Zeitschrift: Zeitschrift für schweizerisches Recht = Revue de droit suisse = Rivista di diritto svizzero = Revista da dretg svizzer : Halbband II. Referate und Mitteilungen des SJV

Herausgeber: Schweizerischer Juristenverein

Band: 119 (2000)

Heft: 2

Artikel: Die Verantwortlichkeitsklage unter Corporate-Governance-Aspekten

Autor: Glanzmann, Lukas

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-896134

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 13.12.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

Die Verantwortlichkeitsklage unter Corporate-Governance-Aspekten

LUKAS GLANZMANN*

* Dr. iur., LL. M., Rechtsanwalt (Zürich und New York), Lehrbeauftragter an der Universität St. Gallen (HSG)

Abkürzungsverzeichnis

AG	Die Aktiengesellschaft, Köln
AJP	Aktuelle Juristische Praxis, St. Gallen
AktG	Aktiengesetz vom 6. September 1965, Deutschland
Amtl. Bull. SR	Amtliches Bulletin der Bundesversammlung, Ständerat
BankG	Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG) vom 8. November 1934, SR 952.0
BBl	Bundesblatt der Schweizerischen Eidgenossenschaft, Bern
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. März 1995, SR 954.1
BE-Komm.	Berner Kommentar
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen, Amtliche Sammlung, Deutschland
BJM	Basler Juristische Mitteilungen, Basel
BS-Komm.	Basler Kommentar
Del. Code Ann.	Delaware Code Annotated, USA
DSG	Bundesgesetz über den Datenschutz (DSG) vom 19. Juni 1992, SR 235.1
HregV	Handelsregisterverordnung (HregV) vom 7. Juni 1937, SR 221.411
RevisorenVO	Verordnung über die fachlichen Anforderungen an besonders befähigte Revisoren vom 15. Juni 1992, SR 221.302
RKGG	Bundesgesetz über die Risikokapitalgesellschaften vom 8. Oktober 1999, SR 642.15
RMBCA	Revised Model Business Corporation Act, USA
SAG	Schweizerische Aktiengesellschaft, Zürich (seit 1990 SZW)
SchKG	Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) vom 11. April 1889, SR 281.1
SJ	La Semaine Judiciaire, Genève
SJZ	Schweizerische Juristenzeitung, Zürich
SR	Systematische Sammlung des Bundesrechts
ST	Der Schweizer Treuhänder, Zürich
StGB	Schweizerisches Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937, SR 311.0
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Zürich (bis 1989 SAG)
ZBJV	Zeitschrift des Bernischen Juristenvereins, Bern
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10. Dezember 1907, SR 210
ZH-Komm.	Zürcher Kommentar
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht, Heidelberg
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Köln
ZR	Blätter für Zürcherische Rechtsprechung, Zürich
ZSR	Zeitschrift für Schweizerisches Recht, Neue Folge, Basel

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung 139

B. Die Stellung des Aktionärs in der Corporate Governance der Aktiengesellschaft 141

I. Das Agency-Problem 141

II. Das Stimmrecht 143
1. Die Ausübung des Stimmrechts 143
2. Das Problem der *collective action* 146
3. Der Gegenstand der Stimmrechtsausübung 147
a) Wahlen 147
b) Generelle Anordnungen 148
c) Konkrete Anordnungen 149

III. Die Informationsrechte 150
1. Spontane Informationen 150
2. Das Recht auf Auskunft und Einsicht 151
3. Die Sonderprüfung 151
4. Informationen über das Aktienbuch und das Organisationsreglement 152

IV. Die Klagerechte 154
1. Allgemeines 154
2. Die Verantwortlichkeitsklage 155
a) Allgemeines 155
b) Besonderheiten der Verantwortlichkeitsklage . . . 156
c) Die Notwendigkeit der Verantwortlichkeitsklage . 156
d) Subsidiarität der Verantwortlichkeitsklage? 158

V. Würdigung 159

C. Die Verantwortlichkeit der Leitungsorgane im Besonderen 160

I. Die Haftungsvoraussetzungen 160
1. Allgemeines 160
2. Die verantwortlichen Personen 161
a) Die formellen, materiellen und faktischen Organe . 161
b) Die Verantwortlichen bei befugter Delegation . . . 163
c) Solidarität 164
3. Die Pflichtverletzung 164

4. Die Unterscheidung zwischen Gesellschaftsschaden und direktem Schaden 167

II. Die Geltendmachung eines Gesellschaftsschadens 170
1. Klage ausser Konkurs 170
a) Klage durch die Gesellschaft 170
(i) Klage aufgrund eines Beschlusses des Verwaltungsrates 170
(ii) Klage aufgrund eines Beschlusses der Generalversammlung 171
(iii) Notwendigkeit weiterer Klageberechtigter 172
b) Klage durch Aktionäre 172
(i) Die Klagevoraussetzungen 172
(ii) Die geringe Bedeutung der Aktionärsklage . . . 174
c) Keine Klage durch Gläubiger oder Dritte 179
2. Klage im Konkurs 180
a) Klage durch die Konkursverwaltung 180
b) Klage durch Aktionäre 181
c) Klage durch Gläubiger 183
d) Einreden 184

III. Die Geltendmachung eines direkten Schadens 185
1. Allgemeines 185
2. Die Klagelegitimation 186
3. Die Pflichtverletzung 188

D. Schluss 189

A. Einleitung

Die vorliegende Arbeit untersucht die Auswirkungen der Verantwortlichkeitsklage auf das Verhalten des Verwaltungsrates. Dabei wird unter dem Gesichtspunkt der Corporate Governance die Frage diskutiert, ob die Verantwortlichkeitsklage im geltenden schweizerischen Aktienrecht ein nützliches und notwendiges Instrument zur Kontrolle des Verwaltungsrates ist, oder ob es sich dabei bloss um ein Element handelt, das eine effiziente Geschäftsführung behindert. Einerseits zeigt die Erfahrung in der Schweiz, dass bei der aufrecht stehenden Gesellschaft Verantwortlichkeitsklagen relativ selten sind.[1] Anderseits scheint die Verantwortlichkeitsklage im Konkurs sehr beliebt zu sein, weshalb viele Verwaltungsratsmitglieder in Krisensituationen darauf bedacht sind, allfällige spätere Verantwortlichkeitsansprüche zu vermeiden. Dieses Verhalten absorbiert regelmässig viel Zeit und Geld, beides Dinge, die insbesondere in einer Krisensituation besser in das Unternehmen investiert würden.

Die nachfolgende Analyse erfolgt unter dem Aspekt der Corporate Governance. Der Begriff der Corporate Governance wird in der Literatur nicht einheitlich verwendet.[2] An dieser Stelle soll nicht auf seine zahlreichen Facetten eingegangen werden. Vielmehr wird dem heute gängigen Begriffsverständnis gefolgt, wonach als Corporate Governance das System verstanden wird, durch welches Unternehmen geführt und kontrolliert werden.[3] Die Strukturen der Corporate Governance bestimmen dabei insbesondere die Verteilung von Rechten und Pflichten unter den verschiedenen Partizipanten eines Unternehmens, wie etwa dem Verwaltungsrat, dem Management, den Aktionären, der Revisionsstelle und den Gläubigern.[4] Dieses Zusammenspiel wird von zahlreichen rechtlichen und ausserrechtlichen Mechanismen beeinflusst, und das Verhalten der verschiedenen Partizipanten ist weitgehend abhängig von der Regelungskraft der einzelnen Mechanismen.

Die Kontrolle des Verwaltungsrates und der übrigen Mitglieder des Managements wird über verschiedene rechtliche und ausserrechtliche Mechanismen vollzogen. Zu den ausserrechtlichen Mechanismen der Kontrolle des Managements gehören etwa der Markt für Güter und Dienstleistungen, der Kapitalmarkt, der Unternehmenskontrollmarkt, der Managermarkt, die manageriale Selbstkontrolle, erfolgsabhängige Managementsaläre oder geeig-

---

1 Vgl. HÜTTE, 1295.

2 Vgl. etwa BÖCKLI, *Corporate Governance,* 2; NOBEL, *Corporate Governance,* 1057; HOSTETTLER, 273 f.; FRÜH, 11–14; LADNER, 85.

3 OECD, Vorwort; CADBURY REPORT, para. 2.5.; NOBEL, *Grundsätze,* FN 1.

4 OECD, Vorwort; vgl. auch ZEHNDER, 29.

nete Unternehmensorganisationsformen.[5] Diese ausserrechtlichen Mechanismen sind für eine effektive Kontrolle der einzelnen Unternehmen wichtig, doch sie weisen auch beträchtliche Defizite auf.[6] Deshalb bedarf ein gutes Corporate-Governance-System nicht nur ausserrechtlicher Kontrollmechanismen, sondern auch rechtlicher Kontrollinstrumente.[7]

Die rechtlichen Instrumente zur Kontrolle des Managements haben ihre Grundlage in verschiedenen Rechtsgebieten, wie etwa im Gesellschaftsrecht[8], Strafrecht[9], Aufsichtsrecht[10] oder Kapitalmarktrecht[11]. Aufgrund der Themenstellung werden im vorliegenden Zusammenhang bloss gesellschaftsrechtliche Strukturen und Normen angesprochen, wobei der Fokus auf der Kontrolle des Verwaltungsrates durch die Aktionäre und die Gläubiger mittels Verantwortlichkeitsklage liegt. Dabei wird die Verantwortlichkeitsklage als *ein* gesellschaftsrechtliches Kontrollinstrument verstanden, das neben anderen Kontrollinstrumenten besteht.

In den nachfolgenden Ausführungen wird zuerst ein Überblick über die Funktionen des Aktionärs in der Corporate Governance gegeben. Nach einer kurzen Einführung in die Problematik der *agency theory* (B. I) werden die einzelnen Kontrollinstrumente der Aktionäre nach geltendem Schweizer Aktienrecht dargestellt (B. II–B. IV). Im dritten Teil wird die Verantwortlichkeit der Leitungsorgane unter dem Aspekt der Corporate Governance untersucht (C). Die Verantwortlichkeitsklage wird dabei im Kontext der Kontrollinstrumente des geltenden schweizerischen Aktienrechts betrachtet, d. h. das institutionelle Umfeld wird grundsätzlich als gegeben angenommen.

---

5 Siehe dazu ausführlich Meier-Schatz, 201–209; Eisenberg, 1488–1514.

6 Black, 831–834; Meier-Schatz, 209–229; Eisenberg, 1488–1514.

7 Meier-Schatz, 231 f.; Black, 832; Eisenberg, 1488–1514.

8 Siehe dazu unten B. II–B. IV.

9 Vgl. bspw. Art. 138 StGB (Veruntreuung), Art. 152 StGB (Unwahre Angaben über kaufmännische Gewerbe), Art. 153 StGB (Unwahre Angaben gegenüber Handelsregisterbehörden), Art. 158 StGB (Ungetreue Geschäftsbesorgung), Art. 161 StGB (Ausnützen der Kenntnis vertraulicher Tatsachen), Art. 162 (Verletzung des Fabrikations- oder Geschäftsgeheimnisses) oder Art. 163–171bis StGB (Konkurs- und Betreibungsdelikte).

10 Vgl. bspw. Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG, wonach die mit der Verwaltung und Geschäftsführung der Bank betrauten Personen einen guten Ruf geniessen und Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten müssen.

11 Vgl. bspw. Art. 81 und 82 Kotierungsreglement Schweizer Börse SWX. Siehe auch NZZ Nr. 21 vom 26. Januar 2000, S. 29, wonach die Schweizer Börse SWX in Zukunft die Rechnungslegung kotierter Unternehmen genauer überprüfen will.

B. Die Stellung des Aktionärs in der Corporate Governance der Aktiengesellschaft

I. Das *Agency*-Problem

Spätestens seit dem Werk von BERLE/MEANS ist bekannt, dass die moderne Kapitalgesellschaft mit ihrer Trennung zwischen Kapitalgebern und Managern nicht nur Vorteile aufweist,[12] sondern dass damit auch Nachteile verbunden sind.[13] Die Nachteile dieser personellen Trennung liegen vor allem in möglichen Interessengegensätzen zwischen den Kapitalgebern und den Managern auf allen Stufen. Zwar sind die Manager verpflichtet, die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen zu wahren,[14] d. h. den Unternehmenswert zu steigern.[15] Es ist jedoch verständlich, dass nach Auffassung der Kapitalgeber die Manager nicht immer im besten Interesse der Gesellschaft und damit auch nicht im Interesse der Aktionäre handeln.[16] Aus der Sicht der Aktionäre besteht insbesondere das Risiko, dass sich die Manager nicht genügend für das Unternehmen einsetzen und sich nicht schnell genug neuen Herausforderungen stellen,[17] ihnen anvertraute Vermögenswerte oder ihre Position zum eigenen Nutzen verwenden[18] oder ihre eigene Position auf Kosten der Aktionäre und der Gesellschaft stärken.[19] Aktionäre und Manager stehen also in einem eigentlichen Spannungsverhältnis, welches einerseits das Bedürfnis nach Kontrolle und Überwachung des Managements weckt und anderseits auch Kosten verursacht.[20] Diese Kosten werden als *agency costs* bezeichnet, und sie umfassen die Kosten für die Überwachung und Kontrolle (sog. *monitoring costs*) sowie für die Entschädigung (sog. *bonding costs*) des Managements. Weiter zählt dazu der Betrag, um den der Nutzen der Aktionäre geringer ausfällt, weil die vom Management getroffenen Entscheidungen von jenen Ent-

---

12 Dies vor allem in Form von Effizienzsteigerungen; vgl. EASTERBROOK/FISCHEL, 11.

13 BERLE/MEANS, 122 f., 353; diese Einsicht hatte allerdings auch schon ADAM SMITH gehabt (zitiert bei BERLE/MEANS, 346). Vgl. auch FAMA/JENSEN, passim.

14 Art. 717 Abs. 1 OR.

15 LADNER, 128 f.; HOSTETTLER, 26–32; BERTSCHINGER, *Arbeitsteilung*, N 38.

16 JENSEN/MECKLING, 308. Die Steigerung des Unternehmenswertes liegt auch im Interesse der Aktionäre; vgl. LADNER, 128 f.; HOSTETTLER, 26–32. Vgl. auch EASTERBROOK/FISCHEL, 38.

17 Dieses Problem ist in der Corporate-Governance-Literatur als *shirking* bekannt: EISENBERG, 1471.

18 Dies ist der typische als *self-dealing* bekannte Interessenkonflikt: EISENBERG, 1471.

19 Dies ist der sogenannte *positional conflict*: EISENBERG, 1472.

20 Dieses Spannungsverhältnis wird in der Corporate Governance unter dem Begriff der *agency theory* diskutiert, welcher hier weitgehend gefolgt wird, ohne sie jedoch an dieser Stelle eingehend zu würdigen. Kritisch zur *agency theory* NOBEL, *Grundsätze*, 244; DERS., *Discussion*, 175; DERS., *Social Responsibility*, passim.

scheidungen abweichen, die den Aktionären den grössten Nutzen bringen würden (sog. *residual loss*).[21]

Aufgrund der hierarchischen Ausgestaltung der Kapitalgesellschaft ist es nahe liegend, dass die Manager jeder Hierarchiestufe durch Mitglieder einer übergeordneten Hierarchiestufe dahingehend kontrolliert und überwacht werden, ob die von ihnen getroffenen Entscheide im besten Interesse der Gesellschaft liegen.[22] Bei der Kontrolle und Überwachung des Managements kommt dem Verwaltungsrat eine zentrale Rolle zu.[23] Weil dem Verwaltungsrat als oberster Hierarchiestufe grundsätzlich kein anderes Organ übergeordnet ist, das dessen Entscheidungen beurteilen könnte, müssen letztlich die Aktionäre als Inhaber der residualen Rechte[24] diese Rolle übernehmen.[25] Die Aktionäre sind die einzige Gruppe, welche diese Rolle ausüben kann, denn nur sie haben die richtigen ökonomischen Anreize dazu. Die Aktionäre haben im Gegensatz zu den Gläubigern keine festen Forderungen gegenüber der Gesellschaft, sondern der Wert ihrer Aktien ist proportional zum Wert der Gesellschaft. Deshalb wirken sich ihre Entscheidungen direkt auf den Wert ihrer Aktien aus, was tendenziell zu optimalen Entscheidungen führt.[26] Hinzu kommt, dass die Aktionäre ein langfristiges Verhältnis zur Gesellschaft haben, d. h. sie sich in der Regel nur durch Verkauf der Aktien von der Gesellschaft lösen können. Auch dies hat einen positiven Einfluss auf die Entscheidungen, weil kurzfristige Überlegungen tendenziell in den Hintergrund treten.[27]

Den Aktionären stehen aus gesellschaftsrechtlicher Sicht drei grundsätzlich verschiedene Mittel zur Verfügung, um den Verwaltungsrat und damit das Management der Gesellschaft zu kontrollieren und zu überwachen. Im Vordergrund steht die Ausübung des Stimmrechts. Das Stimmrecht des Aktionärs wird ergänzt durch Informations- und Klagerechte. Der Einsatz der einzelnen Kontrollinstrumente ist einerseits unterschiedlich wirksam und anderseits mit verschieden hohen Kosten verbunden. Das Ziel jedes Mitteleinsatzes muss sein, die sogenannten *agency costs* zu minimieren, denn diese Kosten sind letztlich von den Aktionären zu tragen. Es ist deshalb verständlich, dass die Aktionäre das Ziel haben, mit möglichst geringen Kosten den

---

21 Siehe dazu grundlegend JENSEN/MECKLING, 307 f.; FAMA/JENSEN, 304 f.

22 DRUEY, *Organisation*, 79.

23 FAMA, 294. Vgl. Art. 716 a Abs. 1 Ziff. 5 OR, wonach der Verwaltungsrat die Oberaufsicht über die mit der Geschäftsführung betrauten Personen hat, namentlich im Hinblick auf die Befolgung der Gesetze, Statuten, Reglemente und Weisungen.

24 In der Corporate-Governance-Literatur werden diese als *residual claims* bezeichnet.

25 In diesem Sinne ist die Generalversammlung der Aktionäre auch bei geltendem Paritätsprinzip das oberste Organ der Gesellschaft (vgl. Art. 698 Abs. 1 OR).

26 Siehe allerdings die Einschränkungen unten B. II.2.

27 Vgl. ALCHIAN/DEMSETZ, 782; CLARK, 389 f.; EASTERBROOK/FISCHEL, 67–69; RUFFNER, 257–261.

Verwaltungsrat und damit das Management dazu zu bringen, im besten Interesse der Gesellschaft zu handeln. Die Mittel, welche die Aktionäre einsetzen werden, hängen sehr stark von den rechtlichen und ausserrechtlichen Rahmenbedingungen und von den mit dem Mitteleinsatz verbundenen Kosten ab. Beispielsweise wird es für die Beurteilung, ob eine Verantwortlichkeitsklage anhängig gemacht werden soll, eine Rolle spielen, ob bei einem negativen Prozessausgang die Kosten der Verantwortlichkeitsklage nach Ermessen des Richters auf den Aktionär und die Gesellschaft verteilt werden,[28] oder ob der unterliegende Aktionär sämtliche Kosten tragen muss. Dieselben Überlegungen, welche die Aktionäre beim Einsatz der ihnen zur Verfügung stehenden Kontrollinstrumente anstellen, müssen auch bei der Analyse der Strukturen der Corporate Governance gemacht werden. Das Ziel jeder Corporate-Governance-Struktur sollte sein, die *agency costs* so tief wie möglich zu halten.

Im Folgenden werden die wichtigsten Aspekte der Stimm-, Informations- und Klagerechte der Aktionäre beleuchtet.

II. Das Stimmrecht

1. Die Ausübung des Stimmrechts

Nach Art. 692 Abs. 2 OR hat jeder Aktionär zwingend mindestens eine Stimme.[29] Die Ausübung des Stimmrechts ist jedoch an strenge formelle Erfordernisse gebunden. So kann das Stimmrecht nur an einer gültig einberufenen Generalversammlung ausgeübt werden, und zwar nur bezüglich der traktandierten Gegenstände.[30] Daraus folgt einmal, dass über nicht traktandierte Gegenstände keine Beschlüsse gefasst werden können.[31] Weiter bedeutet dies aber auch, dass es bei der Aktiengesellschaft nicht zulässig ist, Delegierten-

28 So die Regelung in Art. 756 Abs. 2 OR.

29 Das Recht auf mindestens eine Stimme kann selbst jenen Aktionären nicht gegen ihren Willen entzogen werden, die sich bei einer sanierungsbedingten vollständigen Abschreibung des Aktienkapitals an der Sanierung nicht beteiligen wollen: BGE 121 III 420 E. 4a.

30 Art. 692 Abs. 1 Teilsatz 1 i. V. m. Art. 700 Abs. 1 und 2 OR. Grundsätzlich hat der Verwaltungsrat die Generalversammlung einzuberufen. Nach Art. 699 Abs. 3 OR kann dies aber auch von Aktionären, die mindestens 10% des Aktienkapitals vertreten, verlangt und allenfalls klageweise durchgesetzt werden (Art. 699 Abs. 4 OR). Weiter können Aktionäre, die das Recht auf Einberufung einer Generalversammlung haben oder Aktien im Nennwerte von CHF 1 Mio. vertreten, die Traktandierung eines Verhandlungsgegenstandes verlangen (vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 23 N 27).

31 Davon ausgenommen sind Beschlüsse über die Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung oder die Durchführung einer Sonderprüfung (Art. 700 Abs. 3 OR) sowie sämtliche Beschlüsse bei Universalversammlungen (Art. 701 Abs. 1 OR).

versammlungen durchzuführen[32] oder Zirkularbeschlüsse zu fassen.[33] Deshalb können nur jene Aktionäre, die persönlich an der Generalversammlung teilnehmen oder sich vertreten lassen, ihr Stimmrecht ausüben.[34]

Die Aktionäre können sich entweder durch gewillkürte oder durch institutionelle Stellvertreter an der Generalversammlung vertreten lassen. Die Befugnis, einen gewillkürten Stellvertreter zu bestellen, kann statutarisch beschränkt werden, indem beispielsweise nur andere Aktionäre als Stellvertreter zugelassen werden.[35] Bei den institutionellen Stellvertretern wird unterschieden zwischen Organvertretern und unabhängigen Stimmrechtsvertretern einerseits[36] sowie Depotvertretern anderseits[37]. Die Organvertreter und unabhängigen Stimmrechtsvertreter sind von der Gesellschaft bezeichnete Stellvertreter, die vom Aktionär im Einzelfall bevollmächtigt werden können. Während die Organvertreter von der Gesellschaft abhängig sind und bei der Stimmabgabe wohl immer den Anträgen des Verwaltungsrates folgen werden,[38] muss der unabhängige Stimmrechtsvertreter Weisungen des vertretenen Aktionärs befolgen.[39] Für die Stimmabgabe durch Depotvertreter schliesslich sieht das Gesetz eine Kaskade vor, wonach der Depotvertreter vor jeder Generalversammlung um Weisungen für die Stimmabgabe ersuchen muss. Sind solche konkreten Weisungen nicht rechtzeitig erhältlich, dann muss der Depotvertreter gemäss den allgemeinen Weisungen des Aktionärs stimmen. Fehlen auch solche, dann muss er den Anträgen des Verwaltungsrates folgen.[40]

---

32 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 23 N 13; BÖCKLI, *Aktienrecht,* N 1929; DREIFUSS/LEBRECHT, *BS-Komm.* Art. 698 N 7.

33 Gemäss der Rechtsprechung des Bundesgerichts sind solche Beschlüsse nichtig: BGE 93 II 30 E. 4, 67 I 342 E. 3; vgl. SCHLEIFFER, 29.

34 Fraglich ist, inwieweit Telefon- oder Videokonferenzen gültige Generalversammlungen darstellen. Gerade in internationalen Verhältnissen sollte der Einsatz solcher Mittel nicht ungebührend erschwert werden (vgl. OECD, Anmerkungen zu I. C.3.). In der Praxis kann man sich in kleinen Verhältnissen damit behelfen, dass vorgängig ein Vertreter bevollmächtigt wird, der dann seine Stimme aufgrund der konkreten Weisung des Aktionärs abgibt, der über eine Video- oder Telefonkonferenz an der Generalversammlung teilnimmt.

