

Globalisierung des Schweizer Rechts

Besonders das Wirtschaftsrecht wird fortlaufend internationaler. Es kommt zusehends zu einer breiten Angleichung aller aktienrechtlichen Ordnungen der Welt. **PETER V. KUNZ**

Das die Schweiz als Kleinstaat auf internationalen Austausch sowie auf globale Kontakte angewiesen ist, stellt weniger eine Binsenwahrheit als vielmehr eine Notwendigkeit des ökonomischen Überlebens dar. Schweizerische Unternehmen, und ebenso die meisten Universitäten, haben dies schon vor langer Zeit erkannt und verhalten sich entsprechend. Tatsächlich ist das Erfordernis einer grenzüberschreitenden Vernetzung durchaus auch der Politik bewusst, sodass sich die Schweiz seit je als wesentlich weltoffener zeigt, als dies verbreiteten Vorurteilen oder Wünschen gewisser Redner zum 1. August entspricht. Die Schweiz ist zwangsläufig international orientiert, gerade im Hinblick auf das «eigene» Recht.

Landesrecht stellt einen zentralen Teil der jeweiligen staatlichen Souveränität dar, doch eine wirkliche Autonomie bestand und besteht eigentlich nie, weder national noch international. Vielmehr beeinflussen sich Rechtsordnungen in sämtlichen Staaten gegenseitig stark, was sich nicht zuletzt im schweizerischen Recht zeigt. Während die Schweiz ehemals als «Rechtsexporteurin» auftrat, etwa als das schweizerische Zivilgesetzbuch im Jahr 1926 in der Türkei übernommen wurde, ist sie heutzutage überwiegend «Rechtsimporteurin».

Im Lauf der Jahrhunderte wechselten sich verschiedene dominante Rechtssysteme ab, auch im Hinblick auf ihren Einfluss auf das Schweizer Recht. Im 19. Jahrhundert beeinflussten europäische Staaten – erst Frankreich, dann Deutschland – ausländische Rechtsordnungen. Die USA und deren Recht («Lex Americana») übernahmen im 20. Jahrhundert die Führung, wobei in der Schweiz gegen Ende des Jahrhunderts (und heute andauernd) das Recht der EU bedeutsam wurde, teils als «Leges Europaea». Meines Erachtens ist absehbar, dass im 21. Jahrhundert ein neues dominantes Rechtssystem die anderen Landesrechte erheblich beeinflussen wird: das chinesische Recht.

Verschiedene «Einfallstore»

Globales Recht und internationale Rechtsvorstellungen fließen regelmässig ins schweizerische Recht ein, sei es direkt oder indirekt. Solche Rechtsübernahmen haben durch den Gesetzgeber zu erfolgen, der in schweizerischen Erlassen entsprechende «Einfallstore» für internationales Recht vorsieht. Die Rechtsanwender, also Beamte und Richter, dürfen nur, aber immerhin, in der Schweiz «international» entscheiden, wenn das internationale Recht im schweizerischen Recht entsprechende legislative Fussabdrücke hinterlassen hat.



«Die Schweiz ist heutzutage überwiegend Rechtsimporteurin.»

Ob überhaupt und – wenn ja – wie intensiv das Schweizer Recht globalisiert wird, entscheidet der Gesetzgeber, was in einem Rechtsstaat infolge der Gewaltenteilung selbstverständlich erscheint. Die schweizerische Rechtsordnung sieht in zahlreichen Erlassen verschiedene «Einfallstore» vor, die zum Eintritt der Globalisierung einladen: Staatsverträge, ausdrückliche Verweisungen in schweizerischen Gesetzen auf ausländische Regelungen (Beispiel: «internationale Standards»), «autonomer Nachvollzug» von Recht der EU etc. Ausserdem entsteht Recht in der Schweiz nicht selten mit bewusstem Blick über die Landesgrenzen hinaus, etwa durch Abkupferung oder aufgrund internationaler Pressionen.

Mit ausländischen Einflüssen sind oft Ängste verbunden. Vor diesem Hintergrund kann schweizerisches Recht erlassen werden, um Ausländer abzuwehren oder zu kontrollieren. Seit langer Zeit bekannt ist, erstes Beispiel, die «Lex Koller», die ausländische Immobilienkäufe erschwert. Mit einem Investitionsprüfgesetz, zweites Beispiel, sollen Unternehmensübernahmen durch Ausländer, primär durch chinesische Staatsunternehmen, kontrolliert werden («Lex China»), wobei die Vernehmlassung noch bis im September läuft.

