

Corporate Governance in verbundenen Unternehmen*

PETER FORSTMOSER

Inhaltsübersicht

I. Corporate Governance: Der Stand der Diskussion in der Schweiz	145
1. Der Gegenstand	145
2. Der Stand der Governance-Diskussion in der Schweiz	146
II. Der Konzern, ein weisser Fleck in Gesetzgebung und Governance-Diskussion	148
III. Spezifische Governance-Aspekte im Konzern	151
1. Das Konzernparadox im schweizerischen Recht	151
2. Besondere Herausforderungen für eine good Governance in verbundenen Unternehmen	153
IV. Governance-Postulate für verbundene Unternehmen	155
1. Governance bei zu 100% beherrschten Tochtergesellschaften	156
2. Governance bei Tochtergesellschaften mit Drittaktionären	163
V. Schlussbemerkung	166

Wohl kaum ein Thema im Spannungsfeld von Wirtschaft und Recht ist in den letzten Jahren und Monaten – auch in der Schweiz – intensiver diskutiert worden als das der *Corporate Governance*. Man kann noch weiter gehen und sagen: Die wirtschaftsrechtliche und die wirtschaftsrechtspolitische Diskussion haben in der letzten Zeit fast ausschliesslich unter dem Aspekt der Corporate Governance stattgefunden¹. Wirtschaftsrechtliche Themen scheinen heutzutage nur «appeal» zu haben, wenn sie sich unter das Generalthema der Governance subsumieren las-

* Meinen Assistierenden Salvatore Camodeca, DEA sc.pol. cand.iur., Catrina Erb, lic.iur., und Christian Habegger, lic. iur., danke ich für die Mitwirkung bei den Abschlussarbeiten

¹ Eine auch nur einigermaßen repräsentative Zusammenstellung der *wissenschaftlichen Literatur* – geschweige denn der Beiträge in Tages- und Wochenzeitungen – ist im Rahmen eines Aufsatzes nicht möglich. Erwähnt seien nur vier Publikationen, die für den Einstieg in die Diskussion in der Schweiz nützlich sind: Der Bericht «Corporate Governance in der Schweiz», Zürich 2002, den KARL HOFSTETTER im Zusammenhang mit den Arbeiten der Expertengruppe «Corporate Governance» von economieuisse verfasst hat, die Sammelbände von PETER FORSTMOSER et al. (Hrsg.), *Corporate Governance: Symposium zum 80. Geburtstag von Arthur Meier-Hayoz*, Zürich: Schulthess 2002 und von FRANÇOIS DESSEMONTET/GAËTAN BOHRER (Hrsg.), zit. in Anm. 3, sodann die Dissertation von GION GIGER, *Corporate Governance als neues Element im schweizerischen Aktienrecht*, Zürich: Schulthess 2003.

sen oder wenn sie damit – vielleicht auch nur in weiten Brückenschlägen – zumindest in Verbindung gebracht werden können. Dasselbe gilt für politische Vorstösse zur Weiterentwicklung des Wirtschaftsrechts².

Umso mehr erstaunt, dass die *spezifischen* Governance-Probleme, die sich in *Konzernen* stellen, bisher wenig Beachtung gefunden haben. In der schweizerischen *Doktrin* finden sich – soweit ersichtlich – nur zwei Beiträge speziell zu diesem Thema³. Die Regelwerke der Selbstregulierung – Swiss Code und SWX-Richtlinie – setzen sich nur am Rand mit dem Konzern auseinander⁴. Und in der *politischen Auseinandersetzung* sind Fragen der Konzerngovernance bisher meines Wissens nicht zur Sprache gekommen.

Es scheint, dass die *Konzernrealität* in der Governance-Diskussion ebenso weitgehend ausgeblendet wird, wie dies bei der Reform des Aktienrechts in den Siebziger- und Achtzigerjahren der Fall war.

Die folgenden Ausführungen sollen – im Sinne einer knappen Skizze⁵ – auf die besonderen Probleme hinweisen, die im *Spannungsfeld von Corporate Governance und Konzern* auszumachen sind. Referiert werden zunächst kurz der Stand der Corporate Governance- und der der Konzerndiskussion in der Schweiz (Ziff. I. und II.). Daran schliessen Ausführungen zur spezifischen Interessenlage bei verbundenen Unternehmen an (Ziff. III.), auf deren Basis sich konkrete Postulate für eine gute Governance im Konzern ergeben (Ziff. IV.). Eine rechtspolitische Anregung schliesst den Beitrag ab (Ziff. V.).

² Eine Übersicht über die zahlreichen *politischen Vorstösse* der letzten Zeit findet sich bei PETER FORSTMOSER, Good Governance und Transparenz, in: Robert Jakob/Jörg Naumann (Hrsg.), Wege aus der Vertrauenskrise, Frankfurt: Moderne Industrie 2003. Erwähnt sei hier nur, dass das Eidg. Justiz- und Polizeidepartement eine Arbeitsgruppe «Corporate Governance» (Peter Böckli, Claire Huguenin, François Dessemontet) eingesetzt hat, die im März 2003 einen Zwischenbericht und im Oktober 2003 ihren Schlussbericht vorgelegt hat.

Konkrete Ergebnisse der Bemühungen im Rahmen der *Selbstregulierung* sind der «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» des Dachverbandes economiesuisse vom 25. März 2002 (nachfolgend zit. «Swiss Code») und die Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance der SWX Swiss Exchange vom 17. April 2002 (in der Folge zit. «SWX-Richtlinie»), beide in Kraft seit 1.7.2002.

³ KARL HOFSTETTER, Corporate Governance im Konzern, in: Hans Caspar von der Crone et al. (Hrsg.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht: Festschrift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag, Zürich: Schulthess 2003, 301 ff.; HENRY PETER, Le Corporate Governance dans les groupes de sociétés, in: François Dessemontet/Gaëtan Bohrer (Hrsg.), Corporate Governance en Suisse, Lausanne: CEDIDAC 2003, 61 ff. Von diesen Beiträgen hatte der Autor beim Erarbeiten der Roh- (HOFSTETTER) bzw. Endfassung (PETER) des vorliegenden Aufsatzes keine Kenntnis.

⁴ Vgl. hinten Ziff. II. lit. d.

⁵ Bedeutend ausführlicher und mit konkreten Vorschlägen dagegen HOFSTETTER (Anm. 3), 303 ff.

I. Corporate Governance: der Stand der Diskussion in der Schweiz

1. Der Gegenstand

Zu Beginn der neunziger Jahre war «Corporate Governance» ein Begriff, der – obwohl die internationale Diskussion vor allem im angelsächsischen Bereich längst angelaufen war – in der Schweiz nur wenigen Fachleuten aus Wirtschaft und Recht bekannt war. Heute ist «Corporate Governance» wie gesagt ein Wort in aller Munde, und auch wenn der Begriff schillernd geblieben ist, hat sich doch – zumindest in der wissenschaftlichen und der ernsthaften politischen Diskussion – eine «*unité de doctrine*» dazu entwickelt, *welche Themen und Ziele* Gegenstand von Corporate Governance sein sollen und wo die Schwergewichte der Thematik liegen. Eine offiziöse Umschreibung sei hier zugrunde gelegt: diejenige des «Swiss Code» vom 25. März 2002⁶:

«Corporate Governance ist die Gesamtheit der auf die Aktionärsinteressen ausgerichteten Grundsätze, die unter Wahrung von Entscheidungsfähigkeit und Effizienz auf der obersten Unternehmensebene Transparenz und ein ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle anstreben.»⁷

Für die *Governance von konzernverbundenen Unternehmen* sind dabei folgende Stichworte von besonderer Bedeutung⁸:

- Corporate Governance soll auf die *Aktionärsinteressen* ausgerichtet sein⁹.
- Ein Schwergewicht der Corporate Governance sind *checks and balances*, Kontrollmechanismen, die sicherstellen sollen, dass insbesondere die «oberste Unternehmensebene» – aber auch weitere Entscheidungsträger – angemessen überwacht werden und rechenschaftspflichtig bleiben.

⁶ Vgl. vorne Anm. 2.

⁷ Präambel des «Swiss Code», mit der Überschrift ««Corporate Governance» als Leitidee».

⁸ Vgl. auch hinten Ziff. III.

⁹ Damit wird der *Shareholder Value*-Gedanke zugrunde gelegt. In der Literatur und in den wie Pilze aus dem Boden schießenden nationalen und internationalen Corporate Governance-Codices (allein im EU-Raum gibt es deren etwa 40) findet sich freilich auch eine andere Denkrichtung, die sich nicht auf die Interessen der *Shareholder* beschränkt, sondern auch Interessen weiterer *Stakeholder* (etwa der Mitarbeiter, der Geschäftspartner, der Konsumenten oder gar des Gemeinwesens) berücksichtigt, vgl. dazu die ausführlichen Hinweise bei FORSTMOSER (Anm. 1), 19 f. Anm. 7.

- Überwachung und Rechenschaftspflicht sollen aber in einem ausgewogenen Verhältnis zur «Führung» und damit zur «Entscheidungsfähigkeit und Effizienz der Unternehmensleitung» – womit Verwaltungsrat und Geschäftsleitung gemeint sind – stehen.
- Bei all dem soll die *Transparenz* gewährleistet sein, die – überprüfbar – Rechenschaftsablage gegenüber den *Aktionären* und – da sich der *Swiss Code* an die Publikumsgesellschaften richtet¹⁰ – auch gegenüber dem *Kapitalmarkt* und der *Allgemeinheit*.