35 Art. 689 Abs. 2 OR. Nach BÖCKLI, *Aktienrecht,* N 1263a, muss die Beschränkung im konkreten Fall zumutbar sein, d. h. die Stimmrechtsausübung durch den Aktionär darf nicht übermässig erschwert werden. Eine übermässige Erschwerung wäre etwa darin zu erblicken, wenn sich ein Minderheitsaktionär wegen der besonderen Konstellation nur von einem Mehrheitsaktionär vertreten lassen könnte.

36 Art. 689c OR.

37 Art. 689d OR.

38 Fraglich ist, ob dem Organvertreter eine gegenteilige Weisung erteilt werden kann; bejahend: FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 24 N 133; SCHLEIFFER, 42; BÖCKLI, *Aktienrecht,* N 1358 f. und SCHAAD, *BS-Komm.* Art. 689c N 10 (die beiden letzten Autoren treten gar für eine Pflicht der Gesellschaft ein, Weisungen beim Aktionär einzuholen); verneinend: WOHLMANN, 117 f.; VON BÜREN, 61.

39 Art. 689b Abs. 1 OR; SCHAAD, *BS-Komm.* Art. 689d N 18.

40 Art. 689d Abs. 1 und 2 OR; siehe dazu unten bei FN 58.

In der Regel bemisst sich die Stimmkraft jeder Aktie nach ihrem Nennwert.[41] In diesem Fall ist die Stimmkraft eines Aktionärs proportional zu dem von ihm vertretenen Kapital, was aus ökonomischer Sicht ideal ist.[42] Diese Regel kann durch die Statuten geändert werden, indem jeder Aktie unabhängig ihres Nennwertes eine Stimme verliehen wird, d. h. sogenannte Stimmrechtsaktien geschaffen werden.[43] Die Tatsache, dass die Stimmkraft eines Aktionärs nicht mehr proportional zu dem von ihm vertretenen Kapital ist, kann zu suboptimalen Entscheidungen führen, welche aus ökonomischer Sicht unerwünscht sind.[44] Das gleiche Problem entsteht auch mit der Einführung von sogenannten Höchststimmklauseln, bei denen die Stimmenzahl der Besitzer mehrerer Aktien beschränkt wird.[45] In diesem Fall kann ein Aktionär die Stimmrechte derjenigen Aktien, welche die festgelegte Höchstlimite übersteigen, nicht ausüben.[46]

Das Gesetz sieht noch einige weitere Fälle vor, in denen das Stimmrecht von Aktien ruht oder nicht ausgeübt werden darf: Einmal handelt es sich dabei um Aktien, die von der Gesellschaft selber oder von ihren Tochtergesellschaften gehalten werden.[47] Weiter darf der Erwerber von vinkulierten börsenkotierten Namenaktien sein Stimmrecht nicht ausüben, solange er nicht als Aktionär anerkannt ist,[48] und ein Aktionär darf an der Abstimmung über die Entlastung des Verwaltungsrates nicht teilnehmen, wenn er selber an der Geschäftsführung beteiligt war.[49] Schliesslich kann das Stimmrecht suspendiert werden, wenn ein Aktionär die Angebotspflicht gemäss Börsengesetz missachtet.[50] Hingegen kennt das schweizerische Aktienrecht nach herrschender Lehre keinen generellen Stimmrechtsausschluss bei einem Interessenkonflikt des Aktionärs.[51]

---

41 Art. 692 Abs. 1 OR.

42 Vgl. etwa EASTERBROOK/FISCHEL, 73.

43 Art. 693 Abs. 1 OR. In diesem Fall darf der Nennwert der Stammaktien das Zehnfache des Nennwertes der Stimmrechtsaktien nicht übersteigen (Art. 693 Abs. 2 Satz 2 OR). Die Bemessung der Stimmkraft nach der Zahl der Aktien ist für bestimmte Beschlüsse nicht anwendbar, unter anderem für die Wahl der Revisionsstelle, die Beschlussfassung über die Einleitung einer Sonderprüfung oder die Anhebung einer Verantwortlichkeitsklage (Art. 693 Abs. 3 OR); zum Letzteren vgl. unten C. II.1.a) (ii).

44 EASTERBROOK/FISCHEL, 73. Vgl. auch VON SALIS, 49, m. w. Hw.

45 Art. 692 Abs. 2 OR.

46 Zu möglichen Motiven, eine das Höchststimmrecht übersteigende Anzahl Aktien zu halten, vgl. LODERER/ZGRAGGEN, 12–15.

47 Art. 659a Abs. 1 und Art. 659b Abs. 2 OR.

48 Art. 685f Abs. 3 OR.

49 Art. 695 Abs. 1 OR. Nach VON DER CRONE, *Interessenkonflikte,* 9, muss diese Bestimmung analog angewendet werden, wenn die Generalversammlung einen Entscheid des Verwaltungsrates genehmigt, der unter einem Interessenkonflikt gefasst wurde.

50 Art. 32 Abs. 7 BEHG.

51 Vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 24 N 75–77; BÖCKLI, *Aktienrecht,* N 1410r–1410v mit weiteren Hinweisen.

2. *Das Problem der collective action*

Die Ausübung des Stimmrechts ist nicht nur an Formalitäten gebunden, sondern auch mit dem Problem der *collective action* behaftet.[52] Damit werden verschiedene strukturell bedingte Hindernisse bei der Stimmrechtsausübung bezeichnet. Einmal ist zu beachten, dass die Stimmrechtsausübung für den Aktionär nur dann Sinn macht, wenn er sich vorgängig informiert. Diese Information verursacht Kosten, die häufig in keinem Verhältnis stehen zum möglichen Nutzen, den der Aktionär durch eine informierte Stimmrechtsausübung erzielen kann.[53] Hinzu kommt, dass manche Aktionäre berechtigterweise glauben, dass ihre Stimme ohnehin keinen Einfluss auf das Ergebnis der Abstimmung haben wird und deshalb keine Kosten aufwenden, um sich zu informieren, was zu einer rationalen Apathie führt.[54] Schliesslich besteht auch das *free rider*-Problem: Ein Aktionär kann aufgrund der Tatsache, dass seine Stimmen für einen Beschluss nicht notwendig sind, immer noch hoffen, dass sich die anderen Aktionäre informieren werden und er von ihrem Verhalten profitieren kann.[55] Die Problematik der *collective action* ist zwar weniger akut bei einem grösseren Aktienbesitz, doch lässt sich insbesondere das *free rider*-Problem nicht beseitigen, ausser beim Besitz aller Aktien.[56] Letztlich führt diese Problematik dazu, dass die Aktionäre ihre Stimmrechte nicht in einem optimalen Ausmass ausüben werden, weshalb ihr Einfluss auf die Gesellschaft – und insbesondere auf die Kontrolle des Verwaltungsrates – suboptimal bleibt.[57] In der Schweiz wird diese Problematik noch verstärkt durch die besondere Regelung der Stimmrechtsausübung durch Depotvertreter.[58] Bemerkenswert ist, dass in den USA neben den sog. *proxy contests* und *takeovers* insbesondere in der *derivative action* (d. h. der Aktionärsklage) ein Instrument gesehen wird, die Probleme der *collective action* zu überwinden.[59]

Im Folgenden werden die unter dem Aspekt der Corporate Governance wichtigsten Geschäfte dargestellt, bei denen der Aktionär sein Stimmrecht ausüben kann.

---

52 Vgl. dazu CLARK, 390–394; OLSON, passim; EASTERBROOK/FISCHEL, 66 f.

53 CLARK, 390 f.

54 CLARK, 390 f.; OLSEN, 16.

55 CLARK, 392; OLSEN, 16.

56 EASTERBROOK/FISCHEL, 66 f.

57 RUFFNER, 238.

58 Vgl. RUFFNER, 265; siehe oben bei FN 40.

59 CLARK, 394–400. Zu beachten ist, dass diese Klagen in den USA klassische Anwendungsfälle von Beteiligungshonoraren sind, weshalb sich ein eigentlicher Markt von Unternehmer-Anwälten gebildet hat, die solche Ansprüche auf eigenes Risiko hin verfolgen; vgl. SKEEL, 498 f.

3. *Der Gegenstand der Stimmrechtsausübung*

a) *Wahlen*

Die Aktionäre üben ihr Stimmrecht sowohl bezüglich Wahlen als auch Beschlüssen aus. Als Wahlorgan der Gesellschaft hat die Generalversammlung die unübertragbare Befugnis, die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Revisionsstelle[60] zu wählen.[61] Ebenfalls in den Kompetenzbereich der Generalversammlung fällt die Ernennung von Sachverständigen,[62] nicht jedoch die Wahl anderer mit der Geschäftsführung und Vertretung betrauter Personen.[63] Damit ist grundsätzlich ausgeschlossen, dass einem anderen Organ oder einem gesellschaftsexternen Dritten das Recht eingeräumt wird, formelle Gesellschaftsorgane zu wählen.[64] Einzig die Wahl der Revisionsstelle kann durch eine richterliche Ernennung ersetzt werden, wenn die Gesellschaft über keine Revisionsstelle verfügt und eine vom Handelsregisterführer angesetzte Frist zur Wahl der Revisionsstelle unbenützt verstreicht.[65]

Die Generalversammlung kann die von ihr gewählten Organe auch wieder abberufen.[66] Zudem kann jeder Aktionär und jeder Gläubiger durch Klage gegen die Gesellschaft die Abberufung eines Revisors verlangen, wenn dieser die Voraussetzungen für das Amt nicht erfüllt.[67] Selbstredend sind sowohl die

---

60 Ebenfalls in den Kompetenzbereich der Generalversammlung fällt die Wahl eines allfälligen Konzernrevisors: Art. 731a OR; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 22 N 25.

61 Art. 698 Abs. 2 Ziff. 2 OR. Nicht näher eingegangen wird im vorliegenden Zusammenhang auf die Wahl von Liquidatoren: vgl. dazu Art. 740 OR.

62 Art. 731 Abs. 2 OR.

63 Gemäss Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 OR gehört dies zu den unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben des Verwaltungsrates.

64 Unzulässig ist insbesondere die in gewissen ausländischen Rechtsordnungen bekannte Kooptation (FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 27 N 21 f.; BÖCKLI, *Aktienrecht,* N 1469); vgl. dazu bspw. DEL. CODE ANN. tit. 8, § 223 (a): *«Unless otherwise provided in the certificate of incorporation or by-laws: (1) vacancies . . . may be filled by a majority of the directors then in office . . .».* Vgl. aber Art. 762 OR (Abordnungsrecht öffentlicher Körperschaften) und die Fälle, in denen der Verwaltungsrat einen besonders befähigten Revisor zu bestimmen hat (Art. 653f, Art. 732 Abs. 2 und Art. 745 Abs. 3 OR).

65 Art. 727f Abs. 1 und 2 OR. Zeigt sich die Gesellschaft immer noch nicht kooperativ, indem sie den für die Bestellung der Revisionsstelle notwendigen Kostenvorschuss nicht bezahlt, wird sie aufgelöst und liquidiert: vgl. ZR 1996 Nr. 41; BJM 1999, 259 (mit konkursamtlicher Liquidation). Im Übrigen ist die Rechtsfolge beim Fehlen von notwendigen Organen, dass jeder Aktionär oder Gläubiger auf Auflösung der Gesellschaft klagen kann: Art. 625 Abs. 2 OR.

66 Art. 705 Abs. 1 OR. Richterlich ernannte Revisoren können nur durch den Richter und bei Vorliegen eines wichtigen Grundes abberufen werden: Art. 727f Abs. 4 OR.

67 Art. 727e Abs. 3 OR.

Mitglieder des Verwaltungsrates als auch der Revisionsstelle berechtigt, von ihrem Amt zurückzutreten.[68]

b) Generelle Anordnungen

Die Generalversammlung hat nicht nur das Recht zu wählen, sondern sie hat auch die Kompetenz, in gewissen Sachfragen zu entscheiden. Im Vordergrund steht dabei die unübertragbare Befugnis, die Statuten zu erlassen und zu ändern, also generelle Anordnungen zu treffen.[69] Bei der Ausgestaltung der Statuten ist die Generalversammlung jedoch nicht vollkommen frei, weil diese nicht nur einen gewissen Mindestinhalt aufweisen müssen,[70] sondern auch nicht in die unentziehbaren Kompetenzen des Verwaltungsrates eingreifen dürfen. Dazu gehört insbesondere die Regelung der Organisation des Verwaltungsrates und der Geschäftsführung.[71] Immerhin ist der Verwaltungsrat ohne eine entsprechende statutarische Grundlage – und damit ohne Zustimmung der Generalversammlung – nicht berechtigt, die Geschäftsführung zu delegieren.[72] Doch wenn die Statuten den Verwaltungsrat ermächtigen, die Geschäftsführung nach Massgabe eines Organisationsreglements ganz oder zum Teil an einzelne Mitglieder oder an Dritte zu übertragen, liegt der Erlass dieses Organisationsreglements in der alleinigen Kompetenz und im weitgehenden Ermessen des Verwaltungsrates.[73] Daneben kann sich die Generalversammlung mittels entsprechender Statutenbestimmungen nur noch das Recht vorbehalten, den Verwaltungsratspräsidenten zu wählen,[74] dem Vorsitzenden

---

68 Tritt die Revisionsstelle zwischen zwei ordentlichen Generalversammlungen zurück, dann ist an einer ausserordentlichen Generalversammlung eine neue Revisionsstelle zu wählen (Böckli, *Aktienrecht,* N 1796). Zur Informationspflicht nach Art. 727e Abs. 2 OR beim Rücktritt von Revisoren siehe unten B. III.1.

69 Art. 698 Abs. 2 Ziff. 1 OR. In bestimmten Fällen kann der Verwaltungsrat im Rahmen des Vollzuges von Kapitalerhöhungen und nachträglichen Liberierungen die Statuten selber anpassen: vgl. Art. 634a, Art. 651a, Art. 652g, Art. 653g und Art. 653i OR.

70 Vgl. Art. 626 OR. Neben dem gesetzlich vorgesehenen Mindestinhalt gibt es weitere Bestimmungen, die in den Statuten enthalten sein müssen, um rechtliche Wirkungen zu entfalten; vgl. Art. 627 OR.

71 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 OR.

72 Art. 716b Abs. 1 OR. Die Statuten können die Delegationskompetenz auf bestimmte Geschäftsführungsbefugnisse beschränken.

73 Das Gesetz lässt dem Verwaltungsrat bei der konkreten Ausgestaltung der Leitungsstruktur viel Spielraum, indem die Geschäftsführung bis auf den Kernbereich der unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben (Art. 716a OR) an einzelne Mitglieder oder an Dritte delegiert werden darf. Damit lassen sich in der Praxis Organisationsstrukturen verwirklichen, die dem deutschen dualistischen Aufsichtsratssystem oder dem amerikanischen System mit *inside* und *outside directors* nahe kommen: Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 29 N 15 f.

74 Art. 712 Abs. 2 OR.

des Verwaltungsrates die Kompetenz des Stichentscheides zu entziehen[75] oder die Vertretungsberechtigung der Mitglieder des Verwaltungsrates zu regeln.[76] Allenfalls können die Aktionäre noch faktisch, mittels Erlass von statutarischen Wählbarkeitsvoraussetzungen für die Mitglieder des Verwaltungsrates oder durch den konkreten Wahlakt, auf die Organisation des Verwaltungsrates Einfluss nehmen.[77]

c) *Konkrete Anordnungen*

Neben dem Recht, die Statuten zu erlassen und zu ändern, hat die Generalversammlung auch die Pflicht, konkrete Sachentscheide zu fällen. Darunter fallen namentlich die Genehmigung des Geschäftsberichts, die Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinnes sowie die Entlastung der Mitglieder des Verwaltungsrates.[78] Ferner hat die Generalversammlung Entscheidungskompetenzen im Zusammenhang mit gewissen Informationsrechten von Aktionären,[79] und eine Genehmigung der Generalversammlung ist notwendig, wenn sich Handlungen der Geschäftsführung ausserhalb des Gesellschaftszwecks bewegen, d. h. faktisch als Zweckänderungen auswirken.[80] Schliesslich kann die Generalversammlung auch bestimmen, dass der Verwaltungsrat eine Verantwortlichkeitsklage anheben soll[81] und dass bei der Liquidation der Gesellschaft die Aktiven nicht freihändig verkauft werden dürfen.[82]

Die Generalversammlung kann sich selber in den Statuten weitere Kompetenzen zuweisen,[83] sofern diese nicht zwingend einem anderen Organ, insbesondere dem Verwaltungsrat, vorbehalten sind.[84] Im Einzelfall ist nicht im-

---

75 Art. 713 Abs. 1 OR.

76 Art. 718 Abs. 1 Satz 2 OR.

77 Die Statuten können bspw. bestimmen, dass eine bestimmte Anzahl von Mitgliedern nicht unter- oder überschritten werden darf. Weiter können die Statuten bestimmte fachliche Qualifikationen voraussetzen, eine Alterslimite festlegen oder die Amtsdauer bzw. die Anzahl der zulässigen Wiederwahlen begrenzen (vgl. Art. 710 OR). Ebenfalls können die Statuten gewissen Aktionärsgruppen das Recht einräumen, einen Vertreter in den Verwaltungsrat zu wählen (Art. 709 Abs. 2 OR; eine entsprechende Pflicht besteht, wenn in Bezug auf das Stimmrecht oder die vermögensrechtlichen Ansprüche mehrere Kategorien von Aktien bestehen: Art. 709 Abs. 1 OR).

78 Art. 698 Abs. 2 Ziff. 3–5 OR.

79 Vgl. Art. 697 Abs. 3 OR (Einsehen von Geschäftsbüchern und Korrespondenz) und Art. 697a OR (Einsetzung eines Sonderprüfers).

80 Vgl. BGE 116 II 320 E. 3a. Im konkreten Fall beurteilte das Bundesgericht die Veräusserung sämtlicher Aktiven und Passiven als zulässig, weil es sich um einen Notverkauf handelte.

81 Art. 693 Abs. 3 Ziff. 4 OR; vgl. dazu unten C. II.1.a)(ii).

82 Art. 743 Abs. 4 OR.

83 Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 OR.

84 Vgl. insbesondere Art. 716a OR.

mer leicht zu beurteilen, ob eine bestimmte Kompetenz unübertragbar und unentziehbar dem Verwaltungsrat zusteht, oder ob die Generalversammlung diese beanspruchen kann. Ferner ist aber auch die Frage zu stellen, ob die Zuweisung von solchen Kompetenzen an die Generalversammlung sinnvoll ist, denn diese ist offensichtlich kein zur Geschäftsführung geeignetes Organ.[85]

III. Die Informationsrechte

1. Spontane Informationen

Die Aktionäre können ihr Stimmrecht wie auch sämtliche anderen Aktionärsrechte nur dann sinnvoll ausüben, wenn sie informiert sind.[86] Das Gesetz versucht durch verschiedene Informationspflichten der Gesellschaft sowie durch Informationsrechte der Aktionäre eine adäquate Information der Aktionäre sicherzustellen.[87]

Die Gesellschaft ist teilweise verpflichtet, die Aktionäre bzw. das Publikum spontan zu informieren. Eine spontane Informationspflicht besteht für den Geschäfts- und Revisionsbericht,[88] die Gründe für den Rücktritt der Revisionsstelle,[89] die Fälle der Ad-hoc-Publizität nach Börsenrecht[90] und sämtliche Tatsachen, die ins Handelsregister eingetragen werden müssen.[91] Zudem muss die Revisionsstelle wichtige Fälle von Verstössen gegen das Gesetz oder die Statuten, die sie bei der Durchführung ihrer Prüfung feststellt, der Generalversammlung melden.[92] Weniger wichtige Fälle von Regelverstössen

---

85 Nach herrschender Lehre (Böckli, *Aktienrecht,* N 566; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 44 N 129) hat die Generalversammlung beispielsweise die Möglichkeit, sich den Entscheid über die Genehmigung der Übertragung vinkulierter Namensaktien vorzubehalten. Eine entsprechende Statutenbestimmung scheint aber – ausser in sehr kleinen Verhältnissen – nicht sinnvoll zu sein, weil die Generalversammlung innert dreier Monate nach Erhalt des Gesuches in der Sache entscheiden muss, andernfalls die Zustimmung als erteilt gilt (Art. 685c Abs. 3 OR).

86 Vgl. oben B. II.2.

87 An dieser Stelle wird nicht näher auf die Qualität der Informationen, die dem Aktionär im geltenden Recht zukommen, eingegangen.

88 Art. 696 Abs. 1 OR.

89 Art. 727e Abs. 2 OR. Weil ein solcher Rücktritt in der Regel die Folge von Unregelmässigkeiten in der Gesellschaft ist, haben die Revisoren dem Verwaltungsrat die Gründe für ihren Rücktritt bekanntzugeben und dieser hat sie der nächsten Generalversammlung mitzuteilen.

90 Nach Art. 72 Kotierungsreglement Schweizer Börse SWX hat die Gesellschaft den Markt über kursrelevante Tatsachen zu informieren, die in ihrem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind. Grundsätzlich hat die Information zu erfolgen, sobald die Gesellschaft von der Tatsache in ihren wesentlichen Punkten Kenntnis hat.

91 Siehe dazu Art. 641 OR.

92 Art. 729b Abs. 1 OR.

sowie der Erläuterungsbericht gemäss Art. 729a OR sind hingegen bloss für den Verwaltungsrat bestimmt und den Aktionären nicht zugänglich.[93]

2. *Das Recht auf Auskunft und Einsicht*

Beurteilt ein Aktionär die ihm spontan vermittelte Information als nicht genügend, dann kann er an der Generalversammlung sein Recht auf Auskunft ausüben. Danach ist jeder Aktionär individuell berechtigt, vom Verwaltungsrat Auskunft über die Angelegenheiten der Gesellschaft und von der Revisionsstelle über die Durchführung und das Ergebnis ihrer Prüfung zu verlangen.[94] Neben dem Recht auf Auskunft hat jeder Aktionär auch ein individuelles Recht auf Einsicht in die Geschäftsbücher und Korrespondenzen.[95] Sowohl das Auskunfts- als auch das Einsichtsrecht ist nur unter Wahrung des Geschäftsgeheimnisses ausübbar, was der Gesellschaft viel Spielraum verschafft, wenn sie dem Begehren nicht nachkommen will.[96] Der einzelne Aktionär kann beide Rechte gerichtlich durchsetzen, wenn ihm die gewünschte Antwort ungerechtfertigterweise verweigert wird.[97]

3. *Die Sonderprüfung*

Hat ein Aktionär sein Auskunfts- oder Einsichtsrecht bereits ausgeübt und ist er mit dessen Resultat nicht zufrieden, so kann er der Generalversammlung beantragen, bestimmte Sachverhalte durch eine Sonderprüfung abklären zu lassen, sofern dies zur Ausübung seiner Aktionärsrechte erforderlich ist.[98] Im

---

93 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 33 N 49.

94 Art. 697 Abs. 1 OR. Ein Anspruch auf Auskunft besteht nur insoweit, als positiv die Auskunft für die Ausübung der Aktionärsrechte erforderlich ist und negativ dadurch keine Geschäftsgeheimnisse oder andere schutzwürdige Interessen der Gesellschaft gefährdet werden (Art. 697 Abs. 2 OR).

95 Art. 697 Abs. 3 OR. Dieses Recht ist an noch strengere Voraussetzungen gebunden als das Auskunftsrecht, weil es davon abhängt, dass vorgängig die Generalversammlung oder der Verwaltungsrat durch ausdrücklichen Beschluss die Einsicht genehmigt. Nach herrschender Lehre ist die Zuständigkeit zur Einsichtgewährung alternativ, d. h. die Generalversammlung oder der Verwaltungsrat kann das Gesuch behandeln. Die konkrete Zuständigkeit wird wohl stark vom Zeitpunkt der Geltendmachung des Gesuchs abhängen; vgl. HORBER, N 655–665 m. w. Hw.

