

# Baryon



*Liebe Leserinnen und Leser*

*Nicht nur Europa hat im vergangenen Frühjahr gewählt, sondern auch einige Kantone in der Schweiz. Müde lächelnd wurde anschliessend zur Tagesordnung übergegangen. Tagesordnung in der Politik heisst: Weiterwursteln. Politik im Interesse von intransparenten Lobbyisten weiterführen und sich an die Macht klammern. Diese Feststellung gilt für fast alle Parteien. Richtigerweise hätten die etablierten Parteien aufhorchen müssen, weil aus den erwähnten Wahlergebnissen Interessantes herauszulesen ist. So sind in einigen Ländern Europas die etablierten Machtkartelle zerbrochen und neue Kräfte entstanden. Die Menschen in Europa beginnen ihren politischen Fokus zu justieren und die etablierten Parteien merken es nicht.*

*In der Schweiz erleben wir ähnliche Tendenzen. Die Wahlen im Frühjahr haben aufgezeigt, dass es in der Schweiz keinen Röstigraben mehr gibt, sondern vielmehr eine Spaltung zwischen Stadt und Land. In vielen Sachabstimmungen war diese Feststellung bereits früher offensichtlich. Bei gewissen Resultaten stellte man erstaunt fest, dass die Städter mit ihrem Abstimmungsverhalten dem Land etwas aufzwingen wollten und teilweise konnten, ohne dass diese in der sachlichen Materie davon berührt gewesen wären. So wurde die Hornkuhinitiative in den meisten Städten angenommen, obwohl gerade die Städter von der Haltung von «Rindviechern» vermutlich wenig verstehen, aber eine behornte Kuh ist eben etwas Schönes!*

*Die Schweizer Politik geht mit diesem Abstimmungsverhalten kurzsichtig um, wenn sie meint, mit etablierten Rezepten darauf eine Antwort zu finden. Auch bei uns verändern sich die Menschen: Die Gesellschaften werden offener, alte Tabus fallen, man ist toleranter, Mobilität wird neu erfunden, Eigentum wird geteilt, man arbeitet gerne etwas weniger bei gleichem Lohn, fordert Vaterschaftsurlaub ohne zu wissen, woher die Finanzierung kommt und Rentensysteme werden wider besseres Wissen nicht saniert. Im Verhältnis zur übrigen Welt sind unsere Probleme Luxusprobleme, weil sie nicht existentieller Natur sind.*

*Trotzdem muss die etablierte Politik auf diese Veränderungen eingehen und Lösungen anbieten. Die Lösungsansätze liegen dabei nicht in moralisierender Verbotspolitik, sondern in der freiheitschaffenden liberalen Grundordnung, die Wahlrechte zulässt, aber eben auch Grenzen setzt. Wir müssen uns nicht über Jahrzehnte mit Parkplätzen beschäftigen und ideologischen Grabenkämpfen huldigen, sondern vielmehr Lösungen suchen, die den heutigen Realitäten entsprechen. Dabei hilft sehr oft Innovation. Diese entsteht vor allem dort, wo Preise nicht adäquat zur Nachfrage sind. So können Lenkungsabgaben oder Bonus- und Malussysteme, die fiskalquotenneutral eingesetzt werden, eine Methode sein, um unser Verhalten zu beeinflussen und gleichzeitig Innovationen zu fördern. In diesem Sinne ist eben jede Politik auch Wirtschaftspolitik.*

*Mutig vorwärtsschreiten bedeutet auch, den Realitäten in die Augen sehen. Alles andere ist reaktionär.*

*Martin Wipfli  
Geschäftsführender Partner der Baryon AG*

---

## INHALT

- Editorial
  - Interessenkonflikte im Verwaltungsrat
  - Die Anlagestrategie im 3. Quartal 2019
-

# INTERESSENKONFLIKTE IM VERWALTUNGSRAT

Phyllis Scholl,  
Leiterin Rechtsberatung, Partner

«Interessenkonflikte im Verwaltungsrat» sind ein klassisches Thema im Bereich Corporate Governance, welches meistens negativ behaftet ist. Doch was ist ein Interessenkonflikt? Wie muss ein Verwaltungsratsmitglied (=VR-Mitglied) vorgehen, wenn es sich in einem Interessenkonflikt befindet und was hat der Verwaltungsrat als Gremium vorzukehren?

