

## Verhaltenspflichten des Verwaltungsrats

Bundesgerichtsurteil 4A\_623/2018 vom 31. Juli 2019 (Publikation vorgesehen)

Mit Bemerkungen von Merens Derungs und Hans Caspar von der Crone\*

### Inhaltsübersicht

- I. Sachverhalt und Prozessgeschichte
- II. Erwägungen der Gerichte
  - 1. Urteil des Kantonsgerichts Graubünden ZK2 17 37 vom 11. Oktober 2018
  - 2. Urteil des Bundesgerichts 4A\_623/2018 vom 31. Juli 2019
- III. Bemerkungen
  - 1. Geschäftsermessen des Verwaltungsrats
  - 2. Schutz Geschäftsermessen durch BJR
  - 3. Verhaltenspflichten des Verwaltungsrats
- IV. Schlussbemerkungen

### I. Sachverhalt und Prozessgeschichte

E. verkaufte seinem Sohn F. im Jahr 1999 die Aktienmehrheit an der C. AG (nachfolgend *Kaufvertrag 1*). Zwischenzeitlich erwarb F. auch noch die restlichen Aktien der C. AG. Die C. AG hält rund 70% der Aktien an der A. AG, welche ein Hotel in Chur betreibt. Die Aktien der A. AG sind vinkuliert. In Kaufvertrag 1 wurde B., der Schwester von F., ein Vorkaufsrecht bei einem Verkauf der A. AG eingeräumt. Dieser Vorkaufsfall trat im Jahr 2013 ein, als die C. AG ihre Aktien an der A. AG an zwei Käufer veräussern wollte (nachfolgend *Kaufvertrag 2*). Bei einem der beiden Käufer handelte es sich um den Hoteldirektor H. Daraufhin übte B. ihr vertragliches Vorkaufsrecht aus. Weil die Parteien des Kaufvertrags 2 einen Aktienerwerb durch B. verhindern wollten, schlossen sie eine Aufhebungsvereinbarung zu Kaufvertrag 2 ab. Als Folge davon klagte B. gegen die C. AG auf Herausgabe ihrer Aktien an der A. AG. Mit Urteil vom 27. März 2014 schützte das Bezirksgericht Plessur diese Klage und verpflichtete die C. AG, ihre Aktien an der A. AG blanko indossiert und Zug um Zug für CHF 1 733 400 auf die Klägerin zu übertragen. Die von der C. AG gegen diesen Entscheid erhobene Berufung wies das Kantonsgericht Graubünden mit Urteil vom 29. Ja-

nuar 2016 ab. In Vollstreckung dieses rechtskräftigen Urteils deponierte die C. AG ihre Aktien an der A. AG blanko indossiert beim Verwaltungsrat der A. AG und beantragte bei diesem die Übertragung der Aktien auf B.

Der Verwaltungsrat der A. AG setzte sich aus F. (Präsident und indirekter Mehrheitsaktionär), J. und K. zusammen. Mit Beschluss vom 4. Juni 2015 entschied der Verwaltungsrat, dass F. bezüglich der Eintragung von B. ins Aktienbuch der Gesellschaft in den Ausstand zu treten habe. Stattdessen sollte ein Verwaltungsratsausschuss, bestehend aus den beiden anderen Mitgliedern, über diese Frage entscheiden. Dieser Verwaltungsratsausschuss führte mit B. und H. Gespräche bezüglich der Eintragung von B. ins Aktienbuch. Dabei gab H. an, er würde seine Stelle als Hoteldirektor kündigen, wenn eine Drittperson die Aktienmehrheit an der Gesellschaft erwerben würde. Daraufhin verweigerte der Verwaltungsrat die Eintragung von B. in das Aktienbuch und übte das statutarische Ankaufsrecht der A. AG auf Rechnung Dritter aus (sog. *Escape Clause*). Dieses stand unter der Bedingung, dass H. ein Kaufangebot für die Aktien der A. AG in annehmbarer Höhe unterbreiten würde. Andernfalls würde B. ins Aktienbuch eingetragen. Am 26. Mai 2016 reichten H. und eine weitere Person ein Kaufangebot für die von der C. AG gehaltene Aktienmehrheit an der A. AG über CHF 2 080 272 ein, das von der C. AG am 16. Juni 2016 angenommen wurde.

Am 17. Juni 2016 klagte B. (Klägerin, Beschwerdegegnerin) gegen die A. AG (Beklagte, Beschwerdeführerin) auf Zustimmung zur Übertragung der Namenaktien der A. AG. Darüber hinaus sei B. als Aktionärin ins Aktienbuch der A. AG einzutragen und die entsprechenden Aktien seien an sie herauszugeben. Diese Klage wurde vom Regionalgericht (ehemals Bezirksgericht) Plessur gutgeheissen. Die von der A. AG gegen diesen Entscheid erhobene Berufung wies das Kantonsgericht Graubünden ab. Daraufhin erhob die A. AG Beschwerde ans Bundesgericht, welche mit vorliegendem Entscheid gutgeheissen wurde.

### II. Erwägungen der Gerichte

#### 1. Urteil des Kantonsgerichts Graubünden ZK2 17 37 vom 11. Oktober 2018

Das Kantonsgericht befasste sich als Erstes mit der Aktivlegitimation von B. Dazu führte es aus, dass es in der Lehre umstritten sei, ob einem Dritterwerber

\* RA M.A. HSG Merens Derungs und Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone, beide Universität Zürich. Der vorliegende Beitrag ist im Internet verfügbar unter <[www.rwi.uzh.ch/vdc](http://www.rwi.uzh.ch/vdc)>. Ein Kurzvideo wird nach Erscheinen dieses Beitrags auf <[www.aktienrechtplus.ch](http://www.aktienrechtplus.ch)> publiziert.

die Aktivlegitimation zukomme, wenn die Gesellschaft gestützt auf eine Vinkulierungsbestimmung seine Eintragung ins Aktienbuch ablehnt. Das Kantonsgericht bejahte die Aktivlegitimation von B. mit dem Argument, dass die Gesellschaft mit dem Ankaufsentscheid in den Kaufvertrag über die vinkulierten, nicht börsenkotierten Namenaktien eingegriffen habe.<sup>1</sup> Sodann beschäftigte sich das Kantonsgericht mit dem Vorbringen der A. AG, dass sie die Gründe für die Nichteintragung von B. nicht darzulegen habe. Dazu hielt es fest, dass es der Gesellschaft zwar offenstünde, einen Aktienerwerber ohne wichtigen Grund abzulehnen, eine Ablehnung indessen nicht völlig ohne Grund erfolgen dürfe. Zur Prüfung einer rechtsmissbräuchlichen Ablehnung müsse die Aktiengesellschaft ihre Motivation für die Ablehnung des Aktienerwerbers offenlegen.<sup>2</sup>

Als Nächstes setzte sich das Kantonsgericht mit der richterlichen Kognition bei der Überprüfung des vorliegenden Verwaltungsratsentscheids auseinander. Das Kantonsgericht erwog, dass sich die Gerichte bei der Überprüfung von Verwaltungsratsentscheidungen eine Zurückhaltung auferlegen würden, wenn diese in einem einwandfreien, auf einer angemessenen Informationsbasis beruhenden und von Interessenkonflikten freien Entscheidungsprozess zustande gekommen sind. Sind diese Voraussetzungen erfüllt, würde das Gericht den Geschäftsentscheid in inhaltlicher Hinsicht lediglich darauf prüfen, ob er als vertretbar erscheine. Sind die Voraussetzungen hingegen nicht erfüllt, rechtfertige sich eine solche richterliche Zurückhaltung nicht. Stattdessen würde eine freie bzw. umfassende Prüfung des Entscheids auf Fehler erfolgen. Diese Rechtsprechung gelte ohne Zweifel auch für Entscheide über die Eintragung eines Aktienerwerbers ins Aktienbuch. Auch bei diesem Entscheid habe der Verwaltungsrat allein die Interessen der Gesellschaft zu verfolgen und eine Beschränkung der richterlichen Kognition würde sich bei einem mangelbehafteten Entscheidungsprozess nicht rechtfertigen.<sup>3</sup> Gestützt darauf bejahte das Kantonsgericht die Anwendbarkeit der Business Judgment Rule und ging zur Prüfung ihrer Voraussetzungen über. Dabei kam es zum Schluss, dass der vorliegende Nichteintragungsentscheid weder auf einer einwand-

freien und angemessenen Informationsbasis beruhe<sup>4</sup> noch vertretbar sei.<sup>5</sup> Die vom Verwaltungsrat der A. AG vorgetragene Gründe zur Nichteintragung von B. seien nicht stichhaltig. Daraus schloss es, dass der Verwaltungsrat die Aktienbucheintragung von B. nicht hätte verweigern dürfen.<sup>6</sup>

Darüber hinaus bejahte das Kantonsgericht in einer Eventualbegründung den (umgekehrten) Durchgriff. Die C. AG sei gerichtlich dazu verpflichtet gewesen, ihre Aktien an der A. AG auf B. zu übertragen. Als Mehrheitsaktionärin hätte sie dies auch gegenüber der A. AG durchsetzen können. Indem sich die C. AG hinter dem Verwaltungsrat der A. AG verstecken würde, instrumentalisieren sie diese, um sich ihrer Verpflichtung zu entziehen. Aus diesem Grund müsse die A. AG B. die Aktionärsstellung verschaffen.<sup>7</sup>