2. Der Stand der Governance-Diskussion in der Schweiz

a) Der Umstand, dass der Begriff der good Governance in der Schweiz erst seit einigen Jahren weiteren Kreisen bekannt ist, täuscht darüber hinweg, dass die entsprechende *Sachdiskussion auch hierzulande schon seit langem und intensiv geführt* worden ist und dass sie im 1991 revidierten Aktienrecht wie auch im Börsengesetz von 1995 einen *konkreten Niederschlag* gefunden hat¹¹. Für eine gewisse Transparenz hat überdies seit jeher die Institution des Handelsregisters gesorgt¹². Auf diesem Fundament – und weit darüber hinausgehend – haben die Schweizer Publikumsgesellschaften eine «Best Practice» entwickelt, die sich sehen lassen kann und die – als Gesamtpaket – einen Vergleich mit der Ordnung in anderen Industrienationen nicht zu scheuen braucht.

¹⁰ Fragen einer angemessenen Governance für nicht kotierte Gesellschaften sind bis anhin wenig diskutiert worden; vgl. immerhin WERNER EBKE, Globalisierung, Corporate Governance und die KMU, in: Daniel Girsberger/Jörg Schmid (Hrsg.), Rechtsfragen rund um die KMU, Zürich: Schulthess 2003, 175 ff.; PETER NOBEL, Corporate Governance und Aktienrecht: Bedeutung für KMU?, in: Hans Caspar von der Crone et al. (Hrsg.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht: Festschrift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag, Zürich: Schulthess 2003, 325 ff.; JÜRIG M. SCHWARZ, Ein Corporate-Governance-Konzept auch für KMU?, ST 77 (2003), 487 ff.; THOMAS BURKHALTER, Zur KMU-Relevanz des Swiss Code of Best Practice, Jusletter vom 15.12.2003, <<http://www.weblaw.ch/jusletter/JusLetter.asp>>; ferner FORSTMOSER (Anm. 1), 57 ff.

¹¹ Vgl. NOBEL (Anm. 10), 328 ff. und FORSTMOSER (Anm. 1), 27 ff., 33 ff.

¹² Aus dem öffentlichen Handelsregister und aus allgemein zugänglichen Periodika, die Auskunft über Verwaltungsräte und Aktionariate geben, waren daher Kreuzverflechtungen in Verwaltungsräten und die Beteiligungsverhältnisse in grösseren Gesellschaften längst bekannt, bevor sie in den Medien als «Enthüllungen» zum «Filz», der die Schweizer Wirtschaft und ihre Vertreter verbinden soll, aufgetischt wurden. – Vgl. auch THEODOR BÜHLER, Beitrag des Handelsregisterführers zur Corporate Governance einer AG?, Jahrbuch des Handelsregisters 2002, Bern: Stämpfli 2003, 37 ff.

Diese Bemühungen und Fortschritte wurden aber *schlecht belohnt*: In der internationalen Diskussion galt die Schweiz in Sachen Corporate Governance bis vor kurzem als rückständig¹³. Und innerschweizerisch hat die (berechtigte) Empörung über einzelne Ausreisser – vor allem in der Salarierung von Verwaltungsräten und Geschäftsleitungen – die Anerkennung des Erreichten in der medialen Öffentlichkeit und in der Politik überdeckt.

b) Vor diesem Hintergrund sind die Anstrengungen zu sehen, «Best Practices» in einem Kodex festzuschreiben¹⁴ und dies durch Publizitätsvorschriften der Börse¹⁵ zu unterstützen: Es ging und geht nicht so sehr darum, unhaltbare Zustände zu bekämpfen und eine neue Ordnung einzuführen, als vielmehr um die Festschreibung und Publimachung dessen, was guter Schweizer Praxis entspricht und von der Mehrzahl der Spieler im Markt schon bisher gelebt wurde¹⁶.

Auch wenn die im Rahmen der Selbstregulierung aufgestellten Regelwerke des *Swiss Code der economiesuisse* und der *Richtlinie der Schweizer Börse* in der Substanz wenig Neues brachten¹⁷, ist ihre Wirkung – nach wenigen Monaten des Inkraftstehens und erstmaliger Verbindlichkeit für die Jahresabschlüsse 2002 – erstaunlich:

- Die Diskussion über Aspekte der Governance hat in Verwaltungsräten und Geschäftsleitungen schweizerischer Publikumsgesellschaften stark an Gewicht gewonnen – nicht zuletzt wegen der durch die SWX-Richtlinie geschaffenen Pflicht, über die Governance des Unternehmens zusammenhängend zu berichten.
- Diese Berichterstattung – welche im Jahresbericht in einem gesonderten Kapitel erfolgen muss¹⁸ – hat auch einen – wenn gleich beschränkten – Einfluss auf die «public perception»: Die Aspekte einer good Governance à

¹³ Eine Fama, die zu einem guten Teil auf Unkenntnis der schweizerischen Ordnung basierte; vgl. dazu etwa ANDREAS VON PLANTA/ANDREAS RÖTHELI, Corporate Governance et le droit suisse, ST 76 (2002), 431 ff., 432.

¹⁴ Dazu etwa KARL HOFSTETTER, Erkenntnisse aus der Corporate Governance-Diskussion in der Schweiz: Positive Zwischenbilanz und optimistischer Ausblick, ST 76 (2002), 975 ff., 975.

¹⁵ Vgl. etwa PETER BÖCKLI, Harte Stellen im Soft Law: Zum Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, ST 76 (2002), 981 ff., 982.

¹⁶ Dies freilich mit einer – für die politische Diskussion im Inland wichtigen – Ausnahme: der Offenlegung der Honorierung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung; zu dieser vgl. Anhang der SWX-Richtlinie Ziff. 5.2 sowie FORSTMOSER (Anm. 1), 50 ff., 52 f. Dass diese Bestimmungen in naher Zukunft noch verschärft werden, ist absehbar.

¹⁷ Vgl. FORSTMOSER (Anm. 1), 63 ff.

¹⁸ Vgl. SWX-Richtlinie, Rz. 6.

- la Suisse können nun nicht mehr ignoriert werden, ihre Qualität wird auch für den oberflächlichen Betrachter mit ausländischen Standards vergleichbar.
- Und schliesslich hat die Offensive von Wirtschaft und Börse zu ersten positiven Reaktionen im Ausland geführt¹⁹.
- c) Auch in neuester Zeit ist dabei aber die *Konzernproblematik weitestgehend ausgeklammert* geblieben, und es erstaunt, dass dies bisher weder von in- noch von ausländischen Beobachtern kritisiert worden ist. Doch steht dieser Befund im Einklang mit der stiefmütterlichen Behandlung des Konzerns in der schweizerischen Gesetzgebung.

II. Der Konzern, ein weisser Fleck in Gesetzgebung und Governance-Diskussion

- a) Publikumsgesellschaften sind wohl ausnahmslos in einen *Konzern* eingebettet²⁰, in aller Regel als *Obergesellschaft*, ausnahmsweise auch einmal als *beherrschte Gesellschaft*, deren Stimmen- und Kapitalmehrheit bei einer – ihrerseits kotierten oder auch nichtkotierten – Muttergesellschaft liegt, während die Minderheit im Publikum gestreut ist²¹.

¹⁹ Als Beispiel sei ein «survey» zu «Corporate Governance in Europa» erwähnt, der von einer Consultant Firma (Heidrick & Struggles) alljährlich durchgeführt wird. Der «2002 survey», 34, hält fest: «Corporate Governance of Swiss companies has improved steadily and significantly since the launch of our survey in 1999». Ausdrücklich wird auf den «beneficial effect» der Anstrengungen der Börse und der *economiesuisse* hingewiesen. Die Schweiz befinde sich nun im Mittelfeld (11.1 Punkte gegenüber 7.73 im Vorjahr). Wenn man eine bestimmte Schweizer Unternehmung, die auf Governance wenig Wert lege, ausklammere, sei sie gar an der Spitze des Mittelfelds. Die Mehrheit der untersuchten Schweizer Unternehmen habe im europäischen Vergleich eine überdurchschnittliche Governance. Auch wenn man solche – in vieler Hinsicht hinkende – Vergleiche mit Vorsicht geniessen sollte, zeigen sie immerhin einen Wandel in der Meinung ausländischer Beobachter und wirken sie sich positiv auf die internationale Beurteilung aus.

²⁰ Zwar ergab eine Untersuchung von 1991, dass von damals 306 börsenkotierten Gesellschaften 89 «Einzelgesellschaften» waren, die nicht in einem Konzernverbund standen. Unter den heute etwa 450 Gesellschaften mit an der Schweizer Börse SWX gehandelten Beteiligungsrechten oder Anleihen dürften sich aber kaum noch welche befinden, die nicht in einen Konzernverbund eingegliedert sind.

²¹ Einen umfassenden Überblick über die hiesige «Beteiligungslandschaft» gewährt die von der SWX veröffentlichte und fortwährend aktualisierte «Datenbank der bedeutenden Aktionäre», welche unter http://www.swx.com/admission/disclosure_thresholds_de.html einsehbar ist.

- b) Der schweizerische Gesetzgeber hat – vielleicht mit gutem Grund, aber das ist umstritten – die *Realität des Konzerns* nur bruchstückhaft zur Kenntnis genommen und geregelt²². Rechnung getragen wurde der wirtschaftlichen Einheit des Konzerns insoweit, als eine konsolidierte Rechnung verlangt wird²³ und gewisse Informationen über die gegenseitigen Beteiligungen publik gemacht werden müssen²⁴. Dagegen fehlt es an gesetzlichen Bestimmungen für drei weitere in der Konzernrealität entscheidende Fragen:

- Inwieweit dürfen Organe der Muttergesellschaft direkt in die *Entscheidfindung bei Tochtergesellschaften* eingreifen, und inwieweit dürfen – oder müssen – Organe von Tochtergesellschaften *im Interesse der Muttergesellschaft und des Konzernganzen handeln* und Weisungen der Muttergesellschaft befolgen, auch wenn dies nicht im besten Interesse der – isoliert betrachteten – eigenen Gesellschaft ist?
- Wie ist die *Haftung aller Beteiligten* – einschliesslich der Muttergesellschaft – zu beurteilen, wenn der Konzern als Einheit geführt wird und die einzelnen Konzerngesellschaften in das Konzernganze integriert sind?
- Und schliesslich: Wie verhält es sich mit den Informationsrechten der Aktionäre einer Muttergesellschaft mit Bezug auf deren Töchter?

