

Aktienrecht im Krisenmodus

Die aktienrechtlichen Krisenregimes zu Covid und zum Krieg in der Ukraine sind heikel im Vergleich zum «regulären» Aktienrecht. Sie sollten möglichst bald aufgehoben werden. **PETER V. KUNZ**

Die seit knapp zwanzig Jahren andauernde «grosse» Aktienrechtsrevision kommt in absehbarer Zukunft endlich zum Abschluss. Das am 19. Juni 2020 durch das Bundesparlament verabschiedete neue Aktienrecht tritt im Jahr 2023 in Kraft und wird die Rechtsrealitäten von fast 230 000 Aktiengesellschaften zum Teil erheblich verändern. Die zahlreichen Neuregelungen führen nicht zu einem Systembruch, trotzdem gibt es in verschiedenen Bereichen eine aktienrechtliche «Zeitenwende». Doch seien wir ehrlich, dies interessiert momentan niemanden.

Im Vordergrund der Interessen der Zivilgesellschaft, der Politik sowie der Medien stehen vielmehr seit zwei Jahren die Coronapandemie einerseits sowie seit einigen Wochen der Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine andererseits. Beide Monumentalereignisse brachten nicht allein menschliche Tragödien mit sich, sondern wirkten und wirken sich ebenfalls auf die Wirtschaft und auf deren zentrale Rechtsgrundlage aus: das schweizerische Aktienrecht.

Der Bundesrat hat, ohne parlamentarische Mitwirkung, spezifische Verordnungen zu diesen internationalen Krisen erlassen, wobei das Ziel eine pragmatische Problemlösung war. Die Erlasse sind indes nicht bloss rechtsstaatlich heikel, sondern werfen zusätzlich inhaltliche Fragen auf, die zu aktienrechtlichen Rechtsunsicherheiten führen. Es handelt sich um die Covid-Verordnung auf der einen sowie um die Ukraineverordnung auf der anderen Seite, die schwerwiegend in die aktienrechtliche Grundordnung der Schweiz eingreifen. Das Aktienrecht befindet sich zwar nicht in der Krise, jedoch im Krisenmodus. Worum geht es jetzt also?

«Landsgemeinden» der Anteilseigner

Die Covid-Verordnung – als erster Eingriff – sah seit dem Jahr 2020 vor, dass Generalversammlungen ohne Anwesenheit der Aktionäre durchgeführt werden mussten (und weiterhin dürfen). Dass der Bundesrat seit einigen Wochen wieder auf legalen und auf sonstigen Normalbetrieb umgestellt hat, indessen für das ganze Jahr 2022 weiterhin Covid-GV – notabene ohne jegliche Anwesenheit der Aktionäre – erlaubt, erscheint zumindest überraschend, werden die Gesellschafter gegenüber dem früheren Aktienrecht dadurch doch klar benachteiligt.

Seit 1881 müssen die Aktiengesellschaften ihre Aktionäre vor Ort einladen, also eine Präsenz-GV veranstalten. Diese «Landsgemeinden» der Gesellschafter stellen die Basis einer direkten Interaktion zwischen Verwaltungsrä-

ten und Aktionären dar; dynamisch können beispielsweise Fragen gestellt werden, und bei unbefriedigenden Antworten vermögen die Aktionäre «nachzustossen», eine Art der gelebten Aktionärsdemokratie. Obwohl das neue Aktienrecht virtuelle Generalversammlungen (Cyber-GV, Internet-GV etc.) ermöglicht, muss bei solchen «Chatrooms» der Aktionäre eine direkte Interaktion sichergestellt sein; die Aktionäre haben zudem ein Mitspracherecht bei der erforderlichen Statutenrevision.

Die Covid-Verordnung erlaubt in Artikel 27, dass in Generalversammlungen die Aktionärsrechte ausschliesslich «auf schriftlichem Weg oder in elektronischer Form» oder durch einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter wahrgenommen werden. Solche Covid-GV erweisen sich als billiger und nicht seltener als angenehmer für die Verwaltungsräte, die an den Versammlungen nicht mehr überfallartig mit Fragen oder mit Kritik konfrontiert werden können.

