

Der Verwaltungsrat

Ein Handbuch für Theorie und Praxis

Roland Müller

Prof. Dr. iur., Rechtsanwalt und Notar

Lorenz Lipp

Lic. oec., dipl. Wirtschaftsprüfer

Adrian Plüss

Dr. iur., Rechtsanwalt, MBA

5., vollständig überarbeitete Auflage
auf der Grundlage des revidierten Aktienrechts
vom 19. Juni 2020

Band I: Kapitel 1–10

Band II: Kapitel 11 Muster und Checklisten

Schulthess § 2021

3.4 Finanzielle Führung

3.4.1 Die finanzielle Gesamtführung des Unternehmens

3.4.1.1 Die Bedeutung der finanziellen Führung

Die Bedeutung, die der Gesetzgeber der finanziellen Führung des Unternehmens beimisst, ergibt sich daraus, dass er dem Verwaltungsrat in Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 OR die Ausgestaltung des Rechnungswesens, die Finanzkontrolle sowie die Finanzplanung als unübertragbare und unentziehbare Aufgaben explizit zugewiesen hat. Der Verwaltungsrat muss die damit zusammenhängenden Tätigkeiten zwar nicht selber erledigen; er trägt jedoch die Verantwortung dafür, dass die entsprechenden Aufgaben in der Gesellschaft wahrgenommen werden.¹⁵³ 3.128

Die explizite Nennung der Verantwortung des Verwaltungsrats für den Bereich Finanzen – obwohl dies bereits mit der (übergeordneten) Verantwortung für die Oberleitung und die Organisation der Gesellschaft eng verknüpft ist – lässt sich damit rechtfertigen, dass die Existenz- und Zukunftssicherung des Unternehmens nur dann gewährleistet ist, wenn ein gesundes finanzielles Gleichgewicht vorhanden ist. Zwei Tatbestände sind es vor allem, welche dieses Gleichgewicht gefährden können: erstens die *Illiquidität* und zweitens die *Überschuldung*.¹⁵⁴ 3.129

Die Gesellschaft muss ihren Zahlungsverpflichtungen jederzeit fristgerecht nachkommen können. Auch dauernde Verluste kann ein Unternehmen über längere Zeit nicht tragen, da 3.130

152 Dazu BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 Rz. 124, und hinten Rz. 10.161 ff.

153 Über die finanzielle Führung, die Buchführung und die Rechnungslegung besteht eine umfassende Spezialliteratur. An dieser Stelle seien daher nur die für den Verwaltungsrat wesentlichen Punkte aufgeführt. Ansonsten wird auf die Spezialliteratur verwiesen. Insbesondere BEHR/LEIBFRIED, Rechnungslegung; BOEMLE/STOLZ, Unternehmensfinanzierung; BOEMLE/LUTZ, Jahresabschluss; HANDSCHIN, Rechnungslegung im Gesellschaftsrecht (2016); KARTSCHER/ROSSI/SUTER, Finanzberichterstattung; MEYER, Konzernrechnung; VOLKART/WAGNER, Corporate Finance; VOLKART, Finanzpolitik; zur Finanzverantwortung des VR: BSK OR II-WATTER/ROTH PELLANDA, Art. 716a N 15 ff.; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13, N 340 ff.; KRNETA, Praxiskommentar Verwaltungsrat, N 1227 ff.

154 Siehe dazu eingehend Rz. 3.958 ff.

sonst seine Eigenkapitalbasis (Substanz) aufgezehrt wird. Die Sicherstellung eines gesunden Cashflow-Aufkommens ist daher unabdingbare Voraussetzung. Das Unternehmen benötigt somit einerseits stets flüssige Mittel in ausreichendem Masse, und andererseits muss das Vermögen der Gesellschaft stets höher sein als die Fremdkapitalverpflichtungen; das Eigenkapital darf also nicht aufgebraucht sein. Dem Verwaltungsrat obliegt es, dafür besorgt zu sein, dass die Gesellschaft ihre Verbindlichkeiten fristgerecht erfüllen kann und dass ihr die notwendigen Eigenmittel erhalten bleiben.¹⁵⁵

- 3.131 Die Pflicht zur finanziellen Führung gemäss Art. 716a OR muss vom Verwaltungsrat nicht nur im Hinblick auf das Unternehmensinteresse, sondern auch im Hinblick auf eine mögliche Verantwortlichkeitsklage sehr ernst genommen werden. Besonders wichtig sind deshalb die Überwachung der Liquidität und der Eigenkapitalausstattung.¹⁵⁶

