

Euro(päische) Aktien ohne Nennwert

Gaudenz G. Zindel* und Peter R. Burkhalter**

1. Ausgangslage

Die europäische Währungsunion ist seit einigen Monaten Realität. Fragestellungen wie Vertragskontinuität, Umrechnung und Verhältnis ECU zu Euro sind weitgehend beantwortet. Bei Verträgen, die dem schweizerischen Recht unterstehen und die eine Geldleistung in einer dem Euro vorangehenden Währung zum Inhalt haben, kann unmittelbar auf Euro umgestellt werden. Umstritten war, ob Art. 147 IPRG auch auf «reine» Inlandverträge Anwendung findet. Dies wird nach dem heutigen Stand der Diskussion befürwortet¹.

In gesellschaftsrechtlicher Hinsicht stellt sich insbesondere die Frage, wie bei Gesellschaften im Euro-Raum Kapital und Aktien umgestellt werden. Um zu verhindern, dass die von der Landeswährung in Euro umgerechneten Nennwerte durch Kapitalerhöhung oder Kapitalherabsetzung geglättet werden müssen, wurde bereits in einigen EU-Mitgliedstaaten die nennwertlose Aktie eingeführt². Der vorliegende Beitrag gibt einen Überblick über diese Entwicklung und über die Arten nennwertloser Aktien. Er geht auch der Frage nach, ob das im Schweizer Aktienrecht verankerte Nennwertprinzip von diesen Entwicklungen betroffen sein wird.

2. Das europäische Umfeld

Die Gesetzgeber mehrerer EU-Mitgliedstaaten haben im Hinblick auf die Einführung des Euro das Nennwertprinzip in Frage gestellt. Um die

Umstellung des Kapitals und der Aktiennennwerte zu erleichtern, wurden insbesondere in Deutschland, Frankreich, den Niederlanden (ab dem 1. Januar 2002), Österreich sowie Finnland die *nennwertlose Stückaktie* eingeführt. In Luxemburg und Belgien besteht die nennwertlose Stückaktie bereits seit einiger Zeit, in Portugal und Spanien ist ihre Einführung in Diskussion. Irland und Italien scheinen bis heute auf die Einführung von nennwertlosen Aktien zu verzichten.

Bei der Ausgestaltung der europäischen Währungsunion wird auf EU-gemeinschaftlicher Ebene zwischen zwei grossen rechtlichen Bereichen differenziert: den Regeln über die einheitliche Geldpolitik und den Regeln über die einheitliche Währung. Die einheitliche Geldpolitik ist weitgehend im Primärrecht, also im EG-Vertrag selbst oder in den Satzungen des europäischen Währungsinstitutes, heute der europäischen Zentralbank, geregelt³. Diese Satzungen sind als Protokolle dem EG-Vertrag beigelegt und haben dieselbe rechtliche Qualität wie der Vertrag selbst. Folglich hatte der europäische Gesetzgeber wenig Handlungsbedarf, zusätzliche Rechtsakte zur einheitlichen Geldpolitik zu erlassen. Anders im Bereich der *einheitlichen Währung*. Hier erliess der europäische Gesetzgeber sekundärrechtliche Erlasse, die insbesondere die Kontinuität der Verträge, die Umrechnungskurse und die Rundungsregeln bestimmen⁴. Weitere Euro-bedingte Gesetzesänderungen, insbesondere auch im Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht, wurden in der

Kompetenz der nationalen Gesetzgeber belassen. Folglich wird auch die Frage der nennwertlosen Aktien von den Gesetzgebern der einzelnen Mitgliedstaaten selbständig geregelt.

3. Nennwertlose Aktien

Der Begriff der nennwertlosen Aktie ist nicht einheitlich definiert. Oft wer-

* Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M., Zürich, Mitglied des Vorstandes des Europa Instituts Zürich.

** Dr. iur., Fürsprecher, Zürich.

¹ Siehe *Frank Vischer*: Die Währungsumstellung auf den Euro und die Auswirkungen auf Verträge, die dem schweizerischen Recht unterstehen, Basel 1998, S. 9 ff. und 34.

² Siehe die Länderübersicht am Ende dieses Beitrages.

³ Siehe Art. 105 ff. EGV.