## Definition

Die für Schweizer Unternehmen relevanten Regelwerke (insbesondere das Aktienrecht und der Swiss Code of Best Practice) definieren den Begriff des Interessenkonfliktes nicht. Jedes VR-Mitglied eines Unternehmens hat die Interessen dieses Unternehmens zu wahren. Jeder Mensch hat aber auch eigene Interessen und relativ oft hat ein VR-Mitglied gleichzeitig Einsitz in den Verwaltungsrat anderer Unternehmen oder ist in einer anderen Funktion für diese tätig. Ein Konflikt der Interessen liegt dann vor, wenn sich die Interessen des Unternehmens nicht verfolgen lassen, ohne andere, vom Mitglied zu wahren Interessen, zu beeinträchtigen. Vom Interessenkonflikt zu unterscheiden ist die blosser Interessenberührung. Diese liegt dann vor, wenn die Verfolgung von einem Interesse das andere nicht beeinträchtigt. Zudem können Interessen gleichgerichtet sein.

## Fallgruppen von (potenziellen) Interessenkonflikten

- *Vertragsabschluss mit einem VR-Mitglied als Gegenpartei (Selbstkontrahieren):*

Beispiel: Abschluss eines Mietvertrags für das Unternehmen, bei dem ein VR-Mitglied Eigentümer der Liegenschaft und somit Vermieter ist. Das Unternehmen hat Interesse an einem tiefen Mietzins, das VR-Mitglied strebt hingegen einen hohen Mietzins an. Die Interessen stehen sich folglich diametral entgegen und ein Interessenkonflikt ist klar zu bejahen.

- *Verwaltungsratsentscheid mit Auswirkungen auf ein VR-Mitglied:*

Beispiel: Entscheid über eine interne Untersuchung, bei der es um Sachverhalte geht, die zu einer Verantwortlichkeit eines VR-Mitglieds führen könnten.

- *Geschäfte mit einem Unternehmen, an welchem ein VR-Mitglied eine Beteiligung hält:*

Beispiel: Das VR-Mitglied hält auch Aktien an der Gegenpartei eines Vertrages und profitiert damit von Bedingungen, die für die Gegenseite vorteilhaft sind.

## Ein (potenzieller) Interessenkonflikt liegt vor. Was ist zu tun?

Zentrales Element für den Umgang mit Interessenkonflikten ist die unaufgeforderte, aktive Offenlegung durch das potenziell betroffene VR-Mitglied, zunächst gegenüber dem Präsidenten des Verwaltungsrates und – je nach dessen Einschätzung – auch gegenüber dem gesamten Gremium. Die Schwelle zur Offenlegung sollte tief angesetzt werden, denn nur so wird den anderen VR-Mitgliedern ermöglicht, die Situation und das Verhalten des betroffenen VR-Mitglieds richtig zu beurteilen. Es ist weder die Aufgabe des Verwaltungsratspräsidenten noch der anderen VR-Mitglieder, Interessenlagen zu erforschen oder zu antizipieren. Eine weitreichende Offenlegung hat noch keine Konsequenzen für die Beratung und Beschlussfassung. Sie schafft nur Transparenz als wesentliches Element einer funktionierenden Unternehmenskultur.

Nach der Offenlegung ist es Teil der Sorgfaltspflicht der übrigen VR-Mitglieder, die Situation zu beurteilen. Sofern ein Organisationsreglement das Vorgehen bei Vorliegen eines Interessenkonflikts regelt, ist pri-

mär im Einklang damit zu handeln. Viele Organisationsreglemente sehen die Massnahme des Ausstandes vor, definieren dann aber nicht, ob der Ausstand nur bei der Beschlussfassung oder schon bei der Beratung angewandt werden soll. Weit verbreitet ist die Ansicht, dass das vom Interessenkonflikt betroffene VR-Mitglied sowohl bei der Beratung wie auch bei der darauffolgenden Beschlussfassung in den Ausstand zu treten hat. Dies steht jedoch im Widerspruch zum aktienrechtlichen Prinzip, dass die Aufgaben des Verwaltungsrates im Kollektiv zu erfüllen sind. Das Kollektiv lässt sich nicht gleichwertig durch ein Teilgremium ersetzen.