96 Noch weitgehend unklar ist die Bedeutung von Art. 3 Abs. 3 RKGG, wonach Risikokapitalgesellschaften (d. h. *venture capitalists*) ihre Investoren umfassend und regelmässig durch Veröffentlichung eines detaillierten Emissionsprospekts und durch die Offenlegung ihrer Bücher informieren müssen. Diese Bestimmung weicht offensichtlich und erheblich von den aktienrechtlichen Bestimmungen ab, obwohl die Risikokapitalgesellschaften von Gesetzes wegen als Aktiengesellschaften ausgestaltet werden müssen (Art. 2 RKGG).

97 Art. 697 Abs. 4 OR.

98 Art. 697a Abs. 1 OR.

Gegensatz zum Auskunfts- und Einsichtsrecht hat der Aktionär keinen individualrechtlichen Anspruch auf die Durchführung einer Sonderprüfung, sondern er hat bloss das Recht, der Generalversammlung einen entsprechenden Antrag zu stellen.[99] Stimmt die Generalversammlung diesem Antrag zu, dann kann sowohl die Gesellschaft als auch jeder Aktionär den Richter um Einsetzung eines Sonderprüfers ersuchen.[100]

Lehnt die Generalversammlung einen Antrag auf Einsetzung eines Sonderprüfers ab, dann können Aktionäre, die zusammen mindestens zehn Prozent des Aktienkapitals oder Aktien im Nennwert von zwei Millionen Franken vertreten,[101] innert dreier Monate den Richter ersuchen, einen Sonderprüfer einzusetzen.[102] Voraussetzung einer Sonderprüfung ist in diesem Fall nicht mehr bloss deren Erforderlichkeit für die Ausübung von Aktionärsrechten,[103] sondern vielmehr haben die gesuchstellenden Aktionäre nun glaubhaft zu machen, dass Gründer oder Organe Gesetz oder Statuten verletzt und damit die Gesellschaft oder die Aktionäre geschädigt haben.[104] Daraus folgt, dass die Sonderprüfung in dieser Phase als Instrument zur Vorbereitung einer Verantwortlichkeitsklage konzipiert ist.[105] Anders als die Verantwortlichkeitsklage ist das Recht, auf Einsetzung eines Sonderprüfers zu klagen, nicht als Individualrecht ausgestaltet, sondern als Minderheitsrecht.[106]

4. *Informationen über das Aktienbuch und das Organisationsreglement*

Die Kenntnis des Inhalts des Aktienbuches und des Organisationsreglements ist für eine effektive Teilnahme an der Governance der Gesellschaft relativ wichtig. Gerade diese beiden Dokumente sind aber dem einzelnen Aktionär

---

99 DRUEY, *Grundzüge,* 659.

100 Art. 697a Abs. 2 OR. Obwohl in diesem Fall die Generalversammlung dem Sonderprüfungsantrag zugestimmt hat, muss der Antrag bestimmt sein, denn der Sonderprüfer darf nicht mit einer *fishing expedition* beauftragt werden (WEBER, *BS-Komm.* Art. 697a N 23; BÖCKLI, *Aktienrecht,* N 1872). Will die Generalversammlung die Geschäftsführung generell überprüfen lassen, dann muss – und kann – sie einen Sachverständigen gemäss Art. 731 Abs. 2 OR einsetzen.

101 Zur Problematik dieser Limite vgl. unten FN 260.

102 Art. 697b Abs. 1 OR.

103 Art. 697a Abs. 1 OR.

104 Art. 697b Abs. 2 OR.

105 DRUEY, *Grundzüge,* 659.

106 Die unterschiedlichen Voraussetzungen der Klagelegitimation für die Einsetzung eines Sonderprüfers und für die Verantwortlichkeitsklage sind nicht befriedigend, weshalb sie *de lege ferenda* einander angepasst werden sollten (vgl. für das deutsche Recht, wo ein ähnliches Problem besteht, KRIEGER, 353). Selbstverständlich könnte auch diskutiert werden, ob die Sonderprüfung vom Erfordernis des Glaubhaftmachens eines Schadens befreit werden sollte. Im vorliegenden Zusammenhang kann auf diese Diskussion nicht eingegangen werden.

nur beschränkt zugänglich. Insbesondere das Aktienbuch ist nach herrschender Meinung kein Geschäftsbuch, weshalb der Aktionär auch kein Recht haben soll, Einsicht ins Aktienbuch zu nehmen. Zwar wird dem Aktionär das Recht zugestanden, die ihn betreffenden Daten zu erfahren,[107] doch wird auf der andern Seite ebenso klar die Meinung vertreten, dass beispielsweise Namen und Adressen der Mitaktionäre nicht Gegenstand des Einsichts- oder Auskunftsrechts sein können.[108] Damit weiss ein Aktionär in der Regel nicht, wer seine Mitaktionäre sind,[109] was die Problematik der *collective action* tendenziell verschärft.[110] Die Information über den Inhalt des Aktienbuches würde nicht nur die Wahrnehmung der Aktionärsrechte erleichtern, sondern sie würde in gewissen Situationen auch die Chancengleichheit gegenüber dem Verwaltungsrat erhöhen, denn diesem steht das Aktienbuch offen.

Ebenfalls einen nur beschränkten Informationsanspruch hat der Aktionär bezüglich des Organisationsreglements. Entgegen dem Entwurf zum neuen Aktienrecht[111] ist das Organisationsreglement nicht öffentlich zugänglich und die Aktionäre müssen auch sonst nicht spontan über die Organisation informiert werden. Gemäss Art. 716b Abs. 2 OR ist der Verwaltungsrat hingegen verpflichtet, Aktionäre und Gesellschaftsgläubiger, die ein schutzwürdiges Interesse glaubhaft machen, auf Anfrage hin schriftlich über die Organisation der Geschäftsführung *zu orientieren*. Obwohl mit der herrschenden Lehre davon auszugehen ist, dass Aktionäre wohl immer ein schutzwürdiges Interesse haben, über die Organisation der Geschäftsführung orientiert zu werden,[112] ist nicht zu verkennen, dass der Verwaltungsrat offenbar nicht verpflichtet ist, *Einsicht* ins Organisationsreglement zu gewähren. Dies hat sowohl Vor- als auch Nachteile. Einerseits weist eine blosse Orientierung kaum die gleiche Tiefenschärfe auf, wie sie durch die Einsicht ins Reglement erlangt werden könnte, was unter Umständen ein Informationsdefizit des Gesuchstellers zur Folge haben kann. Anderseits ist der Gesuchsteller

---

107 Dieses Recht ergibt sich schon aus Art. 8 Abs. 2 lit. a DSG; DRUEY, *Grundzüge*, 659.

108 DRUEY, *Grundzüge*, 659; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 43 N 92; BÖCKLI, *Aktienrecht*, N 778 mit weiteren Hinweisen. Im Gegensatz dazu kann im deutschen Recht jeder Aktionär das ganze Aktienbuch einsehen: LEUERING, 1749 (der allerdings für die Schweizer Lösung plädiert), und im amerikanischen Recht bestimmt bspw. DEL. CODE ANN. tit. 8, § 220 (b): *«Any stockholder ... shall ... have the right ... to inspect for any proper purpose the corporation's stock ledger, a list of its stockholders, and its other books and records, and to make copies or extracts therefrom. A proper purpose shall mean a purpose reasonably related to such person's interest as a stockholder.»*

109 Ein gewisser Aufschluss ergibt sich aus den Offenlegungspflichten nach Art. 663c OR und Art. 20 BEHG.

110 Siehe dazu oben B. II.2.

111 BOTSCHAFT, 181.

112 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 11 FN 7; BÖCKLI, *Aktienrecht*, N 1552 FN 379. A. M. BERTSCHINGER, *Arbeitsteilung*, N 129.

über die aktuelle Organisation zu orientieren, was zweifelsohne dann vorteilhaft ist, wenn diese nicht mit dem Organisationsreglement übereinstimmt.[113]

IV. Die Klagerechte

1. Allgemeines

Die Aktionäre haben verschiedene Möglichkeiten, mittels Klage ihre Rechte durchzusetzen oder Schadenersatz geltend zu machen. Dabei kommen als Beklagte sowohl die Gesellschaft selber als auch deren Organmitglieder in Betracht. Das Aktienrecht räumt aber nicht nur den Aktionären Klagerechte ein,[114] sondern auch dem Verwaltungsrat,[115] den Gläubigern[116] und dem Handelsregisterführer.[117]

Die Klagerechte des Aktionärs sind teilweise als Individualrechte und teilweise als Minderheitsrechte ausgestaltet. Sie beziehen sich auf die Vermittlung von Informationen,[118] das Einberufen einer Generalversammlung[119] und das Aufheben ihrer Beschlüsse,[120] das Auswechseln von Orga-

113 Vgl. zur Bedeutung des Organisationsreglements im Zusammenhang mit der Delegation unten C. I.2.b).

114 Teilweise wird die Auffassung vertreten, es beständen nicht bloss die gesetzlich normierten Klagemöglichkeiten, sondern einklagbar seien alle innerorganisatorischen Ansprüche und Pflichten, sofern eine zulässige Rechtsbehauptung und ein genügendes Rechtschutzinteresse bestehen; vgl. JÖSLER, 78.

115 Der Verwaltungsrat ist insbesondere zur Anfechtungsklage (Art. 706 Abs. 1 OR) und zur Verantwortlichkeitsklage (siehe unten C. II.1.a) (i)) legitimiert.

116 Jeder Gläubiger ist berechtigt, auf Abberufung des Revisors (siehe oben bei FN 67) sowie bei fehlenden Organen (Art. 625 Abs. 2 OR) und bei Gründungsmängeln (Art. 643 Abs. 3 OR) auf Auflösung der Gesellschaft zu klagen. Die Relevanz dieser Klagerechte ist hingegen fraglich, denn für einen Gläubiger dürfte es ratsam sein, den Klageweg erst dann einzuschlagen, wenn eine Befreiung aus der Gläubigerstellung nicht mehr möglich oder bereits mit einem substanziellen Verlust verbunden ist. In diesem Zeitpunkt sind aber Klagen oft nicht mehr von grossem Nutzen. Viel wichtiger ist, dass die Gläubiger unter bestimmten Voraussetzungen auch noch das Recht haben, eine Verantwortlichkeitsklage anzuheben (siehe unten C.IV.2.).

117 Der Handelsregisterführer kann dem Richter die Auflösung beantragen, wenn die Gesellschaft jede Mitwirkung bei der Bestellung der Revisionsstelle verweigert (siehe oben bei FN 65). Weiter hat er die Gesellschaft als aufgelöst zu erklären, wenn die Mitglieder des Verwaltungsrates die Nationalitäts- und Wohnsitzerfordernisse verletzen (Art. 708 Abs. 4 OR) oder die Gesellschaft am Ort des statutarischen Sitzes kein Rechtsdomizil mehr besitzt (Art. 88a Abs. 1 HRegV).

118 Darunter fallen die Klage auf Auskunft und Einsicht (siehe oben B. III.2) sowie auf Einsetzung eines Sonderprüfers (siehe oben B. III.3).

119 Siehe oben FN 30.

120 Jeder Aktionär hat das Recht, Beschlüsse der Generalversammlung, die gegen das Gesetz oder die Statuten verstossen, beim Richter mit Klage gegen die Gesellschaft anzufechten (Art. 706 Abs. 1 OR; vgl. auch die Spezialfälle von Art. 691 Abs. 3 und Art. 689e Abs. 2 OR). Als Beschlüsse gelten auch Wahlakte (vgl. BGE 107 II 179 E. 2). Neben der Anfechtungs-

nen,[121] die Leistung von Schadenersatz[122] oder sogar die Auflösung der Gesellschaft.[123] Nach absolut herrschender Lehre und Praxis haben die Aktionäre hingegen kein Recht, Beschlüsse des Verwaltungsrates anzufechten.[124]

2. *Die Verantwortlichkeitsklage*

a) *Allgemeines*

Wie bereits erwähnt, sind die Gesellschaft, die Aktionäre und Gläubiger zur Verantwortlichkeitsklage legitimiert. Damit werden die Organe einer Aktiengesellschaft persönlich in Anspruch genommen. Dieser Haftung unterliegen einmal die Mitglieder des Verwaltungsrates und alle mit der Geschäftsführung oder mit der Liquidation befassten Personen,[125] sowie alle mit der Prüfung der Jahres- und Konzernrechnung, der Gründung, der Kapitalerhöhung oder Kapitalherabsetzung befassten Personen.[126] Weiter werden von der Haftung auch jene Personen erfasst, die bei der Erstellung von Emissionsprospekten und ähnlichen Mitteilungen sowie bei der Gründung der Gesellschaft mitwirkten.[127] Besondere Haftungstatbestände finden sich schliesslich im öffentlichen Recht, wobei insbesondere das Steuerrecht und das Sozialversicherungsrecht relevant sind.[128] Teilweise spezielle Haftungsbestimmungen gelten für Banken.[129]

---

klage hat jeder Aktionär – und überhaupt jedermann, der ein berechtigtes Interesse hat – noch das Recht, mittels Klage gegen die Gesellschaft die Nichtigkeit von Generalversammlungsbeschlüssen feststellen zu lassen (BGE 115 II 468 E. 3b).

121 Neben der Klage auf Abberufung eines Revisors (siehe oben bei FN 67) haben die Aktionäre auch das Recht, die Abberufung und Ernennung von Liquidatoren zu verlangen (Art. 741 Abs. 2 OR). Demgegenüber kann die Wahl und Abwahl von Verwaltungsratsmitgliedern nur durch die Generalversammlung erfolgen.

122 Darunter fallen die Rückforderungsklage (Art. 678 OR) und die Verantwortlichkeitsklagen (siehe unten C.IV.2.).

123 Jeder Aktionär hat das Recht, bei fehlenden Organen (Art. 625 Abs. 2 OR) und bei Gründungsmängeln (Art. 643 Abs. 3 OR) auf Auflösung der Gesellschaft zu klagen. Zudem können Aktionäre, die mindestens zehn Prozent des Aktienkapitals vertreten, die Auflösung der Gesellschaft aus wichtigem Grund verlangen (Art. 736 Ziff. 4 OR).

124 BGE 76 II 51 E. 2 f., 109 II 239 E. 3b; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 25 N 9; BÖCKLI, *Aktienrecht,* N 1514. Hingegen unterliegen nichtige Verwaltungsratsbeschlüsse der Feststellungsklage; siehe oben FN 120.

125 Art. 754 Abs. 1 OR.

126 Art. 755 OR.

127 Art. 752 und 753 OR.

128 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 38 passim; P. KUNZ, *Haftungsvoraussetzungen,* 1271. Auf diese teilweise sehr strengen Haftungsbestimmungen und ihre Konsequenzen kann im vorliegenden Zusammenhang nicht näher eingegangen werden.

129 Art. 39–45 BankG; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 N 4; die Sondervorschriften des BankG werden im Folgenden nicht behandelt.

b) *Besonderheiten der Verantwortlichkeitsklage*

Die Verantwortlichkeitsklage nimmt im Gefüge der Instrumente zur Kontrolle des Verwaltungsrates aus verschiedenen Gründen eine besondere Stellung ein: Einmal hat die Verantwortlichkeitsklage keinen direkt lenkenden Einfluss auf die Gesellschaft, denn mit ihr werden keine Organmitglieder aus dem Amt entfernt, keine Beschlüsse aufgehoben und auch die Informationslage der Aktionäre wird nicht verbessert. Die Klage zielt vielmehr darauf ab, sozusagen *post festum,* wenn alle anderen Mittel versagt haben, einen Schaden auszugleichen. Weiter ist speziell, dass sich die Verantwortlichkeitsklage nicht gegen die Gesellschaft richtet, sondern gegen die jeweiligen Organmitglieder persönlich. Dies lässt die Verantwortlichkeitsklage zur gefürchteten Waffe in den Händen von Aktionären und Gläubigern werden und verleiht ihr gleichzeitig ein hohes Mass an präventiver Wirkung. Schliesslich kann die Verantwortlichkeitsklage nicht nur bei einer aufrechtstehenden Gesellschaft angehoben werden, sondern auch – und in der schweizerischen Rechtspraxis ganz besonders – nach der Konkurseröffnung über eine Gesellschaft.

c) *Die Notwendigkeit der Verantwortlichkeitsklage*

Bei der Analyse der Verantwortlichkeitsklage unter Corporate-Governance-Gesichtspunkten könnte etwa argumentiert werden, dass ein gutes Corporate-Governance-System Verantwortlichkeitsfälle im Voraus verhindere, weshalb dann diese Klage gar nicht nötig sei. Diese Argumentation greift zu kurz. Zwar stimmt es, dass es zweifelsohne effizienter ist, durch geeignete Governance-Mechanismen Verantwortlichkeitsfälle überhaupt zu vermeiden. Doch die Verantwortlichkeitsklage hat auch in einem solchen System eine sehr wichtige Funktion, insbesondere im Bereich des Schutzes von Minderheitsaktionären und von Gesellschaftsgläubigern. Die Bedeutung dieser Funktion soll im Folgenden näher erläutert werden.

Der Schutz von Minderheitsaktionären und Gesellschaftsgläubigern ist umso besser, je weniger ein kontrollierender Aktionär die Möglichkeit hat, aus der Kontrolle der Gesellschaft private Vorteile zu erlangen. Die Kontrolle über eine Gesellschaft erlangt man in der Regel durch den Erwerb einer kontrollierenden Mehrheit von stimmberechtigten Anteilen, d. h. von Aktien. Erlaubt ein System, private Vorteile aus der Kontrolle der Gesellschaft zu erlangen, dann ist ein Erwerber von Aktien tendenziell bereit, für die Stimmrechte – und damit für die Kontrolle – einen höheren Betrag zu bezahlen als in einem System, welches das einseitige Ausnützen der Kontrolle nicht zulässt.

Der Wert, den Stimmrechte in einem bestimmten System haben, lässt sich ökonomisch messen, indem die Preise von stimmberechtigten Anteilen mit jenen von stimmrechtslosen Aktien verglichen werden. Ebenfalls können die

Preise von Aktien mit unterschiedlichem Stimmrecht verglichen werden. Empirische Untersuchungen in verschiedenen Ländern haben ergeben, dass der ökonomische Wert von Stimmrechten in der Schweiz bei rund 20% des Aktienkurses liegt,[130] während für die USA ein Wert von 5%[131] und für Italien ein solcher von 82%[132] ermittelt wurde. Nach der übereinstimmenden Erkenntnis der Autoren der betreffenden Studien sind diese Werte unter anderem abhängig vom Ausmass privater Vorteile, welche durch die Kontrolle der Gesellschaft gewonnen werden können.[133] Je mehr private Vorteile ein beherrschender Aktionär erzielen kann, desto höher ist der Preis, der für die Stimmrechte zur Erlangung dieser Kontrolle bezahlt wird.

Die Wahrscheinlichkeit, dass ein beherrschender Aktionär ungerechtfertigt private Vorteile erzielt, ist tendenziell umso höher, je schlechter die Kontrolle über den beherrschenden Aktionär und das Management ist.[134] Die extrem hohe Prämie, welche italienische Stimmrechte verkörpern, wird deshalb nebst der mangelhaften Durchsetzung von Publizitätsvorschriften vor allem der Nichtexistenz von Aktionärsklagen als Instrument des Minderheitenschutzes zugeschrieben.[135] Daraus erhellt, dass die Verantwortlichkeitsklage offenbar präventiv verhindert, durch die Kontrolle der Gesellschaft private Vorteile erzielen zu können.[136] Die Möglichkeit, dass ein kontrollierender Aktionär private Vorteile erzielt, liegt nicht im Interesse der Gesellschaft, weil dadurch kein Mehrwert geschaffen wird.[137] Gleichzeitig läuft sie auch den Interessen der Minderheitsaktionäre und der Gesellschaftsgläubiger entgegen. Aus all diesen Gründen nimmt die Verantwortlichkeitsklage im System der Corporate Governance eine wichtige Stellung ein.[138]

---

130 R. Kunz, 65.

131 Lease/McConnell/Mikkelson, 469.

132 Zingales, *Milan Stock Exchange,* 126.

133 R. Kunz, 67; Zingales, *Value,* 1071; Lease/McConnell/Mikkelson, 467 f.

134 Ähnlich ist das Verhältnis auf Stufe Verwaltungsrat: Empirische Untersuchungen haben ergeben, dass CEOs von Gesellschaften mit schwachen Governance-Strukturen höhere Entschädigungen haben: Core/Holthausen/Larcker, 403 f.

135 Zingales, *Value,* 1072: Zur Zeit der Erhebung der betreffenden Daten konnte in Italien eine Verantwortlichkeitsklage nur aufgrund eines Mehrheitsbeschlusses der Generalversammlung angehoben werden, womit sie definitionsgemäss kein Instrument des Minderheitenschutzes war.

136 Vgl. Ulmer, 306.

137 Vgl. oben FN 16.

138 Von ähnlicher Bedeutung ist wohl nur noch die Anfechtungsklage, die insbesondere gegen den Missbrauch durch Mehrheitsaktionäre schützt.

d) Subsidiarität der Verantwortlichkeitsklage?

Das Bundesgericht vertritt in ständiger Praxis die Auffassung, die Verantwortlichkeitsklage gehe der Anfechtungsklage vor, d. h. die Anfechtungsklage sei zur Verantwortlichkeitsklage subsidiär.[139] In der Lehre wird diese Rechtsprechung berechtigterweise kritisiert, und es wird argumentiert, dass die beiden Rechtsbehelfe in Konkurrenz zueinander stehen.[140] Aufgrund der Funktion der Verantwortlichkeitsklage im Gefüge der Kontrollinstrumente des Verwaltungsrates muss an dieser Stelle jedoch gefragt werden, ob nicht die Verantwortlichkeitsklage subsidiär zu allen anderen Rechtsbehelfen sein sollte. Primär sollte nämlich der Aktionär durch den Einsatz seiner Stimm-, Informations- und übrigen Klagerechte darauf hinwirken, dass gar nicht erst ein Verantwortlichkeitsfall entsteht.[141] Daher kann man die Verantwortlichkeitsklage vom Konzept her als subsidiären Rechtsbehelf verstehen, der erst dann zur Geltung kommen soll, wenn alle übrigen Mittel versagt haben. Es stellt sich deshalb die Frage, ob dies bedeutet, dass die Verantwortlichkeitsklage auch im rechtlichen Sinn subsidiär ist, d. h. erst dann eingeleitet werden darf, wenn der Aktionär seine übrigen Rechtsbehelfe erfolglos ausgeübt hat. Diese Frage ist aus den folgenden Überlegungen heraus zu verneinen:

Einmal ist zu bedenken, dass die Verantwortlichkeitsklage als Individualrecht jedes Aktionärs ausgestaltet ist und deshalb ohnehin nur zu jenen Kontrollinstrumenten subsidiär sein könnte, die der Aktionär ebenfalls individuell ausüben kann. Es kann wohl nicht sein, dass dem Aktionär das Einleiten einer Verantwortlichkeitsklage beispielsweise mit dem Einwand verwehrt wird, die Generalversammlung hätte die Möglichkeit gehabt, das betreffende Verwaltungsratsmitglied abzuwählen. In diesem Fall würde die Verantwortlichkeitsklage ihre wichtige Funktion als Instrument des Minderheitenschutzes verlieren.[142]

Weiter ist aber selbst bei individualrechtlich ausgestalteten Kontrollinstrumenten wie etwa der Anfechtungsklage nicht davon auszugehen, dass die Verantwortlichkeitsklage subsidiär ist. Dies würde nämlich den Verwaltungsrat weitgehend von seiner Verantwortlichkeit entlasten, indem er sich darauf berufen könnte, dass der Aktionär zuerst einen anderen Rechtsbehelf hätte ausüben müssen. Vielmehr ist vom Grundsatz auszugehen, dass der Verwaltungsrat zu eigenverantwortlichem Handeln verpflichtet ist. Deshalb ist der Verwaltungsrat auch dafür verantwortlich, dass weder die Gesellschaft noch

---

139 BGE 100 II 384 E. 2a, 92 II 243 E. 2. Diese Praxis wurde in BGE 81 II 462 E. III/1 b begründet, wo aber gar kein gegen Gesetz oder Statuten verstossender Generalversammlungsbeschluss vorlag, weshalb die Anfechtungsklage schon deswegen nicht zulässig war.