⁴ Verordnungen:

- Verordnung Nr. 1103/97 des Rates vom 17. Juni 1997 über bestimmte Vorschriften im Zusammenhang mit der Einführung des Euro – auch *Euro-Verordnung I* oder Kontinuitätsverordnung genannt.
 - Verordnung Nr. 974/98 des Rates vom 3. Mai 1998 über die Einführung des Euro – auch *Euro-Verordnung II* oder Einführungsverordnung genannt.
 - Verordnung Nr. 3320/98 des Rates vom 3. Mai 1998 über die Stückelung und technischen Merkmale der für den Umlauf bestimmten Euro-Münzen – auch *Euro-Verordnung III* genannt.
- Empfehlungen:
- Empfehlung der Kommission vom 23. April 1998 zu Bankentgelten im Zusammenhang mit der Umstellung auf den Euro.
 - Empfehlung der Kommission vom 23. April 1998 zur doppelten Angabe von Preisen und sonstigen Geldbeträgen.

den nennwertlose Aktien, Quotenaktien, Stückaktien sowie nennwertlose Aktien im engeren Sinn begrifflich vermischt. Es bestehen zwei Hauptkategorien von nennwertlosen Aktien: die *echte* nennwertlose Aktie und die *unechte* nennwertlose Aktie. Sowohl die echte wie auch die unechte nennwertlose Aktie können in der Form einer Quotenaktie oder einer Stückaktie konkretisiert werden.

3.1 Echte nennwertlose Aktie

Die echte nennwertlose Aktie nach amerikanischem Vorbild hat keinen Nennwert und kein Grundkapital. Die Festlegung der Stimmrechte, der Gewinnbeteiligung sowie eines allfälligen Liquidationserlöses ist einfach:

⁵ Bei einem Aktienkapital von CHF 100000 mit 10000 Aktien zu CHF 10 entspricht ein Anteil von $\frac{CHF 10}{CHF 100000}$ einem $\frac{1}{10000}$ an der Gesellschaft. Nach der Umstellung auf die Quotenaktie bestimmt sich der Anteil jeder Aktie durch die Teilung der einzelnen Aktie durch die Gesamtzahl der ausgegebenen Aktien. In unserem Beispiel:

$\frac{1 \text{ Aktie}}{10000 \text{ Aktien}} = \frac{1}{10000}$. Der Anteil an der Gesellschaft bleibt unverändert. Die Berechnung nimmt jedoch keinen Bezug mehr auf das Aktienkapital.

⁶ Siehe zweite Richtlinie 77/91 EWG des Rates vom 13. Dezember 1976 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten und Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten; Amtsblatt Nr. L 026 vom 30. Januar 1977, S. 1–13.

⁷ Gesetz über die Zulassung von Stückaktien (Stückaktiengesetz – *StückAG*) vom 25. März 1998, BGBl. I 19 vom 31. März 1998, S. 590 ff. sowie Gesetz zur Einführung des Euro (Euro-Einführungsgesetz – *EuroEG*) vom 9. Juni 1998, BGBl. I 34 vom 15. Juni 1998, S. 1242 ff.

Pro Aktie wird eine Stimme gewährt («one share – one vote»), und der Gewinnanteil oder Liquidationserlös entspricht der Beteiligungsquote⁵. Dies bedeutet, dass unter diesem Regime *keine Bilanzposition Aktienkapital* mehr besteht. Bei einer Umstellung auf echte nennwertlose Aktien müssten die Bilanzpositionen Aktienkapital und Reserven zum Beispiel gemeinsam als Emissionserlös ausgewiesen werden. Es besteht kein Korrelat Anzahl Aktien zu Kapital. Beide Grössen können unabhängig voneinander verändert werden. Besteht trotzdem ein ausgeschiedenes Aktienkapital, so beschränkt sich dessen Funktion auf den Gläubigerschutz.

3.2 Unechte nennwertlose Aktien

Bei der unechten nennwertlosen Aktie *bleibt das Aktienkapital als solches und als Bilanzposition bestehen*. Hingegen entfallen die Nennwerte der einzelnen Aktien. Bei der unechten nennwertlosen Aktie kann weiterhin ein *rechnerischer oder fiktiver Nennwert* zugeordnet werden, indem ermittelt wird, welchen Anteil die nennwertlose Aktie am Aktienkapital darstellt.

Dies entspricht der Konzeption der *zweiten gesellschaftsrechtlichen EU-Richtlinie*⁶. Der Richtlinienentwurf hält in Art. 8 Abs. 1 fest:

«Die Aktien dürfen nicht unter dem Nennwert, oder wenn ein Nennwert nicht vorhanden ist, nicht unter dem rechnerischen Wert ausgegeben werden.»