- c) Es ist offenkundig, dass die erste dieser vom Gesetzgeber offen gelassenen Fragen direkt die Problemkreise von *Führung und Kontrolle*, von *Entscheidungsfähigkeit und Effizienz* beschlägt und daher *mit Bezug auf die Governance von zentraler Bedeutung* ist²⁵. Der dritte Fragenkreis betrifft die *Transparenz* und damit ebenfalls ein *Kernthema der Governance-Diskussion*. Die *Haftungsproblematik* ist im vorliegenden Zusammenhang insofern von Bedeutung, als sich die Frage stellt, ob die Einhaltung von Regeln guter Governance das Haftungsrisiko eingrenzen kann.

²² Bereits der Groupe de réflexion «Gesellschaftsrecht» hat in seinem Schlussbericht von 1993 darauf hingewiesen, dass eine umfassende Kodifikation des Konzernrechts in Anbetracht des anderorts drängenderen Handlungsbedarfs vorerst hinten zu stellen sei. Dass es dagegen in der Schweiz ein weit gespanntes Konzernrecht in der Form von *Richterrecht* gibt, wurde von JEAN NICOLAS DRUEY/ALEXANDER VOGEL, Das schweizerische Konzernrecht in der Praxis der Gerichte, Zürich: Schulthess 1999, eindrücklich belegt. Eine eigentliche konzernrechtliche Abhandlung stellt die als Einheit in ZR 98 (1999), Nr. 52, 225–259 erfolgte Publikation von fünf Zürcher Entscheiden dar. – Vgl. zum Auseinanderklaffen von Recht und Konzernwirklichkeit neuestens auch NOBEL (Anm. 10), 325 ff., 330 f.

²³ Art. 663e Abs. 1 OR.

²⁴ Vgl. dazu hinten Ziff. IV. 1. lit. c, bb.

²⁵ Zur zweiten Frage eingehend PETER FORSTMOSER, Haftung im Konzern, in: Charlotte M. Baer (Hrsg.), Vom Gesellschafts- zum Konzernrecht, Bern: Haupt 2000, 89 ff., 99 ff.

d) Vor diesem Hintergrund erstaunt, dass nicht versucht worden ist, im Wege der Selbstregulierung die Lücken des Gesetzes mittels einer durch die Wirtschaft autonom gesetzten Ordnung zu füllen:

- Der *Swiss Code* erwähnt zwar den Konzern, aber eher beiläufig und nur an zwei Stellen: in Art. 9, wo erklärt wird, der Verwaltungsrat nehme «die Oberleitung der Gesellschaft bzw. des Konzerns wahr»²⁶, und in Art. 28, wo beim Hinweis auf allfällige Anpassungen der Regeln des *Swiss Code* an konkrete Verhältnisse ausdrücklich die «an der Börse kotierte[n] Tochtergesellschaften eines Konzerns» erwähnt werden. Dabei wendet sich der *Swiss Code* nach eigenem Bekunden «an die schweizerischen Publikumsgesellschaften»²⁷, und diese sind – wie erwähnt – durchwegs in Konzernen organisiert.
- Im *Anhang zur SWX-Richtlinie* sind Angaben vorgesehen, die für Transparenz im Konzernverbund bedeutsam sind: In Ziff. 1.1 werden Angaben zur «Konzernstruktur» der Emittentin zum Gegenstand der «Informationen zur Corporate Governance» gemacht, und es sind gemäss Ziff. 3.1 einerseits die «operativen Führungsaufgaben» der Mitglieder des Verwaltungsrates der Emittentin im Rahmen allfälliger Konzern(tochter)gesellschaften offenzulegen, andererseits Angaben zu machen, ob nicht-exekutive Verwaltungsratsmitglieder der Emittentin mit Konzern(tochter)gesellschaften in «wesentlichen geschäftlichen Beziehungen» stehen. Diese Bestimmungen sind nützlich, regeln aber die Frage nicht, ob dem Aktionär der Konzern-Muttergesellschaft ein weitergehendes Auskunftsrecht betreffend Vorgänge bei den Tochtergesellschaften zusteht.

Zu den brennenden Problemen im Hinblick auf die Beziehungen und das Spannungsfeld zwischen den Organen der Muttergesellschaft und denen der Tochtergesellschaften nehmen die privatautonom erarbeiteten Regelwerke keine Stellung, und bezüglich der Transparenz werden – wie gezeigt – nur Teilaspekte geregelt.

²⁶ Hervorhebung hinzugefügt. Das Gesetz – Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 OR – spricht dagegen nur von der «Oberleitung der Gesellschaft».

²⁷ So die Präambel.

III. Spezifische Governance-Aspekte im Konzern

Ein Konzern zeichnet sich – dies ergibt sich auch aus der Legaldefinition von OR 663e I – durch zwei Charakteristika aus:

- Er besteht aus mehreren *rechtlich selbständigen Gesellschaften* (in der Praxis regelmässig Körperschaften, zumeist Aktiengesellschaften).
- Diese rechtlich selbständigen Gesellschaften sind jedoch *wirtschaftlich* und insbesondere *führungsmässig* zu einer *Einheit* zusammengefasst²⁸.

Diese Polarität von Eigenständigkeit einerseits und Einbettung in ein grösseres Ganzes auf der anderen Seite stellt *spezifische Fragen gerade auch im Hinblick auf die Governance*:

1. Das Konzernparadox im schweizerischen Recht

Zum Konzern gehört begriffsnotwendig – es wurde soeben erwähnt – die *führungsmässige Zusammenfassung* mehrerer Gesellschaften zu einer *Einheit*²⁹. Dies bedingt, dass sich die Organe der *Tochtergesellschaften* den Weisungen der Muttergesellschaft zu unterwerfen und deren *Leistungsanspruch anzuerkennen* haben³⁰.

²⁸ Die *Beherrschungsmöglichkeit* führt daher nicht zwangsläufig zum Konzern. Vielmehr ist auch eine *passive Strategie* möglich, die Beschränkung auf die Ausübung von Aktionärsrechten ohne den Willen einer einheitlichen Leitung. Ein Konzern liegt dann – dies ergibt sich schon aus dem Wortlaut von Art. 663e Abs. 1 OR – nicht vor. Vgl. dazu PETER BÖCKLI, Konsolidierungspflicht: Auslösung durch «control» oder «einheitliche Leitung»? in: ST 68 (1994), 369, 371 ff.

Die vorliegenden Ausführungen beschränken sich auf die spezifischen Governance-Probleme in Konzernen. Werden Beteiligungen bloss passiv gehalten, hat dies auch für die Anforderungen an die Governance Auswirkungen, vgl. HOFSTETTER (Anm. 3), 307, 310 f., ferner nachstehend (Anm. 30).

²⁹ Vgl. etwa LUKAS HANDSCHIN, Der Konzern im geltenden schweizerischen Privatrecht, Zürich: Schulthess 1994, 31 f.

³⁰ In der Lehre wird postuliert, dass zum Konzern nicht nur ein *Leistungsrecht*, sondern auch eine *Leitungspflicht* gehört, vgl. etwa JEAN NICOLAS DRUEY, *Leistungsrecht und -pflicht im Konzern*, in: Charlotte M. Baer (Hrsg.), *Vom Gesellschafts- zum Konzernrecht*, Bern: Haupt 2000, 1 ff. Nach der hier – in Übereinstimmung mit Art. 663e Abs. 1 OR – verwendeten Terminologie gehört die einheitliche Führung begriffsnotwendig zum Konzern. Daraus ergibt sich ohne weiteres die Pflicht zur sorgfältigen Ausführung dieser Führungsaufgabe, vgl. Art. 717 Abs. 1 OR.

Der Führung des Konzerns als Einheit steht nun aber entgegen, dass auch für Konzerntochtergesellschaften³¹ die in OR 717 I verankerte Regel gilt, wonach alle Gesellschaftsorgane «die Interessen der [eigenen] Gesellschaft in guten Treuen wahren» müssen. Ebenso ist auch für die in einen Konzern integrierten Aktiengesellschaften die in OR 716a I OR enthaltene gehaltvolle Liste von Aufgaben verbindlich, die dem Verwaltungsrat einer jeden Gesellschaft nicht nur *unübertragbar*, sondern auch *unentziehbar* zugewiesen sind³², wozu etwa die Oberleitung (einschliesslich der Festlegung der Strategie und der Organisation) und die wichtigsten finanziellen und personellen Entscheide gehören³³.

Hinweise dafür, dass die in OR 717 und 716a aufgeführten Pflichten bei Gesellschaften, die in einen Konzern integriert sind, nicht oder nur modifiziert gelten sollen, gibt es im Gesetz nicht^{34, 35}.

Es ist jedoch zu betonen, dass – auch unter Governance-Aspekten – eine passive Investition ohne weiteres zulässig sein kann, etwa bei der Übernahme der Mehrheit in einem Unternehmen, das weiterhin von seinen Gründern geführt werden soll, wie dies bei private-equity Investitionen oft der Fall ist, vgl. HOFSTETTER (zit. Anm. 3), 311. Ob eine Beteiligung aktiv oder passiv gehalten werden soll, ist vom Verwaltungsrat der Obergesellschaft nach pflichtgemäßem Ermessen aufgrund des Gesellschaftszwecks und der Unternehmensstrategie zu entscheiden.

³¹ Vgl. HANDSCHIN (Anm. 29), 51 ff., FLURIN VON PLANTA, Der Interessenkonflikt des Verwaltungsrates der abhängigen Konzerngesellschaft, Zürich: Schulthess 1988, 55.