3.4.1.2 Die Dimensionen der finanziellen Unternehmensführung

- 3.132 Die finanzielle Unternehmensführung umfasst die gesamte Planung, Gestaltung und Überwachung¹⁵⁷ der finanzwirtschaftlichen Belange im Unternehmen. Sie kann nicht losgelöst von der Unternehmensführung betrachtet werden, weil letztlich alle strategischen Führungsentscheidungen auch finanzielle Auswirkungen haben. Die Unternehmensführung und die finanzielle Führung sind daher eng aufeinander abzustimmen.
- 3.133 Die finanzielle Unternehmensführung ist auf zwei Ebenen zu sehen.¹⁵⁸ Im Rahmen der *finanziellen Gesamtführung* legt der Verwaltungsrat – in enger Zusammenarbeit mit der Geschäftsleitung – ausgehend von den Unternehmenszielen die obersten Finanzziele fest. Die finanzielle Führung verfolgt dabei verschiedene Zielsetzungen, insbesondere: Sicherung der Liquidität, Streben nach Rentabilität, Sicherheit, Unabhängigkeit und Flexibilität. Diese Zielsetzungen stehen teilweise in Konflikt zueinander. Das *Finanzmanagement* im engeren Sinne, als zweite Ebene, hat sich um die funktionalen Aufgaben zu kümmern. Auf dieser Ebene stehen Kapitalbeschaffung, Liquiditätssicherung und die optimale Anlage der finanziellen Mittel im Vordergrund.
- 3.134 Über die finanzielle Gesamtführung nimmt der Verwaltungsrat Einfluss auf das Finanzmanagement und das Finanzcontrolling. Die verschiedenen Dimensionen der finanziellen Unternehmensführung können wie folgt dargestellt werden:¹⁵⁹

¹⁵⁵ BGE 113 II 56.

¹⁵⁶ Insbesondere Art. 725 ff. OR.

¹⁵⁷ BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 Rz. 341; KRNETA, N 1117 ff.

¹⁵⁸ In Anlehnung an VOLKART, Finanzpolitik, 19.

¹⁵⁹ In Anlehnung an VETTIGER/VOLKART, 908.

Finanzielle Unternehmensführung	
Finanzielle Gesamtführung VR/GL	Finanzmanagement GL/Finanzabteilung
Strategische Finanzführung und Ausrichtung des Unternehmens auf die obersten Finanzziele <ul style="list-style-type: none"> – Langfristiges Wertmanagement – Vorgabe von Finanzzielen und Rahmenbedingungen – Abstimmung von Liquidität, Kapitalstruktur und finanzieller Flexibilität – Werttransfer an die Aktionäre (namentlich Dividendenpolitik) – Risikopolitik – Informationspolitik (insbesondere der Rechnungslegung) 	Operative Bewirtschaftung der Ressource «Finanzen» <ul style="list-style-type: none"> – Optimale Kapital- und Finanzbedarfsdeckung (Financial Engineering) <ul style="list-style-type: none"> • durch Cashflow (Innenfinanzierung) • durch Beteiligungs- oder Fremdkapital (Aussenfinanzierung) – Liquiditätssicherung (Cash Management) – Optimale Mittelanlage (Treasury)
Finanzcontrolling	
Umfassendes Informationssystem (Planungs-, Entscheidungs- und Überwachungssystem) zur zentralen Koordination und Steuerung der finanziellen Führung, aktive Risikobewirtschaftung	

3.4.1.3 Die finanzielle Gesamtführung

Die obersten Führungsorgane – insbesondere der Verwaltungsrat – haben sich primär damit zu befassen, den Erfolg des Unternehmens nachhaltig zu sichern. Seine unternehmerischen Entscheide sollen langfristig ökonomische Werte schaffen. Nebst dieser strategischen Ausrichtung des Unternehmens und der operativen Wertsteigerung soll auch die eigentliche finanzielle Führung selbst einen Beitrag zur langfristigen Wertsteigerung leisten. 3.135

Im Rahmen der finanziellen Gesamtführung stehen für den Verwaltungsrat einerseits die Sicherung der Liquidität, die Verbesserung der Ertragslage, die Optimierung der Kapitalstruktur und die Reduktion der Kapitalkosten und andererseits die Investitions-, die Risiko- und die Informationspolitik im Vordergrund. Dabei sind das Streben nach langfristiger Wertsteigerung, die finanzielle Wertgenerierung und die Bewirtschaftung der Unternehmensrisiken das eigentliche Fundament.¹⁶⁰ Auf dieser Basis sind die strategischen Investitions- und Akquisitionsentscheide zu fällen. Kapitalstruktur und Liquidität haben die notwendige finanzielle Flexibilität zu gewährleisten. 3.136