Vor diesem Hintergrund scheinen, menschlich nachvollziehbar, die Unternehmen (und ihre Verwaltungsräte) durchaus interessiert an einem möglichst langen Fortbestehen der Covid-GV, was indes ein Irrweg ist: Eine GV ist kein Kuschelzoo, Aktionäre und Verwaltungsräte sollen dynamisch debattieren und allenfalls auch streiten. Der Bundesrat hat, aktienrechtlich kaum nachvollziehbar, eine deutliche Interessensabwägung zulasten der Gesellschafter vorgenommen, die sich aus gesundheitspolizeilicher Sicht nicht aufdrängt. Der aktienrechtliche Krisenmodus der Covid-Verordnung ist nicht gerechtfertigt.

Die Ukraineverordnung – als zweiter Eingriff – dient dem Vollzug von Wirtschaftssanktionen gegenüber gewissen russischen Personen (unter anderem Oligarchen) auf Sanktionslisten. Über den Sinn der Regelung darf diskutiert werden, doch die Verordnung stellt geltendes Recht dar, das angewendet werden muss, nicht zuletzt durch sämtliche Behörden.

Neben Handelsbeschränkungen sowie Einreise- und Durchreiseverboten sieht die Ukraineverordnung finanzielle Beschränkungen vor. Heftig diskutiert in den Medien wird besonders die in Artikel 16 geregelte Meldepflicht (beispielsweise von Banken, von Behörden oder von Rechtsanwälten). Etwas aus dem Fokus geraten ist die Frage: Was bedeutet eigentlich Sperrung von Vermögenswerten? Klar erscheint dies fast einzig bei den Banken (und bei Bankkonten) sowie bei den Grundbuchbehörden (und bei Grundbüchern).

Eine sanktionierte Person kann statt in Cash oder in Liegenschaften ebenfalls in Unternehmen investieren,

etwa in private oder in kotierte Aktiengesellschaften. Dass Aktien (als Wertpapiere) als Gelder zu qualifizieren sind, scheint unbestreitbar. Als heikler erweist sich, dass die Ukraineverordnung in Artikel 1 zur Sperrung der Gelder vorschreibt: «Verhinderung jeder Handlung, welche die Verwaltung oder die Nutzung der Gelder ermöglicht».

Soll jegliche «Verwaltung» oder «Nutzung» von Aktien verhindert werden, wie der Wortlaut der Ukraineverordnung nahelegt, muss (oder müsste) dies ein umfassendes Aushebeln sämtlicher Aktionärsrechte bedeuten. Dies wäre ein eigentlicher Systembruch im Aktienrecht. Die Rechte der Aktionäre umfassen sowohl die Vermögensrechte (z.B. Bezugsrechte, Dividendenansprüche oder Veräusserungsrechte an Aktien) als auch die Mitverwaltungsrechte (Stimmrechte an der Generalversammlung, Informationsrechte etc.).

Wie hat ein Unternehmen – erstes Beispiel – aufgrund von Artikel 15 der Ukraineverordnung die Dividenden bei Sanktionierten zu handhaben? Verfallen sie der Gesellschaft? Werden sie erst nach Aufhebung der Sanktionsliste fällig? Müssen sie auf ein Sperrkonto ausbezahlt werden? Muss eine Aktiengesellschaft die Veräusserung von Aktien eines Sanktionierten – zweites Beispiel – verhindern, und wie sollte sie dies machen? Haben Sanktionierte an der Generalversammlung – drittes Beispiel – überhaupt keine Stimmrechte? Ändert sich etwas, wenn sie sich mit ihren Stimmen zugunsten einer notwendigen Sanierung des Unternehmens aussprechen möchten? Im Allgemeinen: Wie weit gehen – viertes Beispiel – die Kompetenzen des Staatssekretariats für Wirtschaft, von diesen bundesrätlichen Vorgaben zumindest im Einzelfall sowie zur «Vermeidung von Härtefällen» abzuweichen?

Rechtsunsicherheiten nehmen zu

Fragen über Fragen, wenn auch bloss für wenige Betroffene. Die Ukraineverordnung führt also in einen weiteren aktienrechtlichen Krisenmodus. Die Rechtsunsicherheiten nehmen zu, haben sich doch weder der Bundesrat noch das Seco geäussert, und es fehlen (noch) klärende Gerichtsurteile oder rechtswissenschaftliche Stellungnahmen.

Die aktienrechtlichen Krisenregimes zum Covid-19-Virus einerseits und zum Krieg in der Ukraine andererseits gehen dem heutigen sowie teils ebenso dem neuen Aktienrecht in der Schweiz vor, und zwar als Spezialerlasse (Leges speciales). Beide Ordnungen erweisen sich indessen als heikel im Vergleich zum «regulären» Aktienrecht. Es bleibt zu hoffen, dass sie möglichst bald aufgehoben werden – in erster Linie natürlich als Beleg dafür, dass die Coronapandemie endgültig überstanden und dass der Ukrainekrieg endlich beendet ist.

