

Sorgfalts- und Treuepflicht des Managements in der Publikumsgesellschaft

Besprechung von *Markus Ruffner, Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikumsgesellschaft, Zürich 2000, S. 211-255.*

Francesca Caputo & Daniel Juri

Referat im Rahmen der Vorlesung
Gesellschaftsrecht II, FS 2013
bei Prof. Dr. iur. Hans-Ueli Vogt

Corporate Governance

- (1) Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung von Unternehmen unter Wahrung der Interessen verschiedener Gruppen
- (2) Gesamtheit relevanter Vorgaben zur Unternehmensführung wie z.B. internationale und nationale Gesetze, Kodizes, Absichtserklärungen, Unternehmensleitbilder, Werte und Grundsätze
- (3) Sorgfalts- und Treuepflicht als ein Teil von Corporate Governance

Abgrenzung Sorgfalts- und Treuepflicht

Sorgfaltspflicht:

Agenturprobleme, bei denen die Organmitglieder aus Eigeninteresse oder Unfähigkeit verschwenderisch mit den unternehmerischen Ressourcen umgehen. Verletzungen der Sorgfaltspflicht sind relativ schwer nachzuweisen.

Treuepflicht:

Organmitglieder verschaffen sich aus Eigeninteresse positionale oder vermögensmäßige Vorteile zulasten der Gesellschaft bzw. Aktionäre. Verletzungen der Treuepflicht sind im Gegensatz zu Verletzungen der Sorgfaltspflicht einfacher nachzuweisen.

Offene Verhaltensstandards als Lückenfüllungsmechanismen in relationalen Verträgen (I)

Offene Leistungsstandards:

Sorgfalts- und Treuepflichten sind sog. "fiduciary duties" → extrem offen ausgestaltete Formen, charakteristisch als relationaler Kontrakt

In welchen Rechtsverhältnissen braucht es fiduciary duties?