³² Dazu PETER BÖCKLI, Die unentziehbaren Kernkompetenzen des Verwaltungsrates, Zürich: Schulthess 1994, 59 ff., DERS., Konzernrecht: Die Stellung des Verwaltungsrates einer in den Konzern eingeordneten Untergesellschaft, in: Charlotte M. Baer (Hrsg.), Vom Gesellschafts- zum Konzernrecht, Bern: Haupt 2000, 35 ff.; ADRIAN W. KAMMERER, Die unübertragbaren und unentziehbaren Kompetenzen des Verwaltungsrates, Zürich: Schulthess 1997, 257 ff. Diese Autoren unterschieden danach, ob die fragliche Konzerntochter zu 100% beherrscht ist oder ein gestreutes Aktionariat aufweist: Während für erstere Art. 716a OR entsprechend den geänderten Umständen *sinngemäß* anzuwenden sei, soll für letztere diese Bestimmung *in vollem Umfange* zum Tragen kommen. Differenzierend – auch unter Governance-Aspekten – ebenfalls HOFSTETTER (Anm. 3), insb. 317, 320, 322 f. und PETER (Anm. 3), insb. 80 f.

³³ Vgl. statt vieler KAMMERER (Anm. 32), 138 ff.

³⁴ Freilich wird dies von einem Teil der Lehre propagiert; vgl. dazu die in Anm. 32 zit. Publikationen von BÖCKLI und KAMMERER, je m.Nw.

³⁵ Doch ist es natürlich zulässig – und geboten –, bei der *Pflichterfüllung* den besonderen Verhältnissen im Konzern Rechnung zu tragen. So macht es Sinn und ist es gar unter rechtlichen wie Governance-Aspekten zu fordern, von Synergien im Rahmen des Konzerns Gebrauch zu machen und gewisse Funktionen konzernweit zusammenzufassen, vgl. HOFSTETTER (Anm. 3), 323. Die Verantwortung bleibt aber – wie bei einer anderen Form des Outsourcing – bei den jeweiligen Verwaltungsräten und Geschäftsleitungen der Einzelgesellschaften.

Damit wird das schweizerische Konzernrecht geprägt von einem dogmatisch letztlich nicht lösbarem *Paradox*³⁶. Für die Auflösung dieses Paradoxes und der damit verbundenen Interessenkonflikte «bietet das geltende [gesetzliche] Normgefüge keine Handhabe»³⁷. Umso mehr ist es erforderlich, durch Regeln einer guten Governance die auf der Hand liegenden Spannungen zu mildern³⁸.

2. Besondere Herausforderungen für eine good Governance in verbundenen Unternehmen

a) Dass auch verbundene Unternehmen die allgemeinen Regeln einer good Governance zu beachten haben und dass Obergesellschaften bei kotierten Unternehmen die Anforderungen des Swiss Code und der SWX-Richtlinie berücksichtigen müssen, braucht nicht näher begründet zu werden. Darüber hinaus – und das interessiert in dieser Skizze – ergeben sich aber aus dem Konzernparadox *spezifische Herausforderungen für eine gute Governance*, die sich bei einer selbstständig operierenden Einzelgesellschaft nicht stellen.

Offenkundig sind solche *konzernspezifischen Probleme* in vier Bereichen:

b) Erstens: Wie sind *Entscheidungsfähigkeit und Effizienz* in Konzernverhältnissen sicherzustellen? Welche Entscheide soll der Verwaltungsrat der Obergesellschaft an sich ziehen oder – anders herum gefragt – welche Kompetenzen müssen bei den Leitungsorganen der abhängigen Gesellschaften verbleiben, damit diese den Anforderungen einer guten Governance genügen können, wobei offenkundig ist, dass Zuständigkeiten der Organe von Tochtergesellschaften zwangsläufig verbunden sind mit einer Einschränkung der einheitlichen Führung und der Entscheideffizienz des Konzerns als ganzem?

c) Zweitens: Wie verhält es sich mit *checks and balances*? Diese Frage stellt sich nicht nur – wie bei jeder Gesellschaft – auf der Ebene der eigenen Leitungsor-

³⁶ Vgl. FORSTMOSER (Anm. 25), 97. Es ist dies freilich nicht das einzige Konzernparadox; dazu JEAN NICOLAS DRUEY, Die drei Paradoxe des Konzernrechts, in: Roland von Büren (Hrsg.), Aktienrecht 1992–1997: Versuch einer Bilanz. Zum 70. Geburtstag von Rolf Bär, Bern: Stämpfli 1998, 75 ff.

³⁷ ZR 98 (1999), Nr. 52, 225 f. 244.

³⁸ Zurecht hält jedoch HOFSTETTER (Anm. 3), 324, fest, dass die Konzernproblematik «nicht einfacher [wird], wenn man sie in den Kontext der neuen schweizerischen Corporate Governance setzt».

gane, sondern auch – konzernspezifisch – im *Verhältnis zwischen Obergesellschaft und Untergesellschaften*, und zwar in doppelter Weise:

- Wie sichert der Konzern – und damit der *Verwaltungsrat der Konzernobergesellschaft* – eine angemessene Kontrolle (auch) über die Tätigkeit aller verbundenen Gesellschaften, in ihren Beziehungen zu Dritten, aber auch in den konzerninternen Verflechtungen?
- Und wie kann – und muss – der *Aufgaben- und Kompetenzbereich der Leitungsorgane von Tochtergesellschaften* ausgestaltet sein, damit sie im Sinne von konzerninternen checks and balances auch ein gewisses Gegengewicht zu den Organen der Muttergesellschaft bilden können?

d) Drittens: Wie ist die *Transparenz* in Konzernverhältnissen zu gewährleisten? Gesetz, Swiss Code und Governance-Richtlinie stellen heute Transparenz für kotierte Gesellschaften auf hohem Niveau sicher. Doch fragt es sich, ob im Konzern die entsprechenden *Informationen auch bezüglich der Tochtergesellschaften zu erteilen* sind. Ist dies nicht der Fall, dann beschränken sich die Informationsrechte der Aktionäre der Konzernmuttergesellschaft auf die Informationen, die nach Gesetz und Anhang zur SWX-Richtlinie *proaktiv* zu unterbreiten sind:

- Offenlegung der Beteiligung als solcher³⁹,
- Angaben zu Forderungen und Verbindlichkeiten im Konzernverbund⁴⁰,
- Informationen zur Konzernstruktur⁴¹,
- Nennung der operativen Führungsaufgaben von Mitgliedern des Verwaltungsrates der berichtstattenden Gesellschaft in einer Konzerngesellschaft und – für nichtexekutive Mitglieder des Verwaltungsrates – der wesentlichen geschäftlichen Beziehungen zu Konzerngesellschaften⁴².

Dagegen wäre es dem Aktionär der Muttergesellschaft versagt, sein Auskunftsrecht aufgrund von OR 697 mit Bezug auf eine Tochtergesellschaft wahrzunehmen und «Auskunft über die Angelegenheiten der Gesellschaft... zu verlangen».

Noch problematischer erscheint hinsichtlich der Informationen zum Konzern die Informationslage der Aktionäre von *Tochtergesellschaften*. Sie beschränkt sich nach Gesetz auf Angaben zu Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber «an-

deren Gesellschaften des Konzerns»⁴³ sowie solchen zum Umfang der Beteiligung der Konzernmuttergesellschaft⁴⁴.

e) Und schliesslich stellt sich eine weitere Frage dann, wenn Konzernuntergesellschaften kapital- und stimmenmässig *nicht zu 100% von der Muttergesellschaft beherrscht* sind: *Welches Aktionariat* ist es, auf dessen Interessen die Governance-Grundsätze auszurichten sind? Haben die Interessen der Aktionäre der Muttergesellschaft Priorität? Oder muss den Interessen der Minderheitsaktionäre von Tochtergesellschaften im Rahmen ihrer Tätigkeiten der Vorrang eingeräumt werden – was wiederum die einheitliche Führung im Konzern illusorisch machen könnte? Oder ist ein Kompromiss zu suchen?

IV. Governance-Postulate für verbundene Unternehmen⁴⁵

Die einheitliche Leitung im Konzern kann auf einer stimmen- und kapitalmässigen *Beteiligung zu 100%* beruhen, aber auch lediglich auf einer *stimmenmässigen Mehrheits-* oder gar starken *Minderheitsbeteiligung*. Zwischen einer Beherrschung zu 100% und einer Beteiligung mit weniger als 100% – und sei sie auch noch so gross – besteht ein *qualitativer Unterschied* nicht nur in rechtlicher – vor allem in haftungsrechtlicher – Hinsicht⁴⁶, sondern auch in den Anforderungen an die Governance^{47, 48}:

Während zu 100% beherrschte Tochtergesellschaften letztlich *wie rechtlich selbstständige Einheiten der Muttergesellschaft* geführt und organisiert sein kön-

³⁹ Art. 663b Ziff. 7 OR.

⁴⁰ Vgl. Art. 663a IV OR.

⁴¹ Vgl. SWX-Richtlinie, Anhang Ziff. 1.1.

⁴² SWX-Richtlinie, Anhang Ziff. 3.1.

⁴³ Vgl. Art. 663a Abs. 4 OR.

⁴⁴ Vgl. Art. 663c OR und Art. 20 BEHG.

⁴⁵ Ich beschränke mich im folgenden darauf, einige wichtige Stossrichtungen zu skizzieren. Ausführlicher und konkreter HOFSTETTER (Anm. 3), 304 ff.

⁴⁶ Hierzu FORSTMOSER (Anm. 25), 135 ff.