## 2. Urteil des Bundesgerichts 4A\_623/2018 vom 31. Juli 2019

Zunächst befasste sich das Bundesgericht mit den Klagerechten eines Aktionärs bei statutarischen Übertragungsbeschränkungen. Dabei hielt es fest, dass ein Aktionär mit einer Leistungsklage gegen die Gesellschaft auf Erfüllung klagen könne, d.h. auf Zustimmung zur Übertragung und Eintragung ins Aktienbuch. Dies gelte unabhängig von der gesellschaftsinternen Zuständigkeit für den Eintragungsentscheid. Unzulässig wäre dagegen eine Anfechtung des betreffenden Verwaltungsratsbeschlusses. Davon ausgehend setzte sich das Bundesgericht mit der Aktivlegitimation von B. zu dieser Leistungsklage auseinander. Dabei hat es vorliegend erstmals entschieden, dass neben dem Veräusserer auch der Erwerber zu dieser Klage aktivlegitimiert ist.<sup>8</sup>

Als Nächstes befasste sich das Bundesgericht mit der Rüge der A. AG, dass die Business Judgment Rule, auf die sich die Vorinstanz berufen habe, hier keine Rolle spielen dürfe. Es bekräftigte seine Rechtsprechung, dass die Business Judgment Rule nur bei Geschäftsentscheiden relevant ist. Diese seien von Kontroll- und Organisationsaufgaben abzugrenzen, welche sich im Gegensatz zu den Geschäftsentscheiden für eine justizmässige Nachkontrolle eignen würden.

<sup>1</sup> KGer GR ZK2 17 37 vom 11. Oktober 2018, E. 2.

<sup>2</sup> KGer GR ZK2 17 37 vom 11. Oktober 2018, E. 5.

<sup>3</sup> KGer GR ZK2 17 37 vom 11. Oktober 2018, E. 7.2.

<sup>4</sup> KGer GR ZK2 17 37 vom 11. Oktober 2018, E. 7.2.

<sup>5</sup> KGer GR ZK2 17 37 vom 11. Oktober 2018, E. 7.3–7.5, 8.

<sup>6</sup> KGer GR ZK2 17 37 vom 11. Oktober 2018, E. 8.3.

<sup>7</sup> KGer GR ZK2 17 37 vom 11. Oktober 2018, E. 9.

<sup>8</sup> BGer 4A\_623/2018 vom 31. Juli 2019, E. 2.

Der Entscheid des Verwaltungsrats, die Zustimmung zur Übertragung von nichtkотиerten vinkulierten Namenaktien auf einen Erwerber ohne Angabe eines wichtigen Grundes, aber gegen ein Kaufangebot zum wirklichen Wert, zu verweigern, falle entgegen der Vorinstanz nicht in den Anwendungsbereich der Business Judgment Rule. Deswegen dürfe die richterliche Kognition nicht mit dem Argument erweitert werden, der Entscheid sei nicht auf einer einwandfreien und angemessenen Informationsbasis gefällt worden, sodass unter der Business Judgment Rule das Gericht den Entscheid frei bzw. umfassend auf Fehler überprüfen könne.<sup>9</sup>

Sodann beschäftigte sich das Bundesgericht mit den Regeln zur Ausübung der Escape Clause durch die A. AG. Gemäss Bundesgericht darf dieser Entscheid weder das Gleichbehandlungsgebot verletzen noch rechtsmissbräuchlich sein.<sup>10</sup> Weil vorliegend keine Ungleichbehandlung zur Diskussion stand, war einzig das Rechtsmissbrauchsverbot zu prüfen. Fraglich war, ob die A. AG bei der Ausübung der Escape Clause in der Interessensphäre der Gesellschaft liegende vertretbare Gründe beachtet hat. Ausgangspunkt für diese Prüfung war der Entschluss des erfolgreichen Hoteldirektors H., bei einem Eigentümerwechsel auf einen Dritten seine Stelle aufzugeben. Damit sei der Verwaltungsrat vor einem Entscheid gestanden, bei dem er sich einerseits auf eine tatsächlich gemachte positive Erfahrung mit Direktor H. abstützen konnte und andererseits bei einem Direktionswechsel einer unsicheren Prognose gegenüberstand. Unter diesen Umständen habe der Verwaltungsrat der A. AG nicht rechtsmissbräuchlich gehandelt, wenn er bei diesem Entscheid auf die Gefahr der Kündigung des H. abgestellt habe.<sup>11</sup>

Schliesslich befasste sich das Bundesgericht mit dem indirekten Durchgriff als Eventualbegründung der Vorinstanz. Dazu hielt es fest, dass vorliegend ein doppelter Durchgriff erforderlich wäre; die vertragliche Verpflichtung aus Kaufvertrag 1 müsste als Erstes von F. auf die C. AG und als Zweites von der C. AG auf die A. AG erstreckt werden. Weil der erste Durchgriff bereits rechtskräftig vom Kantonsgericht Graubünden mit Urteil vom 29. Januar 2016 entschieden worden sei, müsse sich das Bundesgericht nur mit dem

zweiten Durchgriff befassen.<sup>12</sup> Dazu hielt es fest, dass eine Ausdehnung einer vertraglichen Verpflichtung auf einen Dritten zwar an sich zulässig sei, vorliegend mit dem Durchgriff jedoch gleichzeitig die Vinkulierung als körperschaftliche Bestimmung ausgehebelt würde. Problematisch daran sei, dass das vertragliche Vorkaufsrecht keinerlei Wirkung gegenüber der juristischen Person entfalten würde.<sup>13</sup> Nach dieser grundsätzlichen Feststellung ging das Bundesgericht auf die einzelnen Voraussetzungen des Durchgriffs ein. Aufgrund der bestehenden Minderheitsaktionäre bei der A. AG verneinte das Bundesgericht die Voraussetzung der wirtschaftlichen Identität zwischen der A. AG und der C. AG. Unter diesen Umständen wäre es nicht mit den Interessen der Minderheitsaktionäre der A. AG zu vereinbaren, wenn sie für die persönlichen Verpflichtungen des Mehrheitsaktionärs in Anspruch genommen würden.<sup>14</sup> Damit verweigerte es den indirekten Durchgriff und hiess die Beschwerde der A. AG gut.

### III. Bemerkungen

#### 1. Geschäftsermessen des Verwaltungsrats

Das Bundesgericht zeigt seit jeher grosse Zurückhaltung bei der Überprüfung von Verwaltungsratsentscheidungen auf ihre Zweckmässigkeit.<sup>15</sup> In den vergangenen Jahren haben sich Rechtsprechung und Lehre ausführlich mit den formellen Voraussetzungen befasst, die vom Verwaltungsrat einzuhalten sind, damit er sich auf sein berechtigtes Geschäftsermessen berufen kann. Ergebnis war die gerichtliche Anerkennung der Business Judgment Rule. Eher im Hintergrund stand in dieser Diskussion die Frage, bei welchen Entscheiden dem Verwaltungsrat überhaupt ein Geschäftsermessen zukommt.

<sup>12</sup> BGer 4A\_623/2018 vom 31. Juli 2019, E. 4.

<sup>13</sup> BGer 4A\_623/2018 vom 31. Juli 2019, E. 4.3.1.

<sup>14</sup> BGer 4A\_623/2018 vom 31. Juli 2019, E. 4.3.2.

<sup>15</sup> Vgl. die Nachweise bei *Urs H. Hoffmann-Nowotny*, Aktienrechtliche Verantwortlichkeit: Zur gerichtlichen Prüfungsbefugnis im Anwendungsbereich der Business Judgment Rule (Zurückhaltungsregel), SZW 2019, 454–464, 456 f.; *Alexander Nikitine*, Die aktienrechtliche Organverantwortlichkeit nach Art. 754 Abs. 1 OR als Folge unternehmerischer Fehlentscheide, Diss. Zürich 2007 (= SSHW 266), 125–130; *Hans Caspar von der Crone*, Verantwortlichkeit, Anreize und Reputation in der Corporate Governance der Publikumsgesellschaft, ZSR 2000, 239–275, 250 f.

<sup>9</sup> BGer 4A\_623/2018 vom 31. Juli 2019, E. 3.1.

<sup>10</sup> BGer 4A\_623/2018 vom 31. Juli 2019, E. 3.2.1.

<sup>11</sup> BGer 4A\_623/2018 vom 31. Juli 2019, E. 3.2.2.

## 1.1 Geschäftsführungspflichten

In der Aktiengesellschaft sind die Aktionäre die Träger des sogenannten residual claim.<sup>16</sup> Ihnen kommen die unternehmerischen Chancen zugute, und sie tragen die unternehmerischen Risiken. Dieser Grundgedanke widerspiegelt sich in zahlreichen Bestimmungen des Aktienrechts. Weil sich nicht scharf und damit justiziabel definieren lässt, wie ein Unternehmen zum Erfolg zu führen ist, schulden Verwaltungsrat und Geschäftsleitung statt des Erfolges das sorgfältige Tätigwerden. Sie haben alles in ihrer Macht Stehende zu tun, um den Erfolg herbeizuführen<sup>17</sup>, ohne deswegen auf diesen verpflichtet zu sein.<sup>18</sup> Nichts anderes bringt Art. 717 Abs. 1 OR zum Ausdruck:

«Die Mitglieder des Verwaltungsrats sowie Dritte, die mit der Geschäftsführung befasst sind, müssen ihre Aufgaben mit aller Sorgfalt erfüllen und die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen wahren.»