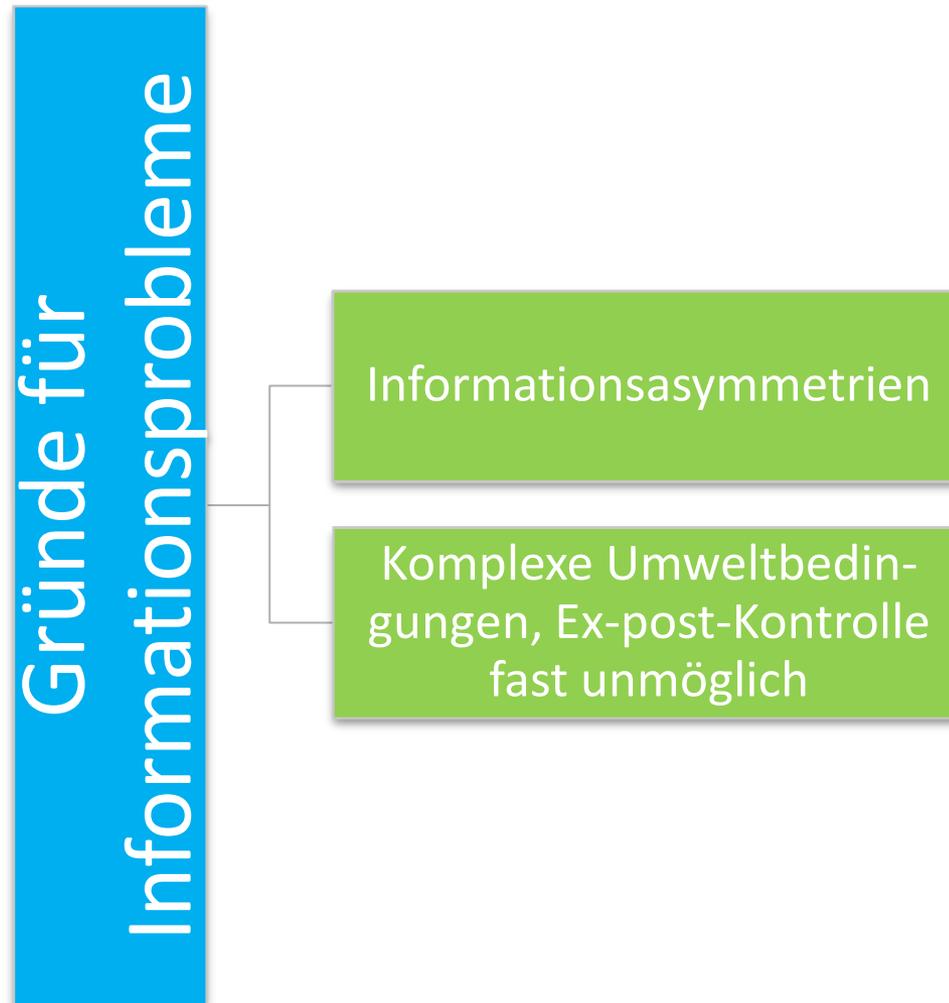
Hohe Bedeutung

Geringe Bedeutung

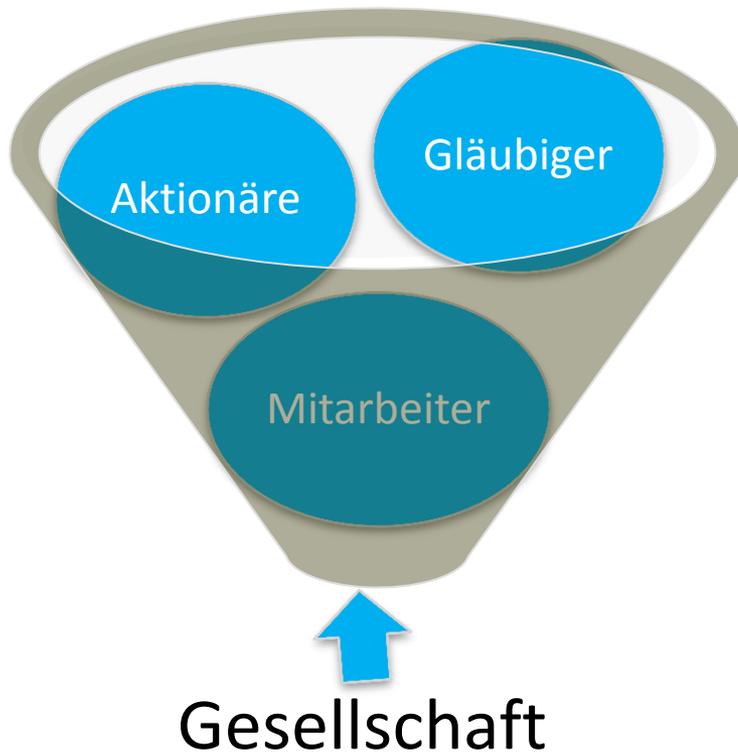
Einfache
Schuldverhältnisse

Aktienrechtliche
Verhältnisse bzw.
in Gesellschafts-
verträgen

Offene Verhaltensstandards als Lückenfüllungsmechanismen in relationalen Verträgen (II)



Fiduciary duties aus vertragstheoretischer Perspektive



Vertragsperspektive massgebend für die Analyse der Sorgfalts- und Treuepflichten:

- Ökonomische Struktur relationaler Verträge
 - Unterschiedliche ökonomische Logik der Rechtsverhältnisse
 - Veränderungen die sich aufgrund Zeitablaufs ergeben
- Notwendige Anpassungsflexibilität
- Abstimmungen auf Marktmechanismen können Agenturprobleme reduzieren

Veränderungen der Anreizmechanismen

- Sorgfalts- und Treuepflichten samt Klagesystemen wirken präventiv und erweisen sich als kostengünstiges Instrument, um Agenturprobleme zu reduzieren
- Zu beachten ist die Wirkung inadäquat ausgestalteter Klagesysteme

Typologie der Agenturprobleme und Interessenkonflikte (I)

Gründe für mangelnde Sorgfalt und unzureichendes Anstrengungsniveau:

- Direkte Aufsicht über leitende Organe in Publikums- gesellschaften fast nicht möglich → Es besteht grundsätzlich ein Risiko eines zu geringen Anstrengungsniveaus der Unternehmensleitung aufgrund mangelnder *positiver* und *negativer Anreize*
- Schlichte Unfähigkeit der leitenden Organe
- Erwartungen der Aktionäre entspringen oft ökonomischem Kalkül → Sie sind nicht in jedem Fall an einer möglichst sorgfältigen Ausführung der Aufgaben interessiert

Typologie der Agenturprobleme und Interessenkonflikte (II)

Strategische Investitionsentscheide – Nichtadäquate Risikoexposition und Zeitwahl:

- Wann liegen optimale Bedingungen vor?
- Gründe für Risikopräferenzen des Managements (risikoaverses vs. risikofreudiges Verhalten)?
- Erwartungen der Aktionäre?
- Einfluss der Ausgestaltung der Sorgfaltspflichten?