⁴⁷ Dabei ist aber zu beachten, dass die Corporate Governance-Regeln den Verantwortlichen einen weiten Ermessensspielraum einräumen, von dem im Rahmen der sog. «business judgment»-rule (dazu ANDREA R. GRASS, Business Judgment Rule, Zürich: Schulthess 1998) Gebrauch zu machen ist; vgl. auch HOFSTETTER (Anm. 3), 304, wonach eine Abweichung von den als gute Governance geltenden Best Practice-Regeln nur dann als Sorgfaltspflichtverletzung zu qualifizieren ist, wenn sie schlichtweg nicht zu vertreten war.

⁴⁸ So auch HOFSTETTER (Anm. 3), 314 ff., der die Differenzierung bezüglich der Konzerntochter-sphäre vornimmt.

nen⁴⁹, muss bei Tochtergesellschaften, an denen *aussenstehende Aktionäre* beteiligt sind, *auf deren Interessen Rücksicht genommen* werden^{50, 51}.

1. Governance bei zu 100% beherrschten Tochtergesellschaften

a) Sind verbundene Gesellschaften zu 100% beherrscht, dann lassen sich *Entscheidungsfähigkeit und Effizienz* im Konzern in ähnlicher Weise umsetzen wie bei einer Einzelgesellschaft, die wirtschaftlich und organisatorisch in mehrere *rechtlich unselbständige Einheiten* – namentlich Zweigniederlassungen – gegliedert ist.

⁴⁹ Dies mit der Ausnahme, dass bei jeder Tochtergesellschaft – im Interesse ihrer Gläubiger – die *Zahlungsfähigkeit sicherzustellen* ist. Ist dieses Postulat erfüllt, dann gibt es niemanden, der aufgrund einer Missachtung der Interessen der Tochtergesellschaft rechtliche Schritte unternehmen könnte: Die Gläubiger können nur im Konkurs klagen (Art. 757 OR), und die übrigen theoretisch klageberechtigten – Gesellschaft und Aktionäre (vgl. Art. 754 Abs. 1 OR) – haben die getroffenen Entscheidungen begrüsst, weshalb eine Klage ihrerseits als *venire contra factum proprium* rechtsmissbräuchlich wäre. Damit kann offen bleiben, ob eine konsequente Ausrichtung der Tätigkeit von Tochtergesellschaften auf die Interessen der Muttergesellschaft und auf Kosten der Eigeninteressen der Tochtergesellschaften – immer unter Sicherstellung von Liquidität und Aktivenüberschuss bei den Töchtern – rechtens ist (so HOFSTETTER [Anm. 3], 315) oder ob zwar eine (formelle) Rechtsverletzung vorliegt, diese aber keine Konsequenzen hat (so FORSTMOSER [Anm. 25], 136 und hier bei Anm. 55 f.).

⁵⁰ Das Problem stellt sich in erster Linie den Verwaltungsräten von Tochtergesellschaften, denen es obliegt, «ihre Aufgaben mit aller Sorgfalt [zu] erfüllen» und «die Aktionäre unter gleichen Voraussetzung gleich zu behandeln» (Art. 717 OR). Aber auch für die Muttergesellschaft und ihre Organe stellt sich die gleiche Frage:

Wohl trifft – wenn auch mit gewissen Einschränkungen (dazu BGE 117 II 302) – nach wie vor zu, dass «die Mehrheit» (und in Konzernverhältnissen ist dies die Muttergesellschaft) «auch dann bindend entscheidet, wenn sie nicht die bestmögliche Lösung trifft... und ihre eigenen Interessen denjenigen der Minderheit vorgehen lässt.» (BGE 102 II 269). Es betrifft dies jedoch die Einflussnahme in der Generalversammlung, durch Ausübung der Aktionärsrechte. Die Durchsetzung von Konzerninteressen bei Tochtergesellschaften erfolgt aber schwerwichtig auf den Ebenen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung. Eine Einflussnahme in diesen Gremien schafft erhebliche Risiken einer direkten Verantwortlichkeit der Muttergesellschaft und/oder ihrer Organe (Stichworte: materielle bzw. faktische Organstellung und Durchgriffshaftung; vgl. dazu FORSTMOSER [Anm. 25], 114 ff.).

⁵¹ Differenzierend – hinsichtlich der Konzerntochterosphäre – auch HOFSTETTER (Anm. 3), 303, 314 ff., und PETER (Anm. 3), 80.

Zu beachten sind immerhin die *minimalen aktienrechtlichen Anforderungen an die Gesellschaftsorgane*⁵², dies jedoch mit einem gewichtigen Vorbehalt:

Da es ausser der Obergesellschaft keine Aktionäre gibt und daher die Konzernmuttergesellschaft und ihr Verwaltungsrat frei sind, die Aktionärsinteressen zu definieren und durchzusetzen, kommen die *Sorgfalts-, Treue- und Leitungspflichten* des Verwaltungsrates bei den Untergesellschaften *nur eingeschränkt* zum Tragen: Von einem praktischen Gesichtspunkt aus können sich die für eine voll beherrschte Konzerntochter Tätigen⁵³ darauf beschränken, für die *Zahlungsfähigkeit* der eigenen Gesellschaft und die Einhaltung der (schweizerischen) Rechtsordnung zu sorgen⁵⁴. Im Übrigen können sie sich *der Führung durch die Konzernleitung vollumfänglich unterwerfen*⁵⁵ – freilich im Bewusstsein darüber, dass damit allenfalls die gesetzliche Vorgabe der gewinnstrebigen Geschäftsführung zugunsten der Tochtergesellschaft nicht eingehalten und jedenfalls die dem Verwaltungsrat jeder Gesellschaft aufgrund von OR 716a zwingend zugeordneten, unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben durch die Organe der Mutter usurpiert werden⁵⁶. Und da die Interessen der Muttergesellschaft letztlich mit denen ihrer

⁵² Vgl. dazu HOFSTETTER (Anm. 3), 318: «Die 100%-ige Tochtergesellschaft ist ein Zwitter, welcher sich zwischen einer blossen Betriebsdivision und einem selbständigen Unternehmen bewegt. Sie gerät dadurch auch aus Sicht der Corporate Governance zwischen den Hammer des Konzerninteresses und den Amboss der Tochtergläubigerrechte.»

⁵³ Die Beherrschung kann durch die Konzernobergesellschaft allein, aber auch im Verbund mehrerer Konzerngesellschaften sichergestellt sein.

⁵⁴ Dies sowohl in Verwaltungsrat und Geschäftsleitung der Obergesellschaft wie auch in den entsprechenden Gremien der Tochter.

⁵⁵ HOFSTETTER (Anm. 3), 317, verlangt die «Einhaltung von fünf Eckgrössen»: genügendes Eigenkapital, genügende Liquidität, Unterlassung von Transfergeschäften zu Ungunsten der Tochtergesellschaft, Verhinderung übermässiger finanzieller Risiken zu ihren Lasten, Aussicht auf die erforderlichen Beiträge zur Sicherstellung der Solvenz. Meines Erachtens genügt die Einhaltung der beiden ersten Kriterien, vorausgesetzt, die Muttergesellschaft sei bereit und in der Lage, notfalls der Tochtergesellschaft die für die Erfüllung ihrer Verpflichtungen gegenüber den Gläubigern erforderlichen Beiträge zukommen zu lassen. Im Ergebnis wohl gleich HOFSTETTER a.a.O., 318, wonach es zulässig ist, «dass die Tochtergesellschaft geschäftliche Gelegenheiten zugunsten des Gesamtkonzerns ausser Acht lässt», soweit nicht «ihre Solvenz in Frage gestellt» ist.

⁵⁶ Vgl. FORSTMOSER (Anm. 25), 136. In der Begründung, nicht aber im Ergebnis anders HOFSTETTER (Anm. 3), 324, der betont, dass «es in Konzernstrukturen auch und gerade darum geht, die Interessen der Mutteraktionäre zu wahren», weshalb es nach diesem Autor rechtens ist (und nicht lediglich sanktionslos bleibt), wenn – unter dem Vorbehalt des Gläubigerschutzes – ausschliesslich die Interessen der Muttergesellschaft (und ihrer Aktionäre) gewahrt werden. Zuzustimmen ist jedenfalls der Folgerung von HOFSTETTER: «Über den Rechtsschutz hinausgehende «Best Practice»-Regeln zugunsten der Tochtergläubiger gibt es [...] nicht und soll es nicht geben.» (a.a.O. 315).

Aktionäre übereinstimmen, können – und sollen – die geschäftsführenden Entscheide auf das *Interesse der Aktionäre der Muttergesellschaft* ausgerichtet sein – auf den Ebenen sowohl der Mutter- wie auch der Tochtergesellschaft⁵⁷.

b) *Checks and balances* sind im Konzern nicht nur auf die obersten Führungsorgane der einzelnen Gesellschaften – Verwaltungsrat und Geschäftsleitung – beschränkt, sondern es lassen sich sinnvolle *Kontrollmechanismen auch zwischen den verbundenen Gesellschaften* einrichten. Die leitenden Organe der Obergesellschaft – vor allem deren Geschäftsleitung – sollen eine effiziente *Kontrolle über die Tochtergesellschaften* ausüben. Wie weit eine solche Kontrolle gesetzlich zwingend verlangt wird, ist nicht restlos geklärt⁵⁸. Eine *gute Governance* verlangt jedenfalls nach solchen «checks». Umgekehrt können die Organe von Tochtergesellschaften – wenn ihnen substantielle Funktionen belassen werden – ebenfalls zu einem sinnvollen Konzept von ausgewogenen Kompetenzen und Prüfungspflichten im Konzernganzen beitragen, indem sie die Entscheidungen der Muttergesellschaft kritisch würdigen und mit einer gewissen Hartnäckigkeit auf die Bedürfnisse und Interessen der eigenen Gesellschaft und ihrer stakeholder hinweisen.

