

Megatrends im Aktienrecht

Das neue schweizerische Aktienrecht ist auch geprägt von Tendenzen wie Globalisierung, Digitalisierung und Nachhaltigkeit. Doch müssen der Gläubiger- und der Aktionärschutz die Kernanliegen bleiben. **PETER V. KUNZ**

Megatrends als gesellschaftliche «Lawinen in Zeitlupe» (Zukunftsinstitut) sind nicht allein Thema der Wissenschaft. Solche Trends zum «Wandel der Welt» beschäftigen ebenfalls Menschen im Alltag, die Medien und die Politik. Megatrends werden nicht zuletzt im Rahmen von Gesetzgebungen aufgenommen und gespiegelt, beispielsweise im neuen Aktienrecht der Schweiz. Meines Erachtens können in erster Linie drei aktienrechtliche Megatrends entdeckt werden: Globalisierung, Digitalisierung und «Nachhaltigkeit».

Das Aktienrecht erweist sich als Basis für mehr als 220 000 schweizerische Aktiengesellschaften. Während diese Rechtsmaterie früher nur jedes halbe Jahrhundert überarbeitet wurde, haben sich die gesetzgeberischen Aktivitäten in den vergangenen 20 Jahren dramatisch beschleunigt, nicht zum Vorteil der Rechtssicherheit. Vor einem Jahr hat das Bundesparlament ein in weiten Teilen erneuertes Aktienrecht verabschiedet, das voraussichtlich im Jahr 2023 in Kraft tritt. Inwiefern finden sich Megatrends im neuen Aktienrecht implementiert?

Während das Wirtschaftsrecht in weiten Teilen – gerade im Finanzmarktrecht sowie im Immaterialgüterrecht – seit jeher globalisiert war, verhält es sich etwas anders im Gesellschaftsrecht. Das Aktienrecht erweist sich als nationales Recht. Trotzdem fällt der aktienrechtliche «Swiss Finish» traditionell eher gering aus, denn die Schweiz nimmt faktisch an internationalen Rechtsangleichungen im Gesellschaftsrecht teil. Daher unterscheidet sich das schweizerische Aktienrecht von aktienrechtlichen Ordnungen – als Beispiele – in den USA, in Australien, in Brasilien oder im Iran eher in Details als im Grundsätzlichen.

Digitalisierung wirkt revolutionär

Eine Globalisierung nahm vor einigen Jahren das Rechnungslegungsrecht vor. Die Buchführung sowie die Rechnungslegung können seither in Englisch und in einer ausländischen Währung erfolgen. Die Berichterstattung zur Transparenz von Rohstoffunternehmen kann heute schon in Englisch abgefasst werden. Neu wird das Aktienkapital «in der für die Geschäftstätigkeit wesentlichen ausländischen Währung» möglich sein, wobei der Gegenwert mindestens dem minimalen Aktienkapital von 100 000 Schweizer Franken entsprechen muss.

Eine weitere Neuerung stellt die Zulässigkeit ausländischer Tagungsorte dar, was angesichts der Globalisierung naheliegender ist. Bisher war dies beim Verwaltungsrat (VR) teilweise gelebte Praxis. Doch künftig kann

ebenso die Generalversammlung (GV) einer Aktiengesellschaft «im Ausland durchgeführt werden», sofern die Statuten dies vorsehen.

Ein zentraler Leitstern im neuen Aktienrecht ist die Digitalisierung, die gegenüber dem aktuellen Rechtszustand nicht eine Evolution, sondern geradezu eine Revolution bewirkt. Heute bestehen erst wenige digitale bzw. elektronische Möglichkeiten, etwa bei der Buchführung, bei der Rechnungslegung, bei der Aufbewahrung von Geschäftsbüchern oder bei den Revisionsstellen, die sicherzustellen haben, dass die von ihnen verwendeten elektronischen Daten während zehn Jahren «wieder lesbar gemacht werden können».

Die Digitalisierung wird mit dem neuen Aktienrecht zum Alltagsgeschäft, wobei die praktischen Erfahrungen aufgrund der Covid-19-Pandemie als unfreiwilliges, teils durchaus willkommenes Trainingslager betrachtet werden können. Die digitalen Möglichkeiten sollen die Aktionäre unterstützen, indem sie z.B. Vollmachten und Weisungen an ihre Vertreter für eine GV elektronisch erteilen dürfen, und der Geschäftsbericht soll ihnen im Regelfall elektronisch bekannt gegeben werden. Mit der Digitalisierung wird des Weiteren unmittelbar in die praktischen Abläufe beim VR sowie bei der GV eingegriffen:

Auf der einen Seite dürften künftig physische Versammlungen des VR seltener stattfinden, was der Qualität der Beratungen nicht unbedingt förderlich erscheint. Eine Sitzung kann ganz oder teilweise virtuell und somit «unter Verwendung elektronischer Mittel» durchgeführt werden. Es darf sogar generell auf eine Sitzung verzichtet werden, denn Beschlüsse des VR dürfen «auf schriftlichem Weg auf Papier oder in elektronischer Form» gefasst werden.

