

# VORSCHRIFTEN FÜR LANGFRISTIGES ENGAGEMENT?

Peter Forstmoser. Interview: Urs Walter

**Hat der Aktionär eine Aktie gezeichnet und bezahlt, hat er seine Pflicht gegenüber der Gesellschaft erfüllt. Dennoch schlägt Peter Forstmoser vor, im Obligationenrecht gewisse Voraussetzungen zu schaffen, die erlauben würden, bei Publikumsgesellschaften langfristig engagierte Aktionärinnen und Aktionäre zu belohnen. Um bei den Traktanden der Generalversammlung die Meinungsbildung zu erleichtern, könnten moderne Kommunikationsmittel genutzt werden, zum Beispiel ein Chatroom.**

## Seit Jahrzehnten gestalten Sie das Schweizer Aktienrecht mit. Welche Veränderungen hat es gegeben?

Ganz wesentlich war die Aktienrechtsreform von 1992. Sie brachte inhaltliche Präzisierungen für die Rechtsform Aktiengesellschaft, die in der Schweiz alles umfasst, von der Ein-Personen-AG bis zum weltumspannenden Konzern mit Zehntausenden von Aktionären. Weit wichtiger als die Gesetzesänderungen selbst war aber, dass erstmals in den Medien eine breite öffentliche Diskussion zum Thema Aktiengesellschaft stattfand. Dadurch wurden die Aktionäre aktiver und viele treten heute an der Generalversammlung (GV) mit dem Gefühl auf: «Wir sind die Eigentümer.» Früher nahmen einzig Grossaktionäre Einfluss.

## Aktionäre bestimmen mit. Welche Verantwortung übernehmen sie damit – oder sollten sie tragen?

Das Gesetz auferlegt dem Aktionär im Obligationenrecht (Artikel 680) eine einzige Pflicht: Er muss liberieren, also bei der Aktienemission das Kapital einzahlen. Danach trägt er – oder tragen spätere Besitzer der Aktie – ausdrücklich keine Verantwortung mehr für das Unternehmen und dessen Entwicklung. Das fördert kurzfristiges und spekulatives Denken, und dem sollte man entgegenwirken. Vielleicht könnten bei Publikumsgesellschaften langfristig engagierte Aktionäre mit einem verstärkten Stimmrecht belohnt werden. Oder sie würden nach einiger Zeit Haltedauer eine Vorzugsdividende erhalten. Für solche Anreize müssten aber im Gesetz erst die Voraussetzungen geschaffen werden.

Ganz grundsätzlich fragt es sich, was eigentlich das Ziel einer AG – und ich spreche hier von den grossen Publikumsgesellschaften – sein soll. Dazu gibt es zwei Glaubensbekenntnisse: Für die einen sind ausschliesslich die Interessen der Shareholder zu verfolgen, wobei dies – quasi als Nebenprodukt – automatisch auch das Beste für die Mitarbeiter, die Kunden und die Öffentlichkeit sein soll. Für die anderen sollen die Interessen aller an einem Unternehmen Beteiligten ausgewogen berücksichtigt werden. Einig sind sich aber beide Lager darin, dass es nicht um kurzfristige Strohfeuer gehen darf, sondern um eine langfristige Ausrichtung.

## Bevorzugen bedeutete aber eine Abkehr von der Aktionärsdemokratie.

So klar ist das Gesetz nicht. Artikel 717 fordert vom Verwaltungsrat, «die Interessen der Gesellschaft» zu wahren, nicht nur allein die der Aktionäre. Das rechtfertigt eine langfristige Ausrichtung. Aktionäre sind sodann nur «bei gleichen Voraussetzungen» gleich zu behandeln. Allerdings gibt es einige Rechte, bei denen die Aktionäre absolut gleich zu behandeln sind, so etwa das Recht auf Teilnahme an der Generalversammlung und auf Wortmeldung in dieser. Mehrheitlich ist aber eine Differenzierung nach sachlichen Kriterien durchaus erlaubt.

## Also werden einmal mehr die Grossen privilegiert?

Das Gesetz enthält starke Vorschriften, damit Sonderpositionen, wie sie Grossaktionäre haben könnten, nicht ausgenutzt werden. Eine davon ist das Verbot des Insiderhandels. Diskutiert wird

zurzeit, ob es zulässig ist, für die Übernahme eines grossen Aktienpakets einen Zuschlag zu zahlen. Das widerspricht einer absoluten Gleichbehandlung, aber man muss auch sehen, dass sich Grossaktionäre nicht so leicht von ihren Aktien trennen können und dass der Aufbau eines Pakets allenfalls Aufwand gekostet hat.

## Kleinaktionäre können mit ihren Stimmen kaum etwas bewirken. Ist der Begriff «Aktionärsdemokratie» nicht irreführend?

Für Kleinaktionäre ist es in der Tat am Einfachsten, sich gar nicht in einen Abstimmungskampf einzulassen, sondern an der Börse durch Verkauf oder Kauf «abzustimmen». Aber ganz allgemein gilt, dass die Vorstellung einer demokratischen Auseinandersetzung an der GV von Publikumsgesellschaften eine reine Fiktion ist, denn die Meinungen sind dann längst gemacht und auch noch so gute Argumente können das Abstimmungsergebnis nicht ändern. Darum sollte der Prozess der Meinungsbildung ins Vorfeld der GV verlegt werden. Warum nicht eine Art Chat-Raum einrichten, wo die Traktanden kontrovers diskutiert werden können. So würden auch kleinere Aktionäre eine echte Chance bekommen, durch die Kraft ihrer Argumente Einfluss auszuüben. ■



**Prof. Dr. Peter Forstmoser**  
Vormals Präsident des Verwaltungsrats der Swiss Re; Partner der Niederer Kraft & Frey AG  
[www.nkf.ch](http://www.nkf.ch)