Genauer zu betrachten ist unter diesem Gesichtspunkt die in Konzernen häufige *Personalunion*: Mitglieder der Geschäftsleitung der Obergesellschaft sind oft zugleich im Verwaltungsrat von Tochtergesellschaften tätig, oder es besteht sogar für gewisse Funktionen personelle Einheit. Um ein Minimum an Kontrolle sicherzustellen, kann es in solchen Fällen sinnvoll sein, dass zumindest *einzelne Verwaltungsratsmitglieder* der beherrschten Gesellschaften aussenstehend und unabhängig sind. Andererseits ist zuzugeben, dass solche *aussenstehenden* Verwaltungsratsmitglieder oft dann wenig Sinn machen oder gar hinderlich sein können, wenn sich – wie dies mehr und mehr der Fall ist – die betriebswirtschaftlich-organisatorische Struktur eines Konzerns von seiner rechtlichen Organisation gelöst hat und diese nur noch aus historischen, formellen und steuerlichen Gründen oder wegen der Schwierigkeiten einer Umstrukturierung beibehalten wird^{58a}. Bei einer solchen Konstellation mag es guter Governance entsprechen, den Verwaltungsrat der Tochtergesellschaft mit einer einzigen Person zu bestücken, die – als «Hüttenwart» – für die Einhaltung der formellen Erfor-

dernisse gegenüber Behörden und weiteren Dritten sorgt. Aber auch bei der vollständig integrierten Tochtergesellschaft können aussenstehende Verwaltungsratsmitglieder und damit eine Aufwertung des Verwaltungsrates der Tochtergesellschaft geboten sein, etwa dann, «wenn die Tochtergesellschaft einer anderen Branche angehört oder in einem anderen geographischen Markt tätig ist als das Mutterhaus»⁵⁹ und die erforderlichen spezifischen Kenntnisse und Erfahrungen im Konzern fehlen.

In allen Fällen entspricht es jedenfalls einer guten Governance, dass nicht nur – wie es das Gesetz verlangt⁶⁰ – die Rechnung konsolidiert wird, sondern auch eine *integrierte, die rechtlichen Grenzen der einzelnen Gesellschaften überschreitende Kontrolle* durch ein dem Verwaltungsrat der Muttergesellschaft oder seinem Präsidenten direkt unterstelltes *internes Auditorat* sichergestellt wird. Und in der Regel wird es auch sinnvoll sein, für alle Konzerngesellschaften ein und dieselbe Revisionsstelle zu bestellen, um Prüfungslücken an den Schnittstellen zu vermeiden⁶¹. Geboten ist schliesslich als präventiv wirkendes Instrument ein *integriertes risk management*.

c) Hinsichtlich der *Transparenz* stellt sich die Frage, ob in Konzernverhältnissen die *Auskunftspflicht* gegenüber den Aktionären über die eigene Gesellschaft hinaus auch auf die Tochtergesellschaften auszudehnen ist.

aa) Lehre und Praxis unter dem *früheren Aktienrecht* haben dies übereinstimmend bejaht.

So wird in einem Entscheid des Obergerichts des Kantons Zürich erklärt, es sei in Konzernverhältnissen «nicht auf die formelle Rechtslage, sondern auf die wirtschaftlichen Verhältnisse abzustellen und davon auszugehen, dass herrschende und abhängige Gesellschaften eine wirtschaftliche Einheit bilden [...]»⁶². Finanzielle und gesetzliche Vorgänge der abhängigen Gesellschaft unterlägen daher «der gleichen aktienrechtlichen Aufschlusspflicht durch die Organe der herrschenden Gesellschaft, wie sie für die Verhältnisse und Vorgänge bei der herrschenden Gesellschaft besteht».

⁵⁹ HOFSTETTER (Anm. 3), 315.

⁶⁰ Art. 663e Abs. 1 OR.

⁶¹ Bei international oder gar global tätigen Konzernen schränkt dies freilich die Auswahl auf die verbliebenen «big four» unter den Revisionsgesellschaften ein, von denen für Konzerne mit Hauptsitz in der Schweiz eine wegen ihrer schwachen schweizerischen Präsenz nicht vorbehaltlos wählbar ist.

⁶² SAG 45 (1973) 49.

⁵⁷ Ebenso HOFSTETTER (Anm. 3), 315, der eine Ermessensschränke im «langfristigen Aktionärsinteresse» (der Aktionäre der Muttergesellschaft) erblickt.

⁵⁸ Vgl. DRUEY (Anm. 30), 24 ff.; BÖCKLI (Anm. 32), 35 ff., 64 ff.

^{58a} Zum Auseinanderfallen von rechtlicher und organisatorischer Struktur vgl. PETER (Anm. 3), 65 ff.

In einem neueren Entscheid der Genfer Cour de justice⁶³ wird bestätigt, dass der Aktionär jedenfalls ein Recht habe, sich zu vergewissern, dass seine Rechte nicht durch Transaktionen zwischen den Konzerngesellschaften geschädigt werden.

Auch in der Literatur zum früheren Aktienrecht wurde eine Auskunftspflicht über Vorgänge bei abhängigen Tochtergesellschaften in aller Regel – mit Nuancierungen im einzelnen – befürwortet⁶⁴.

bb) Durch die *Aktienrechtsreform* ist die Informationslage im Konzern deutlich verbessert worden, weil nun – bei Publikumsgesellschaften ausnahmslos⁶⁵ – eine *Konzernrechnung* zu erstellen ist und überdies die *Beteiligungsverhältnisse offenzulegen* sind⁶⁶.

Dies wird von einem Teil der neueren Lehre zum Anlass für die Auffassung genommen, wegen der konsolidierten Berichterstattung *erübrige sich die Auskunft über einzelne Tochtergesellschaften*: Der Aktionär der Konzernmuttergesellschaft erhalte durch den «substantiellen» Konzernanhang beträchtliche Informationen über den «Bereich der Untergesellschaften», und diesbezügliche Fragen seien «[...] mit dem Blick auf die Obergesellschaft und deren Konsolidierungsarbeit zu beantworten, und nicht als ob der Verwaltungsrat den Aktionären einer der Untergesellschaften gegenüberstünde»⁶⁷.

Persönlich halte ich das *Gegenteil für richtig*: Mit der Einführung einer Pflicht zur Erstellung einer finanziellen Berichterstattung über den Konzern als Ganzes

⁶³ Semjud 114 (1992), 338 ff., 342; vgl. auch SZW 65 (1993) 63.

⁶⁴ Dazu etwa HANS PETER BÜCHLER, Das Kontrollrecht der Aktionäre, Zürich: Schulthess 1971, 37; PETER FORSTMOSER, Die Informationsrechte des Gesellschafters im schweizerischen Recht, in: Paola Alvisi et al. (Hrsg.), L'informazione societaria: Atti del Convegno Internazionale di studi, Milano 1982, 2 Bd., Milano: Giuffrè 1982, 331 ff., 344 f.; FELIX HORBER, Die Informationsrechte des Aktionärs, Zürich: Schulthess 1995, N 903 ff., insb. N 915 ff.; KURT WIDMER, Das Recht des Aktionärs auf Auskunftserteilung de lege lata und de lege ferenda (Art. 697 OR), Zürich: Schulthess 1961, 33; HEINZ F. WYSS, Das Recht des Aktionärs auf Auskunftserteilung (Art. 697 OR) unter besonderer Berücksichtigung des Rechts der Unternehmenszusammenfassungen: Ein Beitrag zum Problem der aktienrechtlichen Publizität und des aktienrechtlichen Minderheitenschutzes, Zürich: Lang 1953, 271. Für eine weitgehende Auskunftspflicht auch ALFRED SCHEFF, Stellung und Aufgaben der Verwaltung einer Aktiengesellschaft bei der Durchführung der ordentlichen Generalversammlung, Zürich 1977, Diessenhofen: Rügger 1977, 83 f.; zurückhaltend dagegen MATTHIAS EPPENBERGER, Information des Aktionärs – Auskunfts- oder Mitteilungspflicht?, Bern: Haupt 1990, 157 f.

⁶⁵ Vgl. Art. 663e Abs. 2 Ziff. 2 OR.

⁶⁶ Art. 663b Ziff. 7 OR.

⁶⁷ So als prominentester Vertreter dieser Ansicht PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 2. Aufl., Zürich: Schulthess 1996, N 1312c.

macht der Gesetzgeber deutlich, dass er hinsichtlich der *Berichterstattung der Einheit des Konzerns* Rechnung tragen will. Da sich das Auskunftsrecht der Aktionäre auch auf die Konzernrechnung erstreckt⁶⁸, ist über *vollständig beherrschte Tochtergesellschaften* grundsätzlich in gleicher Weise Auskunft zu erteilen wie über die eigene Gesellschaft⁶⁹. Ganz besonders muss dies gelten, wenn ein Konzern nicht nach rechtlichen Einheiten, sondern nach betriebswirtschaftlichen Kriterien organisiert ist und geführt wird.

cc) Unabhängig davon, ob man eine umfassende *gesetzliche* Pflicht zur Information über verbundene Gesellschaften bejahen will oder nicht, ist jedenfalls im Sinne einer guten *Governance* zu postulieren, dass *über Tochtergesellschaften in gleicher Weise Auskunft zu erteilen ist wie über die Muttergesellschaft selbst*⁷⁰.

dd) Erinnert sei daran, dass durch die SWX-Richtlinie die Informationslage bezüglich der Tochtergesellschaften verbessert worden ist⁷¹.

d) Keine Probleme ergeben sich bei zu 100% beherrschten Tochtergesellschaften hinsichtlich der *Ausrichtung auf die Aktionärsinteressen*: Es sind die Interessen der *Aktionäre der Muttergesellschaft*, auf welche die Konzernstätigkeit – auch bei den Tochtergesellschaften^{72, 74} – auszurichten ist^{73, 74}.

⁶⁸ Art. 696 Abs. 1 OR i.V.m. Art. 662 OR.