140 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 25 N 7; Böckli, *Aktienrecht*, N 2017b.

141 Sünner, 367.

142 Siehe dazu oben B. IV.2.c).

die Aktionäre und Gläubiger durch seine Handlungen geschädigt werden. Hinzu kommt, dass sich die Aktionäre gar nicht immer veranlasst sehen, geeignete Rechtsbehelfe zu ergreifen, denn oft ist nicht vorhersehbar, dass sich aus einem bestimmten Vorfall ein Verantwortlichkeitsfall entwickelt. Immerhin ist aber im Einzelfall zu erwägen, ob dem Kläger die Einrede *volenti non fit iniuria* entgegengehalten werden kann.[143]

V. Würdigung

Aus den oben stehenden Ausführungen geht hervor, dass die Aktionäre in der Corporate Governance eine zentrale Stellung einnehmen. Die Aktionäre sind als Inhaber der residualen Rechte zur Kontrolle des Verwaltungsrates berufen. Diese Kontrolle wird einerseits über das Stimmrecht und anderseits über die verschiedenen Klagerechte ausgeübt.[144] Weil die Stimmrechtsausübung wegen der Problematik der *collective action* mit einer Reihe von strukturellen Mängeln behaftet und die Information der Aktionäre generell restriktiv ist, kommt den Klagerechten – und insbesondere der Verantwortlichkeitsklage – im Gefüge der Corporate Governance eine bedeutende Stellung zu.[145]

Die Bedeutung, welche die Verantwortlichkeitsklage in der Corporate Governance hat, ist dem Umstand zu verdanken, dass sich die Klage gegen die jeweiligen Organmitglieder persönlich richtet. Darin liegt aber auch gerade die Gefahr der Verantwortlichkeitsklage, denn diese kann einen unerwünscht lähmenden Einfluss auf die Geschäftsführung haben.[146] Deshalb befindet man sich bei der Frage nach der Ausgestaltung der Verantwortlichkeitsklage in einem eigentlichen Spannungsfeld: Einerseits muss die Verantwortlichkeitsklage streng und wirkungsvoll sein, damit durch ihre präventive Wirkung eine effektive Kontrolle der Organmitglieder ermöglicht wird. Anderseits darf keine überrissene Verantwortlichkeit gefordert werden, weil sonst die Organmitglieder jegliches unternehmerisches Risiko meiden und zu reinen Verwaltern des Gesellschaftsvermögens werden, oder weil sich sonst niemand mehr für entsprechende Mandate zur Verfügung stellt.[147] Dies liegt aber nicht im Interesse der Aktionäre, weil dadurch die Steigerung des Unternehmenswer-

---

143 Siehe unten bei FN 248.

144 Unter dem Aspekt der Kontrolltransaktionen spielt auch der Verkauf von Aktien eine Rolle.

145 Ähnlich bedeutend wie die Verantwortlichkeitsklage ist unter dem Aspekt der Kontrollfunktion wohl nur noch die Anfechtungsklage.

146 Vgl. aber die Bemerkung von WIEGAND, 6 f., im Zusammenhang mit der Haftung von Chirurgen, wonach «bisher nicht bekannt geworden [sei], dass diese strengen Sorgfaltsanforderungen die Kühnheit der Chirurgen beeinträchtigt oder gar zu einer defensiven Medizin geführt hätten».

147 Vgl. u. a. BÜRGI/NORDMANN, *ZH-Komm.* Art. 753/754 N 79; BÄR, 58; BINDER, 45; BÖCKLI, *Aktienrecht,* N 1621–1623; WATTER, *BS-Komm.* Art. 717 N 6; MERTENS, 161.

tes zumindest erschwert wird, was sich wiederum negativ auf die *agency costs* auswirkt.[148]

Die folgenden Ausführungen versuchen, die Verantwortlichkeit der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsführung in Bezug auf das eben beschriebene Spannungsfeld zu erläutern.

C. Die Verantwortlichkeit der Leitungsorgane im Besonderen

I. Die Haftungsvoraussetzungen

1. Allgemeines

Nach Art. 754 Abs. 1 OR sind die Mitglieder des Verwaltungsrates und alle mit der Geschäftsführung oder mit der Liquidation[149] befassten Personen sowohl der Gesellschaft als den einzelnen Aktionären und Gesellschaftsgläubigern für den Schaden verantwortlich, den sie durch absichtliche oder fahrlässige Verletzung ihrer Pflichten verursachen. Die Voraussetzungen der Haftung aus Verantwortlichkeit folgen weitgehend den Regeln des allgemeinen Schadensrechts des Obligationenrechts.[150] Demnach ist für eine Haftung stets vorausgesetzt, dass die anspruchsberechtigte Person einen Schaden erlitten hat, der von der verantwortlichen Person pflichtwidrig und schuldhaft verursacht worden ist, wobei zwischen dem pflichtwidrig schuldhaften Verhalten und dem Schaden ein adäquater Kausalzusammenhang bestehen muss. In den nachfolgenden Ausführungen wird zuerst diskutiert, welche Leitungsorgane der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit unterliegen. Danach wird kurz auf die Pflichtwidrigkeit eingegangen, weil diese im Verantwortlichkeitsrecht speziell ist und zudem in der Praxis eine zentrale Rolle einnimmt. Schliesslich wird auch der Schadensbegriff näher erläutert, jedoch nur im Zusammenhang mit der Abgrenzung zwischen Gesellschaftsschaden und direk-

148 Insbesondere der *residual loss* würde in die Höhe schnellen, was die gesamten *agency costs* erhöhen würde, siehe oben B. I.

149 Auf die Haftung für Liquidationstätigkeiten wird hier nicht weiter eingegangen.

150 Druey, *Grundzüge,* 711. In der Lehre ist die Rechtsnatur der Verantwortlichkeitsansprüche umstritten. Der Grossteil der Lehre und auch das Bundesgericht gehen davon aus, dass es sich um vertragsähnliche (im Falle von Ansprüchen der Gesellschaft und des Aktionärs) bzw. um deliktische Ansprüche (im Falle der Gläubiger) handelt (vgl. P. Kunz, *Haftungsvoraussetzungen,* 1276 m. w. Hw.; a. M. Bertschinger, *Arbeitsteilung,* N 9–14, der von einem eigenständigen gesetzlichen Anspruch ausgeht).

tem Schaden, weil davon das Verfahren zur Geltendmachung der Ansprüche abhängt. Nicht näher erörtert werden hingegen die Voraussetzungen des Verschuldens und des adäquaten Kausalzusammenhangs. Bezüglich des Verschuldens sei an dieser Stelle einzig noch erwähnt, dass auch im Verantwortlichkeitsrecht jedes Verschulden – d. h. auch leichte Fahrlässigkeit[151] – für eine Haftung genügt, wobei ein objektivierter Verschuldensmassstab angewendet wird.[152] Ein Verschulden ist somit immer dann gegeben, wenn die verantwortliche Person nicht so gehandelt hat, wie es von einem durchschnittlichen Verwaltungsratsmitglied unter den gleichen Umständen verlangt werden darf.[153] In der Praxis hat dies zur Folge, dass mit der Bejahung der Pflichtwidrigkeit in der Regel auch das Verschulden gegeben ist.[154] Nach der bundesgerichtlichen Praxis kann man sich auch nicht notwendigerweise wegen mangelnder Ausbildung oder Zeit exkulpieren, denn in diesem Fall liegt möglicherweise ein Übernahmeverschulden vor.[155]

2. *Die verantwortlichen Personen*

a) *Die formellen, materiellen und faktischen Organe*

Die mit der Geschäftsführung befassten Personen werden üblicherweise in formelle, materielle und faktische Organe unterteilt.[156] Als formelle Organe unterliegen einmal sämtliche Mitglieder des Verwaltungsrates der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit. Für die formellen Organe beginnt die Verantwortlichkeit mit der Annahme der Wahl[157] und endet mit dem Rücktritt oder der Abberufung.[158] Nicht notwendig ist, dass die betreffenden Personen im Handelsregister eingetragen werden.[159] Eine Verlängerung der Haftung kann sich allenfalls ergeben, wenn die betreffende Person nichts unternimmt, um

151 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 36 N 75. Für einen Ausschluss der leichten Fahrlässigkeit bei Schädigungen der Gesellschaft votiert Bär, 59.

152 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 36 N 80.

153 BGE 122 III 195 E. 3a, 113 II 52 E. 3a; Widmer, *BS-Komm.* Art. 754 N 17; Wiegand, 11.

154 Wiegand, 12; Böckli, *Aktienrecht,* 2013.

155 BGE 122 III 195 E. 3b: «celui qui se déclare prêt à assumer un mandat d'administrateur tout en sachant qu'il ne peut pas le remplir consciencieusement viole son obligation de diligence».

156 Vgl. Vogel, 261 f. m. w. Hw.

157 Die Rechte und Pflichten gegenüber der Gesellschaft entstehen mit der Annahme der Wahl: Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 28 N 182. A. M. Vogel, 267, der davon ausgeht, dass auch das Erfordernis der Aktionärsstellung erfüllt sein muss.

158 BGE 111 II 480 E. 2a. Druey, *Grundzüge,* 712c; Widmer, *BS-Komm.* Art. 754 N 8.

159 Vogel, 268 m. w. Hw.; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 37 N 16.

die Löschung des Eintrags im Handelsregister[160] zu bewirken oder zu beschleunigen.[161]

Neben den Mitgliedern des Verwaltungsrates unterliegen auch die übrigen mit der Geschäftsführung betrauten Personen wie etwa Direktoren oder Geschäftsführer der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit.[162] Diese Personen werden als materielle Organe bezeichnet, weil sie nicht dem Verwaltungsrat angehören, jedoch formell zur Geschäftsführung bestellt wurden. Hinsichtlich Beginn und Ende ihrer Verantwortlichkeit gilt das zu den formellen Organen Gesagte.[163]

Schliesslich sind auch jene Personen verantwortlich, die zwar nicht als formelles oder materielles Organ bestellt wurden, sich jedoch tatsächlich mit der Geschäftsführung befassen.[164] Dies entspricht der vom Bundesgericht noch unter dem alten Aktienrecht begründeten Praxis, wonach auch Personen verantwortlich sind, die tatsächlich Organen vorbehaltene Entscheide treffen oder die eigentliche Geschäftsführung besorgen und so die Willensbildung der Gesellschaft massgebend mitbestimmen.[165] Grundsätzlich unbeachtlich ist, ob die betreffenden Personen als Direktoren, Prokuristen oder Zeichnungsberechtigte im Handelsregister eingetragen sind.[166] Vielmehr kommt es einzig auf deren Stellung innerhalb der Gesellschaft an. Dabei trifft die Verantwortlichkeit nur die oberste Leitung einer Gesellschaft, also die oberste Schicht der Hierarchie.[167] Nicht aktienrechtlich verantwortlich sind deshalb Personen, die bei der Entscheidfassung bloss mithelfen, etwa durch die Bereitstellung technischer, kaufmännischer oder juristischer Grundlagen. Erforderlich ist vielmehr, dass deren Kompetenzen wesentlich über die Vorbereitung und Grundlagenbeschaffung hinausgehen und sich zu einer

---

160 Vgl. Art. 711 Abs. 2 OR, wonach der Ausgeschiedene die Löschung selber anmelden kann, wenn die Anmeldung durch die Gesellschaft nicht innert 30 Tagen nach seinem Austritt vorgenommen wird.

161 BGE 111 II 480 E. 2a.

162 Vogel, 263.

163 Vgl. im Einzelnen Vogel, 281–285.

164 Vgl. Art. 754 Abs. 1 OR (... alle mit der Geschäftsführung *befassten* Personen ...); Vogel, 301 f. Keiner Haftung unterliegen die an der Generalversammlung beteiligten Aktionäre, sofern sie keine besonderen Funktionen ausüben: Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 36 N 7; a. M. Bertschinger, *Kompetenzen,* 333 f., für den Fall von Beschlüssen gemäss Art. 29 Abs. 2 BEHG.

165 BGE 117 II 570 E. 3, 117 II 432 E. 2b, 107 II 349 E. 5a.

166 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 37 N 17. In diesem Fall wären die betreffenden Personen als materielle Organe zu qualifizieren.

167 BGE 117 II 570 E. 3; Druey, *Organisation,* 79. Bei Direktoren besteht allerdings die Gefahr, dass diese gegenüber Dritten zufolge Kundgabe als Organe zu qualifizieren sind, weil bei Direktoren Organkompetenzen vorausgesetzt werden dürfen: Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 37 N 17.

massgebenden Mitwirkung bei der Willensbildung verdichten.[168] Als faktische Organe können sich auch juristische Personen qualifizieren, was insbesondere in Konzernverhältnissen von Bedeutung ist.[169]

b) Die Verantwortlichen bei befugter Delegation

Die Haftung von materiellen Organen muss insbesondere im Zusammenhang mit der Delegationsbefugnis des Verwaltungsrats gesehen werden. Seine Mitglieder können sich nämlich von ihrer Haftung befreien, wenn die Erfüllung von Aufgaben befugterweise einem anderen Organ übertragen wurde und sie nachweisen, bei der Auswahl, Unterrichtung und Überwachung die nach den Umständen gebotene Sorgfalt angewendet zu haben.[170] Bei dieser Delegationskompetenz geht es um die Delegation von Leitungsfunktionen.[171] Befugt ist eine solche Delegation einerseits, wenn die delegierte Aufgabe nicht in den Bereich der unübertragbaren Aufgaben nach Art. 716a Abs. 1 OR fällt.[172] Anderseits muss die Delegation nach dem Gesetzeswortlaut an ein anderes Organ erfolgen, was aber nicht bedeuten kann, dass sie nur an ein anderes formelles Organ zulässig ist. Eine solche Einschränkung würde wenig Sinn ergeben, weil eine Delegation an die Revisionsstelle nicht zulässig[173] und an die Generalversammlung meistens nicht sinnvoll[174] ist. Deshalb muss eine Delegation an einzelne Mitglieder des Verwaltungsrates und an materielle Organe zulässig sein.[175] Weil das materielle Organ ein funktionaler Begriff ist, wird der Delegationsempfänger spätestens mit der Übernahme der delegierten Leitungsfunktion zum materiellen Organ.[176] Damit ist gleichzeitig gewährleistet, dass auch in jenen Bereichen, für welche sich die Verwaltungsratsmitglieder auf eine gültige Delegation berufen können, jemand verantwortlich ist.[177] Zu beachten ist allerdings, dass der Verwaltungsrat sich nur dann seiner Verant-

---

168 BGE 117 II 570 E. 3.

169 Vogel, 350 f.; Druey/Vogel, 348 m. w. Hw.

170 Art. 754 Abs. 2 OR.

171 Böckli, *Aktienrecht,* N 1981; a. M. Bertschinger, *Arbeitsteilung,* N 42, der davon ausgeht, dass auch Hilfsfunktionen von der Delegation erfasst werden.

172 Böckli, *Aktienrecht,* N 1978; Bertschinger, *Arbeitsteilung,* N 137.

173 Gemäss Art. 731 Abs. 1 OR dürfen weder die Statuten noch die Generalversammlung der Revisionsstelle Aufgaben des Verwaltungsrates zuteilen. Dieses Verbot muss auch für Delegationen durch den Verwaltungsrat selber gelten.

174 Vgl. dazu oben bei FN 85. Fraglich ist auch, wie die Generalversammlung eine solche Delegation überhaupt annehmen wollte, sofern sie nicht in den Statuten festgelegt wird; dann handelt es sich aber nicht mehr um eine Delegation des Verwaltungsrates, sondern um eine Kompetenzzuweisung durch die Generalversammlung selber. Vgl. auch Vogel, 270.

175 Böckli, *Aktienrecht,* N 1979a; Trigo Trindade, *conseil,* 206.

176 Flach, 538; Böckli, *Aktienrecht,* N 1981.

177 Wiegand, 14.

wortlichkeit entziehen kann, wenn die Delegation statutarisch zulässig ist und sich auf ein gültiges Organisationsreglement oder zumindest auf einen spezifischen Verwaltungsratsbeschluss stützt.[178] Zudem muss der Verwaltungsrat nachweisen, bei der Auswahl, Unterrichtung und Überwachung die nach den Umständen gebotene Sorgfalt angewendet zu haben.[179]

c) Solidarität

Sind mehrere Personen für einen Schaden ersatzpflichtig, dann haften sie gegenüber den Ersatzberechtigten solidarisch.[180] Dabei handelt es sich um eine sog. differenzierte Solidarität, d. h. jedes Organmitglied ist nur insoweit persönlich haftbar, als ihm der Schaden aufgrund seines Verschuldens und der Umstände persönlich zurechenbar ist.[181] Ein Organmitglied haftet deshalb nicht für einen Schaden, den es nicht selbst mindestens adäquat kausal und schuldhaft mitverursacht hat.[182]

3. Die Pflichtverletzung

Voraussetzung einer Haftung ist stets eine von einer verantwortlichen Person begangene Pflichtwidrigkeit.[183] Als pflichtwidrig gilt jedes Verhalten von Organen, das eine Schädigung durch Verstoss gegen eine Norm bewirkt, die nach ihrem Zweck vor derartigen Schäden schützen soll.[184] Dies bedeutet beispielsweise, dass die Gläubiger einen direkten Schaden nur dann geltend machen können, wenn das pflichtwidrige Verhalten Normen verletzt, die dem Gläubigerschutz dienen.[185] Die relevanten Normen finden sich in der gesamten Rechtsordnung,[186] insbesondere aber im Aktienrecht selber. Dieses verpflichtet die Mitglieder des Verwaltungsrates sowie Dritte, die mit der Geschäftsführung befasst sind, ganz allgemein, ihre Aufgaben mit aller Sorgfalt zu erfüllen, die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen zu wahren und die

---

178 Böckli, *Aktienrecht,* N 1976 f.; eine liberale Auffassung vertritt Bertschinger, *Arbeitsteilung,* N 119, in Bezug auf die informelle Delegation.

179 Art. 754 Abs. 2 OR.

180 Art. 759 Abs. 1 OR.

181 Art. 759 Abs. 1 OR; Böckli, *Aktienrecht,* N 2022–2025; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 36 N 107. Vgl. auch oben FN 151.

182 Böckli, *Aktienrecht,* N 2026.

183 Art. 754 Abs. 1 OR.

184 BGE 122 III 176 E. 7b.

185 Damit ist entgegen der vom Bundesgericht in BGE 122 III 176 E. 7b vertretenen Auffassung aber nicht gesagt, dass Normen verletzt sein müssen, die *ausschliesslich* dem Gläubigerschutz dienen; vgl. unten C. I.4.

186 Forstmoser, *Verantwortlichkeit,* N 775.

Aktionäre unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln.[187] Daraus ergeben sich drei wesentliche Pflichten, nämlich die Sorgfaltspflicht, die Treuepflicht und die Gleichbehandlungspflicht.

Unter die von der Geschäftsführung sorgfältig zu erfüllenden Aufgaben fallen neben der allgemeinen Pflicht, die Geschäfte der Gesellschaft zu führen,[188] zahlreiche Einzelpflichten, die teilweise im Gesetz selber konkretisiert sind.[189] Im Vordergrund steht dabei der Katalog von unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben des Verwaltungsrates gemäss Art. 716a Abs. 2 OR. Weitere konkrete Aufgaben können sich auch aus den Statuten ergeben.[190] Aber nicht immer, wenn etwas schief läuft, ist auch eine Pflichtverletzung gegeben.[191] Eine Pflichtverletzung liegt vielmehr nur dann vor, wenn die Organmitglieder unsorgfältig handeln. Die Frage, ob die notwendige Sorgfalt aufgebracht wurde, ist aus einer *Ex-ante*-Betrachtung zu beantworten.[192] Dabei hat sich ein Richter insbesondere bei der Beurteilung von Entscheiden, die dem zuständigen Organ Ermessen zulassen,[193] Zurückhaltung aufzuerlegen, denn der Richter ist nicht dazu berufen, Management-Entscheide zu beurteilen.[194] Insbesondere fehlt ihm die Kompetenz, die Organe für falsche, aber nicht unsorgfältige Entscheide zu massregeln. Diese Aufgabe ist primär vom

---

187 Art. 717 OR.

188 Art. 716 Abs. 2 OR.

189 Homburger, *ZH-Komm.* Art. 717 N 811.

190 BGE 110 II 391 E. 2; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 36 N 70. Zu überlegen ist, ob bloss jene Aufgaben, die sich aus dem Aktienrecht oder den Statuten ergeben, sorgfältig erfüllt werden müssen und deshalb Haftungsgrundlage sein können oder ob nicht sämtliche Pflichten, die den Organen spezifisch aufgrund ihrer Organstellung zukommen, relevant sein müssen. In diesem Fall könnte bspw. eine Verletzung der Ad-hoc-Publizität ebenfalls haftungsbegründend wirken, weil dies eine Aufgabe ist, die spezifisch dem Verwaltungsrat einer börsenkotierten Gesellschaft zukommt. Zu prüfen wäre immer noch, ob die betreffende Pflicht vor Schäden von der Art des eingetretenen Schadens schützen soll. Vgl. zur Haftung für die Verletzung der Ad-hoc-Publizität Brunner, 127; P. Kunz, *Haftungsvoraussetzungen,* 1274 f.; Daeniker, *BS-Komm.* Art. 4 N 19.

191 BGer in SJ 1982 221 E. 3a; Widmer, *BS-Komm.* Art. 754 N 16.

192 Watter, *BS-Komm.* Art. 717 N 6.

193 Ermessen ist oft auch bei jenen Entscheiden gegeben, die vordergründig kein Ermessen zulassen, wie bspw. die Pflicht zur Überschuldungsanzeige nach Art. 725 Abs. 2 OR. Ob die vom Bundesgericht in BGE 116 II 533 E. 5a noch zum alten Aktienrecht begründete Rechtsprechung, wonach derjenige nicht pflichtwidrig handle, der Massnahmen zur Sanierung treffe, anstatt die Überschuldung anzuzeigen, im Lichte von Art. 725a Abs. 1 OR noch Bestand hat, ist fraglich. Abgesehen davon liegt aber ein nicht unerhebliches Ermessen in der Beurteilung, ob im konkreten Fall überhaupt eine anzeigepflichtige Überschuldung gegeben ist, und zwar insbesondere in der Frage nach den anzuwendenden Bewertungsgrundsätzen oder in der Entscheidung, ob überhaupt noch zu Fortführungswerten bilanziert werden darf. Vgl. Druey, *Verantwortlichkeit,* 52.

194 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 3 N 13; Watter, *BS-Komm.* Art. 717 N 6; Widmer, *BS-Komm.* Art. 754 N 16; von der Crone, *Interessenkonflikte,* 7; Grass, 2 f.; Mertens, 156. Vgl. auch die Rechtsprechung des Bundesgerichts zur Anfechtungsklage, wonach jener Entscheid

Markt und von den Aktionären durch Ausübung ihrer Stimmrechte zu übernehmen. Bei der richterlichen Beurteilung muss deshalb das prozedurale Zustandekommen des Entscheides und nicht dessen Ergebnis im Vordergrund stehen. In Anlehnung an die amerikanische *business judgment rule* sollten Ermessensentscheide als sorgfältig gelten, wenn der konkrete Entscheid auf einer informierten Basis, nach angemessener Entscheidfindung und frei von Interessenkonflikten ergeht.[195] Dies sind Elemente, deren Einhaltung das einzelne Organmitglied tendenziell besser kontrollieren kann und die deshalb bezüglich der Verantwortlichkeit mehr Rechtssicherheit geben.[196] Damit ist eher gewährleistet, dass die Verantwortlichkeitsklage keinen unerwünscht lähmenden Einfluss auf die Geschäftsführung hat.[197]

Wenn ein Entscheid unter Interessenkonflikten gefällt wird, liegt ein Verstoss gegen die Treuepflicht vor, weshalb die Pflichtwidrigkeit des Entscheides zu vermuten ist.[198] Diese Vermutung kann durch den Nachweis beseitigt werden, dass der Entscheid zu einem inhaltlich angemessenen Ergebnis führte oder prozedural abgesichert war.[199] Beim Nachweis der inhaltlichen Angemessenheit genügt es nicht, den Entscheid als vertretbar zu werten, sondern es ist zu zeigen, dass er den Interessen der Gesellschaft gerecht wird.[200] Beim Nachweis der prozeduralen Absicherung hat der Verwaltungsrat darzulegen, dass er angemessene Vorkehren getroffen hat, um den Interessenkonflikt zu entschärfen. Darunter fallen etwa die Genehmigung des Entscheides durch die Generalversammlung oder durch unbelastete Verwaltungsratsmitglieder sowie das Abstellen auf einen Marktpreis oder auf eine *fairness opinion*.[201]

---

195 nicht anfechtbar ist, «qui ne contrevient ni à la loi ni aux statuts, mais qui apparaît simplement inappropriée ou inopportune» (BGE 117 II 290 E. 6a).

