aller Beteiligten ist ferner die Kooperation von Aktionären und Gläubigern während der Sanierung zu institutionalisieren. Die im geltenden Recht vorgesehene Gegenüberstellung der beiden Gruppen sowie der abrupte Übergang der Unternehmenskontrolle im Zeitpunkt der Einleitung eines Nachlassverfahrens scheinen mit Blick auf das Gesamtinteresse wenig adäquat. Konsequenz ist, dass in einem modernen Sanierungsverfahren die Aktionäre eine Rolle zu spielen haben. Ein wesentliches Problem des heutigen Nachlassverfahrens liegt darin, dass mit dessen Einleitung bis zur Überschuldung zugewartet wird. Dies hat zur Folge, dass zu jedem gegebenen Zeitpunkt nur eine Kategorie von Entscheidungsträgern vorhanden ist: bis zur Überschuldung nur die Aktionäre, nach diesem Zeitpunkt nur die Gläubiger. Auf der Abschnittsgrenze aber kommt es zum Wertzerfall.

Neu werden also mit dem Eintritt in das Sanierungsstadium sowohl die Aktionäre als auch die Gläubiger Mitwirkungsrechte haben müssen. Zu denken ist etwa an eine Lösung, bei der die Gläubiger unter bestimmten Voraussetzungen den Aktionären gleichgestellt werden. Die Privilegierung einzelner Gläubigergruppen⁵⁹ kann dem Interesse an der Unternehmensfortführung entgegenstehen und ist deshalb zu überdenken.⁶⁰ Fundamentale Entscheide müssen stets von Aktionären und Gläubigern getragen wer-

⁵⁹ Vgl. heute Art. 297 Abs. 2 SchKG (Zulässigkeit der Betreibung für Forderungen der ersten Konkursklasse sowie für grundpfandgesicherte Forderungen); Art. 305 Abs. 1 SchKG (indirekte Privilegierung der Kleingläubiger durch doppelte Quoren für die Annahme des Nachlassvertrags); Art. 306 Abs. 2 Ziff. 2 SchKG (vollständige Befriedigung der angemeldeten privilegierten Gläubiger als Voraussetzung für die Bestätigung des Nachlassvertrags).

⁶⁰ Vgl. auch MEIER/PEYER/RUTSCHMANN.

den, wobei die Möglichkeit eines Machtworts seitens einer das Verfahren beaufsichtigenden Gerichtsinstanz vorzusehen ist.

4. Rolle des Sachwalters

Sanierung ist in erster Linie eine Führungsaufgabe. Das heutige Nachlassverfahrensrecht trägt dem insofern nur beschränkt Rechnung, als der Nachlassrichter dem von ihm ernannten Sachwalter nicht bloss eine Aufsichtsfunktion, sondern bedeutende strategische und operative Kompetenzen übertragen kann, die eigentlich durch Verwaltungsrat und Geschäftsleitung wahrzunehmen wären.⁶¹ Hier ist eine klare Trennung vorzunehmen und dafür zu sorgen, dass die Führung des *going concern* gewährleistet bleibt. Denn auf keine Weise kann mehr Unternehmenswert vernichtet werden als mit ineffektiver Führung. Dem Sachwalter kommt die entscheidende Aufgabe zu, die Einhaltung des Sanierungsplans zu überwachen.

Mit der Abklärung allfälliger Pflichtverletzungen der Organpersonen im Zusammenhang mit Schadenersatzansprüchen gemäss Artikel 754 OR ist eine andere Person zu betrauen, da der Erfolg des gesamten Sanierungsverfahrens in Frage gestellt wird, wenn das Verhältnis zwischen Organpersonen – und damit potenziell Verantwortlichen – und dem Sachwalter von gegenseitigem Misstrauen geprägt ist.

5. Fazit

Allgemein gilt es, das Recht der Unternehmenssanierung aus dem Kontext des Konkursrechts zu lösen; ein modernes Sanierungsverfahren hat den in der Fortführung eines Unternehmens liegenden Mehrwert an zentraler Stelle zu berücksichtigen.

Um sicherzustellen, dass die Sanierung in einem Zeitpunkt eingeleitet wird, in dem sie noch zum Erfolg führen kann, ist massgeblich auf das Verhältnis der noch vorhandenen liquiden Mittel zum effektiven Liquiditätsbedarf abzustellen. Das Institut der automatischen Forderungsstundung begünstigt in diesem Zusammenhang die unmittelbare Wirksamkeit der Sanierungsbemühungen.

Im Interesse der Kontinuität soll die Stellung der Gläubiger während der Sanierung jener der Aktionäre angenähert werden; auf der Exekutivebene bleibt die Führung Aufgabe des Verwaltungsrats.

⁶¹ Art. 298 SchKG.