Sinnvolle Planungs- und Budgetierungsprozesse müssen dazu die notwendigen Entscheidungsgrundlagen zur Verfügung stellen. Sie sind aber auch notwendig im Hinblick auf den erforderlichen «Datentransfer» nach aussen, namentlich zu den Anteilseignern, Investoren, Banken und verschiedenen übrigen Stakeholder-Gruppen. Dies geschieht vor allem im Rahmen der Rechnungslegung. Schliesslich muss sich die Wertgenerierung im (Kurs-)Wert der Aktien realistisch reflektieren. 3.137

160 Siehe dazu VOLKART, Finanzpolitik, 19 ff.

- 3.138 Angesichts der hohen Bedeutung der finanziellen Führung ist der Verwaltungsrat gefordert, für eine möglichst hochwertige Führungslandschaft zu sorgen. Dazu gehören insbesondere folgende Punkte:
1. Eine Verankerung des Finanzmanagements und der finanziellen Gesamtführung auf oberster Ebene, wobei auch der Sozialkompetenz der Führungskräfte hohe Aufmerksamkeit geschenkt wird.
 2. Ein gutes Zusammenspiel des Verwaltungsrats mit der Geschäftsleitung im Sinne eines gleichgerichteten Hinwirkens zur Erreichung der obersten Finanzziele, verbunden mit einem kompetenten Coaching der Geschäftsleitung durch den Verwaltungsrat.
 3. Die Schaffung eines soliden Finanzmanagements, die Schaffung eines aussagefähigen Finanz- und Rechnungswesens (Ausbau zu einem Führungsmittel) und die permanente Verbesserung der strategischen Planung.
 4. Die interdisziplinäre Zusammensetzung des Verwaltungsrats, wobei dessen Mitglieder um hohe Fach-, Führungs- und Sozialkompetenz besorgt sein müssen.
- 3.139 Für den Verwaltungsrat stehen im Rahmen der finanziellen Gesamtführung vier Aspekte im Vordergrund: a) das Wertmanagement, b) die Festlegung oberster Finanzziele und Rahmenbedingungen, c) die Abstimmung von Liquidität, Kapitalstruktur und finanzieller Flexibilität und d) der Werttransfer an die Aktionäre.¹⁶¹

a) Wertmanagement

- 3.140 Die oberste Leitlinie für die finanzielle Führung ist die finanzielle Wertgenerierung im Unternehmen und deren Transformation in Aktionärswert (Shareholder Value), sei dies in Form von Ausschüttungen (Dividenden, Aktienrückkäufe usw.) oder von Kurswertsteigerungen.¹⁶²
- 3.141 Diese Orientierung an der *langfristigen Steigerung des Unternehmenswerts* ist nicht nur bei börsenkotierten Unternehmen überlebenswichtig, sondern hat eine allgemeine Gültigkeit. Unternehmen, welche diesem Prinzip der Wertschaffung nicht konsequent folgen, treffen ökonomisch unsinnige Entscheidungen und werden mittelfristig nicht mehr in der Lage sein, die finanziellen Mittel für betriebsnotwendige Investitionen aufzubringen.
- 3.142 Im Sinne einer guten Corporate Governance richtet der Verwaltungsrat die finanziellen Führungsgrundsätze primär auf die langfristigen und nachhaltigen Unternehmensinteressen (und damit auf *Aktionärs- resp. Eigentümerinteressen*) aus. Entsprechend stellt er sich periodisch die Frage, ob seine Entscheide und deren Umsetzung Werte für die Aktionäre schaffen.
- 3.143 Inwieweit neben den Interessen der Anteilseigner (Shareholder) noch die berechtigten Interessen der *anderen Stakeholder* zu berücksichtigen sind, ist eine Frage, die oft zu polemischen Diskussionen führt. Es kann langfristig den Aktionären durchaus dienen, wenn berechnete Interessen anderer Stakeholder ebenfalls berücksichtigt werden. Beispielsweise kann es langfristig den Wert des Unternehmens erhöhen, wenn durch verschiedenartige Massnahmen, die zwar kurzfristig Kosten verursachen, die Motivation der Mitarbeiter gefördert wird. Oder: durch eine faire Steuerpolitik kann das Unternehmen nicht nur die Akzeptanz in der Öffentlichkeit erhöhen, sondern sich langfristig die Chancen für gute wirtschaftliche Rahmenbe-

¹⁶¹ VETTIGER/VOLKART, 909; ERNY, 191 ff.