Nach dieser Bestimmung trifft den Verwaltungsrat eine Sorgfalts- und eine Treue- bzw. eine Interessenwahrungspflicht.<sup>19</sup> Weil diese Pflichten für jede Verwaltungsratsstätigkeit<sup>20</sup> gelten, betreffen sie auch die Geschäftsführung nach Art. 716 Abs. 2 OR. Bei der Geschäftsführung steht die Sorgfaltspflicht im Vordergrund. Sorgfältig handelt, wer bei der Ausführung einer Aufgabe die Vorsicht walten lässt, die von einem vernünftigen Menschen in derselben Lage zu

erwarten ist.<sup>21</sup> Geschuldet ist ein Verhalten, das von einem vergleichbaren abstrakten Dritten aus demselben Verkehrskreis unter den gleichen Umständen erwartet wird.<sup>22</sup> Die Sorgfaltspflicht gibt nicht vor, wie konkret zu handeln ist. Gerade für die Geschäftsführung wäre dies auch gar nicht möglich. Schliesslich lässt sich nicht im Voraus und abstrakt festlegen, wie ein Unternehmen zu führen ist.<sup>23</sup> Stattdessen legt die Sorgfaltspflicht im Sinne eines offenen Verhaltensstandards fest,<sup>24</sup> wie der Verwaltungsrat seine Aufgaben anzugehen und zu erfüllen hat.<sup>25</sup>

## 1.2 Sorgfältige Geschäftsführung

Weil der Verwaltungsrat bei der Geschäftsführung nicht nur keinen Erfolg schuldet, sondern ihm zudem die Sorgfaltspflicht keine konkreten Vorgaben darüber macht, was er mit Blick auf den Erfolg im Einzelnen zu tun hat, schuldet er auch keine bestimmte Handlung. In der Konsequenz kommt ihm bei der Geschäftsführung ein beträchtlicher Ermessensspielraum zu – das sogenannte Geschäftsermessen.<sup>26</sup> Zwar erwähnt das Obligationenrecht das Geschäftsermessen nicht ausdrücklich, dieses ergibt sich jedoch aus der offenen Formulierung der Sorgfalts-

<sup>16</sup> Hans Caspar von der Crone, Haftung und Haftungsbeschränkung in der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, SZW 2006, 2–19, 14 f. Vgl. auch Andrea R. Grass, Management-Entscheidungen vor dem Richter – Schranken der richterlichen Überprüfbarkeit von Geschäftsentscheidungen in aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsprozessen, SZW 2000, 1–9, 2.

<sup>17</sup> Vgl. beispielsweise für das Auftragsrecht BGE 120 II 248 E. 2c.

<sup>18</sup> Allerdings kennt auch das Aktienrecht Risikoumverteilungen, namentlich im Rahmen von Art. 754 OR. Vgl. zum Ganzen von der Crone (Fn. 16), 14 f.

<sup>19</sup> Alex Christen, «Quo vadis, BJR?», AJP 2015, 123–134, 131; Dieter Gericke/Stefan Waller, Business Judgment oder Judge's Business – Die Überprüfung von Geschäftsentscheidungen im Lichte der Praxis des Bundesgerichts, in: Peter V. Kunz/Florian S. Jörg/Oliver Arter (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht IX, Bern 2014, 287–318, 299–305.

<sup>20</sup> Gericke/Waller (Fn. 19), 299; Nikitine (Fn. 15), 84.

<sup>21</sup> Christoph B. Bühler, in: Lukas Handschin (Hrsg.), Zürcher Kommentar, Die Aktiengesellschaft, Generalversammlung und Verwaltungsrat, Mängel in der Organisation, Art. 698–726 und 731b OR, 3. Aufl., Zürich 2018, N 55 zu Art. 717 OR; Hans Caspar von der Crone, Aktienrecht, Bern 2014, § 4 N 253.

<sup>22</sup> BGE 113 II 52 E. 3a; BGE 122 III 195 E. 3a; Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2009, § 13 N 575; Peter Forstmoser, Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit – Die Haftung der mit der Verwaltung, Geschäftsführung, Kontrolle und Liquidation einer AG beauftragten Personen, 2. Aufl., Zürich 1987, N 292; Rolf Watter/Katja Roth Pellanda, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, 5. Aufl., Basel 2016, N 5 zu Art. 717 OR.

<sup>23</sup> Von der Crone (Fn. 21), § 4 N 263. Für das Auftragsrecht vgl. Felix Buff/Hans Caspar von der Crone, Zwingende Natur von Art. 404 OR, SZW 2014, 332–343, 337; Josef Hofstetter, Der Auftrag und die Geschäftsführung ohne Auftrag, Schweizerisches Privatrecht Bd. VII/6, Basel/Genf/München 2000, 38.

<sup>24</sup> Von der Crone (Fn. 21), § 4 N 237.

<sup>25</sup> Vgl. Gericke/Waller (Fn. 19), 299; Christa Alexandra Sommer, Die Treuepflicht des Verwaltungsrats gemäss Art. 717 Abs. 1 OR, Diss. Zürich 2010, 23.

<sup>26</sup> Vgl. Böckli (Fn. 22), § 13 N 581; Hoffmann-Nowotny (Fn. 15), 455; von der Crone (Fn. 21), § 4 N 263.

pfligt.<sup>27</sup> Im Einklang damit hat der Verwaltungsrat sorgfältig von seinem Geschäftsermessens Gebrauch zu machen. Die sorgfältige Ausübung des Geschäftsermessens ist geradezu der Kern des Mandats, mit welchem die Aktionäre den Verwaltungsrat betrauen. Insbesondere bringt es dieses Mandat mit sich, dass der Verwaltungsrat bei der Geschäftsführung das Geschäftsermessens gewissermassen an Stelle der Träger des residual claim, also der Aktionäre, ausübt. Soweit der Verwaltungsrat sorgfältig von seinem Geschäftsermessens Gebrauch macht, erfüllt er seine Pflichten. Lehnen die Aktionäre das Resultat dieser Ermessensausübung ab, besteht die konzeptionelle Sanktion in der Abwahl des Verwaltungsrats.<sup>28</sup>

Vor diesem Hintergrund kommt der Frage, was sorgfältige Geschäftsführung ist, zentrale Bedeutung zu. Weil der Verwaltungsrat keinen Erfolg schuldet, sind seine Entscheide nicht nach ihrem Ergebnis, sondern nach ihrem Zustandekommen zu beurteilen. Deswegen hat die Sorgfaltspflicht auch in erster Linie prozeduralen Charakter. Der Verwaltungsrat schuldet die sorgfältige Vorbereitung, Evaluation und Umsetzung seiner Entscheide.<sup>29</sup> Hält sich der Verwaltungsrat an diese Vorgaben, sollte er im Normalfall seinen Beitrag zum Erfolgseintritt erbracht haben. Dementsprechend darf er sich grundsätzlich auf sein Geschäftsermessens berufen und zwar insbesondere selbst dann, wenn sich der Entscheid im Nachhinein als Fehler erweisen sollte.<sup>30</sup> Bedingung ist immerhin, dass der Entscheid nachvollziehbar ist und damit innerhalb des zulässigen Ermessensspielraums liegt, worauf zurückzukommen sein wird.

### 1.3 Ratio Erteilung Geschäftsermessens

#### 1.3.1 Unsicherheit

Die Unternehmensführung ist mit diversen Unsicherheiten verbunden.<sup>31</sup> Eine Ursache dafür kann im Feh-

len eines klaren Entscheidungskriteriums liegen. Doch selbst wenn ein solches existiert, kann der Entscheid aufgrund einer unvollständigen Informationsbasis mit Unsicherheit behaftet sein.<sup>32</sup> Die Zukunft ist naturgemäss unsicher, weswegen jeder Verwaltungsratsentscheid mit einer Zukunftskomponente auf einer unvollständigen Informationsbasis beruht. Zu Unsicherheiten der Informationsbasis kann aber auch die Gegenwart oder Vergangenheit beitragen. Informationen können schlicht fehlen oder nur zu prohibitiv hohen Kosten zu beschaffen sein.

Unter Bedingungen der Unsicherheit lässt sich grundsätzlich kein richtiger Entscheid feststellen. Vom Verwaltungsrat kann deshalb auch nicht verlangt werden, dass er *den* richtigen Entscheid fällt. Stattdessen muss er sein Ermessen sorgfältig ausüben.<sup>33</sup> Dazu muss er sich eine möglichst vollständige Informationsbasis verschaffen, sorgfältig mit den vorhandenen Informationen umgehen und bei seinem Entscheid die verbleibende Unvollständigkeit seiner Informationsbasis berücksichtigen. Der Zusammenhang zwischen Unsicherheit und Geschäftsermessens zeigt sich auch in der Rechtsprechung. Soweit sich ein Risiko aufgrund der verfügbaren Informationsbasis überdurchschnittlich gut bemessen lässt, folgt daraus auch ein strengerer gerichtlicher Massstab für die Beurteilung des Entscheides.<sup>34</sup>

#### 1.3.2 Rückschaufehler

Der Rückschaufehler (bzw. Hindsight Bias) beschreibt die Tatsache, dass Menschen die Vorhersehbarkeit bestimmter Ereignisse in der nachträglichen Beurteilung, retrospektiv, systematisch falsch einschätzen. Konkret liegt ein Rückschaufehler vor, wenn der Eintritt eines negativen Ereignisses in der Rückschau als wahrscheinlicher bzw. vorhersehbarer eingeschätzt wird, als dies in der Vorschau der Fall

<sup>27</sup> Vgl. Nikitine (Fn. 15), 26.