Peter V. Kunz ist Professor für Wirtschaftsrecht und für Rechtsvergleichung an der Universität Bern.

Tech-Aktien: keine Netflix

Eifrige Leser dieser Zeilen wissen, dass ich wenig von Netflix halte. Im Juli 2020 hatte ich hier geschrieben: «Netflix hat im FAANG-Club nichts zu suchen. Der Konzern hat noch nicht bewiesen, wie man wirklich unentbehrlich und gleichzeitig profitabel wird. Der Verdrängungskampf ist teuer und der Aufwand, die Nummer eins im Streaming zu bleiben, enorm.»

Jetzt ist Netflix trotz allergrösster Anstrengungen an ihre Wachstumsgrenze gestossen. Der Streaming-Dienst hat unter dem Strich gar Abonnenten verloren. Die Aktien haben daraufhin binnen zwei Tagen 40% verloren. Zu Recht. Ebenfalls Mitte 2020 hatte ich gefordert, dass Netflix aus dem illustren FAANG-Club, bestehend aus Facebook (Meta), Apple, Amazon, Netflix und Google (Alphabet), ausgeschlossen und durch den Chiphersteller Nvidia ersetzt wird.

Sie fragen mich nach dem langfristigen Vergleich der beiden Valoren seit 60% an Wert eingebüsst, während sich Nvidia mehr als verdoppelt haben. Nur um es hier nochmals klar zu sagen: Ich mag zwar die Fernsehserien, die Netflix produziert, aber die Aktien meide ich. Nvidia hingegen halte ich wie Alphabet, Amazon und Apple weiterhin und kaufe in Schwächephasen gar zu. Meta habe ich nicht im Depot.

Und unter den anderen Tech-Titeln, die für viele Anleger lange Zeit als «Must Have» galten und jetzt, da der Nettoneugeld marginal positiv war, wirkten sich Marktbewegungen negativ aus.



«Aktionäre und Verwaltungsräte sollen dynamisch debattieren und streiten.»



JAN SCHWALBE
Chefredaktor
zum Thema
Netflix

Atempause für die AHV bald vorbei

Das Umlageergebnis fällt positiv aus. Doch ab 2023 drohen Milliardendefizite. **ARNO SCHMOCKER**

Zum zweiten Mal in Folge weist die AHV ein positives Betriebsergebnis aus. Es stieg im vergangenen Jahr sogar, von 1,9 auf 2,6 Mrd. Fr. In Jubel auszubrechen, wäre jedoch verfehlt. Die Rechnung des obligatorischen Vorsorgewerks profitierte 2021 von einem ausserordentlich guten Aktienjahr, das im AHV-Fonds auf einem Anlageportfolio von rund 38 Mrd. Fr. eine Rendite von 5,3% nach Absicherungskosten respektive zwei Drittel des Betriebsgewinns einbrachte. Der zweite Teil des operativen Resultats, das sogenannte Umlageergebnis – vereinfacht: Prämieinnahmen minus Rentenzahlungen –, schloss ebenfalls mit einem positiven Vorzeichen ab. Wie die zuständige unabhängige Bundesbehörde Compenswiss mitteilt, nahm es 300 Mio. auf 880 Mio. Fr. zu.

Auch hier wäre es falsch, sich Illusionen hinzugeben. Die schwarzen Zahlen sind einzig die Folge einer zusätzlichen Finanzierung von rund 2 Mrd. Fr. pro Jahr, welche die Schweizer Stimmberechtigten an der Volksabstimmung zur Vorlage Steuerreform und AHV-Finanzierung (Staf) im Mai 2019 angenommen hatten.

Zuvor war das Umlageergebnis 2014 bis 2019 stets negativ gewesen. Und es dauert nicht lange, bis die Rechnung erneut aus dem Gleichgewicht kippt.

Die formidable Anlagerendite der vergangenen Jahre wird sich nicht wiederholen lassen. Bislang liegt das Portfolio 2022 per Saldo etwa 5% im Minus, und das Umlageergebnis wird sich auf Basis der aktuell geltenden Ordnung wohl bereits im

kommenden Jahr rot einfärben. Bis in zehn Jahren droht das Defizit trotz steigender Einnahmen auf fast 28 Mrd. Fr. anzuwachsen. Grund ist die steigende Zahl von Rentenbezügerinnen.