B. Revisionspunkte

- Der Verwaltungsrat benachrichtigt den Richter, sobald die Fortführungsfähigkeit des Unternehmens bedroht ist und ernsthafte Liquiditätsprobleme absehbar werden (Änderung Art. 725 Abs. 2 OR).
- Mit der Benachrichtigung des Richters sind die Forderungen der Gläubiger von Gesetzes wegen gestundet (Änderung Art. 293 Abs. 3 SchKG).
- Der Richter hebt die Stundung auf, soweit deren Inanspruchnahme klar rechtsmissbräuchlich erscheint.
- Der Richter setzt einen Sachwalter ein, der die Sanierungsfähigkeit des Unternehmens prüft und gemeinsam mit dem Verwaltungsrat einen Sanierungsplan ausarbeitet.
- Die Gläubiger müssen den Sanierungsplan genehmigen. Der Richter kann den Sanierungsplan auch gegen den Willen der Gläubiger bewilligen, falls dies letztlich für alle Beteiligten die vorteilhafteste Lösung ist.
- Die Stellung der Gläubiger könnte derjenigen der Aktionäre angenähert werden, wobei die Gläubiger Stimmrechte im Umfang ihrer Forderungen erhalten könnten. Zur Bemessung wäre auf den aktuellen Aktienkurs oder allenfalls den inneren Wert der Aktie abzustellen.
- Während der Sanierungsphase behält die Generalversammlung grundsätzlich ihre Befugnisse, diese werden aber durch den Sanierungsplan beschränkt.
- Der Verwaltungsrat ist für die Führung des Unternehmens verantwortlich.
- Der Sachwalter klärt die Verität der angemeldeten Forderungen ab, kontrolliert die Einhaltung des Sanierungsplans und beantragt beim Richter die Eröffnung des Konkurses, falls der Plan nicht eingehalten werden kann.
- Der Sachwalter kann die Generalversammlung einberufen und dieser Anträge stellen. Dieses Antragsrecht bezieht sich insbesondere auch auf die Wahl des Verwaltungsrats.
- Der Richter kann eine Person mit der Abklärung allfälliger Pflichtverletzungen der Organpersonen bzw. entsprechender Verantwortlichkeitsansprüche betrauen und ihr die dazu erforderlichen Befugnisse erteilen. Diese Person ist nicht identisch mit dem Sachwalter.
- Der Richter kann auf Antrag des Sachwalters jederzeit den Konkurs eröffnen, falls die Fortführung des Sanierungsverfahrens aussichtslos erscheint.



LITERATURVERZEICHNIS

BERLE, ADOLF A./MEANS, GARDINER C., *The Modern Corporation and Private Property*, New York 1932.

BÖCKLI, PETER, *Corporate Governance: Der Stand der Dinge nach den Berichten „Hampel“, „Viénot“ und „OECD“ sowie dem deutschen „KonTraG“*, SZW 71 (1999) 1 ff. (zit. als BÖCKLI, *Stand der Dinge*).

BÖCKLI, PETER, *Corporate Governance auf Schnellstrassen und Holzwegen*, *Der Schweizer Treuhänder* 74 (2000) 133 ff. (zit. als BÖCKLI, *Schnellstrassen*).

CALABRESI, GUIDO, *The Pointlessness of Pareto: Carrying Coase Further*, *The Yale Law Journal* 100 (1991) 1211 ff.

COLEMAN, JULES L., *Markets, Morals and the Law*, Cambridge etc. 1988.

DE PURY, DAVID, *Corporate Governance – Herausforderung für die Unternehmensführung*, *Der Schweizer Treuhänder* 69 (1995) 1029 ff.

ERNY, DOMINIK, *Oberleitung und Oberaufsicht – Führung und Überwachung mittlerer Aktiengesellschaften aus der Sicht des Verwaltungsrats*, Diss. oec. Zürich 1999.

HIRSCH, WERNER Z., *Law and Economics*, 2. Aufl., Boston etc. 1988.

HUGUENIN JACOBS, CLAIRE, *Das Gleichbehandlungsprinzip im Aktienrecht*, Habil. Zürich 1994.

HUNKELER, DANIEL, *Versäumnis des Gesetzgebers als Mitursache für das Swissair-Debakel?*, *BISchK* 66 (2002) 7 ff.

JENSEN, MICHAEL C./MECKLING, WILLIAM H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics* 3 (1976) 305 ff.

MEIER, ISAAK/PEYER, JÜRIG/RUTSCHMANN, FELIX, *Auffanggesellschaft als Lösung – Zur Restrukturierung der Swissair im Nachlassverfahren*, *NZZ* vom 19. Oktober 2001, 15.

NOACK, ULRICH, *Antworten auf häufig gestellte Fragen (FAQ) zu „HV und Internet“* (Stand Juni 2002; verfügbar auf <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/service/hv/faq.htm>).

POSNER, RICHARD A., *Economic Analysis of Law*, 5. Aufl., Boston/Toronto 1998.

RUFFNER, MARKUS, *Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikumsgesellschaft*, Zürich 2000.

SAMUELSON, PAUL A./NORDHAUS, WILLIAM D., *Economics*, 17. Aufl., Boston etc. 2001.

SCHÄFER, HANS-BERND, *Allokationseffizienz als Grundprinzip des Zivilrechts*, in: Ott/Schäfer (Hrsg.), *Allokationseffizienz in der Rechtsordnung – Beiträge zur ökonomischen Analyse des Zivilrechts*, Berlin/Heidelberg 1989, 1 ff.

SCHÄFER, HANS-BERND/OTT, CLAUDIUS, *Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts*, 3.



Aufl., Berlin etc. 2000.

VON DER CRONE, HANS CASPAR, Auf dem Weg zu einem Recht der Publikumsgesellschaften, ZBJV 133 (1997) 73 ff. (zit. als VON DER CRONE, Publikumsgesellschaften).

VON DER CRONE, HANS CASPAR, Verantwortlichkeit, Anreize und Reputation in der Corporate Governance der Publikumsgesellschaft, ZSR NF 119 (2000) II 235 ff. (zit. als VON DER CRONE, Reputation).

VON DER CRONE, HANS CASPAR, Strategische Leitung und Qualitätssicherung in der Aktiengesellschaft, SJZ 98 (2002) 1 ff. (zit. als VON DER CRONE, Leitung und Qualitätssicherung).

WEIMANN, JOACHIM, Wirtschaftspolitik – Allokation und kollektive Entscheidung, 2. Aufl., Berlin 2001.

WUNDERER, FELIX ROLF, Der Verwaltungsrats-Präsident – Gestaltungsansätze aus juristischer und managementorientierter Sicht, Diss. oec. St. Gallen 1995.