¹⁶² VOLKART/WAGNER, Corporate Finance, 43 ff., mit Verweis auf den legendären Artikel von A. RAPPAPORT, Creating Shareholder Value. The New Standard for Business Performance (1986); ERNY, 191 ff.

dingungen schaffen, die sich letztlich wieder in einem höheren Unternehmenswert niederschlagen.

Nachhaltige finanzielle Wertgenerierung erfolgt dabei über die drei Bereiche: Wachstum, Kosteneffizienz und Kapitaleffizienz. 3.144

Erfolgreiches *Wachstum* stellt die Grundbedingung für Werterhaltung und Wertsteigerung dar. Dabei ist stets zwischen internem (organischem) und externem (akquisitionsbasiertem) Wachstum zu unterscheiden. In beiden Wachstumsbereichen haben Geschäftsleitung und der Verwaltungsrat die finanzielle Werthaltigkeit von Investitions- und Akquisitionsentscheidungen systematisch zu analysieren. Die Ausrichtung auf langfristige Wertgenerierung zugunsten der Aktionäre verlangt eine laufende Beurteilung des Einflusses neu zu schaffender Geschäftsfelder, Bereiche und Akquisitionen, aber auch der bestehenden Geschäftsbereiche im Hinblick auf die Steigerung des Unternehmenswerts. Dabei sollten die Prozesse, Verantwortlichkeiten und Kompetenzen, sowie der Einsatz standardisierter Instrumente (z.B. Konzepte des Economic Value Added (EVA), ROI-Konzepte, DCF-Analysen, Investitionsrechnungen, Unternehmensbewertungen) systematisch zur Anwendung gelangen. 3.145

Die Forderung nach Wertgenerierung verlangt eine *Kosteneffizienz* in allen operativen Prozessen des Unternehmens. Dabei ist in jedem Fall für ein gesundes Kosten-Erlös-Verhältnis zu sorgen, damit eine der finanziellen Zielsetzung entsprechende operative Gewinnmarge erreicht werden kann. 3.146

In Bezug auf den optimalen Einsatz der knappen Ressource Kapital verlangt die Ausrichtung an der langfristigen Unternehmenswertsteigerung *Kapitaleffizienz*. Dies bedeutet einerseits einen optimalen Einsatz des knappen Kapitals im Anlage- und insbesondere auch im Umlaufvermögen, zum andern geht es um eine möglichst kostengünstige Beschaffung des Kapitals. 3.147

Der Verwaltungsrat stellt sich daher periodisch die Frage, ob die finanziellen Führungsinstrumente umfassend und konsistent auf die Wertgenerierung ausgerichtet sind und ob genügend Kenntnis der Bewertungs- und Kapitalkostenkonzepte im Verwaltungsrat und im Unternehmen vorhanden sind, um diese Instrumente wirkungsvoll einzusetzen. 3.148

Bei börsenkotierten Unternehmen kann die Kursentwicklung als Indikator für den Erfolg des Unternehmens und der Arbeit des Verwaltungsrats herangezogen werden. Bei nicht kotierten Firmen empfiehlt es sich, periodisch eine Unternehmensbewertung vorzunehmen und damit den Wertzuwachs zu messen. Namentlich bei erfolgsabhängiger Entschädigung des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung können durch eine jährliche Ermittlung des Wertzuwachses (nach vereinbarten Kriterien, die kontinuierlich angewendet werden) unliebsame Diskussionen verhindert werden. Zu beachten ist, dass Unternehmenswachstum (im Sinne von Umsatzwachstum, Firmenakquisitionen etc.) nicht zwingend den Wert des Unternehmens an sich steigert. 3.149

b) *Festlegung oberster Finanzziele und Rahmenbedingungen*

Die wertorientierte Denkhaltung widerspiegelt und konkretisiert sich in der Festlegung der obersten Finanzziele (Rentabilität, Sicherheit, Liquidität, Unabhängigkeit und Flexibilität). Da diese Ziele teilweise konträr zueinander stehen, ist eine gründliche Auseinandersetzung zur Festlegung der Grundsätze unumgänglich. Dabei ist auch eine Abstimmung mit den übergeordneten Unternehmenszielen und dem Unternehmensleitbild erforderlich. Als Resultat definiert der Verwaltungsrat für das Unternehmen die Grundsätze zur Investitionspolitik, 3.150

zur Kapitalstruktur und zur Liquiditätspolitik. Gleichzeitig legt er in den Rahmenbedingungen fest, welche Risiken das Unternehmen zu tragen bereit ist.¹⁶³