Auf der anderen Seite findet mit dem neuen Recht ein Paradigmenwechsel zur GV statt, indem elektronische Mittel intensiv zum Einsatz gelangen (dürfen). Aktionäre können – Beispiel eins – «ihre Rechte auf elektronischem Weg ausüben», obwohl sie nicht physisch an der GV anwesend sind. Ausserdem werden – Beispiel zwei – sogar virtuelle GV («Internet-GV») zugelassen, d.h. eine GV kann «mit elektronischen Mitteln ohne Tagungsort» durchgeführt werden. Der VR muss immerhin die Identität der Teilnehmer ebenso sicherstellen wie die Übertragung der Voten, und bei technischen Problemen droht die Wiederholung der GV.

Eine aktienrechtliche «Nachhaltigkeit» kann unterschiedliche Elemente beinhalten, etwa eine Diversität bei den Exekutivorganen, eine umfassende Transparenz oder eine Betonung der langfristigen Investorenorien-

tiertheit; beim letzten Stichwort erfolgt jedoch keine Änderung, denn das Bundesparlament hat die Möglichkeit von «Loyalitätsaktien» abgelehnt.

Ein Teil des neuen Aktienrechts – zwei politisch höchst umstrittene Themen – wurde auf Beginn dieses Jahres für gewisse Gesellschaften vorgezogen, nämlich die «Geschlechterquote» im VR (30%) und in der Geschäftsleitung (20%) sowie die spezifische Transparenz für Rohstoffunternehmen. Die blosse Symbolhaftigkeit der «Geschlechterquote» geht allein schon aus dem Umstand hervor, dass keine rechtlichen Sanktionen vorgesehen wurden; daher muss die Frage «cui bono?» wohl wie folgt beantwortet werden: die Beratungsindustrie.

Transparenz wurde und wird in weiteren Bereichen geschaffen. Dies trifft etwa auf Vergütungen zu, indem die «Abzocker»-Initiative statt durch eine Verordnung des Bundesrats in Zukunft auf Gesetzesstufe umgesetzt ist. Unabhängig vom neuen Aktienrecht wird der indirekte Gegenvorschlag zur «Konzernverantwortungsinitiative» in Kraft treten, mit Transparenz über nichtfinanzielle Belange (Umwelt- und Sozialbelange, Menschenrechte etc.).

Es geht um neutrale Effizienz

Das neue Aktienrecht ist teilweise bereits in Kraft, und für den Rest soll dies im Jahr 2023 erfolgen. Insofern kann heute nicht beurteilt werden, ob dem Bundesparlament ein grosser Wurf gelungen ist oder ob die Politiker zum «Zauberlehrling» geworden sind («Herr, die Not ist gross! Die ich rief, die Geister, werd' ich nun nicht los»):

Die Digitalisierung im künftigen Aktienrecht findet einen breiten Anwendungsbereich, doch es ist offen, wie sich die Praxis entwickeln wird. Nicht wenige VR dürften virtuellen GV positiv gegenüberstehen, nicht zuletzt aus Kostengründen, es gibt aber neben positiven ebenso negative Aspekte: kaum abschätzbare Prozessrisiken bei technischen Problemen, ein Kulturschock für viele («ältere») Gesellschafter, die bei «ihrer» Aktiengesellschaft an Ort und Stelle dabei sein möchten, sowie – nicht zu unterschätzen – eine Entfremdung der Aktionäre, auf die spätestens in schlechten Zeiten die Gesellschaften (und die VR) wieder angewiesen sind.

Schliesslich erscheint der Versuch einer «Nachhaltigkeit» im Aktienrecht, dessen Fokus auf dem Gläubigerschutz und dem Aktionärschutz zu liegen hat, systemfremd. Das Aktienrecht hat «nur» als Organisationsrecht zu dienen, bei dem es um neutrale Effizienz geht. Populäre und populistische Schlagwörter («gerecht», «fair», «sozial», «moralisch» etc.) unterminieren eine herausragende Stärke des Aktienrechts: die Vorhersehbarkeit. Das Aktienrecht sollte kein Tummelfeld für Gesellschaftspolitik und für ideologisches Moralisieren sein.

Peter V. Kunz ist Professor für Wirtschaftsrecht und für Rechtsvergleichung und Geschäftsführender Direktor am Institut für Wirtschaftsrecht der Universität Bern.