Das Aktienkapital hat hier im wesentlichen zwei Funktionen: Zum einen soll es ein minimales Haftungssubstrat (für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft) sicherstellen, und zum andern ist es Bezugsgrösse für die

Festlegung des rechnerischen oder des fiktiven Nennwertes.

3.3 Konkretisierung nennwertloser Aktien

Beide Kategorien der beschriebenen nennwertlosen Aktien können wie erwähnt sowohl als Stück- als auch als Quotenaktie ausgestaltet werden: Die *Quotenaktie* lautet auf einen Bruchteil des Aktienkapitals. Der Bruchteil (z.B. ein Zehntausendstel) ist in den Statuten festzulegen und auf dem Aktientitel festzuhalten. Dadurch erhält der Aktionär verständliche Informationen über den Umfang seiner Beteiligung. Bei Kapitalerhöhung oder -herabsetzung müssen die Bruchteile in den Statuten und auf den Titeln geändert werden. Die *Stückaktie* hingegen lautet weder auf einen Nennwert noch auf einen Bruchteil. Sämtliche ausgegebenen Aktien sind gleichberechtigt.

Als Ausgangspunkt kann der Lösungsansatz des deutschen Gesetzgebers dienen. Die deutsche nennwertlose Stückaktie lässt sich wie folgt charakterisieren⁷:

- Die Gesellschaft verfügt über ein *nominelles Aktienkapital*.
- Das Aktienkapital ist zerlegt in Aktien, die jeweils einen gleich grossen Teilbetrag des Aktienkapitals verkörpern.
- In den Statuten wird die *Gesamtzahl der Aktien festgelegt*. Zum Beispiel:

«Das Aktienkapital von EUR 1 Mio. ist eingeteilt in 100000 gleichberechtigte Aktien».

- Auf der Aktienurkunde ist *kein Nennwert* aufgedruckt, sondern lediglich die Bezeichnung «1 Aktie der Z-AG».

Eine deutsche Aktiengesellschaft hat die Wahl, entweder nennwertlose

Stückaktien einzuführen oder Aktien mit Nennwert beizubehalten⁸. Der minimale Nennwert pro Aktie beträgt DEM 5 oder EUR 1. Der Beschluss, das Kapital und die Aktiennennwerte auf Euro umzustellen, erfolgt durch einen einfachen Mehrheitsbeschluss der Hauptversammlung⁹. Ab dem 1. Januar 2002 ist der Aufsichtsrat zu solchen Änderungen ermächtigt¹⁰. Dank der gleichzeitigen Umstellung von Nennbetragsaktien auf Stückaktien entfällt das Problem der Glättung des Aktiennennwertes. Die durch das Stückaktiengesetz ermöglichte Umstellung auf nennwertlose Aktien hatte für den deutschen Aktienmarkt offensichtlich positive Auswirkungen.

3.4 Quotenaktie versus Stückaktie

Da die Quotenaktie auf einen Bruchteil lautet, wird durch eine Erhöhung oder Verringerung der Aktienzahl der ursprünglich verkörperte Bruchteil verändert. Dies kann dazu führen, dass die ausgegebenen Titel regelmässig ersetzt werden müssen. Anders bei der Stückaktie, bei welcher der Inhaber seine Beteiligungsquote nicht unmittelbar aus dem Titel entnehmen

kann, sondern sie in den aktuellen Statuten verifizieren muss. Vorteilhaft ist, dass bei Änderungen der Aktienzahl oder des Aktienkapitals ausschliesslich die Statuten neu zu formulieren sind. Die Gesetzgeber der Euro-Länder haben sich ausnahmslos für das Konzept der nennwertlosen *Stückaktie* entschieden. Dies dürfte zum Teil damit zu begründen sein, dass die Titel der Stückaktien bei Kapitalveränderungen nicht neu ausgestellt werden müssen.

4. Nennwertlose Aktien im Schweizer Aktienrecht?

4.1 Historisches in Kürze

Über den zweifelhaften Nutzen des schweizerischen Nennwertprinzips wurde bereits im Jahre 1966 im Bericht Gautschi¹¹ und insbesondere 1972 im Bericht Tschopp diskutiert¹². Das Postulat, die nennwertlose Aktie einzuführen, war ursprünglich erster Anlass zur Aufnahme der Reformarbeiten¹³. Hingewiesen wurde auf die – bereits in jenem Zeitpunkt vorliegenden – positiven Erfahrungen mit nennwertlosen Aktien im Ausland.