Sofern mit dem Organisationsreglement vereinbar oder wenn keine Regelung getroffen wurde, ist grundsätzlich die folgende Vorgehensweise empfehlenswert:

- *Beratung:* Aus den bereits erwähnten Gründen sollte die Beratung grundsätzlich im Gesamtverwaltungsrat, das heisst inklusive des vom Interessenkonflikt betroffenen Mitglieds stattfinden.

- *Beschlussfassung:*

*Normale Beschlussfassung:* Wird die Schwelle zur Offenlegung tief angesetzt, kann es durchaus vorkommen, dass Beschlüsse auf dem ordentlichen Weg gemäss Gesetz, Statuten und Organisationsreglement gefasst werden. Dies stets dann, wenn Eigen- bzw. Drittinteressen lediglich berührt werden.

- *Ausstand (Ausschluss):* Das betroffene VR-Mitglied wird bei der Beschlussfassung nicht berücksichtigt.

*Zusätzliche risikominimierende Massnahmen:*

- *Genehmigung durch die Generalversammlung:* Obwohl umstritten, ob es aufgrund der unterschiedlichen Funktionen der Organe zweckmässig und vom Gesetzgeber gewollt ist, ist eine Genehmigung durch die Generalversammlung bei Vorliegen von Interessenkonflikten möglich und unter Umständen durchaus sinnvoll.

- *Einhaltung von Drittkonditionen:* Es empfiehlt sich, alle Geschäfte zu Markt- bzw. Drittkonditionen abzuschliessen (sofern ein Marktpreis eruiert werden kann) und dies zu dokumentieren.

## Rechtsfolgen des mangelhaften Umgangs mit Interessenkonflikten

Wird ein Interessenkonflikt nicht korrekt offengelegt oder trotz Offenlegung nicht korrekt behan-

delt, kann dies die folgenden Rechtsfolgen nach sich ziehen:

- *Keine Anwendbarkeit der Business Judgement Rule:* Gemäss der Business Judgement Rule haben sich Gerichte bei der Beurteilung von Entscheidungen Zurückhaltung aufzuerlegen, wenn diese auf einer angemessenen Informationsbasis beruhen und in einem einwandfreien Entscheidungsprozess ohne Interessenkonflikte zustande gekommen sind. Wenn jedoch Interessenkonflikte vorliegen oder mit diesen mangelhaft umgegangen wurde, kann ein strengerer Beurteilungsmassstab angewendet werden, was die Wahrscheinlichkeit aktienrechtlicher Verantwortlichkeit erhöhen kann.

- *Verantwortlichkeit der VR-Mitglieder:* Der mangelhafte Umgang mit Interessenkonflikten kann sowohl beim betroffenen Verwaltungsrat als auch bei den übrigen VR-Mitgliedern zu aktienrechtlicher Verantwortlichkeit führen, weil dies eine Verletzung der Treue- bzw. Sorgfaltspflicht bedeuten kann; bei Vorliegen der weiteren Voraussetzungen (Schaden, Kausalzusammenhang zwischen Sorgfaltspflichtverletzung und Schädigung sowie Verschulden) kann eine Haftung resultieren.

- *Strafrechtliche Folgen:* Der ungetreuen Geschäftsbesorgung macht sich schuldig, wer aufgrund des Gesetzes, eines behördlichen Auftrags oder eines Rechtsgeschäfts damit betraut ist, das Vermögen eines anderen zu verwalten und dabei bewirkt oder zulässt, dass der andere am Vermögen geschädigt wird. Die VR-Mitglieder fallen in den Anwendungsbereich dieser Norm. Erleidet ein Unternehmen aufgrund des Abschlusses bzw. Nichtabschlusses eines Geschäfts einen Schaden und lag bei einem VR-Mitglied ein Interessenkonflikt vor, der nicht offengelegt oder nicht adäquat angegangen wurde, kann es sein, dass dies ausschlaggebend war für den Eintritt des Vermögensschadens

- *Nichtigkeit des Verwaltungsratsbeschlusses:* Die Frage der Nichtigkeit eines Verwaltungsratsbeschlusses bei fehlerhaftem Umgang mit Interessenkonflikten wird in der Lehre nicht einheitlich beurteilt. Das Problem kann meist mittels Genehmigung durch die anderen VR-Mitglieder bzw. eines neben- oder übergeordneten Organs, sprich durch die Generalversammlung, geheilt werden.