<sup>28</sup> Komplementär kommen weitere Corporate Governance-Mechanismen zum Tragen (vgl. Nikitine [Fn. 15], 35–69).

<sup>29</sup> Vgl. von der Crone (Fn. 16), 5 f., 8.

<sup>30</sup> Vgl. Böckli (Fn. 22), § 13 N 582 m.w.H.

<sup>31</sup> Besonders treffend: «Uncertainty is one of the fundamental facts of life. It is as ineradicable from business decisions as from those in any other field.» (Frank H. Knight, Risk, Uncertainty, and Profit, Boston 1921, abrufbar unter <[https://oll.libertyfund.org/titles/306#Knight\\_0192\\_531](https://oll.libertyfund.org/titles/306#Knight_0192_531)> [Stand: 11. November 2019]).

<sup>32</sup> Vgl. Hans-Ueli Vogt/Michael Bänziger, Das Bundesgericht anerkennt die Business Judgment Rule als Grundsatz des schweizerischen Aktienrechts, GesKR 2012, 607–627, 611.

<sup>33</sup> Nichts anderes rät uns die Risikoforschung: «Uncertainty requires tools beyond probability theory, such as smart rules of thumb. Optimization (finding the best course of action) is by definition unfeasible in an uncertain world; thus the goal is to find a robust course of action, one that has a good chance of surviving in the unknown future» (Gerd Gigerenzer, Risk Savvy, How to make good decisions, New York 2014, 276).

<sup>34</sup> BGer 4A\_74/2012 vom 18. Juni 2012, E. 5.1.

gewesen wäre.<sup>35</sup> Gerade bei der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit spielen Rückschaufehler potenziell eine bedeutende Rolle.<sup>36</sup> Liegt doch der Rückschluss aus dem Schaden auf die ursprüngliche Vorhersehbarkeit des fatalen Kausalverlaufs in der menschlichen Natur. Als Folge davon werden die Haftungsvoraussetzungen vorschnell bejaht.<sup>37</sup>

Für den Rückschaufehler ist die Vorhersehbarkeit eines bestimmten Ereignisses entscheidend. Durch Fokussierung auf die prozeduralen Aspekte eines Entscheides unter gleichzeitiger Anerkennung des notwendigen Geschäftsermessens, lässt sich die Gefahr eines die Beurteilung des Entscheides verzerrenden Rückschaufehlers verringern.<sup>38</sup>

### 1.3.3 Verhaltenssteuerung

Leitidee der Aktiengesellschaft ist die Gewinnerzielung für ihre Mitglieder.<sup>39</sup> Aufgrund der Vorteile der Arbeitsteilung mandatieren die Aktionäre den Verwaltungsrat mit dieser Aufgabe. Die Gewinnerzielung setzt das Eingehen von Risiken im Rahmen der Geschäftsführung voraus. Aus Sicht der Aktionäre ist es gerade die Aufgabe des Verwaltungsrats, bei der Geschäftsführung Risiken einzugehen.<sup>40</sup> Weil Aktionäre und Verwaltungsrat keinen Vertrag miteinander aushandeln können, der in allen Einzelheiten festlegt, was der Verwaltungsrat zur Gewinnerzielung zu tun hat, erfordert dies einen Ermessensspielraum für

den Verwaltungsrat;<sup>41</sup> erst unter Einräumung von Geschäftsermessens kann unternehmerisches Handeln überhaupt stattfinden. Insofern ist das Geschäftsermessens eine betriebswirtschaftliche Notwendigkeit.<sup>42</sup>

Die Bereitschaft des Verwaltungsrats zum Eingehen von Risiken hängt unter anderem von den Konsequenzen eines Scheiterns ab. Würden Verwaltungsratsentscheide ex post unter Anwendung unrealistisch strenger gerichtlicher Massstäbe überprüft, wären Verwaltungsräte ex ante weniger bereit, die Risiken einzugehen,<sup>43</sup> die unternehmerisches Handeln überhaupt erst ermöglichen. Im Extremfall könnte es gar zu einem Crowding-out kommen, also der fehlenden Bereitschaft, gerade der bestqualifizierten Personen, ein Verwaltungsratsmandat zu übernehmen.<sup>44</sup> Eine übertriebene Risikoaversion wäre nicht nur schlecht für die Aktionäre und die Volkswirtschaft, sondern auch konzeptionell falsch. Durch die Aktiengesellschaft soll nämlich gerade das Eingehen von angemessenen Risiken gefördert werden.<sup>45</sup> Diese Risikoaversion lässt sich vermindern, indem vorgängig ein gewisser Spielraum festgelegt wird, innerhalb dessen ein Verwaltungsratsentscheid zu respektieren ist. Dies erleichtert ebenfalls die Rekrutierung von geeigneten Verwaltungsräten.<sup>46</sup> Daraus resultiert das Postulat des Schutzes des Geschäftsermessens.

### 1.4 Anwendungsbereich Geschäftsermessens

Aus der Sorgfaltspflicht geht nicht unmittelbar hervor, bei welchen konkreten Handlungen der Verwal-

<sup>35</sup> Zum Ganzen *Vito Roberto/Kristoffel Grechenig*, Rückschaufehler («Hindsight Bias») bei Sorgfaltspflichtverletzungen, ZSR 2011, 5–26, 5 f. Vgl. ferner *Daniel Brugger/Hans Caspar von der Crone*, Gerichtliche Beurteilung von Geschäftsentscheiden, SZW 2013, 178–189, 182.

<sup>36</sup> Empirische Untersuchungen zeigen, dass auch Richter nicht vor Rückschaufehlern gefeit sind. Vgl. *Roberto/Grechenig* (Fn. 35), 13, 22.

<sup>37</sup> *Von der Crone* (Fn. 21), § 4 N 278. Vgl. BSK OR II-Gericke/Waller (Fn. 22), N 31c zu Art. 754 OR; ZK-Bühler (Fn. 21), N 64 zu Art. 717 OR.

<sup>38</sup> Vgl. *Klaus J. Hopt*, Die business judgment rule – Ein sicherer Hafen für unternehmerische Entscheidungen in Deutschland und der Schweiz, in: Robert Waldburger et al. (Hrsg.), Law & Economics, Festschrift für Peter Nobel zum 70. Geburtstag, Bern 2015, 217–234, 221. Kritisch *Nikitine* (Fn. 15), 119 f.

<sup>39</sup> Vgl. *Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel*, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 2 N 19; BSK OR II-Watter/Roth Pellanda (Fn. 22), N 40 zu Art. 717 OR.

<sup>40</sup> Vgl. *Grass* (Fn. 16), 3; *Nikitine* (Fn. 15), 115; *Vogt/Bänziger* (Fn. 32), 611 m.w.H. Vgl. ferner BSK OR II-Watter/Roth Pellanda (Fn. 22), N 6 zu Art. 717 OR; *Gericke/Waller* (Fn. 19), 314; *von der Crone* (Fn. 16), 6.

<sup>41</sup> *Markus Ruffner*, Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikumsgesellschaft, Zürich 2000, 133 f.; *von der Crone* (Fn. 21), § 4 N 3. Vgl. ferner bzgl. unvollständiger Verträge *Peter Nobel*, Berner Kommentar, Das Aktienrecht: Systematische Darstellung, Bern 2017, § 1 N 172–179.

<sup>42</sup> *Carl Baudenbacher/Lisa Schwarz*, Rechtsvergleichende Überlegungen zur Business Judgment Rule, SZW 2016, 55–69, 55.

<sup>43</sup> Vgl. *Hopt* (Fn. 38), 221 m.w.H.

<sup>44</sup> Vgl. *Hopt* (Fn. 38), 221; *Hans Caspar von der Crone/Felix Buff*, Ist die aktienrechtliche Verantwortlichkeit noch zeitgemäss?, SZW 2015, 444–458, 450.

<sup>45</sup> «Corporation is a long term entrepreneurial relationship among economic actors whom society wishes to encourage to accept risk.» (*John C. Coffee*, The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law: An Essay on the Judicial Role, Columbia Law Review 1989, 1618–1691, 1659).

<sup>46</sup> Vgl. *Hopt* (Fn. 38), 221 m.w.H.

tungsrat Geschäftsermessen beanspruchen kann. Erst aus der Ratio des Geschäftsermessens erschliesst sich dessen Anwendungsbereich. Geschäftsermessen muss der Verwaltungsrat dort beanspruchen können, wo er unter Bedingungen der Unsicherheit unternehmerisch tätig zu sein hat.