Politik	Inhalt	Ziele
Investitions- politik	<ul style="list-style-type: none"> – Strategische Grundsätze zur Auswahl und Beurteilung möglicher Investitions- und Akquisitionsobjekte – Zielgerichteter Mitteleinsatz – Rahmenbedingungen für die zielgerichtete Umwandlung von Kapital in Vermögen – Struktur von Umlaufvermögen und Anlagevermögen 	<ul style="list-style-type: none"> – Risikogerechte Rendite der Investitionen/Akquisitionen, Vermeidung von allzu risikoreichen und überdimensionierten Projekten¹⁶⁴ – Zielgerichteter Mitteleinsatz unter Berücksichtigung der Unternehmensziele, Marktziele, Produktziele, Technologieziele, Erfolgsziele, Sicherheitsziele, Wachstumsziele, Sozialziele etc. – Realisierung von Projekten, die einen Mehrwert schaffen
Liquiditäts- politik	Grundsätze zur Bewirtschaftung des Umlaufvermögens (Working Capital), Debitoren- und Lagerbewirtschaftung, Cash-Management	<ul style="list-style-type: none"> – Sicherstellung der täglichen Zahlungsfähigkeit (Vermeiden von Engpässen) – Vermeidung von unnötiger Mittelbindung – Ertragsbewusstes Treasury Management¹⁶⁵
Kapitalstruktur- politik	Gestaltung der Finanzierungsverhältnisse: <ul style="list-style-type: none"> – Verhältnis Eigenkapital (EK) zu Fremdkapital (FK) – Wahl der Fremdkapitalquellen (kurz-, langfristig) – risikogerechte Eigenkapitalausstattung – Kapitalform des FK, Währung – Fristigkeit 	<ul style="list-style-type: none"> – zielgerichtete Mittelaufbringung unter Berücksichtigung der Rentabilität, Unternehmenswert, Liquidität, Sicherheit, Wachstum, Flexibilität, Unabhängigkeit etc. – kostenoptimale Kapitalstruktur (Leverage-Effekte, Steueroptimierung) – genügende Eigenmittelbasis – risikogerechte Finanzierung, Flexibilität
Risikopolitik	<ul style="list-style-type: none"> – risikopolitische Grundpositionierung – Festlegung von Grundsätzen des Risikomanagements – Gestaltungsmassnahmen 	<ul style="list-style-type: none"> – Abstimmung von Mittelverwendung und Mittelbeschaffung (Volumen, Rendite und Risiko) – Einschränkung der Risiken (Bonitätsrisiken, Zinsrisiken, Fremdwährungsrisiken etc.)

3.151 Zur Konkretisierung und operativen Umsetzung im Unternehmen sind auch konsistente Zwischenziele festzulegen. Solche Zielgrößen sind in der Regel umsatz- und renditeorientiert, z.B. ROS (Return on Sales), Return on Investment (ROI), Return on Invested Capital (ROIC) etc. Bei der Beurteilung der Zielerreichung müssen auch die entsprechenden eingegangenen Risiken mitbeachtet werden.

3.152 Es ist wichtig, dass die Festlegung der Ziele für die tangierten Führungsverantwortlichen nachvollziehbar, konsistent mit den anderen finanzwirtschaftlichen Konzepten im Unterneh-

¹⁶³ Siehe dazu VOLKART, Finanzpolitik, 21 ff.; RÜTTIMANN, 33 ff.

¹⁶⁴ Für strategische Projekte lohnt sich ohnehin eine Projektliste für den Verwaltungsrat mit entsprechenden Projektdetails; vgl. dazu die entsprechenden Muster im Band II unter Ziff. 11.84 und 11.85.

¹⁶⁵ Dazu legt in der Praxis der Verwaltungsrat die grundlegenden Entscheide in einem Anlagereglement fest. Dazu siehe Beispiele im Band II in Ziff. 11.5 (KMU) und Ziff. 11.6 (grösseres Unternehmen).

men und theoretisch akzeptabel ist. Für eine erfolgreiche Umsetzung ist daher eine verständliche, firmenspezifische Methode notwendig.