Voraussichtlich im September wird das Stimmvolk über AHV 21 abstimmen. Kernpunkt ist die Erhöhung des Frauenrentenalters auf 65. Gegen die Minireform haben Gewerkschaften und linke Parteien das Referendum ergriffen, mit verfehlten – aber verfänglichen, wie die Stempelsteuer-Abstimmung gezeigt hat – Politslogans («Hände weg von unseren Renten»).

«Wie eine Stabilisierung der AHV ohne Erhöhung des Rentenalters gelingen soll, ist schleierhaft.»

Selbst wenn die Vorlage angenommen werden sollte, wird das Finanzierungsproblem der ersten Säule nicht gelöst, sondern nur einige Jahre übertüncht. Aus einer Antwort des Bundesrats auf eine parlamentarische Interpellation geht hervor, dass das Umlageergebnis mit der AHV 21 spätestens 2029 ins Minus rutscht und das Manko drei Jahre später auf 11 Mrd. Fr. anschwillt. Etwa in dieser Zeit wird der bevölkerungsstärkste Jahrgang der Schweiz das Rentenalter erreichen. Gemäss Bundesrat wäre mit der einstweiligen Stabili-

sierung der AHV deren Finanzierung und die Erhaltung des Leistungsniveaus bis 2030 gesichert. Das Parlament hat die Landesregierung mit einer Motion beauftragt, bis Ende 2026 eine Vorlage der Stabilisierung der AHV für die Zeitspanne 2030 bis 2040 auszuarbeiten.

Wie diese ohne Erhöhung des Rentenalters gelingen soll, ist schleierhaft. Mit einer Erhöhung um drei auf 68 Jahre könnte die AHV dauerhaft stabilisiert werden. Doch ein solch grosser Schritt in einer einzigen Etappe hat politisch keine Chance auf Erfolg, zumal der Bundesrat die «Renteninitiative» der Jungfreisinnigen mit dem Vorschlag, das gesetzliche Rentenalter an die steigende Lebenserwartung zu knüpfen, unverständlicherweise ohne Gegenvorschlag zur Ablehnung empfiehlt.

Mit Blick auf die strukturell desolate Lage der AHV wahnwitzig erscheint dagegen die zustande gekommene Volksinitiative für eine 13. AHV-Rente, über die wahrscheinlich ebenfalls 2023 abzustimmen sein wird. «Für ein besseres Leben im Alter» sollen alle, auch bestens betuchte, Bezügerinnen und Bezüger einer Rente einen Zuschlag von 8,3% erhalten. Zur Finanzierung wären gemäss Bundesrat 4 Mrd. Fr. mehr pro Jahr nötig.

Woher nehmen, wenn nicht stehlen? Eine Erhöhung der Lohnbeiträge, wie von den Gewerkschaften vorgeschlagen, würde die bereits gigantische Umverteilung in der ersten Säule gewollt massiv verstärken. Populistische Etikettenschwindel retten die AHV nicht.

Aktuell auf www.fuw.ch

FuW Comet hält die Erfolgsspur

Die auf Hochfrequenz- und Röntgentechnologie spezialisierte Comet Group schreibt in einer qualitativen Beurteilung des ersten Quartals, die starke Leistung des Vorjahres habe sich fortgesetzt. Gänzlich sorgenfrei ist sie aber nicht.

www.fuw.ch/230422-1

Die Kundengelder von GAM schrumpfen weiter

Der Asset-Manager konnte die Erosion der verwalteten Vermögen auch im ersten Quartal 2022 nicht aufhalten. Während das Nettoneugeld marginal positiv war, wirkten sich Marktbewegungen negativ aus.

www.fuw.ch/230422-2

Windgeschäft lässt Gurit weiter darben

Der Hersteller von Spezialkunststoff verbuchte im ersten Quartal erneut weniger Umsatz gegenüber dem Vorjahr. Namentlich das Geschäft mit Rotorblättern für Windturbinen drückte, zudem wirkte sich der tiefe Balsaholzpreis aus.

www.fuw.ch/230422-3

Geldpolitische Straffung kann übel enden

Die derzeitige Stabilität der Risikoanlagen wird den starken Fundamentaldaten zugeschrieben. Laut einer Citi-Analyse komme die Stabilität aber nur daher, dass die geldpolitische Straffung noch gar nicht richtig angefangen habe.

www.fuw.ch/230422-4

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.