Im Einzelnen kann das Verhalten des Verwaltungsrats über die allgemeine Sorgfaltspflicht hinaus, auch von Rechtsnormen erfasst sein.<sup>47</sup> In solchen Fällen ist durch Auslegung der Norm festzustellen, ob diese noch Raum und Rechtfertigung für ein Geschäftsermessen des Verwaltungsrates lässt.<sup>48</sup> Konkrete Normen dürften das Geschäftsermessen häufig verdrängen oder jedenfalls stark einschränken.<sup>49</sup> Ein Beispiel hierfür ist das Auskunftsrecht des Aktionärs. Eine Auslegung von Art. 697 OR zeigt, dass das Auskunftsrecht den Aktionären erlaubt, die Geschäftsführung des Verwaltungsrats zu kontrollieren. Diese Norm ist also auch als Korrektiv zum weiten Geschäftsermessen des Verwaltungsrats konzipiert. In Einklang damit hat der Gesetzgeber die Voraussetzungen für den Auskunftsanspruch relativ detailliert geregelt und den Ermessensspielraum des Verwaltungsrats eingeschränkt. Sind die gesetzlichen Voraussetzungen von Art. 697 OR erfüllt, steht die Auskunftserteilung somit nicht im Geschäftsermessen des Verwaltungsrats.<sup>50</sup> Als Gegenbeispiel kann Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 OR aufgeführt werden, wonach der Verwaltungsrat die Organisation der Gesellschaft festzulegen hat. Weil nicht im Voraus abstrakt festgelegt werden kann, was eine zweckmässige Organisation für ein bestimmtes Unternehmen ist, ändert Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 OR nichts am Geschäftsermessen des Verwaltungsrates.

<sup>47</sup> Vgl. zu dieser Frage im Rahmen der Voraussetzungen der Business Judgment Rule *Marc Amstutz/Ramin Silvan Gohari*, in: Jolanta Kren Kostkiewicz et al. (Hrsg.), Orell Füssli Kommentar, Schweizerisches Obligationenrecht, 3. Aufl., Zürich 2016, N 112 zu Art. 754 OR; *Peter V. Kunz*, Business Judgment Rule (BJR) – Fluch oder Segen?, SZW 2014, 274–283, 277; *Markus Vischer*, Kritische Sicht auf die vom Bundesgericht im Verantwortlichkeitsrecht verwendete Business Judgment Rule (BJR), SJZ 2018, 53–63, 57; *Vogt/Bänziger* (Fn. 32), 618 f.

<sup>48</sup> Ähnlich *Vogt/Bänziger* (Fn. 32), 618 f.

<sup>49</sup> Vgl. bzgl. Business Judgment Rule *Vogt/Bänziger* (Fn. 32), 618 sowie ferner für Deutschland *Baudenbacher/Schwarz* (Fn. 42), 58; Begr. RegE UMAG, BT-Drucks. 15/5092, 11.

<sup>50</sup> Freilich kann dem Verwaltungsrat unter der jeweiligen Norm immer noch Rechtsanwendungsermessen zukommen (vgl. hierzu *Vogt/Bänziger* [Fn. 32], 618 f.).

## 2. Schutz Geschäftsermessen durch BJR

### 2.1 Funktionale Betrachtung Business Judgment Rule

Nach der Business Judgment Rule helvetischer Prägung<sup>51</sup> wird der Verwaltungsrat soweit in seinem Geschäftsentscheid geschützt, als dieser<sup>52</sup>:

1. nicht gegen zwingende Gesetzesvorschriften verstösst,
2. nicht in Widerspruch zum Gesellschaftszweck steht und gutgläubig im Gesellschaftsinteresse getroffen wurde,
3. in einem ordnungsgemässen Verfahren und basierend auf einer angemessenen Informationsbasis verabschiedet wurde,
4. nicht durch Interessenkonflikte beeinflusst wurde und
5. grundsätzlich nachvollziehbar und sachlich vertretbar ist.

Das Bundesgericht rezipiert dieses Prüfschema, indem es sich bei der nachträglichen Beurteilung von Geschäftsentscheiden Zurückhaltung auferlegt, sofern diese «in einem einwandfreien, auf einer angemessenen Informationsbasis beruhenden und von Interessenkonflikten freien Entscheidungsprozess zustande gekommen sind».<sup>53</sup>

Wie bereits aus dem Begriff *Business Judgment Rule* hervorgeht,<sup>54</sup> bezweckt diese Rechtsanwendungsregel den Schutz des Geschäftsermessens.<sup>55</sup>

<sup>51</sup> Vgl. dazu *Brugger/von der Crone* (Fn. 35), 184.

<sup>52</sup> Vgl. *Böckli* (Fn. 22), § 13 N 584; *Peter Forstmoser/Thomas Sprecher/Gian Andri Töndury*, Persönliche Haftung nach Schweizer Aktienrecht – Risiken und ihre Minimierung, Zürich 2005, N 146. Freilich existiert in der Lehre kein Konsens über die Voraussetzungen der Business Judgment Rule. Namentlich ist umstritten, ob neben der Art und Weise des Zustandekommens des Geschäftsentscheids auch inhaltliche Elemente mitberücksichtigt werden sollen (vgl. dazu *Hoffmann-Nowotny* [Fn. 15], 457 f. m.w.H.).

<sup>53</sup> BGE 139 III 24 E. 3.2; BGE 4A\_74/2012 vom 18. Juni 2012, E. 5.1; BGE 4A\_97/2013 vom 28. August 2013, E. 5.2; BGE 4A\_626/2013, 4A\_4/2014 vom 8. April 2014, E. 5.1; BGE 4A\_219/2015 vom 8. September 2015, E. 4.2.1; BGE 4A\_259/2016, 4A\_267/2016 vom 13. Dezember 2016, E. 5.1; BGE 4A\_642/2016 vom 27. Juni 2017, E. 2.1. Vgl. BGE 4A\_623/2018 vom 31. Juli 2019, E. 3.1.

<sup>54</sup> Vgl. *Vischer* (Fn. 47), 55.

<sup>55</sup> Aus der Lehre *Hoffmann-Nowotny* (Fn. 15), 455; *Vischer* (Fn. 47), 55; *von der Crone* (Fn. 21), § 4 N 278.

Dazu wird der Entscheidprozess und nicht, bzw. höchstens im Rahmen der abschliessenden Prüfung auf Vertretbarkeit, dessen Ergebnis geprüft.<sup>56</sup> Ging der Verwaltungsrat bei der Entscheidungsfindung sorgfältig vor, so wird er in seinem Entscheid geschützt. Das von Rechtsprechung und Lehre entwickelte Prüfschema gliedert die prozeduralen Aspekte des Entscheidvorganges in je für sich justiziable Einzelschritte auf. Dieses Prüfschema bietet den Vorteil, dass die Entscheidungsträger die gerichtlichen Anforderungen an einen sorgfältigen Entscheidprozess im Voraus abschätzen können.<sup>57</sup>

## 2.2 Sachlicher Anwendungsbereich Business Judgment Rule

Rechtsprechung und Lehre schränken die Business Judgment Rule auf Geschäftsentscheide ein. Gemäss der Lehre muss es sich dabei um einen bewussten Entscheid bzw. allenfalls um das bewusste Unterlassen einer Entscheidung, also um einen bewussten Nicht-Entscheid handeln.<sup>58</sup>

*Sethe* definiert den Geschäftsentscheid als einen Entscheid, bei dem der Verwaltungsrat in Bezug auf eine wirtschaftliche Weichenstellung über mehrere Handlungsalternativen verfügt, der (in wesentlichen Teilen) prognostischen Charakter aufweist, und/oder unter Zeitdruck gefällt werden muss. Den so definierten Geschäftsentscheid grenzt er ab vom gebundenen Entscheid, bei dem der Verwaltungsrat vom Gesetz oder von den Statuten zu einem eindeutigen und bestimmten Handeln oder Unterlassen verpflichtet wird.<sup>59</sup> Für *Nikitine* liegt ein Geschäftsentscheid

vor, wenn (i) bei der Auswahl aus mehreren Entscheidungsalternativen (ii) ein Ermessen bestand, (iii) mit dessen Ausübung ein primär wirtschaftliches (und nicht bloss rechtliches) Risiko als Reflex einer unmittelbar wirtschaftlichen Prognose verbunden ist.<sup>60</sup>

Die Frage des sachlichen Anwendungsbereichs der Business Judgment Rule stellt sich ebenfalls in ausländischen Rechtsordnungen. Besonders relevant ist diese Frage in Deutschland, wo die Business Judgment Rule kodifiziert wurde. Nach § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG gilt die Business Judgment Rule nur für unternehmerische Entscheide. Gemäss den Gesetzesmaterialien handelt es sich dabei um Entscheidungen, die «infolge ihrer Zukunftsbezogenheit durch Prognosen und nicht justiziable Einschätzungen» geprägt sind.<sup>61</sup>

Die Stellungnahmen in der Literatur und die Rechtsvergleichung zeigen, dass zwar weitgehende Einigkeit darüber besteht, dass nicht jeder Verwaltungsratsentscheid ein Geschäftsentscheid ist, jedoch Unklarheit über die genaue Definition des Geschäftsentscheids herrscht.<sup>62</sup> Für die Definition des Geschäftsentscheids ist auf den Zweck der Business Judgment Rule abzustellen, welcher im Schutz des Geschäftermessens besteht. Erst das Vorliegen von Geschäftermessen rechtfertigt und bedingt die Anwendung der Business Judgment Rule.<sup>63</sup> Damit liegt ein Geschäftsentscheid vor, wenn dem Verwaltungsrat bei einem konkreten Entscheid ausgehend von der Sorgfaltspflicht ein Geschäftermessen zusteht.<sup>64</sup>

## 2.3 Eintragung ins Aktienbuch als Geschäftsentscheid

Vorliegend hatte das Bundesgericht zu entscheiden, ob die Ausübung der Escape Clause und die Nichtein-

<sup>56</sup> Vgl. *Böckli* (Fn. 22), § 18 N 402; *Lukas Glanzmann*, Die Verantwortlichkeitsklage unter Corporate-Governance-Aspekten, ZSR 2000, 136–193, 165 f.; *Andrea R. Grass*, Business Judgment Rule – Schranken der richterlichen Überprüfbarkeit von Management-Entscheidungen in aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsprozessen, Diss. Zürich 1998 (= SSHW 186), 110.