Die Bestimmung solcher relevanten Grössen ist keineswegs trivial und auch nicht mit letzter Exaktheit möglich. Nur ein Verwaltungsrat, der die Zusammenhänge zwischen den Grössen Rentabilität, Sicherheit und Liquidität versteht, kann sinnvolle Zielgrössen und Rahmenbedingungen formulieren, kommunizieren und später die Zielerreichung richtig beurteilen. Diese Aufgabe erfordert ein gewisses Mass an finanzieller Sachkompetenz jedes Verwaltungsratsmitglieds. 3.153

c) Abstimmung von Liquidität, Kapitalstruktur und finanzieller Flexibilität

Die Problematik der Finanzierung ergibt sich letztlich aus dem zeitlichen Auseinanderfallen von Ausgaben und Einnahmen: Das Unternehmen muss zur Erfüllung seiner Aufgaben Zahlungen für Güter, Arbeit und andere Leistungen erbringen, bevor ihm umgekehrt Zahlungen aus dem Verkauf von Produkten und Dienstleistungen zufließen. Diese zeitliche Diskrepanz zwischen den Aus- und den Einzahlungen ruft einen Kapitalbedarf zur Zwischenfinanzierung hervor. Je weiter die Zahlungsausgänge und die Zahlungseingänge auseinanderliegen, umso grösser ist der Bedarf an finanziellen Mitteln, die dazu notwendig sind, den Betrieb in Gang zu setzen und aufrechtzuerhalten.¹⁶⁶ Die Aufrechterhaltung einer jederzeitigen – direkten oder potenziell gegebenen – Zahlungsfähigkeit (Liquidität) stellt eine unabdingbare Bedingung für das Überleben eines Unternehmens dar. Können die aufgelaufenen Rechnungen nicht mehr durch die einflussenden Gelder abgedeckt werden, wird die Firma illiquid, d.h., sie kann ihren Verpflichtungen nicht mehr termingerecht nachkommen. 3.154

Die laufende Zahlungsbereitschaft wird durch die Primärliquidität (flüssige Mittel, allenfalls Kreditlimiten) direkt gesichert. Mit der potenziellen Liquidität (im Sinne der Borrowing Power, Kreditaufnahmefähigkeit) wird auf die zukünftige Zuführbarkeit von zusätzlichem Kapital eingewirkt. Im Zusammenhang mit der Primärliquidität gilt es Grundsatzentscheide zu fällen, so etwa bezüglich der Höhe der im Durchschnitt aktiv zu haltenden flüssigen Mittel (zweckmässigerweise als Kennzahl, so beispielsweise in Prozent des Umsatzes oder der liquiditätswirksamen Ausgaben, definiert). 3.155

Zwischen Liquidität und Kapitalstruktur besteht ein direkter Zusammenhang, indem mit zunehmendem Verschuldungsgrad ein Druck auf die Primärliquidität und eine Reduktion der potenziellen Liquidität eintritt. Eine starke Eigenkapitalbasis erhöht die finanzielle Flexibilität, welche darüber hinaus auch von der investitionsseitigen Flexibilität (zum Beispiel der Veräusserbarkeit von Aktiven) abhängig ist. Finanzielle Flexibilität ist eine unabdingbare Voraussetzung zur Wahrnehmung neu auftretender Investitionschancen mit Wertsteigerungspotenzial. 3.156

Die Erhaltung der *Zahlungsfähigkeit* und einer *ausreichenden Kapitalbasis* sowie der *finanziellen Flexibilität* gehören im Rahmen der Oberleitung der Gesellschaft zu den wichtigsten Pflichten des Verwaltungsrats. Im Sinne der kurzfristigen Steuerung muss er für eine angemessene Liquiditätsplanung, verbunden mit der laufenden Rapportierung der Liquiditäts- und Finanzentwicklung an den Verwaltungsrat, sorgen. Die Liquiditätsplanung ihrerseits ist sinnvoll mit dem Budgetprozess zu verbinden, der wiederum kompatibel zur mittelfristigen 3.157

