

Der Fall Sika

Das Eigentum und seine Feinde

Gastkommentar

von MARTIN JANSSEN

Der Fall Sika ist ein Musterbeispiel der Prinzipal-Agent-Problematik, wo die beauftragte Geschäftsleitung (der Agent) die Interessen des Hauptaktionärs verletzt, um eigene Ziele zu verfolgen. Der Fall hat eine grosse Tragweite, weil der Agent am austarierten System der Marktwirtschaft sägt. Wäre es nicht so ernst, müsste man darüber schmunzeln, wie Geschäftsleitung, Medien und Konsumentenschützer rückwirkend von der gültigen Eigentumsordnung abweichen wollen, um einen Zustand zu bewahren, der nur dank dieser Eigentumsordnung entstanden ist.

In der Geschichte der Menschheit gibt es ein Zeitfenster von weniger als 200 Jahren, wo Wohlstand entstanden ist und weite Teile der Bevölkerung Armut, Krankheit und vorzeitigem Tod entrichten konnten. Ursache dieses Wohlstands sind – ohne Zweifel – Marktwirtschaft, freies Unternehmertum und die Garantie von Eigentumsrechten.

Organisatorisch ist die Eigentumsgarantie auf drei Ebenen verteilt: auf die Bundesverfassung, auf Obligationenrecht und Strafgesetzbuch (und andere Gesetze) und schliesslich auf das Verhalten der Eigentümer, die diesen Rahmen im eigenen Interesse ausnutzen. Verfassung und Gesetz können nach klaren Verfahren geändert werden. In einem gewissen Augenblick sind sie indes so, wie sie eben sind. Rückwirkende Gesetzesänderungen sind ausgeschlossen. Und es ist nicht Sache des Gesetzgebers, der Gerichte oder Dritter, in die Entscheidungen der Eigentümer einzugreifen, um «bessere» Resultate zu erzielen, als diese selber wollen.

Sika wurde 1910 vom Urgrossvater der Familie Burkard gegründet. Die Familie hält ihre Anteile, 16 Prozent am Kapital und 53 Prozent der Stimmrechte, über eine seit 1930 bestehende Holding. 2014 hat die Familie bekanntgegeben, die Aktien dieser Holding und damit die Stimmenmehrheit an Sika an Saint-Gobain zu verkaufen. Wegen der üblichen Opting-out-Klausel in den Statuten muss Saint-Gobain den übrigen Aktionären kein Übernahmeangebot machen. Und darum existieren zwei Kategorien von Aktien mit unterschiedlichen Werten: jene der Namenaktionäre und jene der Inhaberaktionäre. Im Rahmen dieser Transaktion zeigt sich, wie gross die Wertdifferenz ist bzw. schon immer war.

Der Verwaltungsrat will den Verkauf der Aktien verhindern. Er bezieht sich auf Artikel 4 der Sika-Statuten, wonach er einen Erwerber von Namenaktien als Aktionär ablehnen kann, sofern die Zahl der erworbenen Namenaktien 5 Prozent aller Namenaktien übersteigt. Der Verwaltungsrat weiss natürlich, dass er den Verkauf der Familienholding nicht verhindern kann. Die Gründerfamilie hätte einer solchen indirekten Vinkulierung auch niemals zugestimmt, weil sie die Kontrolle nicht verlie-

ren wollte.

Interessant ist, wie die Rechtsvertreter der Parteien angesichts dieser Sachlage argumentieren. Sie sind sich einig, dass eine Gesellschaft Stimmrechtsaktien haben darf, dass eine Opting-out-Klausel zu Recht besteht, dass eine Vinkulierung der Namenaktien zum Schutz der Stimmenmehrheit zulässig ist, dass der kontrollierende Aktionär seine Aktien in einer Zwischenholding halten darf und dass diese Holdinggesellschaft ohne Dazutun von Sika veräussert werden darf.

Alle diese Punkte sind nach Ansicht beider Parteien rechtlich nicht anfechtbar. Ihre Positionen unterscheiden sich nur in der Frage, ob die Kombination aller einzeln anwendbaren Bestimmungen auch in ihrer Gesamtheit gültig ist. Die Gründerfamilie sagt Ja, der Verwaltungsrat Nein.

Überträgt man die Argumentation des Verwaltungsrats – mutatis mutandis – auf andere Lebensbereiche, wird klar, dass mit unabsehbaren Folgen für die gesamte Rechtsordnung gerechnet werden muss, wenn jeweils darüber befunden werden könnte, welche Kombination von Regeln, die alle einzeln gelten, im konkreten Anwendungsfall zulässig ist.

Der Gesetzgeber muss sich immer wieder fragen, ob die Eigentumsordnung verändert werden soll. Das wäre vor allem dann angezeigt, wenn sich Eigentümer regelmässig anders verhalten würden, als das in Verfassung und Gesetz unterstellte Menschenbild erwarten lässt.

Hier setzen Kritiker im Fall Sika an: Sie argumentieren, dass die Familie Burkard mit dem Verkauf von Sika einen Fehler mache, dass Sika nicht mehr wachsen werde, dass Saint-Gobain Sika aushungern lassen werde usw.

Abgesehen davon, dass der Verkäufer über den Verkauf seines Eigentums entscheidet und dass Änderungen der Eigentumsordnung keine Rückwirkung entfalten, muss man in Würdigung aller Details (verbesserte Wachstumschancen von Sika, Synergien usw.) festhalten, dass die Familie Burkard nicht nur aus ihrer eigenen Sicht, sondern auch aus jener der anderen Aktionäre, der Mitarbeiter und der Kunden ganz offensichtlich einen industriell guten Entscheid getroffen hat.

Martin Janssen ist Unternehmer und em. Professor für Finanzmarktökonomie an der Universität Zürich.