Schon damals wurde hervorgehoben, dass die nennwertlose Aktie Mängel des Nennwertsystems beseitigen kann und eine grössere Elastizität als Finanzierungsinstrument aufweist¹⁴. Die Einführung nennwertloser Aktien wurde damals dennoch – insbesondere wegen der erforderlichen Anpassung von eidgenössischen und kantonalen Steuergesetzen – nicht weiterverfolgt. Es wurde jedoch festgehalten, dass die Einführung nennwertloser Aktien längerfristig ernsthaft zu erwägen sei.

Berücksichtigt man den Trend einer immer grösseren Zahl von Schweizer Gesellschaften, ihr Kapital auf internationalen Aktienmärkten zu beschaffen, so erscheint der Zeitpunkt geeignet, die Diskussion über die Ein-

Ausgestaltung	Stückaktie	Quotenaktie
Hauptkategorien		
echte nennwertlose Aktien	Ausgestaltung: «1 Aktie der Z-AG». Da bilanztechnisch kein Aktienkapital ausgeschieden ist, muss der Wert der Aktie rechnerisch ermittelt werden.	Ausgestaltung: «1/1000 der bereinigten Vermögenswerte der Z-AG». Der Bruchteil ist in den Statuten und auf dem Titel anzugeben. Bei einer Veränderung der Anzahl Aktien ist der Bruchteil neu festzulegen.
unechte nennwertlose Aktien	Ausgestaltung: «1 Aktie der Z-AG». Die Stückaktien einer Gesellschaft sind am Aktienkapital im gleichen Umfang beteiligt. Der Anteil am Aktienkapital bestimmt sich nach der Anzahl Aktien, die aus den Statuten ersichtlich ist.	Ausgestaltung: «1/1000 des Aktienkapitals der Z-AG». Der Bruchteil ist in den Statuten und auf dem Titel anzugeben. Bei einer Veränderung der Anzahl Aktien oder bei Anpassung des Aktienkapitals ist der Bruchteil neu festzulegen.

⁸ Vgl. Art. 3 EuroEG, der eine Änderung des § 6 des Aktiengesetzes vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1098) vorsieht.

⁹ Viele deutsche Grossgesellschaften traktandieren derzeit für ihre Hauptversammlungen die Umwandlung der Nennbetragsaktien in Stückaktien und die Umstellung des Grundkapitals auf Euro. Eine Umstellung auf Stückaktien planen 27 der 30 umsatzstärksten, im Deutschen Aktienindex (DAX) zusammengefassten Börsengesellschaften (Neue Zürcher Zeitung vom 30. April 1998, S. 33).

¹⁰ Siehe Art. 3 EuroEG, der eine Neuformulierung des § 4 des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz für das Verfahren der Umstellung auf den Euro vorsieht.

¹¹ Georg Gautschi: Bericht und Vorschläge zu einer Revision des schweizerischen Aktienrechts, Zürich 1966 (unveröffentlicht).

¹² Zwischenbericht des Präsidenten und des Sekretärs der Arbeitsgruppe für die Überprüfung des Aktienrechtes zum Vorschlag einer Teilrevision des Aktienrechtes, Lausanne/Bern 1972.

¹³ Siehe Peter Böckli: Schweizer Aktienrecht, 2. A., Zürich 1996, N 301.

¹⁴ Eric Homburger: Kleinaktien und nennwertlose Aktien, SAG 48 (1976), S. 117 f.

führung nennwertloser Aktien in der Schweiz erneut aufzunehmen.

4.2 Gründe für die Einführung nennwertloser Aktien in der Schweiz

Es ist unbestritten, dass Nennwerte keine geeignete Grundlage für einen Renditenvergleich darstellen und dass sie verwirren können. Als Entscheidungsfaktoren für den Anleger sind vielmehr die Ertragskraft und die Strategie des Unternehmens, der innere Wert der Aktien und die Dividendenpolitik der Gesellschaft von Bedeutung, alles Elemente, die sich im Aktienkurs niederschlagen. Die nennwertlose Aktie wird daher zu Recht als logischer und didaktisch geschickter bezeichnet¹⁵.