195 Widmer, *BS-Komm.* Art. 754 N 16; von der Crone, *Aktienrecht,* 163. Die vom American Law Institute in seinen *Principles of Corporate Governance,* § 4.01(c), vorgeschlagene Formulierung der *business judgment rule* lautet: *«A director or officer who makes a business judgment in good faith fulfils the duty of care if the director or officer: (1) is not interested in the subject of his business judgment; (2) is informed with respect of the subject of the business judgment to the extent the director or officer reasonably believes to be appropriate under the circumstances; and (3) rationally believes that the business judgment is in the best interest of the corporation».* Für die *business judgment rule* unter Schweizer Recht vgl. Grass, 136 f.

196 Kritisch dazu Böckli, *Holzwegen,* 142, weil dies in einer Fokussierung auf Abläufe, statt auf Inhalte ende.

197 Vgl. dazu oben B. V.

198 Von der Crone, *Interessenkonflikte,* 8. Vgl. auch Böckli, *Aktienrecht,* N 1627; BGE 113 II 52 E. 3a; BGer in SJ 1982 221 E. 3a.

199 Von der Crone, *Interessenkonflikte,* 8; Kantonsgericht SG in SJZ 1999, 328, 329.

200 Von der Crone, *Interessenkonflikte,* 8.

201 Von der Crone, *Interessenkonflikte,* 9.

4. *Die Unterscheidung zwischen Gesellschaftsschaden und direktem Schaden*

Die Gliederung der Verantwortlichkeitsfälle erfolgt gemeinhin nach der Vermögensmasse, in welcher ein Schaden eintritt.[202] Danach wird zwischen einem Gesellschaftsschaden einerseits und direkten Schäden der Aktionäre oder Gläubiger anderseits unterschieden. Diese Unterscheidung wirkt sich namentlich auf die Berechtigung aus, einen Schaden geltend zu machen. Deshalb wird im Folgenden zuerst auf die Unterscheidung zwischen Gesellschaftsschaden und direktem Schaden eingegangen, bevor in den beiden nächsten Abschnitten die Geltendmachung des jeweiligen Schadens je separat diskutiert wird.

Ein Gesellschaftsschaden wird in der Literatur und Judikatur häufig auch als indirekter oder mittelbarer[203] Schaden bezeichnet. Diese Bezeichnung stammt daher, dass bei einer Schädigung der Gesellschaft die Aktionäre[204] indirekt ebenfalls geschädigt werden, weil ihre Beteiligung an Wert verliert. Grundsätzlich keinen Schaden erleiden in dieser Situation hingegen die Gläubiger, solange sich die Bonität der Gesellschaft deswegen nicht verschlechtert und die Gesellschaft nicht überschuldet ist.[205] Eine Schädigung der Gesellschaft liegt etwa vor, wenn sie Verluste erleidet infolge falscher Einschätzung des Anlagerisikos,[206] wenn das Gesellschaftsvermögen nicht zinstragend angelegt wird,[207] wenn das Gesellschaftsvermögen für private Zwecke verwendet wird,[208] oder wenn sämtliche flüssigen Mittel für die Finanzierung einer Reise nach Las Vegas verwendet werden, in der Hoffnung, beim Glücksspiel genug Geld zu gewinnen, um die Schulden der Gesellschaft zu begleichen.[209]

Demgegenüber liegt bei einer direkten Schädigung von Aktionären oder Gläubigern nicht notwendigerweise gleichzeitig auch eine Schädigung der Gesellschaft vor. Durch das Verhalten der Organe können Aktionäre oder Gläubiger durchaus direkt geschädigt werden, ohne dass die Gesellschaft selber einen Schaden erleidet. Eine unmittelbare Schädigung von Aktionären liegt beispielsweise vor, wenn diese aufgrund von falschen Bilanzen veran-

---

202 Vgl. Marginale zu Art. 756 OR («Schaden der Gesellschaft»); FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 N 12 f.; WIDMER, *BS-Komm.* Vorbem. zu Art. 754–761 N 4; für das amerikanische Recht CLARK, 639 f.

203 Vgl. Marginale zu Art. 755 aOR.

204 Den Aktionären gleichgestellt sind nach Art. 656a Abs. 2 OR auch die Partizipanten: FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 N 12.

205 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 N 15.

206 Vgl. BGer in SJ 1982 221 E. 3b, 99 II 176 E. 1.

207 Vgl. BGE 99 II 176 E. 4.

208 Vgl. ZR 1985 Nr. 57 E. II.

209 Vgl. 32 B. R. 2 in re *Tri-State Paving, Inc.*

lasst werden, Aktien zu kaufen,[210] wenn ihnen zustehende Bezugsrechte oder Dividenden widerrechtlich vorenthalten oder sie sonst ungleich behandelt werden.[211] Eine direkte Schädigung von Gläubigern ist schliesslich gegeben, wenn diese der Gesellschaft Kredite gewähren, weil ihnen falsche Bilanzen vorgelegt werden.[212]

Schwierigkeiten bereitet die Einordnung der Schädigung infolge Konkursverschleppung bezüglich jenen Gläubigern, die ihre Gläubigerstellung erst nach der Überschuldung erlangten. Die herrschende Lehre stellt sich auf den Standpunkt, dies seien direkte Schäden, weil der Schaden mit dem Vertragsabschluss eintritt, und zwar ohne dass die Gesellschaft dadurch auch geschädigt würde.[213] Nach Ansicht des Bundesgerichts führt die Qualifizierung dieses Gläubigerschadens als direkter Schaden zu einer Bevorzugung der betreffenden Gläubiger gegenüber allen andern Gläubigern, weil ein direkter Schaden früher geltend gemacht werden kann als ein mittelbarer Gläubigerschaden.[214] Auf dieser Grundlage nahm das Bundesgericht noch unter dem alten Aktienrecht eine Neudefinition der Unterscheidung zwischen mittelbarem und unmittelbarem Schaden vor. Danach ist für die Bestimmung, ob ein mittelbarer oder ein unmittelbarer Schaden vorliegt, nicht entscheidend, welche Vermögensmasse direkt betroffen ist, sondern welche Rechtsgrundlage für die jeweilige Schadenersatzpflicht heranzuziehen ist. Ein unmittelbarer Schaden eines Aktionärs oder eines Gläubigers ist demnach nur dann gegeben, wenn das Verhalten eines Organs Pflichten verletzt, welche dieses gegenüber dem betreffenden Aktionär oder Gläubiger persönlich hat. Werden hingegen Bestimmungen verletzt, die sowohl den Interessen der Gesellschaft wie auch dem Schutz der Gläubiger dienen, liegt ein mittelbarer Schaden vor. [215]

Die vom Bundesgericht vorgenommene Neudefinition von direktem und indirektem Schaden ist nach der hier vertretenen Auffassung wenigstens unter revidiertem Aktienrecht weder notwendig noch angezeigt. Wie bereits dargelegt wurde, geht die gesetzliche Konzeption klar von der Unterscheidung zwischen Gesellschaftsschaden und direktem Schaden aus, d. h. es wird einzig darauf abgestellt, welche Vermögensmasse von der Schädigung direkt

---

210 BGer in AJP 1998 1235 (die Klage richtete sich gegen die Revisionsstelle).

211 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 36 N 14; Druey, Grundzüge 712e.

212 BGE 106 II 232 E. 2 (die Klage richtete sich gegen die Revisionsstelle).

213 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 36 N 14; Watter/Truffer, 1582. Diese Auffassung wurde auch lange Zeit vom Bundesgericht vertreten; vgl. die Hinweise auf die Rechtsprechung in BGE 122 III 176 E. 7c S. 193.

214 BGE 122 III 176 E. 7c S. 194. Der indirekte Gläubigerschaden kann in der Regel erst nach der zweiten Gläubigerversammlung geltend gemacht werden; vgl. unten C. II.2.c).

215 BGE 122 III 176 E. 7b S. 191, bestätigt in BGE 125 III 86 E. 3a. Vgl. die Kritik dazu bei Watter/Truffer, 1583; Umbach, 176; Forstmoser, *Revisors,* N 48; P. Kunz, *Haftungsvoraussetzungen,* 1273 f.; Trigo Trindade, *responsabilité,* 6; Hirsch, 51.

betroffen ist.[216] Diese Einteilung ist aber tatsächlicher Natur und lässt sich nicht anhand der verletzten Schutznormen relativieren: Aus einer direkten Gläubigerschädigung wird nicht notwendigerweise ein Gesellschaftsschaden, nur weil das pflichtwidrige Verhalten zugleich noch Normen verletzte, die auch oder sogar vornehmlich die Gesellschaft schützen wollen. Ferner besteht auch keine Pflicht, die direkt und indirekt geschädigten Gläubiger gleich zu behandeln, weil ihr Schuldner, d. h. das Organmitglied, nicht im Konkurs ist.[217] Stimmt man dennoch mit dem Bundesgericht darin überein, dass der direkt geschädigte Gläubiger ungerechtfertigt bevorzugt ist, dann muss diesem im Konkurs die Geltendmachung seines Schadens solange verwehrt werden, als konkurrierende Ansprüche wegen der Besonderheiten des Konkursverfahrens noch nicht geltend gemacht werden können. Der Weg dazu führt aber nicht über eine Neudefinition des direkten Schadens, sondern allenfalls über eine analoge Anwendung von Art. 207 SchKG, wonach im Konkurs gewisse Zivilprozesse für eine bestimmte Zeit einzustellen sind. Obwohl die verantwortlichen Personen bei einem Gesellschaftskonkurs selber nicht im Konkurs sind, ist eine faktische Privilegierung jener Gläubiger, die einen direkten Schaden erlitten haben, unbefriedigend, weil ein Gläubiger, der seine Gläubigerstellung im Zeitraum des Eintritts der Überschuldung erlangt, letztlich rein zufällig einen direkten oder einen indirekten Schaden erleiden wird. Aus diesem Grund mag eine Gleichbehandlung angezeigt sein, weshalb eine analoge Anwendung von Art. 207 SchKG zu erwägen ist. Danach könnten Ansprüche aus direkter Schädigung so lange nicht geltend gemacht werden, bis Gesellschaftsschäden, die auf dem gleichen pflichtwidrigen Verhalten beruhen, ebenfalls geltend gemacht werden können. Es ist jedoch nicht vertretbar, den direkt geschädigten Gläubigern nur dann Ansprüche zuzugestehen, wenn die verantwortlichen Organe Pflichten verletzt haben, die ihnen allein den betroffenen Gläubigern gegenüber bestehen.[218]

---

216 Vgl. WATTER/TRUFFER, 1582 N 19.

217 Ausserhalb des Konkurses gibt es grundsätzlich keine Pflicht, seine Gläubiger gleich zu behandeln.

218 So aber BGE 122 III 176 E. 7c S. 194, bestätigt in BGE 125 III 86 E. 3a.

II. Die Geltendmachung eines Gesellschaftsschadens

1. Klage ausser Konkurs

a) Klage durch die Gesellschaft

(i) Klage aufgrund eines Beschlusses des Verwaltungsrates

Bei einer Schädigung der Gesellschaft durch pflichtwidriges Verhalten ihrer Organe steht der Ersatzanspruch gegenüber den betreffenden Organen zunächst einmal der Gesellschaft selber zu.[219] Das zuständige Organ zur Geltendmachung eines solchen Schadens ist grundsätzlich der Verwaltungsrat.[220] Obwohl der Verwaltungsrat aufgrund seiner Pflicht, die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen zu wahren,[221] verpflichtet wäre, eine erfolgversprechende Verantwortlichkeitsklage einzuleiten,[222] dürfte es wohl kaum je zu einer solchen Klage kommen, wenigstens nicht gegen andere Mitglieder des Verwaltungsrates oder der Geschäftsführung. Einerseits würde sich der Verwaltungsrat beim Einreichen einer solchen Klage allzu leicht dem Vorwurf aussetzen, er habe seine Aufsichtspflichten über die betreffenden Personen verletzt, was ihn direkt selber zum Angriffsobjekt werden liesse.[223] Anderseits ist es auch möglich, dass der Verwaltungsrat in einem Interessenkonflikt steht, weil er die entsprechenden Handlungen genehmigt oder den Schaden sogar selber verursacht hat.[224] So oder anders ist es nicht wahrscheinlich, dass der Verwaltungsrat die Geltendmachung von Verantwortlichkeitsansprüchen gegen gewisse seiner Mitglieder oder gegen Personen der Geschäftsführung beschliesst.[225] Allenfalls wird ein solcher Beschluss noch gefasst, wenn der Verwaltungsrat infolge einer Unternehmensübernahme oder aus anderen Gründen aus komplett neuen Mitgliedern zusammengesetzt ist, sofern dann einer Geltendmachung nicht ein von der Generalversammlung gefasster Entlastungsbeschluss entgegensteht.[226]

---

219 Art. 756 Abs. 1 Teilsatz 1 OR; Böckli, *Aktienrecht,* N 2005.

220 Art. 716 Abs. 2 OR; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel § 36 N 18; Bürgi/Nordmann, *ZH-Komm.* Art. 753/754 N 100.

221 Art. 717 Abs. 1 OR.

222 Vgl. BGHZ 135, 244 für das deutsche Recht.

223 Mertens, 158.

224 Böckli, *Aktienrecht,* N 2006.

225 Zu beachten ist, dass die von einer Verantwortlichkeitsklage direkt betroffenen Verwaltungsratsmitglieder bei einem solchen Beschluss nicht mitwirken dürfen; vgl. Böckli, *Aktienrecht,* N 1642.

226 Nach Art. 758 Abs. 1 OR wirkt der Entlastungsbeschluss nur für bekannt gegebene Tatsachen.

(ii) Klage aufgrund eines Beschlusses der Generalversammlung

Neben dem Verwaltungsrat kann auch die Generalversammlung beschliessen, eine Verantwortlichkeitsklage anzuheben.[227] In diesem Fall verpflichtet die Generalversammlung den Verwaltungsrat, eine Klage einzuleiten.[228] Dieses Vorgehen verstösst nicht nur gegen das Paritätsprinzip, sondern es ist auch mit verschiedenen anderen Problemen behaftet, wobei zwei Situationen zu unterscheiden sind:

Einerseits kann der Fall eintreten, dass sich die Mehrheit der Generalversammlung tatsächlich gegen den Verwaltungsrat oder einzelne seiner Mitglieder wendet. Diesfalls ist es ratsam, die von einer Verantwortlichkeitsklage betroffenen oder sonst in einem Interessenkonflikt stehenden Verwaltungsratsmitglieder abzuberufen, um den Verwaltungsrat von jeglichen Interessenkonflikten zu befreien.[229] Erst dann kann der Verwaltungsrat unbelastet gegen die fehlbaren Organe vorgehen.

Anderseits kann bei Gesellschaften mit Stimmrechtsaktien die Situation vorliegen, dass die Generalversammlung bloss aufgrund der besonderen Stimmenberechnung des Art. 693 Abs. 3 OR den Beschluss fasst, eine Verantwortlichkeitsklage anzuheben.[230] In dieser Situation ist es aber unter Umständen nicht möglich, den Verwaltungsrat neu zusammenzusetzen, weil Art. 693 Abs. 3 OR für die Abberufung von Verwaltungsratsmitgliedern nicht gilt.[231] Der Verwaltungsrat wird dann aber nicht von seinen Interessenkonflikten, die ihm grundsätzlich anhaften, befreit, weshalb er die Verantwortlichkeitsansprüche auch nicht mit Enthusiasmus vertreten wird. Ein ähnliches Problem stellt sich übrigens, wenn die Generalversammlung mit einer nach Art. 693 Abs. 3 OR berechneten Stimmenmehrheit beschliesst, gegen sämtliche Verwaltungsratsmitglieder vorzugehen und deshalb einen Vertreter bestellen muss, der die Gesellschaft im Prozess vertritt.[232] Die Wahl dieses Vertreters wird wiederum nicht von Art. 693 Abs. 3 OR beherrscht, weshalb unter Umständen gar kein solcher Vertreter bestimmt werden kann. Bei einer solchen

---

227 Art. 693 Abs. 3 Ziff. 4 OR. Zu beachten ist, dass hier das Stimmrecht zwingend nach dem Nennwert der Aktien bemessen wird, d. h. Stimmrechtsaktien keine besondere Stimmkraft haben.

228 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 N 18; WIDMER, *BS-Komm.* Art. 756 N 3; BÜRGI/NORDMANN, *ZH-Komm.* Art. 753/754 N 100.

229 Auch die Abberufung von Verwaltungsratsmitgliedern muss gemäss Art. 700 Abs. 3 OR traktandiert werden, damit diese gültig ist; vgl. oben FN 30.

230 Art. 693 Abs. 3 Ziff. 4 OR bestimmt, dass bei der Beschlussfassung über die Anhebung einer Verantwortlichkeitsklage die Stimmrechte zwingend im Verhältnis des Nennwertes zu berechnen sind, d. h. Stimmrechtsaktien keine besondere Stimmkraft haben.

231 BÜRGI/NORDMANN, *ZH-Komm.* Art. 753/754 N 101.

232 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 N 20; WIDMER, *BS-Komm.* Art. 756 N 3; BÜRGI, *ZH-Komm.* Art. 753/754 N 100 f.

Patt-Situation ist allerdings Art. 706a Abs. 2 OR analog anzuwenden, d. h. der Vertreter ist auf Antrag derjenigen Aktionäre, die einen Prozess führen wollen, vom Richter zu bestimmen.[233] Schliesslich kann der Geltendmachung von Verantwortlichkeitsansprüchen durch die Generalversammlung auch ein von ihr gefasster Entlastungsbeschluss entgegenstehen,[234] denn auch dieser wird mit den üblichen Stimmenverhältnissen gefasst, d. h. unter Berücksichtigung der besonderen Stimmkraft der Stimmrechtsaktien. Dieser Beschluss dürfte, soweit er bezüglich der fraglichen Sorgfaltspflichtverletzungen überhaupt Wirkungen entfaltet, dem Beschluss zur Geltendmachung von Verantwortlichkeitsansprüchen vorgehen, denn jeder Aktionär hat ja noch die Möglichkeit, eigenständig gegen die betreffenden Organe zu klagen.[235]

(iii) Notwendigkeit weiterer Klageberechtigter

Wie oben dargestellt wurde, ist die Verantwortlichkeitsklage ein wichtiges Instrument der Corporate Governance.[236] Gleichzeitig wurde erkannt, dass der Verwaltungsrat nicht das geeignete Organ ist, eine solche Klage zu erheben. Ebensowenig scheint ein Vorgehen der Generalversammlung wirklich erfolgversprechend zu sein. Daraus folgt, dass die Durchsetzung von Verantwortlichkeitsansprüchen illusorisch wäre, sofern nicht noch anderen Interessengruppen ein Klagerecht eingeräumt würde. Die jeweiligen Kläger müssen aber die richtigen Anreize haben, Verantwortlichkeitsansprüche der Gesellschaft zu verfolgen. Weil bei jeder Schädigung der Gesellschaft mittelbar auch die Aktionäre geschädigt werden, haben diese grundsätzlich genügend Anreize, Verantwortlichkeitsansprüche der Gesellschaft zu verfolgen, wenigstens solange die Gesellschaft nicht in Konkurs ist. Die Klage durch Aktionäre wird im folgenden Abschnitt näher erörtert.

b) Klage durch Aktionäre

(i) Die Klagevoraussetzungen

Im Gegensatz zu manchen ausländischen Rechtsordnungen hat nach schweizerischem Recht jeder Aktionär die Möglichkeit, einen Verantwortlichkeitsanspruch der Gesellschaft geltend zu machen, solange die Gesellschaft nicht in Konkurs ist.[237] Art. 756 Abs. 1 OR bestimmt nämlich, dass neben der Ge-

---

233 BÜRGI/NORDMANN, *ZH-Komm.* Art. 753/754 N 101; FORSTMOSER, *Verantwortlichkeit,* N 15.

234 Art. 758 Abs. 1 OR.

235 Art. 756 Abs. 1 OR; siehe dazu unten C. II.1.b).

236 Siehe oben B. IV.2.c).

237 Vgl. bspw. für Deutschland die Kaskade in § 147 AktG. In den meisten amerikanischen Gliedstaaten muss der Aktionär zuerst das *board of directors* auffordern, den Anspruch geltend zu machen (sog. *demand rule*): vgl. dazu COFFEE, 177–198; BRANSON, 655 f.

sellschaft auch die einzelnen Aktionäre berechtigt sind, den der Gesellschaft verursachten Schaden einzuklagen, wobei der Anspruch des Aktionärs auf Leistung an die Gesellschaft geht. Daraus ergibt sich, dass der Aktionär keinen eigenen Anspruch geltend macht, sondern ein Recht der Gesellschaft wahrnimmt.[238] Aus Corporate-Governance-Überlegungen wird den Aktionären dieses Recht eingeräumt, weil einzig sie die richtigen ökonomischen Anreize haben, den Anspruch der Gesellschaft zu verfolgen. Aktivlegitimiert ist jeder Aktionär, unabhängig von der Anzahl der von ihm vertretenen Aktien, d. h. der Kläger muss im Zeitpunkt der Klageeinleitung tatsächlich Aktionär sein.[239] Nicht notwendig ist hingegen, dass der Kläger auch schon im Zeitpunkt der schädigenden Handlung Aktionär war, denn der Klageanspruch geht mit den Aktien auf den Erwerber über.[240]

Weil es sich bei der Aktionärsklage nach der hier vertretenen Meinung um einen Anspruch der Gesellschaft handelt, kann das beklagte Organmitglied grundsätzlich alle Einreden erheben, die es auch einer Klage der Gesellschaft selber entgegenhalten könnte.[241] Demzufolge schliesst beispielsweise ein Urteil oder ein Vergleich eine Klage in der gleichen Sache aus.[242] Hingegen wirkt ein Entlastungsbeschluss nur gegenüber jenen Aktionären unmittelbar, die dem Beschluss zugestimmt oder die Aktien in Kenntnis des Beschlusses erworben haben; das Klagerecht der übrigen Aktionäre erlischt erst nach sechs Monaten.[243] Diese Regelung nimmt einer Aktionärsmehrheit die Möglichkeit zu verhindern, dass ihr nahe stehende fehlbare Organmitglieder zur Rechenschaft gezogen werden.[244] Abgesehen davon, dass die Klagefrist von sechs Monaten sehr kurz ist,[245] ist diese Regelung sachgerecht, denn sie ermöglicht einerseits, die negativen Folgen von Interessenkonflikten zu überwinden und gewährt anderseits den Organmitgliedern eine gewisse Rechtssi-

---

238 Die Rechtsnatur dieses Anspruchs ist umstritten. Wie hier: Böckli, *Aktienrecht,* N 2006a; Stoffel, 30; Berti, *Geltendmachung,* 443; Gilliéron, 17. A. M., d. h. für einen Anspruch aus eigenem Recht, insbesondere P. Kunz, *Rechtsnatur,* 98.

239 BGE 106 II 232 E. 2b *e contrario;* Forstmoser, *Verantwortlichkeit,* N 46; Bürgi/Nordmann, *ZH-Komm.* Art. 753/754 N 103; Widmer, *BS-Komm.* Art. 756 N 4. Vgl. die andere Regelung beim direkten Schaden, unten C. III.2.

240 Forstmoser, *Verantwortlichkeit,* N 46; Widmer, *BS-Komm.* Art. 756 N 4.

241 Berti, *Besprechung,* 77.

242 Vgl. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 36 N 140; Raschein, 363. Schliesst der Verwaltungsrat leichtsinnig einen Vergleich ab, dann setzt er sich selber wiederum dem Vorwurf der Pflichtwidrigkeit aus.

