

# «Die Investoren wählen den Verwaltungsrat, nicht umgekehrt»

Am Swiss Equity bx day hielt **Prof. Peter V. Kunz** das Keynote-Referat.

Im Interview vertieft er seine pointierten Aussagen.

**S**WISS EQUITY MAGAZIN: Das Kapitalmarktrecht verfolgt den Anlegerschutz und den Systemschutz. Viele Anleger haben mit kapitalgeschützten Produkten Geld verloren. Nun scheint der Grundsatz «Der Geschädigte trägt seinen Schaden selbst» in Vergessenheit zu geraten. Wie verhält sich die Selbstverantwortung des Investors zur Informationspflicht des Effekthändlers?

PROF. PETER V. KUNZ: Je mehr Information durch das Gesetz garantiert ist, desto höher ist auch die Selbstverantwortung. Wer angemessen informiert wurde, kann nachher nicht sagen, er habe nichts gewusst. Die Eigenverantwortlichkeit steht in einem liberalen Rechtssystem im Vordergrund, das heisst auch das Finanzmarktrecht dient keinem Sozialschutz. Das Gesetz geht vom mündigen Investor aus, muss diesem aber auch Gelegenheit geben, die Mündigkeit wahrzunehmen.

Reicht es denn, wenn der Effekthändler den Kunden eine Checkliste ausfüllen lässt?

In welcher Form die Kommunikation Bank-Kunde stattfindet, ist eine aussergesetzliche Frage. Es muss vor allem auf Investorenseite differenziert werden. Ein institutioneller Anleger hat die Kenntnisse und Mittel, er muss weniger geschützt werden als ein Kleinanleger. Im Kollektivanlagengesetz ist dies so verwirklicht, gewisse Anlagen sind ausschliesslich qualifizierten Investoren vorbehalten.

Bei der Einlagensicherung galt es 2008 ernst. Eine ausländische Bank, die den Sparmarkt aufmischen wollte und dafür viel Applaus erhalten hatte, ging Konkurs. Die Millionenrechnung zahlen Schweizer Bankiers. Ist das gerecht?

Die Einlagensicherung erachte ich grundsätzlich als wettbewerbsverzerrend. Im selben Sinne verzerren auch die Staatsgarantien für die Kantonalbanken den Wettbewerb. Ent-

weder macht man Staatsschutz für alle oder keinen, sonst werden die kleinen Institute weiterhin Nachteile haben. Ein genereller Verzicht auf die Einlagensicherung würde die Selbstverantwortung eben wieder erhöhen. Nur geht das nicht, weil die Schweizer Banken im internationalen Umfeld dann wieder einen Nachteil hätten. Trotzdem: Sowohl die Erhöhung der Einlagensicherung als auch die faktische Staatsgarantie für Grossbanken gehen unter liberalem Aspekt in die falsche Richtung.

Gehen wir auf das zweite eingangs erwähnte Ziel, den Systemschutz, ein: Dieser theoretische Begriff wurde doch jetzt gründlich entstaubt?

Die Theorie wurde zur Realität. Die Gesetzgebung hinkt hinterher. Man hätte sich das, was passiert ist, vor ein paar Jahren gar nicht vorstellen können. Man sieht nun: Die notwendigen Instrumentarien sind nicht bereit, es besteht Aufholbedarf.

Für die einen besteht Aufholbedarf, andere warnen vor einer drohenden Regulierungswelle. Wo besteht, wenn überhaupt, noch Regulierungsbedarf?

Es geht darum, auf internationaler Ebene einen zukünftigen finanziellen Tsunami zu verhindern – das Austrocknen von Steueroasen dient diesem Ziel nicht, sondern stellt Wirtschaftspolitik der Mächtigen dar. Es wäre falsch, diese Frage eines «global financial meltdown» auf nationaler Ebene zu besprechen, und illusorisch, den zwei Grossbanken Regeln aufbürden zu wollen, die nicht den internationalen Anforderungen entsprechen.

Stellen Sie eine Tendenz von der Selbstregulierung hin zur staatlichen Regulierung fest?

Anders gefragt: Wird in Krisenzeiten die Legitimation der Selbstregulierung stärker hinterfragt?

In Krisenzeiten wird der Ruf nach regulatorischem Handeln lauter. Ob dies zu Recht oder zu Unrecht geschieht, sei einmal dahingestellt. Denken Sie an Enron zurück: Die amerikanische Regulierung zur Revision und Aufsicht der Revisionsstellen wurde ein paar Jahre später auch in der Schweiz übernommen. Nun ist man unzufrieden, weil das neue schweizerische Revisionsrecht eine grosse Belastung für die KMU bedeutet. Gleiches geschieht bei der Corporate Governance. Was früher im «Swiss Code of Best Practice» stand, soll mit der Aktienrechtsrevision kodifiziert werden. Gleiches droht zurzeit auch im Bankenrecht.

In der Schweiz ist im Gesellschaftsrecht schon seit zehn Jahren eine Bewegung im Gange, die Sie als «legislative Hektik» apostrophiert haben. Besteht hier noch Handlungsbedarf?

Ja. Die Aktionärsrechte müssen gestärkt werden, ohne dass dadurch die Aktiengesellschaften blockiert werden. Zurzeit ist die grosse Aktienrechtsrevision pendent. Sie geht in die richtige Richtung, ohne die Rechte der Gesellschaft zu unterminieren, und wird gerade in Wirtschaftskreisen zu Unrecht kritisiert.

Zur Stärkung der Aktionärsrechte fordern Sie die Abschaffung der Vinkulierung bei Publikumsgesellschaften.

Richtig – es handelt sich erneut um ein liberales Anliegen. Es besteht ein grosses Missbrauchspotenzial seitens des VR. Bei Über-



## Zur Person

**Prof. Dr. Peter V. Kunz**, Försprecher, LL.M., ist Ordinarius für Wirtschaftsrecht und für Rechtsvergleichung an der Universität Bern. Er war unter anderem Journalist, praktizierender Rechtsanwalt in Zürich und habilitierte zum Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht.

nahmekämpfen wird die Abwehr in der Praxis der letzten Jahre teilweise auf fragwürdige Weise geführt. Darum sage ich, dass zumindest bei Publikumsgesellschaften die Vinkulierung abgeschafft gehört. Sie ist ein altes Überbleibsel und unzulässig, weil sie

den freien Kapitalfluss behindert. Die Investoren sollten den Verwaltungsrat wählen, nicht umgekehrt.

*Welches Problem sehen Sie bei der Meldepflicht für Gruppen?*

Aktionäre müssen frei miteinander reden können. Die Gruppenproblematik ist im Börsenrecht unklar geregelt. Dies darf nicht dazu führen, dass Aktionärsdemokratie ausgehebelt wird. Was noch aussteht, ist eine höchstrichterliche Klarstellung dieser Frage.

*Auch bei der Meldepflichtverletzung sprechen Sie von einem «schwarzen Loch».*

Es geht hier um den Interessenausgleich zwischen Emittent und Investor. Mit der Einführung der Stimmrechtssuspendierungsklage per Dezember 2007 hat das Parlament hier untragbare Rechtsunsicherheit geschaffen. Das ist für Investoren ein Problem, weil noch verschiedene Verfahren hängig sind. Meiner Meinung nach ist es klar, dass eine solche Sanktion nicht mit Rückwirkung ausgesprochen werden kann. Dies verstösst gegen einen Grundsatz des Rechts.

*Das Interview führte Eugen Stamm.*