Ein besonderer Vorteil der nennwertlosen Aktien ist die erleichterte Möglichkeit des *Aktien-Splitting*¹⁶. Viele der heute an den Kapitalmärkten gehandelten Titel haben eine «Schwere» erreicht, die sie für eine gewisse Kategorie von Investoren als

unattraktiv erscheinen lassen. Eine Gesellschaft, die den Wert ihrer Aktien unter dem Regime des Nennwertprinzips verringern will, senkt den Nennwert pro Aktie. Ein konkretes Beispiel: Die Aktie der Novartis AG hat einen Nennwert von CHF 20 und wird zu CHF 2264 gehandelt¹⁷. Nach Schweizer Recht hätte die Novartis die Möglichkeit, den Nennwert ihrer Aktien von CHF 20 auf CHF 10 zu splitten. Dies würde den Börsenkurs voraussichtlich auf 50% reduzieren. Vergleicht man den Preis dieses Titels (hypothetisch: CHF 1132) mit den durchschnittlichen Börsenkursen internationaler Blue Chips, die insbesondere auf dem amerikanischen Kapitalmarkt zwischen USD 60 und USD 80 gehandelt werden, so bleibt der Unterschied beträchtlich. Eine weitere Nennwertreduktion wäre wegen des Mindestnennwerts von CHF 10 im schweizerischen Recht nicht möglich.

Um trotzdem für den amerikanischen Kapitalmarkt interessant zu sein, benutzen viele europäische Blue Chips das Instrument der American Depositary Receipts (ADR)¹⁸. ADR sind von einer amerikanischen Bank ausgegebene, handelbare Zertifikate, die das Eigentum an Aktien (oder von Aktienanteilen) einer ausländischen Gesellschaft verkörpern. Die Zertifikate sind von der amerikanischen Börsenaufsicht registriert und ermöglichen es Schweizer Grossgesellschaften, ihre Aktien indirekt auf dem amerikanischen Kapitalmarkt anzubieten. Neben den damit verbundenen Kosten hat dieser Lösungsansatz den Nachteil, dass der Erwerber eines «Receipt» nur über eine vermögensrechtliche, nicht aber über eine mitwirkungsrechtliche Aktionärsstellung verfügt. Die Einführung nennwertloser Aktien in das Schweizer Recht würde es Schweizer Konzernen ermöglichen, ihre Titel

so zu splitten, dass sie den ausländischen Börsen direkt marktgerechte Titel zur Verfügung stellen könnten.

Die Mehrheit der kotierten Gesellschaften in der Schweiz hat in den letzten Jahren ihre Titelstruktur konsolidiert und führt nur noch *eine Aktienkategorie*. Viele Gesellschaften haben die Namen-Einheitsaktie gewählt und Einwegzertifikate ausgegeben oder den aufgehobenen Titel durch eingeführt, der seit dem 1. Juli 1997 für Kotierungen an der Hauptbörse vorgeschrieben ist. Bisherige Stimmrechts- und gegebenenfalls Vorzugsaktien wurden abgeschafft. Für Gesellschaften, die diesem Trend gefolgt sind und die bereits heute über eine vereinfachte Kapitalstruktur verfügen, würde die Einführung der nennwertlosen Stückaktie lediglich den daran anschliessenden letzten Schritt zur flexiblen und Euro-gerechten Kapital- und Titelstruktur bedeuten.

Konzerne, die in globalen Märkten agieren, sind immer häufiger bestrebt, ihre Kennzahlen und Bemessungsgrößen zu vereinheitlichen. Eine Umstellung der Rechnungslegung, des Aktienkapitals und letztlich der Bilanz auf Euro wird die gewünschte Preis- und Kostentransparenz verbessern und öffnet den Zugang zu ausländischen Börsen¹⁹. Schweizer Konzerne werden folglich vermehrt das Bedürfnis haben, ihr Aktienkapital auf EUR oder allenfalls USD umzustellen. Eine solche Umstellung ist mit nennwertlosen Aktien wesentlich einfacher zu bewerkstelligen, da Umrechnungs-, Rundungs- und Glättungsvorkehren entfallen oder jedenfalls erheblich vereinfacht werden.

In steuerrechtlicher Hinsicht ist vor allem darauf hinzuweisen, dass im heutigen schweizerischen Steuersystem die Kapitalrückzahlung bis

¹⁵ Böckli, a.a.O. N 303 f.

¹⁶ Aktiensplits erhöhen das Handelsvolumen, lösen allerdings wohl keine anhaltende Steigerung der Börsenkurse aus; siehe Roger M. Kunz: Shareholder Value durch Financial Engineering, Bern 1998; Max Boemle: Unternehmensfinanzierung, 12. A., Zürich 1998, S. 261.

