

Der Verwaltungsrat ist keine Vormundschaftsbehörde für Aktionäre

Plädoyer für die Eigenverantwortlichkeit der Investoren in der Schweiz

Von Peter V. Kunz *

Aktionärsschutz ist kein Sozialschutz, und der Verwaltungsrat (VR) amtiert nicht als Vormundschaftsbehörde der Aktionäre. In einer liberalen Wirtschaftsordnung sind sich die eigenverantwortlichen Investoren selber am nächsten und schützen sich selber am besten. Die Ausführungen von Rolf Watter und Dieter Dubs scheinen von einem anderen Konzept auszugehen.

Differenzen in der Rechtsauslegung

Watter/Dubs berichten über Fälle, die sie als Rechtsanwälte betreuen. Dazu kann (und will) sich der Unterzeichner des vorliegenden Textes nicht äussern, ist er doch bloss neutraler Beobachter, der keine Gegenpartei vertritt. Die Ausführungen der Autoren verlangen trotzdem Widerspruch bei Rechtsauslegungen und beim rechtspolitischen Standpunkt. Zum Rechtsverständnis:

- Meldepflichtverletzung: Watter/Dubs bleiben den Nachweis schuldig, dass die Verletzung einer börsenrechtlichen Meldepflicht irgendeine Auswirkung auf die Stimmrechte der verletzenden Investoren hätte, und die Rechtslage ist klar: Das Gesetz sieht ausschliesslich eine Busse vor. Das revidierte Recht enthält die Möglichkeit einer Stimmrechts-Suspendierung, aber nicht durch den VR, sondern den Richter – und nicht rückwirkend. Die Autoren sprechen sich für eine Rückwirkung der künftigen Ordnung auf aktuelle Fälle aus. Eine solche Auslegung würde indes Rechtsverzögerungs-Taktiken belohnen und wäre rechtsstaatlich inakzeptabel. Es geht nämlich um die Frage: Kann auf eine «alte Tat» eine «neue Sanktion» angewandt werden? Die Antwort ist klar: nein – wie im Strafrecht muss im Börsenrecht der Grundsatz gelten: «Keine Strafe ohne Gesetz».
- Fernwirkung der Vinkulierung: Nach Ansicht des Unterzeichners steht klarerweise dem Aktionär sein Einberufungsrecht zur GV unbesehen eines verweigerten Stimmrechts in der GV zu. Rolf Watter scheint dies anders zu sehen. Für die hier vertretene Ansicht sprechen aber der Wortlaut, die Systematik sowie der Zweck der Regelung; eine detaillierte Begründung hat der Unterzeichner kürzlich publiziert.

Die restlichen Ausführungen von Watter/Dubs sind rechtspolitisch. Entgegen diesen Autoren gibt es ebenso wenig einen «attraktiven Preis» wie einen «richtigen Preis», und welche Offerten an die übrigen Investoren «fair» oder «unfair» sind, müssen der Markt sowie die angesprochenen Aktionäre entscheiden – sofern sie denn vom VR überhaupt mit einbezogen werden. Die Aktionäre sind nie gezwungen, zu einer Offerte «Ja» zu sagen. Der VR ist zudem nicht immer ein guter Schiedsrichter, steht er doch in einem möglichen Interessenkonflikt zwischen Wahrung der Aktionärsinteressen und Bewahrung des eigenen Jobs.

Missbrauchspotenzial

Will ein VR seine Funktion im Interesse sämtlicher Investoren wahrnehmen, sollte er die Aktionäre möglichst bald heranziehen (z. B. durch eine GV), und zu einer Preis-Maximierung

darf ein Investor vom VR nicht durch Vinkulierung «genötigt» werden, sondern nur durch legale Schritte (beispielsweise eine Auktion). Die Vinkulierung schliesst ein Missbrauchspotenzial zu Lasten der Aktionäre ein und wirft immer mehr ungelöste Rechtsfragen auf. Als Befreiungsschlag, mit dem Fairness und Rechtssicherheit geschaffen würden, drängt sich somit die Abschaffung der Vinkulierung bei Publikumsgesellschaften auf. Wenn sich Rechtsprofessoren auf das (rechts)politische Parkett begeben, erscheint dies zumindest verdächtig. Politiker sind normalerweise bessere Tänzer als Professoren – und im Rahmen der anstehenden Aktienrechtsrevision wird im eidgenössischen Parlament hofentlich erneut zum Tanz «Vinkulierungs-Walzer» aufgespielt.

* Prof. Peter V. Kunz, Fürsprecher, LL.M., ist ordentlicher Professor für Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung sowie Direktor des Instituts für Wirtschaftsrecht an der Universität Bern.