<sup>57</sup> Vgl. *Nikitine* (Fn. 15), 121 f.

<sup>58</sup> Ungenügend ist dagegen ein rein passives Verhalten. Vgl. dazu *Böckli* (Fn. 22), § 13 N 594a f.; *Christen* (Fn. 19), 126; *Nikitine* (Fn. 15), 168; *Rolf Sethe*, Geschäftsentscheide, Expertenrat und Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats, in: *Rolf Sethe/Peter R. Isler* (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht VII, Zürich/Basel/Genf 2014, 165–201, 175; *Vischer* (Fn. 47), 57. A.M. OFK-*Amstutz/Gohari* (Fn. 47), N 112 zu Art. 754 OR.

<sup>59</sup> *Sethe* (Fn. 58), 173 f. Gl.M. *Christen* (Fn. 19), 126. Vgl. auch Begr. RegE UMAG, BT-Drucks. 15/5092, 11.

<sup>60</sup> *Nikitine* (Fn. 15), 166.

<sup>61</sup> Begr. RegE UMAG, BT-Drucks. 15/5092, 11.

<sup>62</sup> *Nikitine* (Fn. 15), 164; *Sethe* (Fn. 58), 173.

<sup>63</sup> Aus dieser Schlussfolgerung ergeben sich Rückschlüsse auf das Prüfschema der Business Judgment Rule. Bei dieser Sichtweise ist die erste Voraussetzung, dass die Business Judgment Rule nicht gegen zwingende Vorschriften verstossen darf, bereits beim Anwendungsbereich der Business Judgment Rule zu prüfen (vgl. dazu vorne Ziff. III.1.4). Das Gleiche gilt für die zweite Voraussetzung. Gl.M. *Sethe* (Fn. 58), 175 f.

<sup>64</sup> Weil sich das Geschäftermessen aus der Sorgfaltspflicht ergibt, ist die Business Judgment Rule nicht auf Art. 754 OR beschränkt. Das Bundesgericht scheint eine ähnliche Ansicht zu vertreten, wobei dies vorliegend keine Rolle spielte (BGer 4A\_623/2018 vom 31. Juli 2019, E. 3.1).



tragung von B. ins Aktienbuch der A. AG ein Geschäftsentscheid ist, auf welchen die Business Judgment Rule anzuwenden ist. Das Kantonsgericht Graubünden hat dies unter Hinweis auf verschiedene Bundesgerichtsentscheide bejaht.<sup>65</sup> Dazu hielt das Kantonsgericht fest, dass auch bei diesem Entscheid der Verwaltungsrat allein die Interessen der Gesellschaft zu verfolgen habe und es sich auch hier nicht rechtfertigen würde, bei dessen Überprüfung Zurückhaltung zu üben, wenn der Entscheid nicht in einem einwandfreien, auf einer angemessenen Informationsbasis beruhenden und von Interessenkonflikten freien Entscheidprozess zustande gekommen sei.<sup>66</sup>

Die Überlegungen des Kantonsgerichts zeigen gewissermassen die Kehrseite der Business Judgment Rule: So gut wie sie immer dann, wenn die prozeduralen Anforderungen erfüllt sind, die Kognition des Gerichts einschränkt, weitet sie die Kognition letztlich aus, wenn der Entscheid an prozeduralen Mängeln leidet. Hat der Verwaltungsrat bspw. nicht in einem ordnungsgemässen Verfahren und aufgrund angemessener Informationen entschieden, hat das Gericht den Entscheid in freier und umfassender Kognition zu überprüfen. Ausnahmsweise hat das Gericht also genau jene Frage zu stellen, die es sich im Regelfall aus guten Gründen nicht stellen will und nicht stellen muss, nämlich: Wie wäre richtigerweise zu entscheiden gewesen? Vorbedingung für das Vorliegen eines Geschäftsentscheides ist allerdings, dass dem Verwaltungsrat beim betreffenden Entscheid ein Geschäftsermessen zusteht, denn ohne Geschäftsermessen fehlen – wie gezeigt – Anlass und Grund für eine Anwendung der Business Judgment Rule.

Das Bundesgericht hielt dem Kantonsgericht denn auch entgegen, aus der bisherigen Rechtsprechung lasse sich nicht der Schluss ziehen, dass der Entscheid des Verwaltungsrats über die Ausübung der Escape Clause und die Nichteintragung von B. ins Aktienbuch der Business Judgment Rule unterstehe. Die von der Vorinstanz zitierten Entscheide würden die aktienrechtliche Verantwortlichkeit (Art. 754 OR) bzw. mögliche Pflichtverletzungen im Zusammenhang mit Entscheiden bezüglich des Führens eines Prozesses<sup>67</sup>, einer Darlehensgewährung<sup>68</sup>, der Anstel-

lung eines Geschäftsführers, des Abschlusses eines Zusammenarbeitsvertrags<sup>69</sup> oder der Beteiligung an einem Cash-Pool<sup>70</sup> betreffen. Die innere Begründung für die Einschränkung der Business Judgment Rule auf derartige Geschäftsentscheide liege darin, dass sich das Gericht nicht anmassen würde, eigentliche unternehmerische Entscheidungen im Nachhinein besser beurteilen zu können, als die damals im konkreten Geschäft tätigen verantwortlichen Personen. Hingegen würden sich andere Aufgaben des Verwaltungsrats, namentlich Kontroll- und Organisationsaufgaben, für eine justizmässige Nachkontrolle eignen. Gestützt darauf verneinte das Bundesgericht vorliegend die Anwendbarkeit der Business Judgment Rule, ohne sich vertieft mit der Abgrenzung zwischen Geschäftsentscheiden und den übrigen Entscheiden zu befassen.<sup>71</sup>

Die Schlussfolgerung des Bundesgerichts, dass die Business Judgment Rule vorliegend nicht anwendbar ist, verdient Zustimmung. Der Gesetzgeber hat dem Verwaltungsrat in Art. 685b Abs. 1 OR ausdrücklich zwei Alternativen eröffnet, unter denen er die Eintragung eines Erwerbers im Aktienbuch ablehnen kann; er kann sich entweder der Obliegenheit einer Begründung seines Entscheides stellen, indem er die Eintragung unter Bezugnahme auf einen «wichtigen, in den Statuten genannten Grund» verweigert, oder er kann die Eintragung ohne Begründung verweigern, wenn er der bisherigen Aktionärin ein Angebot zum Erwerb der Aktien zum wirklichen Wert unterbreitet. Macht er von der Escape Clause Gebrauch, so liegt darin nur gerade soweit ein Geschäftsentscheid, als die Finanzierung des Erwerbs gesichert sein muss, was insbesondere im Fall des Erwerbs durch die Gesellschaft selbst relevant sein kann. Der Verwaltungsrat ist diesbezüglich allerdings nicht dem Gesuchsteller, sondern der Gesellschaft als Ganzes zur sorgfältigen Mandatsausführung verpflichtet. Im Verhältnis zur gesuchstellenden Aktionärin oder dem gesuchstellenden Aktionär dagegen liegt kein Geschäftsentscheid mit Geschäftsermessen, sondern die Ausübung eines dem Verwaltungsrat vom Gesetz direkt und bei Unterbreitung eines Auskaufangebotes unter ausdrücklicher Befrei-

<sup>65</sup> KGer GR ZK2 17 37 vom 11. Oktober 2018, E. 7.2.

<sup>66</sup> KGer GR ZK2 17 37 vom 11. Oktober 2018, E. 7.2.

<sup>67</sup> BGE 139 III 24 E. 3.2 und 3.3.

<sup>68</sup> BGer 4A\_74/2012 vom 18. Juni 2012, E. 5.1; BGer 4A\_97/2013 vom 28. August 2013, E. 5.2; BGer 4A\_642/2016

vom 27. Juni 2017, E. 2.1.

<sup>69</sup> BGer 4A\_219/2015 vom 8. September 2015, E. 4.2.1.

<sup>70</sup> BGer 4A\_603/2014 vom 11. November 2015, E. 7.1.1.

<sup>71</sup> BGer 4A\_623/2018 vom 31. Juli 2019, E. 3.1.

ung von der Pflicht zur Begründung eingeräumten Rechtes vor.

### 3. Verhaltenspflichten des Verwaltungsrats

Die Grundsätze, nach denen Gerichte Entscheide des Verwaltungsrats im Nachhinein auf ihre Gesetzes- und Statutenkonformität überprüfen, definieren vorwiegend die Regeln, nach denen der Entscheidungsprozess zu gestalten ist. Nachfolgend soll deshalb ein Überblick über den Massstab gegeben werden, den die Gerichte bei der Prüfung verschiedener Konstellationen von Verwaltungsratsentscheiden anwenden.