¹⁷ Schlusskurs vom 31. Mai 1999.

¹⁸ Genannt seien Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG, Roche Holding AG, Daimler Benz AG, Volkswagen AG, SAP AG und Royal Dutch Petroleum Co. Daimler Benz AG hat ein Verhältnis von 1 Aktie Daimler Benz AG zu 10 American Depositary Shares (ADS) der Daimler Benz AG gewählt.

¹⁹ Rund 20% des Handelsvolumens der Schweizer Aktien werden bereits heute in London abgewickelt (Peter Nobel: Schweizerisches Finanzmarktrecht, Bern 1997, S 1 N 31).

zum Betrag des Nennwertes einer Aktie verrechnungs- und einkommenssteuerfrei ist. Um eine Mehrfachbesteuerung von investiertem Kapital zu verhindern, wird im Falle einer Einführung nennwertloser Stückaktien das steuerliche Nennwertprinzip zu überarbeiten sein. In Deutschland wird die steuerfreie Kapitalrückzahlung über das sogenannte Anrechnungsverfahren festgestellt, das im Einzelfall nicht zu einer höheren Steuerbelastung führen soll.

Das Bedürfnis vieler Schweizer Unternehmen, in Euro zu bilanzieren, regt zusätzlich den Wunsch nach einer Einführung nennwertloser Aktien in das Schweizer Recht. Bereits heute können Konzernrechnungen nach Art. 663e OR eine andere als die Schweizer Währung als Konzernwährung zugrunde gelegt werden (functional currency)²⁰. Einige Schweizer Konzerne verwenden denn auch für ihre konsolidierten Jahresrechnungen bereits andere Währungen als CHF. Es ist denkbar, dass der Euro als *Hauswährung* in Schweizer Konzernen, die stark auf den Euro-Raum ausgerichtet sind, eingeführt wird. Weiter sieht der Vorentwurf für ein Bundesgesetz über die Rechnungslegung und Revision (RRG) vor, dass künftig die Rechnungslegung auch in Euro oder Dollar möglich ist²¹. Nicht ausgeschlossen ist ferner die künftige Liberierung von Aktien in Euro bei Gesellschaftsgründungen²².

4.3 Wege zur Einführung nennwertloser Aktien in das Schweizer Recht

Da das Nennwertsystem wesentliche Nachteile und die nennwertlose Aktie erhebliche Vorteile aufweist, ist erwünscht, dass sich «auch der schweizerische Gesetzgeber zu einer Ände-

rung entschliessen und die nennwertlose Aktie einführen könnte»²³.

Es bieten sich grundsätzlich drei Möglichkeiten an, (unechte) nennwertlose Aktien in das schweizerische Recht einzuführen:

- In Frage kommt zunächst eine Anpassung der nennwertbezogenen Bestimmungen im Zuge einer nächsten *Teilrevision des Aktienrechts*. Eine solche dürfte allerdings noch (zu) lange auf sich warten lassen. Kompliziert wäre eine diesbezügliche Anpassung des Aktienrechts hingegen nicht, könnten doch heute auf den Nennwert Bezug nehmende Bestimmungen²⁴ künftig auf die nennwertlose Aktie ausgerichtet werden. Das System der Aktiengesellschaft als Grundkapitalgesellschaft (Art. 620 I OR) und damit die Hauptfunktion der Bindung von Gesellschaftsvermögen zugunsten der Gläubiger – wie auch sämtliche aktienrechtlichen Grundsätze – könnten dagegen beibehalten werden²⁵. Auch zur Bestimmung der Aktionärsrechte ist der Nennwert entbehrlich, genügt es doch zu wissen, wie viele unter sich gleichberechtigte Aktien bestehen²⁶.

Zeitlich näher liegt wohl die «Anknüpfung» der Frage der nennwertlosen Aktien an eine *Teilrevision des Börsengesetzes*. Die Verankerung einer solchen Anpassung für *kotierte* Aktien im Bereich des dynamischen Kapitalmarktrechts dürfte rascher erfolgen und erfolgversprechender sein. Dass sich die Änderung ausserhalb des Aktienrechts vollziehen würde, ist weder nachteilig noch neu: Auch der Wandel vom Wertpapierrecht zum Wertrecht hat sich ausserhalb des in der fünften Abteilung des Obligationenrechts geregelten Wertpapierrechts vollzogen.