243 Art. 758 OR; es ist darauf hinzuweisen, dass der Entlastungsbeschluss in jedem Fall nur für bekannt gegebene Tatsachen wirkt.

244 Es ist ferner zu beachten, dass bei Beschlüssen über die Entlastung jene Aktionäre, die in irgendeiner Weise an der Geschäftsführung teilgenommen haben, kein Stimmrecht haben (Art. 695 Abs. 1 OR).

245 Vgl. dazu unten bei FN 254.

cherheit bezüglich ihrer Verantwortlichkeit. Beides ist unter Corporate-Governance-Aspekten positiv zu werten.

Die Einrede der Einwilligung der Gesellschaft ist ebenfalls im Lichte der Regelung über die Wirkungen eines Entlastungsbeschlusses zu sehen:[246] Danach ist das Klagerecht des Aktionärs immer dann ausgeschlossen, wenn er einer Einwilligung der Gesellschaft zugestimmt oder die Aktien in deren Kenntnis erworben hat.[247] In den übrigen Fällen entfaltet eine Einwilligung der Gesellschaft keine unmittelbare Wirkung für den Aktionär. Sein Klagerecht erlischt zudem nur dann nach sechs Monaten, wenn die Generalversammlung mittels eines Beschlusses eindeutig in das pflichtwidrige Verhalten einwilligt, d. h. einen eigentlichen Entlastungsbeschluss fasst.[248] In allen andern Fällen sollte das Klagerecht des Aktionärs selbst in zeitlicher Hinsicht nicht eingeschränkt sein, weil die Einwilligung nicht in einem formalisierten Verfahren zustande kam und deshalb dem Aktionär nicht bekannt sein musste.[249] Dies gilt insbesondere, wenn die Einwilligung vom Verwaltungsrat ausging oder sich das pflichtwidrige Handeln auf einen mangelhaften Generalversammlungsbeschluss stützt.[250]

Schliesslich führt der Umstand, dass der Kläger ein Recht der Gesellschaft ausübt und die Klage auf Leistung an diese geht, dazu, dass der Beklagte grundsätzlich keine Einreden erheben kann, die er gegenüber dem Kläger persönlich hat. Allerdings muss eine solche Einrede zulässig sein, wenn die Ausübung des Klagerechts geradezu missbräuchlich erscheint.[251]

(ii) Die geringe Bedeutung der Aktionärsklage

In der Schweizer Rechtspraxis hat die Aktionärsklage trotz des individuellen Klagerechts[252] jedes Aktionärs bis heute keine grosse Bedeutung er-

---

246 Druey, *Grundzüge,* 712 g.

247 Vgl. Bürgi/Nordmann, *ZH-Komm.* Art. 753/754 N 99.

248 Eine Einwilligung mit Entlastungswirkung ist bspw. anzunehmen, wenn der Verwaltungsrat der Generalversammlung ein Geschäft zur Genehmigung vorlegt, welches diese genehmigt.

249 Selbstverständlich immer noch beachtlich sind die einschlägigen Verjährungsfristen.

250 Der Verwaltungsrat hat das Recht, Generalversammlungsbeschlüsse anzufechten. Obwohl er dies aus nahe liegenden Gründen kaum je tun wird (die betreffenden Mitglieder hätten vermutlich die längste Zeit diesem Gremium angehört), ist daraus eine Verpflichtung zum eigenverantwortlichen Handeln abzuleiten, d. h. der Verwaltungsrat kann sich nicht dadurch entlasten, er habe bloss einen Generalversammlungsbeschluss vollzogen; Bürgi/Nordmann, *ZH-Komm.* Art. 753/754 N 98.

251 Bspw. wenn der Kläger den Gesellschaftsschaden mitverursacht hat; a. M. offenbar BGE 117 II 432 E. 1 b gg, der dann den Beklagten auf sein Regressrecht verweisen will; ähnlich wie hier Berti, *Besprechung,* 78.

252 Dieses wird von gewissen deutschen Juristen abgelehnt, weil sie eine regelrechte Flut von Aktionärsklagen befürchten; vgl. für die Diskussion, die im Rahmen des KonTraG geführt wurde, bspw. Hommelhoff/Mattheus, 258 f.; Sünner, 373 f.; Krieger, 346 f.; Mertens, 159.

langt.[253] Diese Zurückhaltung, gegen Mitglieder des Verwaltungsrates und des Managements zu klagen, mag verschiedene Gründe haben: Einmal ist zu beachten, dass das Klagerecht sechs Monate nach einem Entlastungsbeschluss für sämtliche Aktionäre erlischt. Auch wenn der Entlastungsbeschluss nur für bekannte Tatsachen wirkt, kann die Frist von sechs Monaten im Einzelfall zu kurz sein. Dies gilt insbesondere dann, wenn vor der Klageeinleitung noch ein Sonderprüfungsverfahren zu durchlaufen ist, denn dieses kann weit mehr als ein Jahr in Anspruch nehmen.[254]

Weiter stellt sich das Problem, dass der Aktionär bei der aufrecht stehenden Gesellschaft häufig gar nicht weiss, dass die Gesellschaft geschädigt wurde. Anders als im Konkurs der Gesellschaft, wo die Vermögenslage der Gesellschaft offen liegt, hat der Aktionär bei der aufrecht stehenden Gesellschaft nur einen sehr beschränkten Einblick in die geschäftlichen Vorfälle der Gesellschaft.[255] Die Kenntnis des Aktionärs beschränkt sich im Wesentlichen auf die im Geschäfts- und Revisionsbericht veröffentlichten Tatsachen, was selten zu einer Verantwortlichkeitsklage Anlass gibt.[256] Die Ausübung des Rechts auf Einsicht und Auskunft bringt den Aktionär häufig auch nicht viel weiter.[257] Zudem scheint auch die Sonderprüfung nicht wirklich zu helfen, und zwar nicht nur, weil der Aktionär sein Begehren spezifizieren muss, sondern auch weil es in der Praxis der Gerichte nach wie vor schwierig zu sein scheint, mittels einer Sonderprüfung die gewünschten Informationen zu erhalten.[258] Hinzu kommt, dass die Sonderprüfung nicht individualrechtlich ausgestaltet ist, sondern der Gesuchsteller 10 % des Aktienkapitals oder Aktien im Nennwert von zwei Millionen Franken vertreten muss.[259] Diese Hürde wird von der Praxis und mitunter auch von institutionellen Vermögensverwaltern als (zu) hoch beurteilt.[260] Sodann ist das Gesuch zur Einsetzung eines

---

253 Vgl. Hütte, 1295. In jüngster Zeit ist immerhin die Klage über CHF 242 Mio. zu erwähnen, welche die BK Vision gegen die Verwaltungsratsmitglieder der früheren SBG im Zusammenhang mit der Abschaffung der Stimmrechtsaktien einreichte; vgl. Loderer/Zgraggen, 33.

254 Siehe unten bei FN 262; vgl. Böckli, *Aktienrecht,* N 2017a.

255 Vgl. oben B. III. Eine diesbezüglich vorteilhaftere Stellung hat wohl nur derjenige Aktionär, der einen Vertreter im Verwaltungsrat hat. Vgl. aber die Informationsrechte bei Risikokapitalgesellschaften, oben FN 96.

256 Selten und fast ausschliesslich in kleinen Verhältnissen kann man dem Revisionsbericht etwas Sachdienliches entnehmen, wie bspw. den Hinweis auf Darlehen, die einem Verwaltungsrat und Mehrheitsaktionär unter Verletzung des Verbots der Einlagerückgewähr gewährt worden sind.

257 Nach wohl herrschender Auffassung muss die Gesellschaft bspw. keine Auskunft über die Höhe der Entschädigung der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung geben; vgl. Horber, N 1020; Böckli, *Corporate Governance,* 12.

258 Weber, *Sonderprüfung,* 413.

259 Art. 697b Abs. 1 OR; siehe oben B. III.3.

260 Aktien im Nennwert von CHF 2 Mio. entsprechen einer Börsenkapitalisierung von bspw. CHF 28,8 Mio. bei der CS Group oder von CHF 156 Mio. bei der Zurich Allied (Börsenkurse

Sonderprüfers mit einem nicht unerheblichen Kostenrisiko verbunden[261] und das Verfahren kann sich über längere Zeit hinziehen.[262] Bemerkenswert ist dabei, dass der Gesuchsteller nach Abschluss dieses Verfahrens noch nicht gescheiter ist, weil die eigentliche Sonderprüfung erst jetzt beginnt, was wiederum mit Kostenrisiken[263] verbunden ist und zusätzlich Zeit in Anspruch nimmt.

Ein ebenso gewichtiger Faktor ist das Kostenrisiko bei der Verantwortlichkeitsklage selber, denn auch hier trägt der Aktionär bei negativem Prozessausgang grundsätzlich sämtliche Verfahrenskosten, die in ihrer Höhe vom Streitwert[264] abhängig sind und leicht das wirtschaftliche Interesse des Aktionärs am Prozessausgang übersteigen können.[265] Immerhin versucht das revidierte Aktienrecht dieses Problem bei der Verantwortlichkeitsklage dadurch zu lösen, dass der Richter die Kosten nach seinem Ermessen auf den Kläger und die Gesellschaft zu verteilen hat, sofern der Aktionär aufgrund der Sach- und Rechtslage begründeten Anlass zur Klage hatte und die Kosten nicht vom

---

per 25. 1. 2000). Schon dieses Beispiel zeigt, dass der Nennwert an sich eine ungeeignete Bezugsgrösse ist. Dies gilt umso mehr, als es in der Praxis beliebt ist, mittels Kapitalrückzahlungen das Aktienkapital herabzusetzen, womit die fragliche Schwelle tendenziell nochmals erhöht wird. Die prozentuale Schwelle sollte zudem ihre Obergrenze dort haben, wo eine allfällige Stimmrechtsbeschränkung festgelegt ist. In diesem Fall ist es nämlich nicht ohne weiteres wahrscheinlich, dass ein Aktionär eine die Stimmrechtsbeschränkung übersteigende Anzahl Aktien besitzt, weshalb ein Aktionär nicht mehr alleine eine Verantwortlichkeitsklage anheben könnte (zur Höchststimmklausel vgl. oben bei FN 46). Vgl. ULMER, 331, bezüglich der deutschen Diskussion zur Festlegung eines Quorums bei Aktionärsklagen, der in Anlehnung an die EG-Strukturrichtlinie für einen Wert von 1% des Aktienkapitals oder Aktien im Marktwert von EUR 100 000 eintritt.

261 Vgl. BGE 123 III 261 E. 4, wo der behauptete Schaden CHF 250 000 betrug und der Kläger offenbar ca. 25% der Aktien besass, d. h. einen mutmasslichen Schaden von ca. CHF 62 500 vertrat. Allein die kantonalen Verfahrenskosten und die Parteientschädigung an die Gesellschaft beliefen sich auf über CHF 30 000. Hinzu kamen noch die eigenen Kosten und die Kosten für das bundesgerichtliche Verfahren, was dazu geführt haben dürfte, dass allein die Kosten für das Verfahren zur Einsetzung eines Sonderprüfers grösser waren als der vom Kläger zu vertretende mutmassliche Schaden. Beim Gesuch um Einsetzung eines Sonderprüfers i. S. BK Vision gegen SBG betrugen alleine die erstinstanzlichen Gerichtskosten CHF 200 000.

262 In BGE 123 III 261 lagen zwischen der Generalversammlung und dem bundesgerichtlichen Urteil fast zwei Jahre, in BGE 120 II 393 über 1,5 Jahre. Beim Gesuch um Einsetzung eines Sonderprüfers i. S. BK Vision gegen SBG dauerte das Verfahren vor dem Einzelrichter länger als 1 Jahr, das Rekursverfahren nochmals länger als ein halbes Jahr.

263 Nach Art. 697g Abs. 1 OR kann der Richter die Kosten der Sonderprüfung ganz oder teilweise den Gesuchstellern auferlegen, wenn besondere Umstände dies rechtfertigen.

264 Der Streitwert entspricht dem eingeklagten Schaden der Gesellschaft: FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 N 122.

265 Gemäss HÜTTE, 1306, kosten die meisten Verantwortlichkeitsprozesse einige hunderttausend Franken ohne den eigenen, nicht erstattungsfähigen Aufwand.

Beklagten zu tragen sind.[266] Obwohl diese Regelung zwar grundsätzlich die Situation des Aktionärs verbessert, fördert sie nicht die Kalkulierbarkeit der Kostenverteilung, weil der Richter nach Recht und Billigkeit entscheiden muss,[267] d. h. unter Beachtung aller erheblichen Umstände des Einzelfalles.[268] Dem Aktionär verbleibt also ein erhebliches Kostenrisiko, das den Anreiz, eine Verantwortlichkeitsklage zu erheben, stark vermindert.[269] Aktionärsfreundlicher und mit mehr Kalkulierbarkeit verbunden wäre die Regelung, wonach der klagende Aktionär die nicht dem Beklagten überbundenen Prozesskosten im Verhältnis zu seinem Aktienbesitz tragen müsste.[270] Der Rest wäre der Gesellschaft zu überbinden, sofern nicht besondere Umstände die Tragung der Kosten durch den Aktionär erfordern.[271] Bei dieser Regelung wären die vom Aktionär zu tragenden Kosten proportional zu dem auf ihn entfallenden Schaden, was tendenziell zu optimalen Entscheiden bezüglich der Anhebung einer Klage führen dürfte.[272]

Ferner kann die Aktionärsklage auch aufgrund der tatsächlichen Verhältnisse erschwert sein, und zwar dann, wenn ein Konzernverhältnis vorliegt. Wird die Tochtergesellschaft – und damit auch die Muttergesellschaft und deren Aktionäre – durch die Organe der Tochtergesellschaft geschädigt, dann hat der Aktionär der Muttergesellschaft nach geltendem Recht keine Möglichkeit, diesen Schaden direkt gegenüber den Organen der Tochtergesellschaft geltend zu machen.[273] Zu überlegen ist jedoch, ob den Aktionären der Muttergesellschaft aufgrund des Zweckes von Art. 756 Abs. 1 OR die Legiti-

266 Art. 756 Abs. 2 OR. Begründeten Anlass zur Klage hat der Aktionär nur dann, wenn er vorgängig zur Verantwortlichkeitsklage seine Informationsrechte angemessen wahrgenommen hat, wobei nicht erforderlich ist, dass er sämtliche möglichen Rechtsbehelfe ausgeschöpft hat: Casutt, 86 f.; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 36 N 124; Widmer, *BS-Komm.* Art. 756 N 12.

267 Art. 4 ZGB.

268 Meier-Hayoz, *BE-Komm.* Art. 4 N 46.

269 Vgl. das Beispiel bei Coffee, 167, wonach in Japan die Aktionärsklage, die nach dem Vorbild der USA ausgestaltet ist, kaum in Anspruch genommen wurde, bis 1993 die Kosten der Klageerhebung von etwa 1% der Streitsumme auf JPY 8 000, d. h. ca. CHF 100, gesenkt wurden.

270 Vgl. von der Crone, *Aktienrecht,* 164, der für ein summarisches Vorverfahren plädiert, in welchem geklärt werden soll, ob der Aktionär grundsätzlich ein legitimes Interesse hat, eine Klage anzuheben. Bei einem für den Aktionär positiven Ausgang wären dann die Kosten der Klage selber von der Gesellschaft zu tragen.

271 Darunter sollten nur eigentlich missbräuchliche Klagen fallen.

272 Gleichzeitig könnte damit auch das *free rider*-Problem entschärft werden, d. h. dass ein Aktionär sämtliche Kosten trägt und alle anderen davon profitieren können.

273 Vgl. BGE 117 II 570, wo die Beklagten offenbar teilweise formelle Organe der Tochtergesellschaft waren, das Problem jedoch nur unter dem Aspekt der faktischen Organschaft bezüglich der Muttergesellschaft diskutiert und deren Passivlegitimation verneint wurde (E. 4a). Zum umgekehrten Fall der Schädigung der Tochtergesellschaft durch die Muttergesellschaft oder deren Organe vgl. Druey/Vogel, 346–375; Handschin, 329–337.

mation zustehen sollte, von den Organen der Tochtergesellschaft Ersatz des Schadens an die Tochtergesellschaft zu verlangen. Bei einer vollständig beherrschten Tochtergesellschaft wirkt sich nämlich eine Schädigung der Tochtergesellschaft wie eine Schädigung der Muttergesellschaft aus. Weil aber der Verwaltungsrat der Muttergesellschaft aus den gleichen Gründen, die ihn davon abhalten, gegen die Organe der Muttergesellschaft vorzugehen, auch kaum gegen die Organe der Tochtergesellschaft vorgehen wird, sollte dieses Recht den Mutter-Aktionären zugestanden werden.[274] Selbstverständlich können diese bei gegebenen Voraussetzungen immer noch gegen die Organe der Muttergesellschaft vorgehen, falls diesen ebenfalls Pflichtwidrigkeiten anzulasten sind.

Schliesslich mag auch die Aktionärskultur in der Schweiz dazu beitragen, dass Aktionärsklagen nach wie vor selten sind. Vielfach wird ein Aktionär eher die *Wall Street Rule* befolgen, d. h. seine Aktien verkaufen, als sich in langwierige Gerichtsverfahren[275] mit hohen Kostenrisiken und ungewissem Ausgang einzulassen. Hinzu kommt, dass selbst bei einem positiven Urteil noch lange nicht sicher ist, ob der Beklagte den Schaden je bezahlen wird, denn häufig besteht dafür kein Versicherungsschutz.[276] Insbesondere im Hinblick auf die zunehmende Internationalisierung der Finanzmärkte ist aber nicht garantiert, dass sich die Aktionäre auch in Zukunft so passiv verhalten werden.[277]

Aus den obenstehenden Ausführungen geht hervor, dass die Aktionärsklage in der Schweizer Rechtspraxis nicht sehr bedeutsam ist. Dies liegt vor allem daran, dass die Aktionäre in der Regel über zu wenig Informationen verfügen, die Beschaffung zusätzlicher Informationen nicht einfach und mit einem beachtlichen Kostenrisiko verbunden ist, die Verantwortlichkeitsklage selber auch wieder ein Kostenrisiko in sich trägt und schliesslich auch die Frist zur Geltendmachung von Verantwortlichkeitsansprüchen nach einem Entlastungsbeschluss sehr kurz ist. Wird die Informationslage des Aktionärs in der Schweiz tatsächlich einmal wesentlich verbessert, dann könnte sich die Aktionärsklage zu einem effektiven Instrument der Corporate Governance entwickeln. Damit dannzumal die Aktionärsklage nicht allzu leicht angeho-

---

274 Vgl. BGE 72 II 274 E. III/3, der die von der Tochtergesellschaft gehaltenen Aktien der Muttergesellschaft als eigene Aktien der Mutter behandelt, weil der Mutter auch die Verfügungsgewalt über ihre im Eigentum der Tochter befindlichen Aktien gegeben sei, wenn die Tochter derart von der Mutter beherrscht werde, dass ihr dieser gegenüber kein selbständiger Wille zukomme (vgl. im revidierten Recht Art. 659b OR).

275 Gemäss Hütte, 1306, dauern Verantwortlichkeitsprozesse im Durchschnitt 7–8 Jahre. Vgl. dazu auch von der Crone, *Aktienrecht,* 166.

276 Hütte, 1300.

277 Ähnliche Überlegungen werden auch für das deutsche Recht angestellt: Krieger, 343.

ben werden kann, drängt es sich auf, deren individualrechtliche Ausgestaltung *de lege ferenda* zu überdenken.[278]

c) *Keine Klage durch Gläubiger oder Dritte*

Nach der klaren gesetzlichen Regelung kommt die Geltendmachung eines Gesellschaftsschadens durch die Gläubiger erst dann in Frage, wenn die Gesellschaft in Konkurs ist.[279] Diese Regelung ist sachgerecht, denn bei der aufrecht stehenden Gesellschaft sind die Forderungen der Gesellschaftsgläubiger regelmässig noch gedeckt, weshalb diese bei einer Schädigung der Gesellschaft keinen eigentlichen mittelbaren Schaden erleiden, selbst wenn dadurch die Bonität der Gesellschaft beeinträchtigt wird.[280] Schon aus diesem Grund ist es richtig, dass die Gläubiger einer aufrecht stehenden Gesellschaft kein Recht haben, einen Schaden der Gesellschaft geltend zu machen. Diese Möglichkeit muss ihnen aber auch aus grundsätzlichen Überlegungen heraus verwehrt sein. Wie einleitend festgestellt wurde, sind nämlich die Aktionäre als Inhaber der residualen Rechte die einzige Gruppe, welche die richtigen ökonomischen Anreize hat, Kontrollrechte über den Verwaltungsrat wahrzunehmen.[281] Zudem besteht für die Gläubiger auch nicht die gleiche Notwendigkeit zur Kontrolle mittels Verantwortlichkeitsklage, denn sie haben die Möglichkeit, auf vertraglicher Basis die Gesellschaft zu kontrollieren, um allenfalls frühzeitig ihre Gläubigerstellung aufzugeben.[282] Diese Möglichkeit wird insbesondere bei grösseren Finanzierungen häufig wahrgenommen, und in den betreffenden Kreditverträgen füllen die Rubriken *Representations, Warranties, Covenants* und *Events of Default* oft mehrere Seiten. Auch aus diesen Gründen ist den Gläubigern sowie allfälligen Dritten das Recht zur Geltendmachung des Schadens einer aufrecht stehenden Gesellschaft zu verwehren.

---

278 Für eine solche Änderung spricht insbesondere die Überlegung, dass missbräuchliche Klagen verhindert werden sollten, denn diese bewirken nicht nur eine negative Publizität für die Gesellschaft, sondern sie kosten die beklagten Organmitglieder (und damit die Gesellschaft) viel Zeit und Geld. Das Erfordernis eines qualifizierten Aktienbesitzes (vgl. dazu FN 260) hätte den positiven Effekt, dass ein Verantwortlichkeitsprozess in der Regel nicht leichtsinnig angestrebt würde, denn Aktionäre mit grösseren Aktienpaketen dürften die damit verbundenen potentiell negativen Auswirkungen auf den Wert ihres Aktienpakets meiden. Vgl. auch VON DER CRONE, *Aktienrecht,* 163.

279 Vgl. Art. 756 und 757 OR.

280 BGE 117 II 432 E. 1b dd; FORSTMOSER, *Verantwortlichkeit,* N 203.

281 Siehe oben bei FN 27. Vgl. aber die Klagerechte der Gläubiger, die in der Praxis jedoch keine grosse Bedeutung haben, siehe oben bei FN 116.

282 EASTERBROOK/FISCHEL, 68. Vgl. dazu auch HERTIG, passim.

2. *Klage im Konkurs*

a) *Klage durch die Konkursverwaltung*

Mit der Eröffnung des Konkurses[283] über die Gesellschaft ändern sich sowohl die rechtlichen Rahmenbedingungen als auch die Interessen zur Geltendmachung von Verantwortlichkeitsansprüchen. Die Konkursverwaltung übernimmt die Rolle des Verwaltungsrates bei der aufrecht stehenden Gesellschaft, der mit der Konkurseröffnung seine Funktion verliert.[284] Deshalb steht im Konkurs die Geltendmachung von Verantwortlichkeitsansprüchen für einen Gesellschaftsschaden zunächst einmal der Konkursverwaltung zu.[285] Diese macht einen Anspruch der Gesellschaft geltend, der durch die Konkurseröffnung in die Konkursmasse gefallen ist.[286] Dass es sich um einen Anspruch der Gesellschaft handelt, ergibt sich aus der systematischen Stellung von Art. 757 Abs. 1 OR: Art. 756 Abs. 1 OR bestimmt zunächst, dass die Aktionäre berechtigt sind, den der Gesellschaft verursachten Schaden einzuklagen, wobei der Anspruch auf Leistung an die Gesellschaft geht. Es wurde bereits festgestellt, dass es sich dabei nicht um einen eigenen Anspruch des Aktionärs, sondern um ein Recht der Gesellschaft handelt.[287] Art. 757 Abs. 1 Satz 1 OR fährt sodann fort, dass im Konkurs auch die Gesellschaftsgläubiger berechtigt sind, Ersatz des Schadens an die Gesellschaft zu verlangen. Damit ist der gleiche Anspruch gemeint, der ausser Konkurs von den Aktionären geltend gemacht werden kann, d. h. ein Recht der Gesellschaft.[288] Schliesslich bestimmt Art. 757 Abs. 1 Satz 2 OR, dass die Ansprüche von Aktionären und Gesellschaftsgläubigern zunächst von der Konkursverwaltung geltend zu machen sind, weswegen auch die Konkursverwaltung ein Recht der Gesellschaft geltend macht.[289]

---

283 Der Konkurseröffnung gleichgestellt ist der Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung; BGE 122 III 166 E. 3b; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 N 30; BÖCKLI, *Aktienrecht,* N 2009a.