166 Vgl. LUTZ, 5; VETTIGER/VOLKART, 910.

Planung zu positionieren ist. Damit der Verwaltungsrat dieser Pflicht nachkommen kann, benötigt er Informationen über die unternehmensrelevanten Zahlungsströme.¹⁶⁷

d) Werttransfer an die Aktionäre

- 3.158 Das Ziel «Steigerung des Unternehmenswerts» ist letztlich auf den Aktionär ausgerichtet. Es stellt sich für den Verwaltungsrat die Frage, in welcher Form und zu welchem Zeitpunkt die Wertsteigerung an den Eigentümer weitergegeben wird. Bei börsenkotierten Gesellschaften sind mögliche Effekte von Ausschüttungen (in Form von Dividenden, Aktienrückkäufen, Nennwertrückzahlungen etc.) zu berücksichtigen. Neben steuerlichen Aspekten ist bei solchen Entscheidungen auch die Signalwirkung zu beachten. Unter Umständen hat die Reduktion der Dividende eine erhebliche negative Wirkung auf den Aktienkurs. Demgegenüber haben Ankündigungen von Rückkaufprogrammen oft positive Effekte auf den Kurswert.¹⁶⁸
- 3.159 In mittelständischen Gesellschaften ohne Kapitalmarktbezug weist der Werttransfer eine wesentlich andere Ausprägung auf. Hier haben die Aktionäre oft sehr divergierende Interessen. Während bei den geschäftsführenden Aktionären oft die Gewinnthesaurierung im Vordergrund steht, sind u.U. andere Aktionäre, die keine Gehaltsbezüge von der Gesellschaft erhalten, oft auf eine angemessene Dividendenausschüttung angewiesen.
- 3.160 Gerade externe, «neutrale» Mitglieder des Verwaltungsrats müssen hier darauf achten, dass sie ihrer zugeordneten «Doppelrolle» gerecht werden. Neben der obersten Führung der Gesellschaft und der Sicherung ihrer Interessen hat der Verwaltungsrat auch (und vor allem) die Interessen der Anteilseigner zu wahren.

3.4.1.4 Finanzmanagement

- 3.161 Die durch den Verwaltungsrat festgelegten Finanzziele sind – unter Beachtung der vom Verwaltungsrat vorgegebenen Rahmenbedingungen – durch die Geschäftsleitung bzw. durch die zuständigen Personen/Spezialisten in der Finanzabteilung umzusetzen.¹⁶⁹ Obwohl im Einzelfall auch langfristig orientierte Aufgaben anfallen, stehen auf dieser Stufe mehrheitlich *kurz- und mittelfristige* Fragen und Aufgaben im Vordergrund, wie die kurzfristige Liquiditätssteuerung und die mittelfristige Geld- und Kapitalbeschaffung. Ein effizientes Cash Management sowie eine kosteneffiziente Abwicklung des Zahlungsverkehrs sind die Grundlage zur Aufrechterhaltung einer täglichen Zahlungsbereitschaft. Daraus resultieren folgende *Teilaufgaben*:

Kurzfristige Finanzplanung	– Laufende Aufrechterhaltung der Liquidität
	– Einleiten von Massnahmen zur Überbrückung von sich abzeichnenden Liquiditätsengpässen

Verwaltung der liquiden und liquiditätsnahen Mittel	– Anlage flüssiger Mittel zur Renditeoptimierung
	– Halten von Reserveliquidität
	– Cash Pooling ¹⁷⁰

167 Dazu findet sich das Muster einer Geldflussrechnung im Band II unter Ziff. 11.53.

168 VETTIGER/VOLKART, 912.

169 ERNY, 208.

170 Siehe dazu hinten Rz. 9.97 ff. und Checkliste im Band II unter Ziff. 11.26.

Steuerung der Geldströme	<ul style="list-style-type: none"> – Rasche Fakturierung, straffes Mahnwesen, klare Zahlungskonditionen, optimale Lagerhaltung – Ausnutzung von Zahlungsfristen, Nutzung von Skonti
Exposure Management	<ul style="list-style-type: none"> – Überwachen der Kreditrisiken, Währungsrisiken und Zinsrisiken – Termingeschäfte, Absicherungsgeschäfte etc.
Mittelfristige Kapitalbedarfsdeckung	<ul style="list-style-type: none"> – Beschaffung von Eigenkapital (i.d.R. in Zusammenarbeit mit dem Verwaltungsrat) – Kostenoptimale Beschaffung von Fremdkapital

3.4.1.5 Finanzcontrolling

Das Finanzcontrolling ist das zentrale Informations-, Steuerungs- und Koordinationssystem für die Finanzen und bildet die Schnittstelle zwischen der finanziellen Gesamtführung und dem Finanzmanagement. In ihm wird die im Aktienrecht verlangte «Finanzplanung» und «Finanzkontrolle» vollzogen. Das Sicherstellen eines wirksamen Finanzcontrollings ist daher faktisch zu den nicht delegierbaren Aufgaben des Verwaltungsrats gemäss Art. 716a OR zu zählen. 3.162