- Denkbar ist ferner der Erlass von Bestimmungen zur Einführung nennwertloser Aktien im Zusammenhang mit einer (umfassenden) *kapitalmarktrechtlichen Regelung für Grossgesellschaften*, also in Verbindung mit weiteren Regelungen insbesondere zum Konzernrecht, Börsengesellschaftsrecht und Rechnungslegungsrecht.

Hier ist allerdings zu berücksichtigen, dass in der Schweiz die *Einheit des Aktienrechts* weiterhin mehrheitlich hochgehalten wird. An ihr wurde insbesondere auch bei der Aktienrechtsreform 1991 festgehal-

²⁰ Siehe die Verwendung des Euro in der Schweiz, Bericht der interdepartementalen Arbeitsgruppe «Euro» vom März 1999, S. 14, sowie Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung 1998, S. 38 und 285. Zur Frage, ob auch das Aktienkapital in ECU bzw. Euro ausgedrückt werden könnte, siehe *Rolf H. Weber*: Auf dem Wege zu einer einheitlichen Währung in Europa, in: Aspekte des Wirtschaftsrechts, Festgabe zum Schweizerischen Juristentag 1994, Zürich 1994, S. 397 f.

²¹ Siehe Art. 6 Abs. 2 VE-RRG.

²² Vgl. Bericht der interdepartementalen Arbeitsgruppe «Euro», März 1999, S. 14 ff.

²³ *Boemle*, a.a.O. 259, mit einer Übersicht über die Mängel des Nennwert-Systems und die Vorzüge der nennwertlosen Aktie auf S. 260 f.

²⁴ Anpassungsbedarf bestünde bei den Bestimmungen von Art. 622 IV, 624, 693, 704, allenfalls auch bei Art. 652b, 660, 661, 745 I und weiteren Bestimmungen.

²⁵ Siehe zu den Vor- und Nachteilen nennwertloser Aktien bereits *Georg von Segesser*: Die nennwertlose Aktie, Diss. Zürich 1973, S. 77 ff., der darauf hinweist, dass ein grosser Teil der Neugestaltung des Aktienrechts lediglich in redaktionellen Anpassungen bestehen würde (S. 135).

²⁶ Siehe *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel*: Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, S. 49 N 47: «Nennwertlose Quotenaktien hätten freilich für die Zumessung von Aktionärsrechten ebenso dienen können.»

ten. Die Einheit des Aktienrechts ist aber bereits an wichtigen Stellen *durchbrochen*, so bei der Pflicht zur Erstellung einer Konzernrechnung für grössere Konzerne, bei der Pflicht zur Veröffentlichung der Jahresrechnung, der Konzernrechnung sowie der bedeutenden Aktionäre und deren Beteiligungen für Grossgesellschaften mit kotierten Aktien und vor allem auch bei der Zweiteilung der Vinkulierungsgründe und der Vinkulierungsfolgen. Sodann finden einige weitere Bestimmungen des revidierten Aktienrechts zwar auf alle Aktiengesellschaften Anwendung, sind jedoch auf Grossgesellschaften ausgerichtet²⁷. Bekanntlich enthält ferner das Börsengesetz bereits Ele-

mente eines Sonderrechts für kotierte Gesellschaften, und der Vorentwurf für ein Bundesgesetz über die Rechnungslegung und Revision (RRG) sieht Regelungen für grosse, mittlere und kleine Organisationen vor.

- In Betracht fällt auch die Regelung der Umstellung auf nennwertlose Aktien in einem *eigenständigen Erlass*. Dieser Weg wurde in Deutschland mit dem Stückaktiengesetz vom 1. April 1998 gewählt. In der Schweiz dürfte hingegen der Widerstand gegen ein weiteres Spezialgesetz beträchtlich sein.

Allerdings wird auch in der Schweiz das traditionelle Gesellschaftsrecht bei Publikumsgesellschaften mehr und mehr durch *Zusatzersasse des Kapitalmarktrechts* überlagert. Zu erwähnen sind insbesondere das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), ferner der Vorentwurf für ein Bundesgesetz über die Fusion, die Spaltung und die Umwandlung von Rechtsträgern (Fusionsgesetz, VE FusG) sowie der erwähnte Vor-

entwurf für ein Bundesgesetz über die Rechnungslegung und Revision (RRG).