#### 3.1 Prüfungsmaßstab Verhaltenspflichten

Bei der gerichtlichen Überprüfung von Entscheiden des Verwaltungsrats lassen sich drei Konstellationen unterscheiden: Konstellation 1: Es liegt ein Geschäftsentscheid vor und die Voraussetzungen der Business Judgment Rule sind erfüllt; Konstellation 2: Es liegt ein Geschäftsentscheid vor und die Voraussetzungen der Business Judgment Rule sind nicht erfüllt; Konstellation 3: Es liegt kein Geschäftsentscheid vor.

##### 3.1.1 Konstellation 1: Weitgehender Schutz des Geschäftsermessens bei sorgfältiger Vorbereitung

In der ersten Konstellation ist die Business Judgment Rule anwendbar und ihre Voraussetzungen sind erfüllt. Weil sich Sorgfalt im Entscheiden bei aller Fokussierung auf den Entscheidungsprozess nicht im Formellen erschöpfen kann, wird der Geschäftsentscheid in diesem Fall nur – aber immerhin – auf seine Vertretbarkeit kontrolliert.<sup>72</sup> Das formell korrekte

Vorgehen legitimiert ein breites Spektrum von vertretbaren Entscheidungen, nicht aber Sachverhalte der klaren Ermessensüberschreitung.

Für die Vertretbarkeitsprüfung hat das Gericht in Rekonstruktion der Perspektive des Entscheidungszeitpunktes<sup>73</sup> den abstrakten Ermessensspielraum für den jeweiligen Entscheid zu definieren. Referenzgrösse ist dabei das Verhalten und Vorgehen, das von einer sorgfältigen und kompetenten Geschäftsperson aus demselben Verkehrskreis erwartet werden kann.<sup>74</sup> Nachdem dem Verwaltungsrat im Allgemeinen ein sehr weites Geschäftsermessen zusteht, ist dieses abstrakte Spektrum der möglichen Entscheide grosszügig festzulegen.<sup>75</sup> Sodann ist zu prüfen, ob sich die betreffende Handlung in diesem Ermessensspielraum befindet. Ist dies der Fall, ist der Entscheid vertretbar.

Weil der Verwaltungsrat im Generellen über ein sehr weites Geschäftsermessen verfügt, ist der prozedural sorgfältig zustande gekommene Entscheid im Zweifel auch vertretbar. Erst die offensichtliche, geradezu ins Auge stechende Ermessensüberschreitung macht den Entscheid unvertretbar.

##### 3.1.2 Konstellation 2: Reduzierter Schutz bei unsorgfältiger Vorbereitung

In der zweiten Konstellation liegt dem Geschäftsentscheid kein sorgfältiger Entscheidungsprozess zugrunde. Konsequenz ist eine strengere gerichtliche Überprüfung des Entscheides.<sup>76</sup> Von den Erfahrungen des Geschäftslebens ausgehend, begründet das formal mangelhafte Verfahren eine negative Vermutung betreffend die Entscheidqualität.<sup>77</sup> Gleichzeitig lässt sich

<sup>72</sup> BGE 139 III 24 E. 3.3; BGer 4A\_97/2013 vom 28. August 2013, E. 5.2; BGer 4A\_626/2013, 4A\_4/2014 vom 8. April 2014, E. 7; BGer 4A\_219/2015 vom 8. September 2015, E. 4.2.1; BGer 4A\_603/2014 vom 11. November 2015, E. 7.1.1; BGer 4A\_259/2016, 4A\_267/2016 vom 13. Dezember 2016, E. 5.1; BGer 4A\_642/2016 vom 27. Juni 2017, E. 2.1; BGer 4A\_623/2018 vom 31. Juli 2019, E. 3.1. Aus der Lehre *Hans Caspar von der Crone/Melanie Gottini*, Aktuelle Rechtsprechung des Bundesgerichts zum Aktienrecht, SZW 2016, 512–525, 515; *Daniel Jenny*, Abwehrmöglichkeiten von Verwaltungsratsmitgliedern in Verantwortlichkeitsprozessen, Diss. Zürich 2012, 459. Vgl. zum Meinungsstand in der Lehre *Hoffmann-Nowotny* (Fn. 15), 457 f.

<sup>73</sup> BGE 139 III 24 E. 3.2; BGer 4A\_74/2012 vom 18. Juni 2012, E. 5.1.

<sup>74</sup> *Von der Crone* (Fn. 21), § 12 N 59.

<sup>75</sup> Bei der einzigen effektiv vom Bundesgericht vorgenommenen Vertretbarkeitsprüfung stellte es auf die mit einem Geschäft verknüpften Chancen ab. Im Ergebnis hat das Bundesgericht eine sehr hohe Unvertretbarkeitsschwelle angewandt (BGer 4A\_626/2013, 4A\_4/2014 vom 8. April 2014, E. 7.3).

<sup>76</sup> Vgl. BGer 4A\_219/2015 vom 8. September 2015, E. 4.2.1; BGer 4A\_603/2014 vom 11. November 2015, E. 7.1.1; BGer 4A\_259/2016, 4A\_267/2016 vom 13. Dezember 2016, E. 5.1; BGer 4A\_642/2016 vom 27. Juni 2017, E. 2.1.

<sup>77</sup> Vgl. BGer 4A\_97/2013 vom 28. August 2013, E. 5.2 in fine. Aus der Lehre *Böckli* (Fn. 22), § 13 N 591e; *Forstmoser* (Fn. 22), N 1142; *Brugger/von der Crone* (Fn. 35), 187; *von der Crone* (Fn. 16), 8.

aber nicht abstreiten, dass viele Wege zu einem erfolgreichen Geschäftsentscheid führen können, sodass aus formellen Mängeln nicht geradezu automatisch und unwiderlegbar auf eine Pflichtverletzung geschlossen werden kann. Gerade die erfolgreichsten Verwaltungsratsentscheidungen belegen die Richtigkeit dieser Überlegung: Nimmt man die Gewinn-/Risiko-Korrelation zum Massstab, sind nämlich diejenigen Verwaltungsratsentscheide rein ökonomisch gesehen besonders vorteilhaft, deren Erfolgseintritt im Entscheidungszeitpunkt hochgradig ungewiss war.<sup>78</sup> Es ist fraglich, ob jedem dieser rückwirkend «genialen» Entscheidungen ein typisches Entscheidverfahren vorausgegangen ist. Möglicherweise führt die Verwendung eines Standard-Entscheidungsverfahrens nämlich auch zu Standard-Ergebnissen. Folglich kann ein Defizit im Rahmen des Entscheidungsverfahrens immer noch durch den Entscheid selbst kompensiert werden.<sup>79</sup>

In der Konstellation 2 prüft das Gericht im Einzelnen, ob der Geschäftsentscheid in der gegebenen Situation bei freier bzw. umfassender Prüfung als fehlerbehaftet erscheint.<sup>80</sup> Im Grunde genommen geht es bei dieser umfassenden Prüfung um die Frage, ob sich das mangelhafte Entscheidungsverfahren auf den Entscheid ausgewirkt hat. Für diese Prüfung darf das Gericht weder eine ex post-Betrachtung vornehmen, noch sein Ermessen anstelle desjenigen des Verwaltungsrats setzen.<sup>81</sup> Es ist jedoch unverkennbar, dass der Schutz des Geschäftsermessens in dieser Konstellation reduziert ist, womit bereits eine blosser Ermessensüberschreitung genügt, welche nicht offensichtlich zu sein hat.

Anders ist die Rechtslage, wenn sich der Verwaltungsrat bei seinem Entscheid in einem Interessen-

konflikt befand. In diesem Fall geht das Bundesgericht von einer natürlichen Vermutung eines pflichtwidrigen Handelns aus.<sup>82</sup> Nach dieser ist bei einem Interessenkonflikt nach der allgemeinen Lebenserfahrung zu befürchten, dass beim fraglichen Entscheid die Gesellschaftsinteressen nicht an erster Stelle gestanden haben.<sup>83</sup> Das Gericht schliesst mit anderen Worten von einer bewiesenen Hilfstatsache – dem Interessenkonflikt – auf die entscheidende Haupttatsache – die Pflichtverletzung.<sup>84</sup> Um diese natürliche Vermutung umzustossen, kann der Verwaltungsrat einerseits aufzeigen, dass er die notwendigen prozeduralen Massnahmen ergriffen hat, um eine Verfälschung des Entscheids durch den Interessenkonflikt auszuschliessen.<sup>85</sup> Andererseits kann er dartun, dass der Entscheid im Ergebnis trotz des Interessenkonflikts sachlich angemessen ist.<sup>86</sup> Im Rahmen dieser zweiten materiellen Prüfung muss klar aufgezeigt werden, dass der Entscheid zu einem sachlich angemessenen Ergebnis führte.<sup>87</sup> An diesen materiellen Nachweis werden höhere Anforderungen gestellt als bei einer umfassenden bzw. freien Überprüfung des Entscheides, wie dies ansonsten bei Konstellation 2 der Fall ist. Weil die Freiheit von Interessenkonflikten ihre Grundlage in der Treuepflicht hat, welche kein Geschäftsermessen beinhaltet, ist diese strengere Prüfung gerechtfertigt.<sup>88</sup>

### 3.1.3 Konstellation 3: Verhaltenspflichten gemäss einschlägiger Norm

In Konstellation 3 fehlt es an einem Geschäftsentscheid, womit die Business Judgment Rule nicht anwendbar ist. Die Verhaltenspflichten des Verwal-

<sup>78</sup> Andernfalls wären die Margen aufgrund der Konkurrenz bereits erodiert. Besonders treffend: «It is this *true uncertainty* which by preventing the theoretically perfect outworking of the tendencies of competition gives the characteristic form of 'enterprise' to economic organization as a whole and accounts for the peculiar income of the entrepreneur.» (Knight [Fn. 31], abrufbar unter <[https://oll.libertyfund.org/titles/306#Knight\\_0192\\_353](https://oll.libertyfund.org/titles/306#Knight_0192_353)> [Stand: 11. November 2019]).