Typologie der Agenturprobleme und Interessenkonflikte (III)

Arten von Interessenkonflikten:

- Interessenkonflikte i.e.S. → Negativ- bzw. Nullsummenspiel, aber auch Positivsummenspiel
- Positionale Interessenkonflikte → Negativ-Nullsummenspiel
- Horizontale Interessenkonflikte unter Aktionären

Ausgestaltung der Sorgfaltspflichten als Optimierungsaufgabe

- Sorgfaltspflichten stellen regelmässig einen Minimalstandard dar und sind in generalklauselartigen Formulierungen festgelegt → Lückenfüllungsmechanismus
- Nachträgliche Überprüfung des Entscheidungsverhaltens der leitenden Organe durch die Gerichte → Adäquat durch den Sorgfaltsmassstab der Business Judgement Rule
- Präventivwirkung auf Vermeidung schädigenden Handelns

Beschränkte Eignung der Sorgfaltspflicht zur Steuerung von Risiko- und Zeitwahl (I)

Sorgfaltspflichten eignen sich nur beschränkt zur Steuerung von Risiko- und Zeitwahl:

- Theorie und Praxis fallen auseinander → Entscheidungsträgern muss ein weiter Ermessenspielraum zugestanden werden
- Der Ex-post-Beurteilung von Investitionsentscheidungen sind enge Grenzen gesetzt
- Anzuwendender Massstab → Einfluss auf Risikoaversion des Managements

Beschränkte Eignung der Sorgfaltspflicht zur Steuerung von Risiko- und Zeitwahl (II)

Portfolio-Perspektive zur Risikobeurteilung ist bei Publikumsgesellschaften mit breitem Aktionärskreis auf zwei Ebenen zu beachten:

- Ebene der Unternehmung
- Aktionärssebene

→ Ausrichtung am Gesamtrisiko und nicht am systematischen Risiko

Beschränkte Eignung der Sorgfaltspflicht zur Steuerung von Risiko- und Zeitwahl (III)

Bedeutung der Entscheidung bei Unsicherheit:

- Fallen typischerweise in den Anwendungsbereich der Business Judgement Rule
- Inhaltliches Überprüfungsverbot
- Verbot Investitionsentscheide aufgrund von ex post entstandenen Informationen zu überprüfen

→ Massgebender Zeitpunkt für den Informationsstand muss der Entscheidungszeitpunkt sein

Die Business Judgement Rule – Schaffung eines safe harbor

Eine ökonomische Betrachtung:

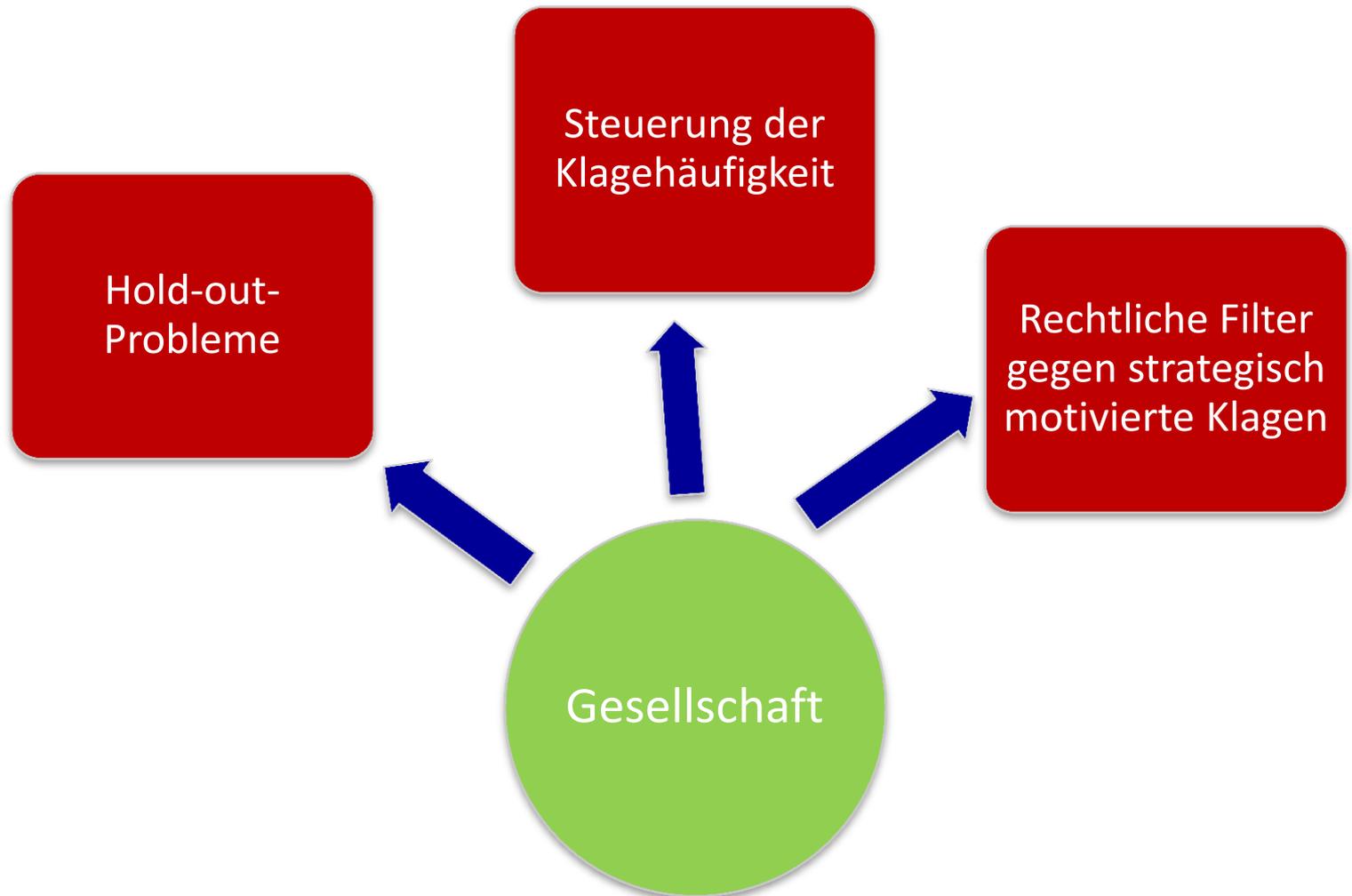
- Gründe für moderne Überprüfungsstandards
- Ökonomische Rechtfertigung moderner Überprüfungsstandards
- Ausgestaltung des Sorgfaltsmassstabs → Negative Effekte, Funktion der Business Judgement Rule?
- Business Judgement Rule ist ein prozeduraler Verhaltensstandard → Bedeutung, Konsequenzen, Anforderungen?

Relative Vorteile marktrechtlicher Kontrollmechanismen (I)

Eine ökonomische Betrachtung:

- Lösung von Agenturproblemen nur beschränkt mit Sorgfaltspflichten möglich
- Zentrales Agenturproblem ist, dass i.d.R. zu tiefe Risiken eingegangen werden
- Tendenz die Geschäftspolitik am Gesamtrisiko auszurichten und nicht am systematischen Risiko unternehmerischer Projekte → Falsche Ausrichtung der Sorgfaltspflichten
- Haftungsklagen für das Eingehen von zu wenig hohen (unsystematischen) Risiken sinnvoll?
- Andere nicht-rechtliche Mechanismen wirkungsvoller?

Strategisch motivierte Haftungsklagen



Treuepflicht – Anwendungsgebiete

Handlungen

oder

Fundamentale
Transaktionen

- (1) die Interessenkonflikte i.e.S. oder positionale Konflikte darstellen
- (2) mit grossen distributiven Wirkungen zuungunsten der Gesellschaft
- (3) Beispiele: Unternehmensübernahmen, MBO, asymmetrische Spin-offs oder die Änderung statutarischer Strukturregeln

Ausnahme: interessenbehaftete Transaktionen

Ökonomische Gründe

Wirtschaftliche Vorteile durch eigeninteressenbehaftete Transaktionen bei Abhängigkeiten von Humankapital

Erhöhung der Attraktivität bei einem Verkauf durch Erhöhung der gemeinsamen Vermögenswerte von Management und Aktionären

Fairness-Tests: zwei regulatorische Alternativen

Überprüfung materieller Angemessenheit

Nachträgliche inhaltliche Überprüfung des Geschäftes und Überprüfung der Konditionen und Bedingungen hinsichtlich der Fairness für Aktionäre und Gesellschaft („at arm`s length“)

Überprüfung prozeduraler Regeln

- Hohe Anforderungen an die Offenlegung wesentlicher Informationen zur Vermeidung von Informationsvorteilen
- Ausschluss von Trägern des Interessenkonfliktes von der Stimmabgabe
- Vereinbarung vorgängiger oder nachträglicher Genehmigungen

Probleme positionaler Konflikte

- (1) Management und Mehrzahl der Verwaltungsratsmitglieder sind durch eine Transaktion in ihren ureigenen Interessen berührt
- (2) Es fehlt ein adäquates Teilgremium mit nicht involvierten Verwaltungsratsmitgliedern

 Lösung: Übernahmeregeln i.S. eines explicit contracting

Fairness-Test oder Business Judgement Rule bei Transaktionen mit Interessenkonflikten?