284 Art. 740 Abs. 5 OR.

285 Art. 757 Abs. 1 Satz 2 OR. Weil Verantwortlichkeitsansprüche kaum je unbestritten sein dürften, liegt die Kompetenz, über deren Verfolgung zu entscheiden, bei der zweiten Gläubigerversammlung, Art. 243 Abs. 3 i. V. m. Art. 253 Abs. 2 SchKG.

286 Art. 197 Abs. 1 SchKG; STOFFEL, 33.

287 Siehe oben bei FN 238.

288 BÖCKLI, *Aktienrecht,* N 2018 f.; STOFFEL, 23 und 35; BERTI, *Geltendmachung,* 449 f. A. M., d. h. für ein eigenes Recht der Gläubiger, P. KUNZ, *Rechtsnatur,* 98; FORSTMOSER, *Verantwortlichkeit,* N 207–227; DERS., *Organe,* 538; RAUBER, 167 f. Vgl. zum Stand der Diskussion der Rechtsnatur unter neuem Recht, WATTER/TRUFFER, 1577–1581.

289 BÖCKLI, *Aktienrecht,* N 2018 f.; BERTI, *Geltendmachung,* 444; DRUEY, *Grundzüge,* 712f. A. M. BGE 117 II 432 E. 1b ee, wonach sich die Konkursverwaltung auf einen einheitlichen Anspruch der Gläubigergesamtheit stützt (bestätigt in BGE 122 III 195 E. 9a). Vgl. auch die in FN 288 zitierte Literatur.

Anders als der Verwaltungsrat bei der aufrecht stehenden Gesellschaft ist die Konkursverwaltung nicht wegen Interessenkonflikten grundsätzlich ungeeignet, Verantwortlichkeitsansprüche anzuheben. Dennoch wird die Konkursverwaltung vor allem aus Kostengründen häufig davon absehen, solche Ansprüche zu verfolgen.[290] Verzichtet die Konkursverwaltung auf deren Verfolgung, dann ist jeder Aktionär und Gläubiger dazu berechtigt.[291]

b) Klage durch Aktionäre

An sich ist es nicht nahe liegend, dass den Aktionären im Konkurs der Gesellschaft noch eine Rolle zukommt.[292] Trotzdem sieht das Gesetz vor, dass neben den Gläubigern auch jeder Aktionär berechtigt ist, die Verantwortlichkeitsansprüche der Gesellschaft geltend zu machen, sofern die Konkursverwaltung darauf verzichtet.[293] Dringt ein Aktionär mit seiner Klage durch, dann kommt der Prozesserlös zunächst den klagenden Gesellschaftsgläubigern zu,[294] und der klagende Aktionär selber partizipiert bloss an einem allfälligen Überschuss, und zwar nur im Ausmass seiner Beteiligung an der Gesellschaft.[295] Sollte danach noch ein Rest vorhanden sein, so fällt dieser in die Konkursmasse, wo er zunächst für die Befriedigung sämtlicher Gläubiger verwendet wird, bevor ein Überschuss an die Aktionäre verteilt wird.[296]

---

290 WIDMER, *BS-Komm.* Art. 757 N 7.

291 Art. 757 Abs. 2 Satz 1 OR. Diese Bestimmung ist eine Sonderregelung zum allgemeinen Abtretungsanspruch nach Art. 260 SchKG. Deshalb kommt Art. 757 Abs. 3 OR keine eigenständige Bedeutung zu; dieser bezieht sich nur auf jene Ansprüche der konkursiten Gesellschaft, die nicht in der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit gründen; BERTI, *BS-Komm.* Art. 260 N 8. Vgl. zur gegensätzlichen Meinung der Vertreter der Doppelnatur des Klageanspruchs, P. KUNZ, *Haftungsvoraussetzungen,* 1281 f.

292 Vgl. bspw. die Ausführungen in BGE 117 II 432 E. 1 b ee, wonach im Konkurs ein Anspruch von Aktionären nicht mehr denkbar sei. Diese Ausführungen sind durch die revidierte Fassung von Art. 757 Abs. 2 OR überholt; vgl. auch WATTER/TRUFFER, 1580 N 11; WIDMER, *BS-Komm.* Art. 757 N 9.

293 Art. 757 Abs. 1 OR. Bezüglich der Rechtsnatur dieses Anspruchs gilt das bei FN 287 Gesagte.

294 Art. 757 Abs. 2 Satz 2 und 3 OR; WIDMER, *BS-Komm.* Art. 757 N 18; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 N 29; BÖCKLI, *Aktienrecht,* N 2012.

295 Beträgt bspw. der gerichtlich festgelegte Ersatzanspruch 100, und besitzen die klagenden Aktionäre 5% des Aktienkapitals, dann erhalten sie nach der Befriedigung der klagenden Gläubiger maximal 5. Vgl. WIDMER, *BS-Komm.* Art. 757 N 18; WATTER/TRUFFER, 1580 N 12. A. M. STOFFEL, 36 f., der auf den Wert, den die Aktien im Zeitpunkt der Konkurseröffnung ohne das schädigende Ereignis gehabt hätten, abstellen will.

296 Ob an diesem Überschuss die klagenden Aktionäre noch einmal partizipieren, dürfte wohl eine rein theoretische Frage sein, weil kaum je soviel Substrat vorhanden sein wird. Zudem müsste in diesem Fall der Konkurs im Grunde genommen widerrufen werden; RASCHEIN, 362.

Die gesetzliche Ordnung der Verteilung des Prozesserlöses gemäss Art. 757 Abs. 2 OR ist für die Aktionäre relativ vorteilhaft, denn der Prozesserlös kommt nach der Befriedigung der klagenden Gläubiger den klagenden Aktionären direkt zu. Diese Regelung, die in der bundesrätlichen Botschaft noch nicht enthalten war,[297] übersieht jedoch, dass der klagende Aktionär auch im Konkurs einen Gesellschaftsschaden geltend macht, der durch Leistung an die Gesellschaft bzw. an die Konkursmasse beglichen werden sollte.[298] Es gibt keinen ersichtlichen Grund, weshalb die Verantwortlichkeitsklage im Konkurs in diesem Punkt anderen Prinzipien folgen sollte als bei der aufrecht stehenden Gesellschaft. Zudem verletzt diese Regelung auch das Prinzip, dass den Aktionären nur die residualen Rechte zustehen, d. h. sie erst dann auf das Vermögen der Gesellschaft greifen können, wenn sämtliche Gesellschaftsschulden getilgt sind.[299] Damit wird den Aktionären eine ungerechtfertigte Prämie für die Geltendmachung der Ersatzansprüche zugestanden, die ihnen bei der aufrecht stehenden Gesellschaft verweigert wird.[300] Dennoch dürften die Aktionäre in den wenigsten Fällen einen ökonomischen Anreiz haben, Verantwortlichkeitsansprüche der Gesellschaft im Konkurs zu verfolgen. Einmal ist nämlich davon auszugehen, dass bei erfolgversprechenden Ansprüchen genügend Gläubiger bereit sind, diese Ansprüche zu verfolgen. Die klagenden Gläubiger werden dann vorab befriedigt, sodass den klagenden Aktionären mit hoher Wahrscheinlichkeit nichts mehr verbleibt. Daneben dürfte sich in manchen Fällen auch der Umstand, dass die klagenden Aktionäre bloss im Ausmass ihrer Beteiligung am Aktienkapital am Prozessergebnis partizipieren, hemmend auf die Klagebereitschaft von Aktionären auswirken, denn ihr Prozessrisiko wird in der Regel in keinem vernünftigen Verhältnis zu ihrem möglichen Gewinn stehen.[301] Aus diesen Gründen werden im Konkurs der Gesellschaft Aktionäre selten einen Anreiz haben, eine Verantwortlichkeitsklage gegen ein Organ anzuheben.[302] Demgegenüber dürften diejenigen Gesellschaftsgläubiger, deren Forderungen nicht gedeckt sind, ökonomisch genügend Anreize haben, Verantwortlichkeitsansprüche der Gesellschaft zu verfolgen. Diese Klage wird im folgenden Abschnitt diskutiert.

---

297 BOTSCHAFT, 193. Die heutige Regelung wurde vom Ständerat eingeführt; vgl. Amtl. Bull. SR 1988, 525.

298 Vgl. RASCHEIN, 361 f.; BERTI, *Geltendmachung,* 445.

299 Art. 745 Abs. 1 OR.

300 Vgl. Art. 756 Abs. 1 Satz 2 OR. Bedenkenlos wäre hingegen, den Aktionären ein Recht auf Leistung an die Konkursmasse zuzugestehen.

301 Zu beachten ist, dass die Kostenregelung gemäss Art. 756 Abs. 2 OR im Konkurs nicht gilt. P. KUNZ, *Haftungsvoraussetzungen,* 1272.

302 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 N 31. A. M. offenbar WATTER/TRUFFER, 1580 N 11.

c) *Klage durch Gläubiger*

Auch die Gläubiger haben das Recht, Verantwortlichkeitsansprüche der Gesellschaft zu verfolgen, wenn die Konkursverwaltung darauf verzichtet.[303] Nach der hier vertretenen Auffassung machen die Gläubiger in diesem Fall ebenfalls einen Anspruch der Gesellschaft geltend.[304] Wie bereits erwähnt, können sich jene Gläubiger, die eine Verantwortlichkeitsklage anheben, für ihre Forderung aus dem Prozesserlös vorab befriedigen. Unter den klagenden Gläubigern wird der Erlös nach Massgabe ihres konkursrechtlichen Rangs verteilt.[305] Diese Regelung ist für die klagenden Gläubiger sehr vorteilhaft, denn an sich gilt auch hier, was schon bei der Klage durch die Aktionäre gesagt worden ist: Die Gläubiger machen einen Schaden der Gesellschaft geltend, der grundsätzlich durch Leistung an die Gesellschaft bzw. an die Konkursmasse beglichen werden sollte. Nach der geltenden Regelung erhalten die Gläubiger aber eine Prämie, die nicht nur zu Lasten der übrigen Gläubiger geht, sondern auch unter Corporate-Governance-Aspekten bedenklich ist.

Unter Corporate-Governance-Aspekten ist es sachgerecht, dass die Verantwortlichkeitsklage mit der Konkurseröffnung nicht einfach entfällt, denn dann würde diese erheblich an präventiver Wirkung einbüssen. Auch wurde erkannt, dass die Aktionäre im Konkurs nicht geeignet sind, ihre Kontrollfunktion wahrzunehmen, und die Konkursverwaltung aus verschiedenen Motiven davon absehen kann, Verantwortlichkeitsansprüche der Gesellschaft zu verfolgen. Deshalb ist es gerechtfertigt, den einzelnen Gläubigern das Recht zur Geltendmachung von Ansprüchen ebenfalls zuzugestehen. Die Verantwortlichkeitsklage wird indessen im Konkurs von anderen Rahmenbedingungen beherrscht: Im Vordergrund stehen nicht mehr die Förderung des Gesellschaftsinteresses und die präventive Wirkung der Verantwortlichkeitsklage, sondern das Bedürfnis der Gläubiger, die beschränkte Haftung der Gesellschaft, deren Auswirkungen sie nun plötzlich spüren, zu durchbrechen. Durch die geltende Regelung der Verteilung des Prozesserlöses wird dieses Bedürfnis noch gestärkt, denn der klagende Gläubiger kann sich für seine ganze Forderung direkt am verantwortlichen Organ bezahlt machen, ohne den Erlös mit sämtlichen anderen Gläubigern teilen zu müssen. Dies dürfte die Mentalität fördern, dass man sich nun holt, was es noch zu holen gibt. Weil gleichzeitig die Gesellschaft nicht mehr existiert, müssen nicht einmal allfällige negative Auswirkungen auf diese befürchtet werden. Diese Folgen eines Konkurses sind den Leitungsorganen einer Gesellschaft bekannt. Daher werden sie in der letzten Lebensphase der Gesellschaft alles daransetzen, allfällige spätere

303 Art. 757 Abs. 2 Satz 1 OR.

304 Zur Rechtsnatur dieser Klage vgl. oben bei FN 288.

305 Art. 757 Abs. 2 Satz 2 OR, vgl. auch Art. 260 Abs. 2 SchKG.

Verantwortlichkeitsansprüche zu vermeiden. Diese Abwehrstrategien, die primär dem Management persönlich dienen und der Gesellschaft keinen Mehrwert bringen, absorbieren aber regelmässig viel Zeit und Geld, beides Dinge, die gerade in dieser Phase besser der Gesellschaft – und letztlich auch wieder den Gläubigern – zukämen.

Die Regelung der Verteilung des Prozesserlöses ist identisch mit jener bei der Abtretung nach Art. 260 SchKG.[306] Mit dieser Regelung soll sichergestellt werden, dass die Gläubiger einen genügenden ökonomischen Anreiz haben, Verantwortlichkeitsansprüche der Gesellschaft zu verfolgen.[307] Dazu ist es aber nicht notwendig, ihnen eine derart hohe Prämie zuzugestehen. Die Gläubiger dürften nämlich auch genügend Anreiz haben, Ansprüche der Gesellschaft zu verfolgen, wenn der Prozesserlös in die Konkursmasse fällt und sie sich für ihre Kosten vorab befriedigen könnten. Hinzu kommt, dass es auch keinen ersichtlichen Grund gibt, weshalb die Gläubiger besser gestellt werden sollten als beispielsweise die Aktionäre bei einer Klage ausser Konkurs. Dies gilt umso mehr, als die Gläubiger im Konkurs eine unvergleichbar bessere Informationslage haben, denn nun liegen sämtliche Gesellschaftsakten auf dem Tisch. Damit ist auch die Versuchung gegeben, nach allfälligen Fehlern zu suchen, die als Grundlage für eine Verantwortlichkeitsklage dienen könnten. In diesem Punkt unterscheiden sich die Verantwortlichkeitsansprüche auch von den übrigen Ansprüchen, die gemäss Art. 260 SchKG abgetreten werden können. Deshalb ist es gerechtfertigt, die Verantwortlichkeitsansprüche bezüglich der Verteilung des Prozesserlöses *de lege ferenda* anders zu behandeln als gewöhnliche Forderungen der Gesellschaft. Der Verantwortlichkeitsklage könnte damit auch ihre stark hemmende Wirkung auf die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsführung kurz vor dem Konkurs genommen werden, ohne ihre allgemein abschreckende Wirkung zu vermindern.

d) Einreden

Die Einredeordnung im Konkurs ist grundsätzlich gleich wie ausser Konkurs, weil nach der hier vertretenen Meinung auch im Konkurs ein Recht der Gesellschaft wahrgenommen wird.[308] Die Aktionäre sind deshalb auch im Konkurs an früher ergangene Entlastungsbeschlüsse der Generalversammlung im Rahmen von Art. 758 OR gebunden.[309] Demgegenüber sind die Konkursverwaltung und die Gläubiger an allfällige Entlastungsbeschlüsse der General-

306 Art. 260 Abs. 2 SchKG.
307 BGE 117 II 432 E. 1b ff; RASCHEIN, 363.
308 Siehe dazu oben C. II.2.a).
309 Siehe dazu oben bei FN 243.

versammlung nicht gebunden,[310] und für sie besteht auch keine Klagefrist. Dies ist sachgerecht, weil weder die Konkursverwaltung noch die Gläubiger vor der Konkurseröffnung einen Anspruch geltend machen können und deshalb auch nicht an allfällige Klagefristen gebunden sein sollten.[311] Analoges gilt für die Einrede der Einwilligung der Gesellschaft, d. h. sie kann der Konkursverwaltung und den Gläubigern nie entgegengehalten werden und dem Aktionär bloss im bereits erläuterten Rahmen.[312]

Einreden, die dem beklagten Organmitglied gegen den Kläger persönlich zustehen, sollten grundsätzlich nicht möglich sein.[313] Während diese Regelung bei Klagen durch die Konkursverwaltung gerechtfertigt ist, muss bei Klagen durch Aktionäre oder Gläubiger berücksichtigt werden, dass deren Anspruch im Konkurs nicht primär auf Leistung an die Gesellschaft bzw. die Konkursmasse geht, sondern die klagenden Aktionäre und Gläubiger sich aus dem Prozesserlös vorab befriedigen können.[314] Aus diesem Grund scheint es nicht gerechtfertigt zu sein, dass der Klage keine Einreden entgegengehalten werden können, die das beklagte Organmitglied gegenüber dem Kläger persönlich hat. Dieses unbefriedigende Resultat kann dann vermieden werden, wenn dem Kläger das Recht genommen wird, sich aus dem Prozesserlös vorab zu befriedigen, was der hier vertretenen These entspricht.[315] Nach geltendem Recht kann wohl eine Einrede nur dann zugelassen werden, wenn der Kläger geradezu missbräuchlich handelt.[316]

III. Die Geltendmachung eines direkten Schadens

1. Allgemeines

Bei der Besprechung der Geltendmachung eines direkten Schadens ist vorab zu erwähnen, dass in diesem Fall die Aktionäre und Gläubiger nicht nur Ansprüche gegen die verantwortlichen Organmitglieder persönlich haben, sondern auch gegen die Gesellschaft selber. Diese wird durch die unerlaubten

---

310 Böckli, *Aktienrecht,* N 2017; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 36 N 135; Stoffel, 39; Raschein, 362. A. M. Widmer, *BS-Komm.* Art. 758 N 4, unter der Bedingung, dass die Gläubiger ein Recht der Gesellschaft geltend machen.

311 Vgl. die Begründung bezüglich der Einrede der Einwilligung bei der Aktionärsklage ausser Konkurs, oben bei FN 248. Davon unberührt bleibt selbstverständlich die allgemeine Verjährungsfrist nach Art. 760 OR.

312 Siehe oben bei FN 246.

313 Stoffel, 41; Raschein, 362. Siehe dazu oben bei FN 251. Dies entspricht auch der Praxis bei der Abtretung nach Art. 260 SchKG; vgl. Berti, *BS-Komm.* Art. 260 N 62; Raschein, 363.

314 Siehe die Kritik dazu oben bei FN 298 und FN 307.

315 Siehe oben bei FN 298 und FN 307.

316 Stoffel, 41; siehe die Begründung bei der Aktionärsklage bei FN 251.

Handlungen von Organmitgliedern ebenfalls verpflichtet,[317] und genau darum handelt es sich bei direkten Schädigungen von Aktionären und Gläubigern.[318] Diese Klage folgt denn auch weitgehend den Grundsätzen von Art. 41 OR, wobei aber die speziellen aktienrechtlichen Regeln bezüglich Solidarität, Verjährung und Gerichtsstand zu beachten sind.[319] Die übrigen Modalitäten der Verantwortlichkeitsklage gelten jedoch nur für die Klage aus einem Gesellschaftsschaden, d. h. die Bestimmungen über die Prozessführung durch Aktionäre und Gläubiger[320] sind bei einer Klage aus direkter Schädigung nicht anwendbar.[321] Ebenso wenig kann dem Kläger die Einrede der Einwilligung der Gesellschaft oder der Entlastung entgegengehalten werden.[322]

Im Folgenden wird auf einige Besonderheiten bei der Geltendmachung von Ansprüchen aus direkter Schädigung eingegangen.

2. *Die Klagelegitimation*

Bei der Verantwortlichkeitsklage für einen direkten Schaden ist insbesondere die Frage nach der Klagelegitimation von Investoren bedeutend, d. h. ob ein Fremd- oder Eigenkapitalinvestor einen Schaden aus aktienrechtlicher Verantwortlichkeit geltend machen kann. Gemäss Rechtsprechung des Bundesgerichts ist zur Anhebung einer Verantwortlichkeitsklage aus direkter Schädigung legitimiert, wer in seiner Stellung als Aktionär oder Gläubiger geschädigt wurde.[323] Daraus folgt einmal, dass die Klagelegitimation mit der Aufgabe der Aktionärs- oder Gläubigerstellung nicht endet, d. h. der Kläger muss im Zeitpunkt der Klageanhebung nicht mehr Aktionär oder Gläubiger sein, sofern er nur in dieser Stellung geschädigt worden ist.[324] Anderseits bedeutet dies aber auch, dass die Aktionärs- oder Gläubigerstellung allein noch

---

317 Art. 55 Abs. 2 ZGB und Art. 722 OR; BGE 121 III 176 E. 4a; STOFFEL, 27; WATTER, *BS-Komm.* Art. 722 N 6. Zu überlegen ist, ob einer Klage gegen die Gesellschaft allenfalls das Verbot der Einlagerückgewähr entgegenzuhalten ist, wenn die pflichtwidrigen Handlungen im Zusammenhang mit einer Kapitalerhöhung erfolgen.

318 Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts begründet auch die *culpa in contrahendo* eine Haftung für direkte Schädigungen. BGE 125 III 86 E. 3a, 122 III 176 E. 7b S. 191, 106 II 232 E. 2c; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 N 21; BÖCKLI, *Aktienrecht,* N 2003; DRUEY, *Grundzüge,* 712f.

319 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 N 16; STOFFEL, 25 und 29; offengelassen in BGE 122 III 176 E. 7b S. 192. Nach HIRSCH, 50, handelt es sich bei der Verantwortlichkeitsklage um *lex specialis* zum allgemeinen Haftungsanspruch nach Art. 41 OR.

320 Art. 756 und 757 OR.

321 BGE 122 III 176 E. 7b S. 192.

322 WIDMER, *BS-Komm.* Art. 758 N 5.

323 BGE 106 II 232 E. 2b. Bestätigt für das neue Recht in BGer in AJP 1998, 1235 E. 3 für den Fall einer Verantwortlichkeitsklage gegen die Revisionsstelle.

324 BGE 106 II 232 E. 2b; HIRSCH, 49.

nicht zur Klage legitimiert, was immer dann problematisch ist, wenn der Schaden vor oder im Zusammenhang mit dem Erlangen dieser Stellung eintritt. Das Bundesgericht führte dazu im Zusammenhang mit der Klage eines Investors, der im Vertrauen auf einen pflichtwidrig erstellten Revisionsbericht Inhaberaktien einer überschuldeten Gesellschaft kaufte und dadurch geschädigt wurde, aus, ein Investor könne nicht als Aussenstehender bezeichnet werden, denn sein Schaden trete nicht vor, sondern gleichzeitig mit dem Aktienerwerb ein. Der Zeitpunkt der Schädigung falle demnach mit dem Augenblick zusammen, in welchem der Investor Aktionär werde. Insofern lasse sich sagen, dass der Investor als Aktionär geschädigt werde.[325]

Die Auffassung des Bundesgerichts gilt es zu relativieren, weil beim Aktienerwerb die Schädigung und der Erwerb der Aktionärsstellung in der Regel zeitlich auseinander fallen. Die Voraussetzungen für den Erwerb der Rechtsstellung als Aktionär sind einerseits ein obligatorisches Rechtsgeschäft und anderseits die Übertragung der Aktien durch Übergabe des Aktientitels an den Erwerber.[326] Haben nun die Aktientitel weniger Wert als angenommen, so tritt der Schaden beim Investor grundsätzlich mit dem Abschluss des Verpflichtungsgeschäftes ein, denn ab diesem Zeitpunkt steht seinem Anspruch auf Übertragung der Aktien eine zu hohe Kaufpreisforderung gegenüber. Der Investor ist aber dann in der Regel noch nicht Aktionär.[327] Weil die Verantwortlichkeitsklage verhindern soll, dass Organmitglieder Aktionäre oder Gläubiger schädigen, und, wenn Schädigungen eingetreten sind, die betreffenden Schäden decken soll, ist bei der Klagelegitimation nicht darauf abzustellen, ob der Aktionär nun effektiv als Aktionär geschädigt wurde, sondern ob der Schaden mit dem Erwerb seines obligatorischen Anspruchs auf Erlangung der Aktionärsstellung eintritt. Dies würde sodann im Ergebnis übereinstimmen mit der früheren Rechtsprechung des Bundesgerichts zur Klagelegitimation eines Gläubigers, der seine Gläubigerstellung nach der Überschuldung der Gesellschaft erlangt hat.[328] Auch hier fällt nämlich der Zeitpunkt der direkten Schädigung mit dem Erwerb der (obligatorischen) Gläubigerstellung zusammen, und es gibt

325 BGer in AJP 1998, 1237 E. 3.

326 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 44 N 87 und 90. Bei Namenaktien müssen die Titel zusätzlich noch indossiert werden (Art. 684 Abs. 2 OR) und für die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte bedarf es zudem noch der Eintragung im Aktienbuch der Gesellschaft (Art. 686 Abs. 4 und Art. 689a Abs. 1 OR).