⁶⁹ Vgl. FORSTMOSER (Anm. 64), 344; gl. M. HORBER (Anm. 64), N 921. Das deutsche Aktiengesetz sieht in § 131 I ausdrücklich vor, es erstrecke sich die Auskunftspflicht «auch auf die rechtlichen und geschäftlichen Beziehungen der Gesellschaft zu einem verbundenen Unternehmen». Ähnliches postuliert unter Schweizer Recht CONRAD M. WALTHER, Zur Rechtsanwendung wertungsbedürftiger Minderheitsschutznormen im schweizerischen Aktienrecht, Zürich: Schulthess 1987, 138. Wie hier auch HOFSTETTER (Anm. 3), 306 f. mit der Begründung, dass die Konzernkonstellation als solche keinen Grund für die Verweigerung der Auskunft gestützt auf Art. 697 Abs. 2 Satz 2 OR abgibt, und der Ergänzung, dass die Auskunftspflicht auch nicht konsolidierte Mehrheitsbeteiligungen betrifft. Nach ROLF H. WEBER, Kommentar zu Art. 697-699h OR, in: Heinrich Honsell et al. (Hrsg.), Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht: Obligationenrecht II (Art. 530–1186 OR), 2. Aufl., Basel et al.: Helbing & Lichtenhahn 2002, Art. 697 N 15, ist die Frage «umstritten», nach BÖCKLI (Anm. 67), N 1312c, «sind die Grenzen nicht völlig geklärt».

⁷⁰ Dagegen kann sich der durch die SWX-Richtlinie verlangte Governance-Bericht auf die Muttergesellschaft bzw. den Konzern als Ganzes beschränken und wird eine solche Beschränkung auch sinnvoll sein. Zusätzliche Informationen über Tochtergesellschaften müssen nicht proaktiv vermittelt werden, soweit Gesetz und Richtlinie es nicht verlangen.

⁷¹ Vgl. vorne Ziff. II. lit. d.

⁷² Mit den vorstehend erwähnten Vorbehalten zum Schutz der Gläubiger.

⁷³ Ebenso HOFSTETTER (Anm. 3), 314.

⁷⁴ Im Übrigen ist aber der rechtlichen Trennung zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft Rechnung zu tragen und sind etwa Mitwirkungsrechte der Aktionäre der Muttergesellschaft mit Bezug auf Tochtergesellschaften und die Akquisition bzw. Devestition von solchen abzuleh-

2. Governance bei Tochtergesellschaften mit Drittaktionären

a) Ein in vielen Aspekten anderes Bild ergibt sich, wenn an einer Gesellschaft neben der Konzernobergesellschaft noch andere – nicht konzernverbundene – Aktionäre beteiligt sind. Diese Minderheitsaktionäre haben Anspruch darauf, dass ihre Gesellschaft konsequent im *eigenen Interesse* geführt wird⁷⁵, womit die einheitliche Führung – und damit das prägende Merkmal des Konzerns – in Frage gestellt wird. Das *Konzernparadox kommt voll zum Tragen*.

Auf die Anforderungen an die Governance wirkt sich diese unterschiedliche Rechts- und Interessenlage in verschiedener Hinsicht aus:

b) Vorab – und vor allem – ist das Aktionärsinteresse bei der Tochtergesellschaft nicht zwingend mit dem Interesse des Konzerns identisch. Vielmehr ist das Interesse *aller* Aktionäre zu wahren, und dies ist nur möglich, wenn die *Eigeninteressen der Tochtergesellschaft* gegenüber den Konzerninteressen und den Interessen der Konzernaktionäre Vorrang haben^{76, 77}.

nen – mit dem Vorbehalt, dass die Veräusserung einer Tochtergesellschaft einer faktischen Zweckänderung gleichkommen kann und dann der Zustimmung der Generalversammlung bedarf (vgl. BGE 100 II 384 ff.). Dass letzteres generell schon dann der Fall ist, «wenn ein grosser Teil einer Gesellschaft, welcher mindestens 15–20% des Umsatzes, des Ertrages oder der Aktiven ausmacht, in ein Tochterunternehmen ausgegliedert werden soll», wie dies HOFSTETTER (Anm. 3), 308 annimmt, ist meines Erachtens zu verneinen, und zwar sowohl bei einer Beurteilung nach (zwingendem) Recht wie auch aufgrund einer differenzierteren Betrachtung nach den strengeren Governance-Regeln: Die Organisation des Unternehmens ist unentziehbare und *unübertragbare* Aufgabe des Verwaltungsrates (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 OR), und dazu gehört auch die Entscheidung darüber, wie die unternehmerischen Aktivitäten zu strukturieren und zu gliedern sind – einschliesslich der Wahl zwischen Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften. Und jedenfalls liegt der Entscheid über das «Hinabstossen» einer geschäftlichen Aktivität in eine Tochtergesellschaft zumindest dann ausschliesslich in der Kompetenz des Verwaltungsrates, wenn – wie dies in den Statuten von Konzernobergesellschaften gelegentlich vorgesehen ist – die Verfolgung des Gesellschaftszwecks «direkt oder indirekt» erfolgen kann.

Abzulehnen ist nach Schweizer Recht auch ein Bezugsrecht der Aktionäre der Muttergesellschaft beim IPO einer Tochtergesellschaft, wie es zum Teil in der deutschen Lehre befürwortet wird, vgl. HOFSTETTER (Anm. 3), 313. Immerhin könnte es guter Governance entsprechen, den Mutteraktionären prioritäre Rechte einzuräumen, wenn Unsicherheit über den angemessenen Ausgabepreis und damit das Risiko besteht, dass die Aktien der Tochtergesellschaft unter ihrem Marktwert platziert werden.

⁷⁵ Ebenso HOFSTETTER (Anm. 3), 318. Es besteht die «Verpflichtung, den separaten Tochterwert zu maximieren» (HOFSTETTER, a.a.O. 322).

⁷⁶ Wohl ist es im Regelfall richtig, dass die Durchsetzung der Aktionärsinteressen «in Tochterunternehmen im Prinzip durch die aktive Rolle der Mutter als Mehrheitsaktionärin gewährleistet» ist (HOFSTETTER [Anm. 3], 324). Im Einzelfall können sich aber durchaus Konflikte

Die Aufforderung, die Sphären von Mutter- und Tochtergesellschaft sauber zu trennen, richtet sich an die leitenden Organe sowohl der Ober- wie auch der Untergesellschaft: Verwaltungsrat und Geschäftsleitung von Tochtergesellschaften haben den in OR 717 statuierten Pflichten nachzukommen, «die Interessen der [eigenen] Gesellschaft in guten Treuen [zu] wahren» und alle Aktionäre – die Drittaktionäre ebenso wie die Muttergesellschaft als Hauptaktionärin – «unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln.» Und Verwaltungsrat und Geschäftsleitung der Muttergesellschaft müssen der Tochtergesellschaft die Verfolgung ihrer eigenen Interessen gestatten, wollen sie nicht Gefahr laufen, sich und die Muttergesellschaft dem Risiko einer direkten Verantwortlichkeit – gestützt auf das Konzept der faktischen Organstellung oder aufgrund eines Durchgriffs – auszusetzen.

Was oft übersehen wird: Das Postulat, die Interessen der *eigenen* Gesellschaft zu wahren, gilt auch für die Organe der Obergesellschaft – mit Bezug auf die Obergesellschaft selbst und ihre Aktionäre. Diese Interessen können es z.B. gebieten, auf die Sanierung einer Tochtergesellschaft zu verzichten, weil sich die Sanierungsleistungen nur zum Teil zugunsten des Konzerns, zu einem anderen Teil dagegen zugunsten der Drittaktionäre auswirken würden. Freilich kann es auch in solchen Fällen Sinn machen, einer überschuldeten Tochtergesellschaft Mittel zuzuführen, wenn dies im Interesse der Reputation der Muttergesellschaft und zum Schutz des konzernweit genutzten «brand» geboten ist. Je kleiner aber die prozentuale Beteiligung der Muttergesellschaft an der angeschlagenen Tochter ist und je weniger diese nach aussen als Konzerngesellschaft in Erscheinung getreten ist, desto weniger gebietet bzw. rechtfertigt sich eine Unterstützung.

ergeben, da es für die Muttergesellschaft vorteilhaft sein kann, Erträge in einer anderen Konzerneinheit anfallen zu lassen und daher deren Interessen voranzustellen. Dies vor allem dann, wenn an jener anderen Tochtergesellschaft eine Beteiligung zu 100% besteht, womit die Erträge vollumfänglich – und nicht reduziert um die Anteile von Minderheitsaktionären – an die Muttergesellschaft fliessen.

⁷⁷ Dabei ist zu beachten, dass die Einbindung in einen Konzern *Vorteile* mit sich bringen kann, die auch den Minderheitsaktionären zugute kommen. Diese können – und sollen – von der Tochtergesellschaft und ihren Organen genutzt werden. So sind Synergien, die durch ein «outsourcing» von bestimmten Aufgaben an eine andere Konzerngesellschaft – die Konzernmutter oder auch eine besondere Servicegesellschaft – erzielt werden können, zu nutzen, was eine weitgehende Arbeitsteilung im Konzern ermöglicht und allenfalls gebietet. Näheres bei HOFSTETTER (Anm. 3), 323.

Eine «Aufrechnung» von Vor- und Nachteilen und die Inkaufnahme von Opfern zugunsten des Konzernganzen als Kompensation für die Vorteile der Konzernverbundenheit ist aber rechtlich heikel, soweit es sich nicht um direkt einander gegenüberstehende Vor- und Nachteile handelt.

c) Den Eigeninteressen der Tochtergesellschaft ist sodann bei den *checks and balances* Rechnung zu tragen: Gute Governance verlangt, dass der Verwaltungsrat einer Konzerntochtergesellschaft, an der Drittaktionäre beteiligt sind, zumindest teilweise aus *konzernunabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern* zusammengesetzt ist⁷⁸. Den konzernfreien Mitgliedern kommt dann eine ähnliche Funktion zu wie den nicht exekutiven, «unabhängigen» Mitgliedern des Verwaltungsrates im Sinne von Ziff. 12 des Swiss Code. Es obliegt ihnen, auf die Wahrung der Interessen der aussenstehenden Aktionäre zu achten und so ein gewisses Gegengewicht zu den vom Konzern delegierten Organpersonen zu schaffen. Allenfalls könnte auch die Idee des unabhängigen *lead director*⁷⁹ für den Minderheitenschutz in Tochtergesellschaften fruchtbar gemacht werden.