- (1) Einigkeit über die Tatsache, dass keine ausschliessliche Legitimierung durch Verfahren, da diese keinen vollständigen Ersatz für materielle Tests darstellen
- (2) Kontroverse Diskussion, ob Anwendung inhaltlicher Fairness-Tests oder Business Judgement Rule bzw. funktional entsprechenden sehr weitmaschigen Überprüfungsstandards
- (3) Argumentation für einen "intermediate standard" unter Einhaltung prozeduraler Regeln mit grösserer Rechtssicherheit

Problematik materieller Überprüfungsstandards

Angemessenheit von
terms and conditions
und somit
angemessener Preis für
Leistungen und
Vermögenswerte

Beurteilung der
Angemessenheit der
Transaktionsbedingungen

Treupflicht bei
performanceorientierten
Entlohnungssystemen &
Beteiligungsmodellen und
die Überprüfung
marktkonformer
Bedingungen

Informationsvorteile und
Informationstransparenz
bei eigeninteressen-
behafteten Geschäften

Ausgestaltung der
haftungsbegründenden
Verletzung der
Treupflicht

Suche nach einem adäquaten Fairness-Standard

Drittparteistandard

- Nachteil fehlender Marktpreise als Referenzgröße oder mangelndes Interesse des Managements am Geschäft
- Zielkonflikt zwischen Erhöhung der Fairness und Reduzierung der Anzahl vorteilhafter Transaktionen

Hypothetischer Vertragsstandard

- Lückenfüllungsstandard zur Regelanwendung der Nutzenmaximierung einer Partei
- Problem: keine Partei wird der Nutzenmaximierung der anderen Partei zustimmen

Suche nach einem fairness standard i.S. einer sharing rule

Intermediate standard als sharing rule

Ziel: Abschluss eines fairen, nicht bestmöglichen Geschäftes und Aufteilung der zusätzlich geschaffenen Werte zwischen Management und Aktionären i.S. einer sharing rule

Beste Lösung: Kombination prozeduraler Regeln und einem intermediate standard

Prozedurale Regeln mit weitergehender Offenlegungspflicht
➡ Schutz vor Ausnutzung von Informationsvorteilen des Managements und Vergleichsmöglichkeiten mit Angeboten Dritter

Intermediate standard ➡ Ablehnung der Haftung durch Gerichte bei Einhaltung marktüblicher Konditionen

Alternative Kontrollmechanismen

Aktive Aktionärsstrategien wie bspw. Informationsintermediäre oder partielle Verbote von Abwehrmassnahmen

Steuerung der gerichtlichen Überprüfung durch Anpassung der Vermutungslage

Beweislaststeuerung und Regulierung der Fehlerquote der Gerichte aufgrund von Informationsasymmetrien und Offenlegungspflichten

Lockerung der Überprüfungsstandards und kontrollierte Steuerung durch intermediate standard

Fazit I

- Die Business Judgement Rule eignet sich relativ gut als Minimalstandard, um das Verhalten der verantwortlichen Organmitglieder zu steuern
- Gleichzeitig wirkt sie als Barriere für eine Inhaltsüberprüfung der Geschäftsführungsentscheide durch Gerichte
- Prozedurale Mindeststandards fördern Rationalität der Entscheidungsprozesse und Qualität der Entscheide
- Jedoch keine zu hohen Anforderungen, wegen unerwünschten Effekten
- Zusätzlich zu den rechtlichen Kontroll- und Steuerungsmechanismen, spielen auch andere, nicht-rechtliche Marktmechanismen, die das Verhalten des Managements steuern können.

Fazit II

- Treuepflicht als ein Bestandteil guter Corporate Governance
- Treuepflicht zu sehen in einem veränderten Umfeld mit modernen Entlohnungssystemen und neuen Transaktionsformen
- Treuepflicht als Teil der Verantwortlichkeit grenzt Aktionärsseite von Management ab
- Interessenkonflikte verändern sich und nehmen gewichtigere Formen an

Fazit III

- Suche nach angemessener Überprüfung der Treuepflicht
- Lösung in einer Kombination von alternativen Kontrollmechanismen und einem intermediate standard als sharing rule



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

Francesca Caputo & Daniel Juri