Der modulare Aufbau des Aktienrechts vollzieht sich also sowohl innerhalb als auch ausserhalb der aktienrechtlichen Bestimmungen des Obligationenrechts. Insgesamt ergibt sich ein zunehmender Bestand und eine fortgesetzte Tendenz zur Schaffung eines eigentlichen *Börsengesellschaftsrechts*²⁸.

Mit der Zulassung nennwertloser Aktien im Schweizer Recht könnte der diesbezügliche Anschluss an das Recht vieler EU-Mitgliedstaaten hergestellt und den stark im EU-Raum tätigen Schweizer Unternehmen ermöglicht werden, die Vorteile einheitlicher, nennwertfreier Beteiligungsstrukturen bei ihren Konzerngesellschaften im In- und Ausland zu nutzen. Auch bezüglich der Kapitalstruktur sind diese Gesellschaften auf ein hohes Mass an Flexibilität angewiesen. Die Einführung nennwertloser Aktien auch in der Schweiz könnte ein Beitrag zur weiteren Integration der Schweizer Wirtschaft auf der europäischen Ebene sein.

²⁷ Siehe Peter Forstmoser: Gestaltungsfreiheit im schweizerischen Gesellschaftsrecht, in ZGR 1997, S. 267-269.

²⁸ Vgl. Hans Caspar von der Crone: Ein Aktienrecht für das 21. Jahrhundert, SZW 1998, S. 157 ff.; ders., Auf dem Weg zu einem Recht der Publikumsgesellschaften, ZBJV 1993, S. 73 ff.; Peter Nobel: Querbezüge zwischen Aktienrecht und Börsengesetz, ST 1997, S. 463 ff.

Stand der Umstellung in den EU-Mitgliedstaaten

Teilnehmerländer	Nennwertlose Stückaktie	Euro-Aktie durch:		Gebrochener Euro-Nennwert
		Kapitalherabsetzung	Kapitalerhöhung	
Belgien	X ¹			
Deutschland	X	X	X	X ²
Finnland	X	X	X	X ²
Frankreich	X	X	X	X
Irland		X	X	X
Italien		X	X	X
Luxemburg	X ¹	X ³	X ³	X
Niederlande	X ⁴			
Österreich	X	X	X	X
Portugal	X ⁵	X	X	X
Spanien	X ⁶	X	X	X

¹ Nennwertlose Stückaktien bestehen bereits als bevorzugte Variante.

² Als Übergangslösung zulässig.

³ Die Nennwerte können auf Euro gerundet werden; eine Rundung auf glatte 1-Euro-Aktien ist jedoch nicht zwingend erforderlich.

⁴ Einführung im Jahr 2002 vorgesehen.

⁵ Einführung zu Beginn der Stufe 3 nicht vorgesehen. Eine spätere Einführung wird noch diskutiert.

⁶ Noch nicht endgültig entschieden. In der Praxis wird jedoch festgestellt, dass viele Unternehmen ihre Aktien auf den Gegenwert in PTS «hinuntersplitten», um ohne grosser Kapitalanpassungen auf den Nominalwert von 1 Euro umstellen zu können.

Quelle: Deutsche Börse Clearing AG, aktualisiert durch die Autoren (Stand 31. Mai 1999).

Erste Literaturhinweise

(zum deutschen Recht)

Geiger, Hermann: Das Stückaktien-gesetz, Vorteile der nennwertlosen Aktien – nicht nur bei der Euro-Einführung, Versicherungswirtschaft 1997, S. 1768–1770.

Heider, Karsten: Einführung der nennwertlosen Aktie in Deutschland anlässlich der Umstellung des Gesell-

schaftsrechts auf Euro, Die Aktien-gesellschaft 1998, S. 1–10.

Kopp, Beate: Stückaktie und Euro-Umstellung, Handlungsbedarf für die Hauptversammlungssaison 1998?, Betriebs-Berater 1998, S. 701–707.

Liener, Corinna/Otto, Lieselotte: Euro und Unternehmensrecht, München 1998.

Research der Deutschen Bank: Die Umstellung von börsennotierten

Wertpapieren auf den Euro, EWU-Monitor Nr. 49 vom 22. April 1998.

Schneider, Uwe H.: Die Anpassung des GmbH-Rechts bei Einführung des Euro, NJW 51 (1998), S. 3148–3162.

Schürmann, Thomas: Euro- und Aktienrecht, NJW 51 (1998), S. 3162–3165.

Umfrage des deutschen Aktieninsti-tuts Frankfurt am Main, April 1998.