# DIE ANLAGESTRATEGIE IM

## 3. QUARTAL 2019

*Das Wirtschaftswachstum dürfte die Talsohle durchschritten haben und im Laufe der zweiten Jahreshälfte an Dynamik gewinnen. Eine Lösung im Handelsstreit zwischen den USA und China wird länger als erwartet dauern. Die aktuell wahrscheinlichste Lösung im Streit werden gegenseitige Zugeständnisse auf halbem Wege und abwechselnde Eskalationen von Massnahmen beider Seiten über einen längeren Zeitraum sein. Die Märkte werden deshalb einerseits volatiler werden, andererseits wird sich aber auch ein Abnutzungseffekt ergeben, der die Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer wieder mehr auf die fundamentalen Gegebenheiten und technologischen Entwicklungen lenken dürfte.*

### Wirtschaftliches Umfeld

Die vorausseilenden Wirtschaftsindikatoren in den USA deuten auf eine Beschleunigung der wirtschaftlichen Dynamik in der zweiten Jahreshälfte 2019 hin. Es ist dieses Jahr mit keinen Zinsänderungen zu rechnen, da die Inflationsrate leicht unter dem Zielband notierte und das FED den aktuellen Wachstumskurs der Wirtschaft halten will. In China hat sich die Wirtschaft in den letzten Monaten abgeschwächt. Die chinesische Regierung hat mit fiskalischen und geldpolitischen Massnahmen aber frühzeitig reagiert, um die negativen Einflüsse des Handelskonfliktes zu kompensieren. Wir erwarten in der zweiten Jahreshälfte deshalb eine Belebung der wirtschaftlichen Dynamik. Die Indikatoren in Europa konnten sich in den letzten Wochen ebenfalls stabilisieren. Ein Unsicherheitsfaktor bleibt der Ausgang der Brexit-Verhandlungen. Die USA wird dieses Jahr mit rund 2%, Europa mit 1% und China mit rund 6% wachsen.

### Aktienmärkte

Die Unternehmensabschlüsse für das erste Quartal waren mehrheitlich über den (tiefen) Erwartungen der Investoren ausgefallen. Der Halbleiterzyklus dürfte aktuell die Talsohle erreicht haben und im 4. Quartal zurück auf den Wachstumskurs finden. Der angespannte Arbeitsmarkt und der Kostendruck

dürften zu weiteren Investitionen in die Digitalisierung führen. Dieser Bereich wird die Triebfeder für die weitere Aktienmarktentwicklung bleiben. Wir sehen insbesondere in den Subsektoren Cyber Security, Cloud-Infrastruktur, E-Commerce, Datenanalyse und -management die grössten Wachstumschancen. Im Industriebereich ergeben sich aufgrund der relativ tiefen Bewertung weitere Anlagemöglichkeiten, insbesondere im Bereich der Schweizer Nebenwerte. Insgesamt sind wir überzeugt, dass das wirtschaftliche Umfeld weiterhin positiv für Aktienanlagen ist. Wir bleiben deshalb in diesem Anlagesegment überwiegend. Der höheren Marktvolatilität begegnen wir mit einer leicht höheren taktischen Liquiditätsquote für kurzfristige Anlageopportunitäten.

### Anleihenmärkte

Die Zinsen werden sich im aktuell angeschlagenen wirtschaftlichen Umfeld seitwärts entwickeln. Die Renditen von Anleihen erachten wir als grösstenteils unattraktiv.

### Währungen

Der USD dürfte sich mittelfristig gegenüber dem CHF auf dem derzeitigen Niveau behaupten. Der EUR könnte sich gegenüber dem CHF und USD aufgrund der politischen Unsicherheiten wieder etwas abschwächen. *Daniel Waldmeier, Partner*

Baryon AG

Weisses Schloss, General Guisan-Quai 36, CH-8002 Zürich

Telefon +41 44 206 20 50, Telefax +41 44 201 90 89

baryon@baryon.com, www.baryon.com