<sup>79</sup> Vgl. Brugger/von der Crone (Fn. 35), 186.

<sup>80</sup> BGer 4A\_219/2015 vom 8. September 2015, E. 4.2.1; BGer 4A\_259/2016, 4A\_267/2016 vom 13. Dezember 2016, E. 5.1.

<sup>81</sup> Vgl. BGer 4A\_642/2016 vom 27. Juni 2017, E. 2.5.3 (GmbH-Recht).

<sup>82</sup> BGer 4A\_259/2016, 4A\_267/2016 vom 13. Dezember 2016, E. 5.2; BGer 4A\_642/2016 vom 27. Juni 2017, E. 2.1. Eine natürliche Vermutung lässt die Beweislastverteilung unberührt, kommt einer Beweislastumkehr jedoch sehr nahe. Vgl. dazu Hoffmann-Nowotny (Fn. 15), 463.

<sup>83</sup> BGer 4A\_259/2016, 4A\_267/2016 vom 13. Dezember 2016, E. 5.2.

<sup>84</sup> Hans Caspar von der Crone/Patricia Reichmuth, Aktuelle Rechtsprechung zum Aktienrecht, SZW 2018, 406–427, 424.

<sup>85</sup> Brugger/von der Crone (Fn. 35), 185.

<sup>86</sup> Brugger/von der Crone (Fn. 35), 185; Jenny (Fn. 72), 468; Hans Caspar von der Crone, Interessenkonflikte im Aktienrecht, SZW 1994, 1–11, 8.

<sup>87</sup> Brugger/von der Crone (Fn. 35), 185.

<sup>88</sup> Daraus erschliesst sich, dass die Freiheit von Interessenkonflikten dogmatisch vom Geschäftsermessen zu unterscheiden ist.

tungsrats richten sich alleine nach den dafür einschlägigen Normen, anhand welcher die Gerichte den jeweiligen Verwaltungsratsentscheid zu beurteilen haben. Solche Normen können dem Verwaltungsrat durchaus einen Handlungsspielraum eröffnen. Beim spezifischen Ermessen, das die betreffende Bestimmung einräumt, handelt es sich allerdings nicht um einen Anwendungsfall des Geschäftsermessens, das dem Verwaltungsrat im Rahmen seiner Pflicht zur sorgfältigen Geschäftsführung zusteht.

### 3.2 Verhaltenspflichten zur Escape Clause

Weil die Ausübung der Escape Clause im hier diskutierten Entscheid im Verhältnis zur gesuchstellenden Aktionärin B. kein Geschäftsentscheid war,<sup>89</sup> fand die Business Judgment Rule keine Anwendung. Insbesondere entfiel damit auch die für die Business Judgment Rule typische Überprüfung der prozeduralen Aspekte des Entscheidvorganges. Stattdessen lag Konstellation 3 vor, in der sich die Verhaltenspflichten des Verwaltungsrats einzig nach der einschlägigen Norm richten. Im konkreten Fall sind der Aktienbucheintrag und die Ausübung der Escape Clause in Art. 685b OR geregelt. Zwar enthebt diese Bestimmung den Verwaltungsrat soweit, als er die Übernahme der Aktien zum wirklichen Wert anbietet, von der Pflicht, einen «wichtigen, in den Statuten genannten Grund» für eine Ablehnung des Gesuchs bekannt zu geben. Allerdings entbindet Art. 685b OR den Verwaltungsrat nicht vom Gleichbehandlungsgebot und vom Rechtsmissbrauchsverbot.<sup>90</sup> Eine ungleiche Behandlung verschiedener Aktionärsgruppen stand vorliegend nicht zur Diskussion, womit der Verwaltungsrat der A. AG bei seinem Entscheid nur ans Rechtsmissbrauchsverbot gebunden war. Weil erst bei völlig sachfremder, schikanöser oder widersprüchlicher Ausübung der Escape Clause der Geschsteller Rechtsmissbrauch geltend machen kann, resultiert bei diesem Entscheid ein ausgesprochen grosser Handlungsspielraum zu Gunsten des Verwaltungsrats. Im konkreten Fall kam das Bundesgericht zum Schluss, die Vermeidung des angedrohten Weggangs von H. stelle einen im Interesse der Gesellschaft liegenden vertretbaren Grund dar, womit ein Rechtsmissbrauch ausser Betracht fiel.<sup>91</sup> Damit ist der

Verwaltungsrat der A. AG vorliegend seinen Verhaltenspflichten nachgekommen.

## IV. Schlussbemerkungen

Mit dem vorliegenden Entscheid hat das Bundesgericht seine Vorgehensweise zur Feststellung der Verhaltenspflichten des Verwaltungsrats definiert. Gemäss dieser stellte es in einem ersten Schritt von drei Konstellationen die einschlägige fest und leitete daraus in einem zweiten Schritt die Verhaltenspflichten des Verwaltungsrats ab.

Im Rahmen des ersten Schrittes musste sich das Bundesgericht mit dem Anwendungsbereich der Business Judgment Rule auseinandersetzen. Dabei differenzierte es zu Recht zwischen dem Geschäftsentscheid einerseits, welcher den Anwendungsbereich der Business Judgment Rule eröffnet (Konstellation 1 und 2), und den übrigen, in die Kompetenz des Verwaltungsrates fallenden Entscheiden andererseits (Konstellation 3). Ein Geschäftsentscheid liegt nur vor, wenn unter der Sorgfaltspflicht Geschäftsermessen existiert. Weil die Ausübung der Escape Clause im Verhältnis zur gesuchstellenden Aktionärin kein Geschäftsentscheid mit Geschäftsermessen, sondern die Ausübung eines dem Verwaltungsrat vom Gesetz direkt eingeräumten Rechtes ist, lag vorliegend Konstellation 3 vor. Damit war einzig Art. 685b OR für die Verhaltenspflichten des Verwaltungsrats von Relevanz, sodass dieser bei der Ausübung der Escape Clause nur an das Rechtsmissbrauchsverbot gebunden war.

Die Richtigkeit der vom Bundesgericht angewandten Vorgehensweise zur Feststellung der Verhaltenspflichten des Verwaltungsrats ergibt sich aus einem Vergleich mit der Argumentation der Vorinstanz. Diese bejahte die Anwendbarkeit der Business Judgment Rule mit der Begründung, dass der Verwaltungsrat bei einem einwandfreien Entscheidprozess in seinem Eintragungsentscheid zu schützen sei, nicht dagegen bei einem mangelbehafteten Entscheidprozess. Die Problematik bei diesem ergebnisorientierten Vorgehen besteht darin, dass es mitunter zu sachwidrigen Ergebnissen führen kann; hätte etwa der Verwaltungsrat der A. AG hypothetisch in einem einwandfreien Entscheidprozess entschieden, wäre dieser Entscheid trotzdem auf seine Vertretbarkeit zu überprüfen gewesen. Weil die Vertretbarkeit

<sup>89</sup> Vgl. dazu vorne Ziff. III.2.3.

<sup>90</sup> BGer 4A\_623/2018 vom 31. Juli 2019, E. 3.2.1.

<sup>91</sup> BGer 4A\_623/2018 vom 31. Juli 2019, E. 3.2.2 in fine.

weiter geht als das Rechtsmissbrauchsverbot,<sup>92</sup> wäre der Verwaltungsrat im Ergebnis für seinen einwandfreien Entscheidprozess bestraft worden. Bemerkenswerterweise verfügte der Verwaltungsrat der A. AG, gerade weil die Business Judgment Rule keine Anwendung fand, über einen erweiterten Handlungsspielraum bei seinem Nichteintragungsentcheid.

Daneben hat das Bundesgericht mit dem vorliegenden Entscheid erstmals entschieden, dass bei statutarischen Übertragungsbeschränkungen auch dem

Aktienerwerber die Aktivlegitimation zur Klage gegen die Gesellschaft auf Zustimmung zur Übertragung der Aktien zukommt. Ebenfalls hat es seine Rechtsprechung zu den hohen Voraussetzungen eines indirekten Durchgriffs bestätigt. Praxisrelevanz hat schliesslich die Feststellung, dass die statutarischen Übertragungsbeschränkungen einem vertraglichen Vorkaufsrecht grundsätzlich vorgehen, was es bereits bei der Vertragsgestaltung zu berücksichtigen gilt.

<sup>92</sup> Daran ändert auch der Umstand nichts, dass das Bundesgericht in seiner Formel für den Rechtsmissbrauch das Kriterium der Vertretbarkeit aufgreift (vgl. BGer 4A\_623/2018 vom 31. Juli 2019, E. 3.2.1).