Eine *integrierte interne Prüfungsorganisation* für den Gesamtkonzern⁸⁰ ist m.E. auch bei Tochtergesellschaften mit Minderheitsaktionären de rigueur⁸¹. Diese soll hier auch im Interesse der Minderheit tätig sein und die Geschäftsbeziehungen zwischen den verbundenen Gesellschaften auf das «arm's-length principle» – die Angemessenheit der Bedingungen nach dem Massstab von Geschäften mit Dritten – überprüfen. In aller Regel dürfte es Sinn machen, für alle beteiligten Gesellschaften *ein und dieselbe externe Revisionsstelle* vorzusehen⁸². Das *risk management* schliesslich hat sowohl der Situation der Einzelgesellschaften wie auch der des Konzerns Rechnung zu tragen.

Die *Überwachungspflicht des Verwaltungsrates der Konzernobergesellschaft* ist grundsätzlich dieselbe wie bei der vollständig beherrschten Tochtergesellschaft: Sie folgt aus der Pflicht zur sorgfältigen Geschäftsführung⁸³, darüber hinaus – wegen der einheitlichen Leitung – aus der Pflicht zur Oberleitung, Kontrolle und Oberaufsicht⁸⁴.

⁷⁸ Ebenso HOFSTETTER (Anm. 3), 323 f.

⁷⁹ Swiss Code Ziff. 18.

⁸⁰ Dazu vorn bei Ziff. IV. 1. lit. b.

⁸¹ Das Einrichten einer konzernweit integrierten Kontrollorganisation dürfte beim Verwaltungsrat der Konzernmuttergesellschaft zu seiner Pflicht zur Oberleitung, Organisation und Oberaufsicht (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1, 2 und 5 OR) gehören. Und bei den Verwaltungsräten der Tochtergesellschaften ist es nicht zu beanstanden, wenn sie die Kontrollfunktion durch den Konzern ausüben lassen. Immerhin ist zu verlangen, dass die Verwaltungsräte von Tochtergesellschaften nötigenfalls eigene Kontrollen – durch die konzernerneigene interne Revision oder durch Dritte – veranlassen können.

⁸² Vgl. Ziff. IV. 1. lit. b.

⁸³ Art. 717 Abs. 1 OR. Dies ist selbst bei bloss passiven Investitionen der Fall, da auch bei ihnen die Sorgfalt gebietet, den Aktiven der Gesellschaft (und damit auch ihren Beteiligungen) die nötige Aufmerksamkeit zu schenken.

⁸⁴ Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1, 3 und 5 OR.

d) Eine *effiziente Organisation*, die Gewähr für *rasche und gute Entscheide* bietet, ist auch bei Tochtergesellschaften mit Minderheitsbeteiligungen sicherzustellen. Doch besteht nicht die gleiche Freiheit wie bei zu 100% beherrschten Tochtergesellschaften. Vielmehr verlangt die Pflicht zur Rücksichtnahme auf die aussenstehenden Aktionäre, dass die *rechtlichen Strukturen peinlich genau beachtet* und nicht durch eine davon abweichende, aus der Sicht des *Konzernganzen* vielleicht betriebswirtschaftlich sinnvollere Ordnung beiseite geschoben werden⁸⁵.

e) Weniger Probleme als bei der voll beherrschten Tochtergesellschaft ergeben sich – aus der Sicht der Aktionäre der Muttergesellschaft – hinsichtlich der *Transparenz*: Die Tochtergesellschaft hat von Rechts wegen zuhanden ihrer *eigenen Aktionäre* in gleicher Weise Bericht zu erstatten wie eine selbständige Gesellschaft⁸⁶. Ist die Tochtergesellschaft ihrerseits kotiert, kommen daher der Swiss Code und die SWX-Richtlinie mit ihren erweiterten Informationspflichten zum Zug. Indirekt kommt diese Offenlegung auch den *Aktionären der Muttergesellschaft* zugute. Dasselbe gilt auch für die erweiterten Informationsrechte nach OR 697.

Rechtlich wie auch im Lichte der Governance-Postulate heikel ist dagegen der Umstand, dass die *Muttergesellschaft regelmässig besser informiert* ist als es die Minderheitsaktionäre der Tochtergesellschaft sind. Dies lässt sich nicht vermeiden, da für die einheitliche Leitung besondere – allenfalls auch Geschäftsgeheimnisse tangierende – Informationen erforderlich sind. Es lässt sich auch rechtfertigen mit Berufung darauf, dass die Aktionäre informationsrechtlich nur «unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln»⁸⁷ sind. Doch ist sicherzustellen, dass die Muttergesellschaft und ihre Organe aus ihrem Informationsvorsprung *keine Insider Vorteile* erlangen⁸⁸. Präventivmassnahmen sind etwa «Close Periods» (Handelsverbote für potentielle Insider) vor möglicherweise kursrelevanten Er-

⁸⁵ Mit Bezug auf die Generalversammlung von Tochtergesellschaften regt HOFSTETTER (Anm. 3), 321 f., als Massnahme guter Governance an, die Traktandierungs- und Einberufungsschwellen unter den gesetzlichen Werten anzusetzen, um den Minderheitsaktionären die Chance zu geben, ihre Anliegen vor die Aktionärsversammlung zu bringen.

⁸⁶ Ebenso HOFSTETTER (Anm. 3), 319.

⁸⁷ Art. 717 Abs. 2 OR. Vgl. dazu PETER FORSTMOSER, Informations- und Meinungsäusserungsrechte des Aktionärs, in: Alain Hirsch et al. (Hrsg.), Rechtsfragen um die Generalversammlung, Zürich: Schulthess 1997, 85 ff, 106 ff.

⁸⁸ HOFSTETTER (Anm. 3), 322, postuliert, dass «die im Rahmen der einheitlichen Leitung notwendigerweise an den Mutterkonzern gelangenden Informationen nur auf einer «need to know»-Basis nach oben fliessen». In der Praxis wird ein solchermaßen dosierter Informationsfluss aber schwer zu realisieren sein.

eignissen wie Bilanzkonferenzen, Bekanntgabe von wichtigen Geschäftserfolgen oder Gewinnwarnungen. Wichtig sind sodann «Chinese walls», die sicherstellen, dass Informationen nur denen zukommen, die sie für ihre Aufgabe benötigen⁸⁹, ferner Meldepflichten von Organpersonen für Transaktionen in Papieren oder abgeleiteten Werten von Konzerngesellschaften⁹⁰.

f) Insgesamt erweist sich die nur mehrheitlich gehaltene Tochtergesellschaft mit Publikumsbeteiligung als ein auch unter Governance-Aspekten *problematisches Gebilde*⁹¹. Auch aus diesem Blickwinkel fragt es sich, ob es Sinn macht, wenn sich Konzerne willentlich auf Mehrheits- oder gar Minderheitsbeteiligungen beschränken, soweit sie eine Beteiligung nicht lediglich im Sinne einer bei Finanzbedarf leicht liquidierbaren Investition auf Zeit oder als aus anderen Gründen passive Investition verstehen⁹².

V. Schlussbemerkung

Gute Governance verfolgt in verbundenen Gesellschaften *dieselben Ziele* wie bei unabhängigen Einzelgesellschaften. Zumindest teilweise sind aber die *Probleme* sowie das *Arsenal der Lösungsmöglichkeiten unterschiedlich*. Dabei ist zu differenzieren zwischen zu 100% beherrschten Tochtergesellschaften und solchen mit Minderheits- oder gar Mehrheitsbeteiligungen Dritter.

Es fragt sich, ob diesen Unterschieden nicht durch einige ergänzende Grundsätze zur Corporate Governance in verbundenen Unternehmen auf der Ebene des Swiss Code und der SWX-Richtlinie Rechnung getragen werden sollte. Es könnte sich dies umso eher aufdrängen, als die gesetzliche Ordnung hierzu nur wenige und (allzu) allgemein gehaltene Vorgaben enthält.

⁸⁹ Dazu etwa ROLF WATTER, Chinese Walls bei Universalbanken?, SJZ 87 (1991) 109 ff.

⁹⁰ Entsprechende, für die eigene Gesellschaft aufgestellte (und nach guter Governance in einem unternehmensinternen Code of Conduct niedergelegte) Regeln sind in Konzernen auch auf Transaktionen in Beteiligungsrechten von Tochtergesellschaften auszudehnen, zumindest dann, wenn diese Rechte kotiert sind.

⁹¹ Anders ist die Interessenlage, wenn die nicht von der Konzernmutter (oder anderen Konzerngesellschaften) gehaltenen Aktien bei einem einzigen oder einigen wenigen Minderheitsaktionären liegen, mit denen der direkte Kontakt gepflegt wird und deren Interessen allenfalls durch einen Aktionärsbindungsvertrag geschützt sind.

⁹² Dafür eignen sich besonders Mehrheits- oder auch Minderheitsbeteiligungen an börsenkotierten Gesellschaften, wie sie von einer Reihe von Schweizer Publikumsgesellschaften gehalten werden.

Sonderdruck aus:

Symposien zum schweizerischen Recht

Die vernetzte Wirtschaft

Herausgegeben von Prof. Dr. Marc Amstutz

PETER FORSTMOSER

Corporate Governance in
verbundenen Unternehmen