Es kann festgehalten werden, dass das Schweizer Recht, zumindest in der Tendenz, ausländischen Einflüssen durchaus positiv gegenübersteht. In erster Linie trifft das auf das schweizerische Wirtschaftsrecht zu. Insofern kann festgehalten werden: Wirtschaftsrecht ist internationales Recht. Besonders stark internationalisiert sind die folgenden wirtschaftsrechtlichen Teilrechtsgebiete: das Finanzmarktrecht, das Immaterialgüterrecht sowie das Unternehmenssteuerrecht. Hingegen gelten das Gesellschaftsrecht und etwa das Aktienrecht oder das Genossenschaftsrecht bis anhin als «typisch schweizerische» Themenbereiche, weil es sich um exklusiv nationale Regelungen (z.B. ohne Staatsverträge) handelt.

Dies wird sich im Zusammenhang mit dem 2023 in Kraft tretenden Aktienrecht ändern. Mit dem neuen Aktienrecht werden mehrere «Megatrends» umgesetzt, besonders betreffend Nachhaltigkeit (neue Transparenzregelungen etc.) sowie Digitalisierung (Beispiel: virtuelle GV). Ein dritter aktienrechtlicher «Megatrend» wird erstmalig umgesetzt, nämlich die Globalisierung, was anhand von drei Beispielen ersichtlich wird:

Neu kann, erstens, das Aktienkapital in einer ausländischen Währung ausgewiesen werden. Es kommen indes nicht alle Fremdwährungen infrage, sondern einzig die vom Bundesrat zugelassenen vier Währungen: das

britische Pfund, der Euro, der US-Dollar sowie der Yen; ausgeschlossen sind (noch) «Kryptowährungen», wie etwa Bitcoin oder Ethereum. Vorausgesetzt wird, dass die gewählte Fremdwährung für das konkrete Unternehmen eine «wesentliche ausländische Währung» darstellt. Für den Fall von Fremdkapital als Aktienkapital haben die Buchführung und die Rechnungslegung in derselben ausländischen Währung zu erfolgen. Aktienkapital in einer Fremdwährung kann für Investoren besonders interessant sein.

Bericht in Englisch, GV im Ausland

Neu besteht, zweitens, eine Sprachenoption für Englisch, notabene bei spezifischen Berichten. Zur angestrebten erhöhten Transparenz werden Unternehmensberichte für gewisse Gesellschaften vorgeschrieben, die auch in englischer Sprache verfasst werden dürfen, gerade wegen des internationalen Aktionariats vieler Schweizer Unternehmen: der Bericht über nichtfinanzielle Belange, der Bericht zur Transparenz bei Rohstoffunternehmen, der Bericht betreffend Konfliktmineralien und Kinderarbeit sowie der Vergütungsbericht.

Neu können, drittens, Generalversammlungen im Ausland durchgeführt werden. Anders als bei den Fremdwährungen gibt es, mindestens im Prinzip, keinerlei Einschränkungen, d.h. die Unternehmen dürfen irgendeinen ausländischen Tagungsort festlegen. Vorausgesetzt wird indes, dass der Versammlungsort in den Gesellschaftsstatuten explizit aufgeführt und dass mit der Ortswahl für die Aktionäre die Ausübung ihrer Rechte nicht in unsachlicher Weise erschwert wird. Ob eine Generalversammlung im Ausland oder in der Schweiz stattfindet, entscheidet im konkreten Einzelfall der Verwaltungsrat. Sollten insbesondere beurkundungspflichtige Beschlüsse gefasst werden (Änderung der Statuten etc.), empfiehlt sich eine Durchführung in der Schweiz unter Bezug einer schweizerischen Urkundsperson.

Die Globalisierung des schweizerischen Rechts betrifft primär das Wirtschaftsrecht. Es kam und kommt sogar zu internationalen Rechtsangleichungen bei sämtlichen aktienrechtlichen Ordnungen der Welt, obwohl jeweils nationale Regelungen bestehen, d.h. die Aktienrechtserlasse stimmen im Wesentlichen überein, z.B. in der Schweiz, in Deutschland, in den USA, Korea, Australien, Japan, China oder im Iran. Ausserhalb des Wirtschaftsrechts sind Globalisierungen eher selten, andere als ökonomische Überlegungen spielen eine Rolle. Im Familienrecht zum Beispiel erweisen sich religiöse sowie kulturelle Aspekte als ausschlaggebend, was eine Globalisierung von Scheidungen oder von Adoptionen verhindert.

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

Mehr als Zufälle

Das Rohstoffunternehmen Blackstone Resources fiel während vier Jahren an der Schweizer Börse immer wieder unange-

nehm auf: insbesondere – wie die Finma es ausdrückt – mit potenziell kurstreibenden Informationsaktivitäten.