«Das Aktienrecht sollte kein Tummelfeld für Gesellschaftspolitik sein.»

Hypo-Schock?

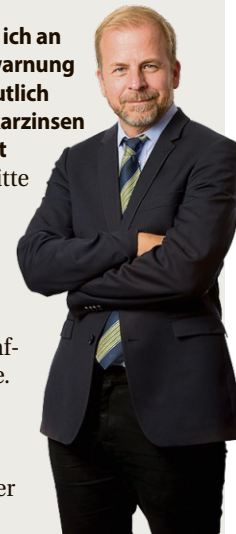
Anfang Mai hatte ich an dieser Stelle Entwarnung gegeben, was deutlich höhere Hypothekenzinsen in absehbarer Zeit anbelangt. Bis Mitte

Mai stiegen die Zinsen auf Schweizer Bundesobligationen teilweise dann zehn oder gar fünfzehn Basispunkte. Inflation war in aller Munde, und manch einem Eigenheimbesitzer mag langsam der Schweiß auf der Stirn gestanden haben, weil er dachte, dass er den richtigen Moment für eine neue Hypothek bzw. eine Refinanzierung verpasst hat.

Mittlerweile haben sich die Zinsen und damit auch die Hyposätze beruhigt. Die jüngste FuW-Umfrage unter dreizehn Anbietern hat gar ergeben, dass zehnjährige Hypotheken noch mal etwas günstiger geworden sind. Einen Hypo-Schock wird es nicht geben. Hypozinsen sind träge und werden keine grossen Sprünge machen. Ein Zickzackkurs ist wahrscheinlicher.

Zudem ist die Konkurrenz im Markt mit immer neuen Anbietern so gross, dass sich die Banken gut überlegen werden, ob sie die Zinsen raufsetzen wollen. Deshalb bleibe ich bei meiner Einschätzung von Anfang Mai: Mit zu teuren Forwards das Zinsniveau sichern ist nicht nötig. Wer eine auslaufende Hypothek hat, der soll möglichst lang gehen, denn deutlich günstiger als im Moment wird es nicht werden. Zudem wird damit jegliche Unsicherheit, was das Zinsniveau betrifft, «stillgelegt».

Die SNB wird weiter expansiv agieren und die Zinsen stabil halten. Auch die EZB hat klargemacht, dass eine Diskussion über ein Zurückfahren der Anleihenkäufe verfrüht wäre. Negativzinsen werden uns noch lange begleiten. Daran ändert wohl auch der viel beschworene Inflationsbuckel nichts.



JAN SCHWALBE
Chefredaktor
zum Thema
Hypothekenzinsen

Energiepolitik neu denken

Der Schweiz droht Strommangel. **PETER MORF**

Die Probleme in der Energie- und der Klimapolitik werden immer drängender. Der Ausbau der erneuerbaren Energien harzt trotz massiven Subventionen, das Problem der Speicherkapazitäten ist und bleibt vorderhand ungelöst, der Stromverbrauch steigt, das Gleiche gilt für die Versorgungslücke im Winter, und Importe werden immer schwieriger, zumal es vorerst kein Stromabkommen mit der EU geben wird. Zudem hat das Stimmvolk mit seinem Nein zum CO₂-Gesetz sein Unbehagen gegen ein stetes Vordringen des Staates zum Ausdruck gebracht.

In dieser unerfreulichen Situation kommt das White Paper «Kernenergie, Klima und Versorgungssicherheit» des Nuklearforums Schweiz gerade recht. Eine Gruppe junger Wissenschaftler hat den Status quo untersucht und kommt zum wenig erfreulichen Schluss, dass der Weg der Energiestrategie die Schweiz in eine Sackgasse führt.

Das Papier warnt vor Stromengpässen in der Schweiz spätestens ab 2035. Die Aussage beruht auf der Erkenntnis, dass alle Nachbarländer der Schweiz ihre Volkswirtschaft dekarbonisieren wollen, Deutschland will zudem aus der Kernenergie aussteigen. Das hat europaweit erhebliche Produktionseinbussen zur Folge, vor allem im Winter. Genau dann ist der Stromimportbedarf der Schweiz gross. Gleichzeitig führt die angestrebte Dekarbonisierung in allen Ländern zu einem massiv erhöhten Strombedarf.

In der Schweiz selbst fällt wegen der Energiestrategie der Strom aus Kernkraftwerken Schritt für Schritt weg. Damit

fehlt auch die für die Stabilität des Netzes zentrale Bandenergie. Sie kann nicht durch Flutterstrom aus Wind und Sonne kompensiert werden. Weil Speicherkapazitäten fehlen, muss die Stromerzeugung im Inland ausgebaut werden – eine Forderung übrigens auch der Elektrizitätskommission ElCom.