327 Den Ausführungen des Bundesgerichts, wonach der Schaden mit dem Aktienerwerb eintritt, kann nur zugestimmt werden, wenn der Abschluss des Verpflichtungsgeschäftes und die Übertragung der Aktientitel zeitlich zusammenfallen.

328 BGE 106 II 232 E. 2b; vgl. zur diesbezüglich neuen Rechtsprechung oben C. I.4.

keinen Grund, den Gläubiger in dieser Hinsicht besser zu stellen als den Aktionär.[329]

3. *Die Pflichtverletzung*

Die Haftung für einen direkten Schaden von Aktionären oder Gläubigern setzt voraus, dass das beklagte Organmitglied die ihm als Gesellschaftsorgan obliegenden Pflichten gegenüber der geschädigten Person verletzt hat. Bei einer direkten Schädigung von Gläubigern genügt es beispielsweise nicht, dass der Schaden auf einem Verstoss gegen eine aktienrechtliche Vorschrift gründet, die nur die Gesellschaft oder den Aktionär schützen soll, nicht aber den Gläubiger.[330] Werden hingegen Normen verletzt, die sowohl dem Schutz der Gesellschaft oder der Aktionäre als auch dem Gläubigerschutz dienen, dann liegt grundsätzlich eine anspruchsbegründende Pflichtverletzung vor.[331] Das Bundesgericht hat allerdings in seinem Entscheid über die Neudefinition des direkten Schadens festgehalten, dass im letzteren Fall gar kein direkter Schaden mehr entstehen könne, weshalb der Gläubiger auch nicht zur Geltendmachung des Anspruchs berechtigt sei.[332] Nach der abzulehnenden Rechtsprechung des Bundesgerichts liegt somit nur noch dann ein anspruchsberechtigter direkter Schaden vor, wenn das beklagte Organmitglied Pflichten verletzt hat, die ihm allein gegenüber dem geschädigten Gläubiger obliegen.[333] Unklar ist, inwieweit diese Rechtsprechung auch für Aktionäre gilt. Aufgrund eines neueren Urteils ist immerhin davon auszugehen, dass die Aktionäre einen direkten Schaden ausser Konkurs nach wie vor geltend machen können, selbst wenn sich der Anspruch aus einer Verletzung von Bestimmungen ergibt, die sowohl den Interessen der Gesellschaft als auch dem Schutz der einzelnen Aktionäre dienen.[334] Diese Lösung ist sachgerecht, weil vor der Konkurseröffnung die vom Bundesgericht für den Ausschluss der Klagebefugnis angeführte Begründung der zeitlichen Benachteiligung der Gesellschaft nicht besteht.[335]

---

329 Derjenige, der nicht einmal das Verpflichtungsgeschäft abgeschlossen hat, kann bei gegebenen Voraussetzungen immer noch einen Anspruch aus Art. 41 OR geltend machen; vgl. WATTER/DUBS, 1309.

330 BGE 110 II 391 E. 2b.

331 Vgl. BGE 106 II 232 E. 2c (Verletzung von Pflichten der Kontrollstelle), 122 III 176 E. 7c (Übersicht über eine reiche unveröffentlichte Praxis des Bundesgerichts), BGer in AJP 1998, 1235 E. 3 (Art. 755 OR, Verletzung von Pflichten der Revisionsstelle).

332 BGE 122 III 176 E. 7c, bestätigt in 125 III 86 E. 3a.

333 Vgl. oben C. I.4.

334 BGer in AJP 1998, 1235; HIRSCH, 51.

335 FORSTMOSER, *Revisors*, N 334. Dies müsste auch für einen direkten Gläubigerschaden gelten, sofern dieser ausser Konkurs überhaupt bestehen kann (vgl. dazu GLANZMANN, 1238).

D. Schluss

Die Verantwortlichkeitsklage ist ein wichtiges Instrument der Corporate Governance. In der Schweizer Rechtspraxis ist sie vor allem im Konkurs von Bedeutung. Nach der hier vertretenen Auffassung führt die geltende Regelung der Verteilung des Prozesserlöses dazu, dass insbesondere die Gläubiger im Konkurs einen zu grossen ökonomischen Anreiz haben, eine Verantwortlichkeitsklage anzuheben, was sich negativ auf das Verhalten des Managements auswirkt. Deshalb wird hier vorgeschlagen, die Verteilung des Prozesserlöses *de lege ferenda* so zu regeln, dass sich die klagenden Gläubiger – und Aktionäre – bloss noch für ihre Kosten vorab befriedigen können, während der Rest in die Konkursmasse fällt. Damit würde nicht nur eine übermässige Prämie mit ihren negativen Folgen beseitigt oder verhindert, sondern auch die Gleichbehandlung der Gläubiger im Konkurs gewährleistet. Dennoch würde die Verantwortlichkeitsklage nicht ihre präventive Wirkung einbüssen, die unter Corporate-Governance-Aspekten von zentraler Bedeutung ist. Diese Präventivwirkung ist jedoch vor allem bei der aufrecht stehenden Gesellschaft von Bedeutung. Gerade hier besteht jedoch noch Verbesserungsbedarf, denn bei der aufrecht stehenden Gesellschaft hat die Verantwortlichkeitsklage – angehoben durch Aktionäre – bis heute keine grosse Bedeutung erlangt. Die Gründe dafür sind vielschichtig, doch dürften vor allem die mangelnde Information, das hohe Kostenrisiko und die lange Verfahrensdauer dafür verantwortlich sein. Deshalb wird hier vorgeschlagen, die Kostentragung *de lege ferenda* proportional zu dem vom Aktionär zu vertretenden Schaden zu regeln. Eine derartige Kostenregelung verbunden mit einer besseren Information der Aktionäre könnte die Verantwortlichkeitsklage zu einem effektiven Instrument der Corporate Governance werden lassen. Aus diesem Grund müsste gleichzeitig überlegt werden, ob die Aktionärsklage weiterhin als Individualrecht ausgestaltet sein sollte. Überlegungen der Corporate Governance sprechen eher für eine Ausgestaltung als Minderheitsrecht, um jene Verantwortlichkeitsklagen zu verhindern, die geradezu leichtsinnig angehoben werden. Allerdings dürfte das erforderliche Quorum nicht zu gross sein.

Literaturverzeichnis

ALCHIAN ARMEN A./DEMSETZ HAROLD, Production, Information Costs, and Economic Organization, in: The American Economic Review 62 (1972), 777–795.

BÄR ROLF, Funktionsgerechte Ordnung der Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates, in: SAG 1986, 57–68.

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

BERTI STEPHEN, Zur prozessualen *Geltendmachung* des Anspruches auf Ersatz des sog. mittelbaren Schadens im Schweizerischen Aktienrecht, in: ZSR 1990 I, 439–451.

– *Besprechung* von Urteil 4c.179/1989, in: SZW 1992, 74–79.

– *BS-Komm.* zu Art. 260 SchKG, in: STAEHELIN A. (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs: SchKG 1–325, Basel 1998.

BERTSCHINGER URS, Zu den börsengesetzlichen *Kompetenzen* des Verwaltungsrates und der Generalversammlung bei Unternehmensübernahmen, Art. 29 Abs. 2 BEHG, in: SJZ 1998, 329–334.

– *Arbeitsteilung* und aktienrechtliche Verantwortlichkeit, Zürich 1999.

BINDER ANDREAS, Die Verfassung der Aktiengesellschaft, Diss. Basel, Zürich 1988.

BLACK BERNARD S., Agents Watching Agents: The Promise of Institutional Investor Voice, in: UCLA Law Review 39 (1992), 811–893.

BÖCKLI PETER, Schweizer *Aktienrecht,* 2. Aufl., Zürich 1996.

– *Corporate Governance:* Der Stand der Dinge nach den Berichten «Hampel», «Viénot» und «OECD» sowie dem deutschen «KonTraG», in: SZW 1999, 1–16.

– Corporate Governance auf Schnellstrassen und *Holzwegen,* in: ST 2000, 133–152.

BOTSCHAFT über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983, BBl 1983 II 745 (zitiert nach Separatdruck).

BRANSON DOUGLAS M., Corporate Governance, Charlottesville 1993.

BRUNNER CHRISTOPH, Liability of Publicly Held Corporations for a Violation of a Duty to Disclose, in Particular the «Ad Hoc Publicity», Comparative Study of the Relative Law in the United States and Switzerland, Bern 1998.

BÜREN ROLAND VON, Erfahrungen schweizerischer Publikumsgesellschaften mit dem neuen Aktienrecht, in: ZBJV 1995, 57–91.

BÜRGI WOLFHART F./NORDMANN-ZIMMERMANN URSULA, *ZH-Komm.* zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, V. Bd. Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft und die Kommanditaktiengesellschaft, b/3: Art. 739–771, Zürich 1979.

CADBURY REPORT, Financial Aspects of Corporate Governance, London 1992.

CASUTT ANDREAS, Rechtliche Aspekte der Verteilung der Prozesskosten im Anfechtungs- und Verantwortlichkeitsprozess, in: SCHLUEP W. R./ISLER P. R. (Hrsg.), Neues zum Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Zum 50. Geburtstag von Peter Forstmoser, Zürich 1993, 79–94.

CLARK CHARLES ROBERT, Corporate Law, Boston 1986.

COFFEE JOHN C. JR., Organhaftung im amerikanischen Recht, in: FEDDERSEN D. u. a. (Hrsg.), Corporate Governance, Optimierung der Unternehmensführung und der Unternehmenskontrolle im deutschen und amerikanischen Aktienrecht, Köln 1996, 165–208.

CORE JOHN E./HOLTHAUSEN ROBERT W./LARCKER DAVID F., Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance, in: Journal of Financial Economics 51 (1999), 371–406.

CRONE HANS CASPAR VON DER, *Interessenkonflikte* im Aktienrecht, in: SZW 1994 1–11.

– Ein *Aktienrecht* für das 21. Jahrhundert, in: SZW 1998, 157–169.

DAENIKER DANIEL, *BS-Komm.* zu Art. 3–4 BEHG, in: VOGT N. P./WATTER R. (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Kapitalmarktrecht, Basel 1999.

DREIFUSS ERIC L./LEBRECHT ANDRÉ E., *BS-Komm.* zu Art. 698–706b OR, in: HONSELL H. u. a. (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, Art. 530–1186 OR, Basel 1994.

DRUEY JEAN NICOLAS, Organ und *Organisation,* Zur Verantwortlichkeit aus aktienrechtlicher Organschaft, in: SAG 1981, 77–87.

– Die materiellen Grundlagen der *Verantwortlichkeit* des Verwaltungsrats, in: STOFFEL W. A. (Hrsg.), Die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates/La responsabilité des administrateurs, Zürich 1994, 45–61.

– *Grundzüge* des schweizerischen Aktienrechts, Separatum aus Nachdruck 1995 von Theo Guhl, Das Schweizerische Obligationenrecht, 8. Aufl., bearbeitet von ALFRED KOLLER und JEAN NICOLAS DRUEY, Zürich 1995.

DRUEY JEAN NICOLAS/VOGEL ALEXANDER, Das schweizerische Konzernrecht in der Praxis der Gerichte, Zürich 1999.

EASTERBROOK FRANK H./FISCHEL DANIEL R., The Economic Structure of Corporate Law, 3rd printing, Cambridge (MA) 1996.

EISENBERG MELVIN ARON, The Structure of Corporation Law, in: Columbia Law Review 89 (1989), 1461–1525.

FAMA EUGENE F., Agency Problems and the Theory of the Firm, in: Journal of Political Economy 88 (1980), 288–307.

FAMA EUGENE F./JENSEN MICHAEL C., Separation of Ownership and Control, in: The Journal of Law and Economics 26 (1983), 301–325.

FLACH ROBERT, Aktienrechtliche Verantwortlichkeit im Konzern, in: ST 1992, 535–539.

FORSTMOSER PETER/MEIER-HAYOZ ARTHUR/NOBEL PETER, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996.

FORSTMOSER PETER, Die aktienrechtliche *Verantwortlichkeit,* 2. Aufl., Zürich 1987.

– Die Verantwortlichkeit der *Organe,* von der Willkür zur Berechenbarkeit?, in: ST 1991, 536–541.

– Die Verantwortlichkeit des *Revisors* nach Aktienrecht, insbesondere Kausalität, Schadenersatzbemessung und Haftung gegenüber Investoren und Kreditgebern, Zürich 1997.

FRÜH HANS-GEREON, Die Rolle der Banken in der Corporate Governance, Ein Erklärungsansatz der Neuen Institutionellen Ökonomie, Diss. St. Gallen, Bern 1999.

GILLIÉRON PIERRE-ROBERT, Essai d'interprétation du nouvel article 757 CO, in: SZW 1994, 12–22.

GLANZMANN LUKAS, Besprechung von BGer vom 19.12.1997, in: AJP 1998, 1235–1244.

GRASS ANDREA R., Business Judgment Rule, Schranken der richterlichen Überprüfbarkeit von Management-Entscheiden in aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsprozessen, Diss. Zürich 1998.

HANDSCHIN LUKAS, Der Konzern im geltenden schweizerischen Privatrecht, Zürich 1994.

HERTIG GÉRARD, Lenders as Force in Corporate Governance, Criteria and Practical Examples for Switzerland, in: HOPT K. J. u. a. (Hrsg.), Comparative Corporate Governance, The State of the Art and Emerging Research, Oxford 1998, 809–835.

HIRSCH ALAIN, La responsabilité des réviseurs envers les investisseurs, in: SZW 1999, 48–53.

HOMBURGER ERIC, *ZH-Komm.* zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, V. Band Obligationenrecht, 5. Teil Die Aktiengesellschaft, Teilband V 5b: Der Verwaltungsrat, Art. 707–726 OR, Zürich 1997.

HOMMELHOFF PETER/MATTHEUS DANIELA, Corporate Governance nach dem KonTraG, in: AG 1998, 249–259.

HORBER FELIX, Die Informationsrechte des Aktionärs, Eine systematische Darstellung, Zürich 1995.

HOSTETTLER STEPHAN, Das Konzept des Economic Value Added (EVA), Massstab für finanzielle Performance und Bewertungsinstrument im Zeichen des Shareholder Value – Darstellung und Anwendung auf Schweizer Aktiengesellschaften, Diss. St. Gallen, Bern 1997.

HÜTTE KLAUS, Fragen rund um die Versicherbarkeit aktienrechtlicher Verantwortlichkeitsansprüche, in: AJP 1998, 1294–1307.

JENSEN MICHAEL C./MECKLING WILLIAM H., Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in: Journal of Financial Economics 3 (1976), 305–360.

JÖSLER MAJA D., Rechtsstreit zwischen Organen und Organmitgliedern, Diss. St. Gallen, Bern 1998.

KRIEGER GERD, Aktionärsklage zur Kontrolle des Vorstands- und Aufsichtsratshandelns, in: ZHR 163 (1999), 343–363.

KUNZ PETER V., *Rechtsnatur* und Einredeordnung der aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsklage, Darstellung der Rechtslage unter bisherigem und revidiertem Aktienrecht, Diss. Bern 1993.

– Zu den *Haftungsvoraussetzungen* und zu einigen weiteren Themen der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit – Rückblick, Status quo und Perspektiven, in: AJP 1998, 1267–1285.

KUNZ ROGER M., Shareholder Value durch Financial Engineering, Stimmrechte, Einheitsaktien und Aktiensplits, Bern 1998.

LADNER THOMAS F., Das Vorwegzeichnungsrecht des Aktionärs unter Berücksichtigung von Corporate Governance-Aspekten, Zugleich ein Beitrag zum Begriff des Gesellschaftsinteresses im schweizerischen Aktienrecht, Diss. St. Gallen, Zürich 1996.

LEASE RONALD C./MCCONNELL JOHN J./MIKKELSON WAYNE H., The Market Value of Control in Publicly-Traded Corporations, in: Journal of Financial Economics 11 (1983), 439–471.

LEUERING DIETER, Das Aktienbuch, in: ZIP 1999, 1745–1751.

LODERER PETER/ZGRAGGEN PIUS, The Union Bank of Switzerland 1994 proxy fight, Institut für Finanzmangement der Universität Bern, 1997, http://www.ifm.unibe.ch/download/papers/ubspaper.pdf, besucht am 20.02.00.

MEIER-HAYOZ ARTHUR, *BE-Komm.* zum schweizerischen Zivilrecht, Bd. I, Einleitung und Personenrecht, Einleitung Art. 1–10 ZGB, Art. 4 ZGB, Bern 1962.

MEIER-SCHATZ CHRISTIAN J., Über die Notwendigkeit gesellschaftsrechtlicher Aufsichtsregeln, Ein Beitrag zur Ökonomischen Analyse des Gesellschaftsrechts, in: ZSR 1988 I, 191–241.

MERTENS HANS-JOACHIM, Unternehmensleitung und Organhaftung, in: FEDDERSEN D. u. a. (Hrsg.), Corporate Governance, Optimierung der Unternehmensführung und der Unternehmenskontrolle im deutschen und amerikanischen Aktienrecht, Köln 1996, 155–164.

NOBEL PETER, *Corporate Governance* – Möglichkeiten und Schranken gesellschaftsrechtlicher Gestaltung, in: ST 1995, 1057–1063.

– Corporate Governance – *Discussion* in Europe, in: NOBEL P. (Hrsg.), Internationales Gesellschaftsrecht, Bern 1998, 175–183.

– *Grundsätze* der OECD zur Corporate Governance, in: SZW 1999, 244–247.

– *Social Responsibility* of Corporations, in: Cornell Law Review 84 (1999), 1255–1265.

OECD, Grundsätze der Corporate Governance, http://www.oecd.org/bonn/CG1999.html, besucht am 17.11.99.

OLSEN MANCUR, The Logic of Collective Action, Public Goods and the Theory of Groups, 16. Aufl., Cambridge 1995.

RASCHEIN ROLF, Die Abtretung von aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsansprüchen im Konkurs, Das Verhältnis von Art. 756 Abs. 2 OR zu Art. 260 SchKG, in: DALLÈVES L. u. a. (Hrsg.), Festschrift 100 Jahre SchKG/Centenaire de la LP, Zürich 1989, 357–367.

RAUBER GEORG, Der mittelbare Gläubigerschaden – alte und neue Ungereimtheiten im Verantwortlichkeitsrecht, in: SCHLUEP W. R./ISLER P. R. (Hrsg.), Neues zum Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Zum 50. Geburtstag von Peter Forstmoser, Zürich 1993, 157–170.

RUFFNER MARKUS, Aktive Grossaktionäre: Neue Herausforderungen für das Aktienrecht? Eine neoinstitutionalistische Analyse des Zielkonfliktes zwischen Liquidität und Kontrolle in Publikumsgesellschaften, in: KELLERHANS A. (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Wirtschaftsrechts, Zur Emeritierung von Walter H. Schluep, Zürich 1995, 233–286.

SALIS ULYSSES VON, Die Gestaltung des Stimm- und Vertretungsrechts im schweizerischen Aktienrecht, Diss. Zürich 1996.

SCHAAD HANS-PETER, *BS-Komm.* zu Art. 689–689e OR, in: HONSELL H. u. a. (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, Art. 530–1186 OR, Basel 1994.

SCHLEIFFER PATRICK, Der gesetzliche Stimmrechtsausschluss im schweizerischen Aktienrecht nach bisherigem und revidiertem Recht, Diss. Bern 1993.

SKEEL DAVID A. JR., Rethinking the Line between Corporate Law and Corporate Bankruptcy, in: Texas Law Review 72 (1994), 471–554.

STOFFEL WALTER A., Klagen und Einreden in der Organverantwortlichkeit, in: STOFFEL W. A. (Hrsg.), Die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates/La responsabilité des administrateurs, Zürich 1994, 15–43.

SÜNNER ECKART, Aktionärsklage zur Kontrolle des Vorstands- und Aufsichtsratshandelns, Auch vor dem Hintergrund der US-Erfahrungen mit dem Shareholder Derivative Suit, in: ZHR 163 (1999), 364–376.

TRIGO TRINDADE RITA, Le *conseil* d'administration de la société anonyme; composition, organisation et responsabilité en cas de pluralité d'administrateurs, Diss. Genève, Basel 1996.

– La *responsabilité* des organes de gestion de la société anonyme dans la jurisprudence récente du Tribunal fédéral, in: SJ 1998, 1–27.

ULMER PETER, Die Aktionärsklage als Instrument zur Kontrolle des Vorstands- und Aufsichtsratshandelns, Vor dem Hintergrund der US-Erfahrungen mit der shareholders' derivative action, in: ZHR 163 (1999), 290–342.

UMBACH PATRICK, Neue bundesgerichtliche Rechtsprechung zur Unterscheidung zwischen mittelbarem und unmittelbarem Schaden bei aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsansprüchen, in: SZW 1997, 175–178.

VOGEL ALEXANDER, Die Haftung der Muttergesellschaft als materielles, faktisches oder kundgegebenes Organ der Tochtergesellschaft: mit einer rechtsvergleichenden Übersicht über andere Konzernhaftungsansätze, Diss. St. Gallen, Bern 1997.

WATTER ROLF, *BS-Komm.* zu Art. 716–724 OR, in: HONSELL H. u. a. (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, Art. 530–1186 OR, Basel 1994.

WATTER, ROLF/DUBS DIETER, Organverhaltens- und Organhaftungsregelung im Börsenrecht, in: AJP 1998, 1308–1326.

WATTER ROLF/TRUFFER ROLAND A., Besprechung von BGE 122 III 166 und 122 III 176, in: AJP 1996, 1573–1585.

WEBER ROLF H., *BS-Komm.* zu Art. 696–697h OR, in: HONSELL H. u. a. (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, Art. 530–1186 OR, Basel 1994.

– *Sonderprüfung* – Hürdenlauf ohne Ende für den Aktionär? in: VON BÜREN R. (Hrsg.), Aktienrecht 1992–1997: Versuch einer Bilanz; zum 70. Geburtstag von Rolf Bär, Bern 1998, 401–413.

WIDMER PETER, *BS-Komm.* zu Art. 754–761 OR, in: HONSELL H. u. a. (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, Art. 530–1186 OR, Basel 1994.

WIEGAND WOLFGANG, Die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats, in: VON BÜREN R. u. a. (Hrsg.), Grundfragen des neuen Aktienrechts, Symposium aus Anlass der Emeritierung von Rolf Bär, Bern 1993, 1–17.

WOHLMANN HERBERT, Die Organvertretung im neuen Schweizerischen Aktienrecht, in: SJZ 1994, 116–119.

ZEHNDER EGON, Corporate Governance in den USA, Tiefgreifende Reformvorschläge des Blue Ribbon Committee, in: NZZ Nr. 247 vom 23./24. Oktober 1999, 29.

ZINGALES LUIGI, The Value of the Voting Right: A Study of the *Milan Stock Exchange* Experience, in: Review of Financial Studies 7 (1994), 125–148.

– What Determines the *Value* of Corporate Votes? in: Quaterly Journal of Economics 110 (1995), 1047–1073.