Präsentationen sowie Pressemeldungen enthielten durch (bezahlte) Analystenresearch klare Verweise auf das Aufwärtspotenzial der Aktie. Ein Unding. Dazu kommen durch die Börsenaufsicht beanstandete Unregelmässigkeiten bei Jahresabschlüssen sowie Intransparenzen.

So zufällig ist diese Praxis nicht, wie sich bei genauerem Hinsehen im Umfeld von CEO Ulrich Ernst zeigen sollte.

Bei den Aktivitäten um das Firmengeflecht der Allgemeinen Finanztreuhand (AFT) war bei dem telefonischen Aktienverkauf Kunden der «vorbörsliche Kauf» von Titeln bestimmter nicht kotierter Unternehmen empfohlen worden. Zu einem Börsengang kam es jedoch nie.

Bei dem Vorgängerunternehmen Multi Minerals wurde möglichenfalls Investoren mehrmals in Prospekten ebenfalls der kurz bevorstehende – jedoch nie realisierte – Börsengang in London angekündigt. Ausserdem gab es auch dort beanstandete Unregelmässigkeiten bei der Buchhaltung.

Dass für Blackstone Resources 2018 in Zürich ohne jegliche Auflagen der Börsengang möglich war, wirft einmal mehr kein gutes Licht auf den Finanzplatz und insbesondere die Direct-Listing-Phase der Schweizer Börse. Mittlerweile wurden die Auflagen bei den Direct Listings zwar verschärft. Denen, die anfangs in Blackstone investiert und nun 98% ihres Kapitals verloren haben, dürfte das jedoch wenig helfen.



SIEGMUND SKALAR
Redaktor
zum Thema
Fall Blackstone

Aktuell auf www.fuw.ch

FuW Mobilezone spricht weiter für sich

Trotz des signifikanten negativen Währungseffekts schafft das Telecomunternehmen Mobilezone eine Umsatzsteigerung von 3% auf 500 Mio. Fr. Möglich macht das der währungsbereinigte Umsatzsprung in Deutschland von 17,4%. Unterm Strich stieg der Gewinn je Aktie von 0.53 auf 0.59 Fr. oder 11% im Jahresvergleich.

www.fuw.ch/200822-1

Kursfeuerwerk bei Chipschmiede U-Blox

Ein sensationelles Ergebnis bei U-Blox schickte die Valoren am Freitag über 20% ins Plus. Der Umsatz stieg über 50% auf 294,4 Mio. Fr. Das operative Ergebnis auf Stufe Ebitda verbesserte sich von 28,7 auf 76,6 Mio. Fr. (+167%). Ausserdem wurde die Jahresprognose erneut angehoben.

www.fuw.ch/200822-2

Schweizer leidet unter den Rohstoffpreisen

Die verschiedenen Geschäftsbereiche des Verbundwerkstoffspezialisten gleichen Gewinnchwankungen üblicherweise aus. Nicht so im ersten Halbjahr 2022. Die extrem hohen Rohstoffpreise drückten überall die Ergebnisse. Der designierte CEO sieht denn auch Verbesserungspotenzial im Beschaffungswesen.

www.fuw.ch/200822-3

Die Lücken im Szenario der Rezession

Gerade der breite Konsens, wonach eine Rezession unvermeidlich bevorsteht, weckt Zweifel. **JIM O'NEILL**

Nachdem in den vergangenen Monaten so viel von Stagnation, Inflation und Stagflation die Rede war, lohnt es, sich zu fragen, ob der vorherrschende Pessimismus wirklich gerechtfertigt ist. Ich habe zwar die düstere Stimmung geteilt, aber ich beginne aus vier Gründen, meine früheren Ansichten zu überdenken.

Erstens bin ich erstaunt, wie weit verbreitet das Narrativ der Rezession geworden ist. Fast jeder scheint zu glauben, dass die Industrieländer auf eine Rezession zusteuern oder sich bereits in einer solchen befinden. Ich habe mehrere Gespräche mit Unternehmensberatern geführt, die alle wissen wollten, «wie man sich auf die Rezession vorbereitet». Einem von ihnen habe ich gesagt, dass ich keine frühere Rezession kenne, die so sicher vorhergesagt wurde wie die, die jetzt angeblich vor uns liegt.

Das Fed könnte lockern

Der Hauptgrund dafür, dass das Wort «Rezession» so furchterregend ist, liegt darin, dass Rezessionen in der Regel unerwartet kommen. Wirtschaftsprognostiker neigen dazu, sie erst zu erkennen, wenn sie bereits eingetreten sind. So war es 2007/08, so war es 2020 nach dem Auftreten von Covid. Doch jetzt sagen sogar einige Zentralbanken (namentlich die Bank of England) offen eine Rezession noch in diesem Jahr voraus. Sind die Wirtschaftsprognosen plötzlich besser geworden, oder ist etwas anderes im Gange?