Aus dieser Situationsanalyse leitet das White Paper Empfehlungen an die Politik ab. Die vielleicht wichtigste betrifft eine technologieoffene Entwicklung der Elektrizitätspolitik. Diese wurde mit dem Verbot neuer Kernkraftwerke in der Energiestrategie ausser Kraft gesetzt. Die Schweiz droht in diesem Bereich von neuen Entwicklungen abgehängt zu werden.

Das Papier macht klar, dass die Sicherheit der Versorgung mit Strom ohne den Langzeitbetrieb der bestehenden Kernkraftwerke bzw. den Bau neuer, allenfalls kleinerer Werke neuerer Generationen kaum gewährleistet werden kann. Ein weiterer wichtiger Punkt ist die viel zu lange Dauer der Planungs- und Bewilligungsverfahren, die eine rasche Reaktion auf Versorgungsengpässe in der Praxis verunmöglicht. Zudem wird gemahnt, die Privatwirtschaft wieder vermehrt in die Planung und das Design der Stromversorgung einzubeziehen.

Die Energiepolitik der Schweiz muss dringend neu gedacht werden. Verharrt die Politik auf dem Weg der Energiestrategie 2050, sind eher früher als später massive Engpässe in der Elektrizitätsversorgung zu gewärtigen. Die Folgen dürften unabsehbar sein, die Schäden enorm. Ein Neuanfang ist dringend nötig.

Aktuell auf www.fuw.ch

FuW Cicor zeigt sich optimistisch

Die Industriegruppe Cicor rechnet im ersten Semester mit einem Umsatzplus von mindestens 5%. Der Betriebsgewinn werde 40% bei einer Ebit-Marge von 5% steigen – oder mehr. Zuletzt hatte Cicor unter der Pandemie gelitten.

www.fuw.ch/160621-1

Fortschritt für Molecular und Novartis

Das potenzielle Coronamedikament Ensovibep von Molecular Partners und Novartis wird neu auch an hospitalisierten Patienten getestet. Der Wirkstoff hat von der FDA zudem den Fast-Track-Status erhalten.

www.fuw.ch/160621-2

Keine Angst vor der Steuerreform

Die G-7-Staaten haben sich vor kurzem auf eine globale Unternehmenssteuerreform verständigt. Nach Ansicht der Analysten von Goldman Sachs dürfte der Einfluss auf die S&P-500-Unternehmen jedoch nur moderat ausfallen.

www.fuw.ch/160621-3

Kein Wort zu viel zum Franken

Am Donnerstag berät die Schweizerische Nationalbank über den weiteren Kurs der Geldpolitik. Es wird darum gehen, jede Bemerkung zu vermeiden, die Anleger dazu bringen könnte, auf einen noch stärkeren Franken zu spekulieren.

www.fuw.ch/160621-4

FuW-Apps



Behalten Sie täglich von morgens bis abends den Überblick über Wirtschafts- und Finanzthemen mit dieser neuen News-App von «Finanz und Wirtschaft». Lesen Sie aktuelle Artikel, Hintergründe und Beiträge, die es nur in der App gibt.



Die neue e-Paper-App von «Finanz und Wirtschaft» bringt die Zeitung im gewohnten Layout auf Ihr Smartphone oder Tablet. Die App bietet einen Lesemodus, einfache Navigation dank Zeitungsübersicht und ein ausführliches Ausgabenarchiv.

Beide Apps sind für FuW-Abonnenten gratis. Jetzt downloaden.

FINANZ und WIRTSCHAFT invest



Jetzt können Sie in das **FuW-Eco-Portfolio** investieren, und zwar ganz einfach mit einem Anlagezertifikat, das an der Börse SIX Swiss Exchange gehandelt wird. Wir sind überzeugt, dass Unternehmen, die eine CO₂-Reduktionsstrategie verfolgen, an der Börse besser abschneiden als andere.
Valorennummer: 56 238 777



Ebenfalls gibt es das **FuW-Risk-Portfolio** als Zertifikat. Unser Portfolio setzt seit 25 Jahren erfolgreich auf vielversprechende Schweizer Aktien mit dem gewissen Kick. Beim Investitionsentscheid gilt ein kurzer bis mittlerer Anlagehorizont, um auch von Spezial-situationen zu profitieren.
Valorennummer: 37 270 457



Abgerundet wird unser Angebot vom **FuW-Value-Portfolio** mit internationaler Ausrichtung. In der seit über zehn Jahren geführten Auswahl stehen reizvolle Value-Aktien mit Fokus Nordamerika und Europa.
Valorennummer: 37 270 456
Mehr Infos zu allen Portfolios finden Sie auf fuw.ch/invest