Die wichtigsten Komponenten des Finanzcontrollings sind:¹⁷¹ 3.163

Komponente	Inhalt	Mittel/Werkzeuge
Strategisches Finanzcontrolling	Mittel- und langfristige Finanz- und Investitionsplanung, Wert- und Risikosteuerung: <ul style="list-style-type: none"> – Darstellung der mittel- und langfristigen finanziellen Auswirkungen der eingeschlagenen bzw. künftigen Unternehmensstrategie – Abstimmung mit den finanziellen Zielen und Richtlinien (finanzielle Sicherheitsziele vs. Renditeüberlegungen) – Grundsätze der Finanzkommunikation, Rechnungslegung) 	Mittel- und langfristige Budgets: <ul style="list-style-type: none"> – Plan-Bilanzen – Plan-Erfolgsrechnungen – Plan-Geldflussrechnungen Kennzahlen ¹⁷² Strategische Investitionsplanung Geschäftsbericht, Jahresrechnung, Lagebericht, externe Wertkommunikation
Operatives Finanzcontrolling	Aufbereitung der wesentlichen Führungszahlen auf Jahres-, Quartals- und allenfalls Monatsbasis	Jahresbudget, Quartalsbudget, Kurzfristige Liquiditätsbudgetierung/ Liquiditätsstatus ¹⁷³
Projektcontrolling/ Projektfortschrittskontrolle	<ul style="list-style-type: none"> – Beurteilung von betriebswirtschaftlichen Wert- und Risikoanalysen – Entscheidungsvorbereitungen/Überwachung bei Investitionsentscheiden und Akquisitionen 	<ul style="list-style-type: none"> – Wirkungsanalysen – Investitionsrechnungen, Unternehmensbewertungen, Desinvestitionsrechnungen – Lagerbewirtschaftungsanalysen

171 Bezüglich der Finanzplanung wird auf Rz. 3.452 ff., bezüglich der Finanzkontrolle auf Rz. 3.418 ff. verwiesen.

172 Dazu siehe Checkliste im Band II unter Ziff. 11.61.

173 Dazu finden sich diverse Muster: Cockpit Charts *jährlich* und *rollierend* im Band II unter Ziff. 11.27 und 11.28 sowie *monatliche* Berichterstattungen von CEO und CFO unter Ziff. 11.73 und 11.74.

Komponente	Inhalt	Mittel/Werkzeuge
Betriebliches Risikocontrolling	<ul style="list-style-type: none"> – Überwachung von Geschäfts- (Business Risk) und Finanzierungsrisiken (Financial Risk) – Überwachung der Währungs-, Zins- und Bonitätsrisiken 	<ul style="list-style-type: none"> – Risikoinventar – Value-at-Risk-Systeme

- 3.164 Die zunehmende Bedeutung einer dem Unternehmen angemessenen *Risikobewirtschaftung* ergibt sich vor dem Hintergrund der Entwicklungen der vergangenen Jahre und der laufenden Gesetzesänderungen ohne weiteres. Alle Aktiengesellschaften hatten früher im Anhang der Jahresrechnung Angaben über die Durchführung einer Risikobeurteilung zu machen.¹⁷⁴ Seit dem 1. Januar 2013 ist dieser Artikel im Obligationenrecht aufgehoben. Stattdessen muss nun bei Unternehmen, welche der ordentlichen Revision unterliegen, im *Lagebericht* Aufschluss gegeben werden über die Durchführung einer Risikobeurteilung.¹⁷⁵
- 3.165 Die Gestaltung eines fundierten Risikomanagementkonzepts erweist sich in vielen Fällen als überaus komplex. Wichtig ist daher gerade aus Sicht des Verwaltungsrats, einen Wildwuchs der Systeme zu vermeiden und dafür zu sorgen, dass sich die Führung auf die wirklich wesentlichen und für das Unternehmen unter Umständen schicksalhaften Risikofaktoren konzentriert.¹⁷⁶

174 Art. 663b aOR (1991).

175 Art. 961c Abs. 2 Ziff. 2 OR, zum Lagebericht siehe Rz. 3.289 ff.

176 Zum Risikomanagement siehe hinten Rz. 6.78 ff. siehe auch DURRER MIRJAM/GRUBER MARCO, Der Verwaltungsrat als erste Verteidigungslinie im integralen Risikomanagement, in: Expert Focus 3/2020, 124 ff.