Es stimmt, dass zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativem BIP-Wachstum in der Regel als Zeichen dafür gelten, dass sich eine Wirtschaft in einer Rezession befindet, und das BIP der USA scheint in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres tatsächlich gesunken zu sein. Wir sollten jedoch die spezifischen Gründe hierfür berücksichtigen. Einige

«Wirtschaftsprognostiker neigen dazu, Rezessionen erst zu erkennen, wenn sie bereits eingetreten sind.»

von ihnen, wie der beträchtliche Rückgang der Lagerbestände, sagen etwas über die Wirtschaft im Allgemeinen aus, was durch andere Indikatoren widerlegt wird. Der Beschäftigungsbericht des US-Büros für Arbeitsstatistik für Juli beispielsweise war deutlich stärker als erwartet.

Der zweite Grund für meine Skepsis gegenüber dem vorherrschenden Narrativ ist, dass nicht alle mittel- und langfristigen Indikatoren auf eine anhaltend höhere Inflation hindeuten. Der vielbeachtete Fünf-Jahres-Inflationserwartungsindex der University of Michigan ist zwar kurzzeitig auf über 3% gestiegen, inzwischen aber wieder auf 2,9% zurückgegangen, was darauf hindeutet, dass die Durchschnittskonsumenten den diesjäh-

rigen enormen Inflationsanstieg als vorübergehend betrachten. Ja, für die Fed-Leitung ist es noch viel zu früh, um sich auf diese Erkenntnis zu verlassen. Sollte sich die Konsumentenstimmung in den kommenden Monaten jedoch weiter abschwächen, so vermute ich, dass das Fed seine restriktive Haltung aufgeben wird.

Drittens sind viele Rohstoffpreise zwar immer noch deutlich höher als vor einem Jahr, doch auch sie haben sich in den vergangenen Wochen entspannt. Sollten sie vergleichsweise stabil bleiben, würde die Gesamtinflation in vielen Ländern zu sinken beginnen, vielleicht sogar deutlich. Interessanterweise hat die BoE mit ihrer Prognose einer Rezession und einer noch höheren Inflation zwar viel Aufmerksamkeit erregt, doch nur wenige scheinen bemerkt zu haben, dass die Zentralbank letztlich davon ausgeht, dass die Inflation während des grössten Teils des Jahres 2023 von ihrem erwarteten höheren Höchststand stark zurückgehen wird.

Schliesslich wird in den meisten Research-Berichten der Investmentbanken heutzutage davon ausgegangen, dass die Notenbanken jede Rally an den Finanzmärkten energisch bekämpfen werden, weil sie es sich nicht leisten können, die Finanzbedingungen im derzeitigen Umfeld niedriger Arbeitslosenraten, steigenden Lohndrucks und Inflationssorgen zu lockern. Doch neige ich dazu, mich auf das Sprichwort zu verlassen: Wenn man sich einer Sache sicher sein kann, dann darauf, dass die Notenbanken irgend-

wann ihre Meinung über das Wirtschaftsklima ändern werden.

Niemand ist ein Hellseher. Erinnern wir uns daran, dass die Geldpolitiker 2020 und 2021 glaubten, die Inflation sei nur vorübergehend. Obwohl sie ihre Meinung inzwischen geändert haben, könnte sich herausstellen, dass sie sich doch nicht ganz geirrt hatten.

Nicht zu pessimistisch sein

Auch hier ist es zu früh, um zu optimistisch zu sein. Sollte sich der jüngste Rückgang der Inflationssignale (Rohstoff-, Haus-, Gebrauchtwagenpreise) und der langfristigen Inflationserwartungen umkehren, müsste ich einen Rückzieher machen. Aber da ich seit fast vierzig Jahren mit den Finanzmärkten zu tun habe, werde ich immer hellhörig, wenn es einen so starken Konsens über etwas gibt, vor allem, wenn einige Fakten dagegen sprechen.

Auf jeden Fall hoffe ich, dass sich der Pessimismus als übertrieben herausstellt. Die hoch entwickelten Volkswirtschaften stehen vor grossen Herausforderungen, nicht zuletzt vor anhaltend schwachem Produktivitätswachstum. Wir werden in den kommenden Jahren mit massiven Schwierigkeiten konfrontiert sein. Es wäre eine bescheidene Erleichterung zu erfahren, dass wir uns von der Schwarzmalerei haben unterkriegen lassen.

Jim O'Neill leitete Goldman Sachs Asset Mgmt. Copyright: Project Syndicate.