



Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts

Teil 5: Einführung echter Stimmrechtsaktien*

I.	AUFTRAG	2
II.	GRUNDLAGEN	2
A.	RECHTLICHE AUSGANGSLAGE.....	2
1.	<i>Definition von Stimmrechtsaktien (Aktien mit erhöhtem Stimmrecht)</i>	2
2.	<i>Echte und unechte Stimmrechtsaktien</i>	2
3.	<i>Zulässigkeit von Stimmrechtsaktien nach geltendem schweizerischen Recht</i>	3
B.	ÖKONOMISCHE BEDEUTUNG VON STIMMRECHTSAKTIEN	4
1.	<i>Vor- und Nachteile von Stimmrechtsaktien</i>	4
2.	<i>Stimmrechtsaktien in schweizerischen Publikumsgesellschaften</i>	8
C.	PRAKTISCHE AUSWIRKUNGEN DER UNTERSCHIEDUNG ZWISCHEN ECHTEN UND UNECHTEN STIMMRECHTSAKTIEN	8
III.	RECHTSVERGLEICHUNG	9
A.	DEUTSCHLAND	9
1.	<i>Grundsatz</i>	9
2.	<i>Ausnahme: Mehrstimmrechte</i>	10
B.	FRANKREICH	11
C.	GROSSBRITANNIEN	12
D.	EUROPA	13
1.	<i>Vorschriften der EU für ihre Mitgliedstaaten</i>	13
2.	<i>Die Europäische Gesellschaft (Societas Europaea; SE)</i>	14
E.	USA	15
IV.	ERGEBNIS	16
A.	KEINE ABSCHAFFUNG DES INSTITUTES DER STIMMRECHTSAKTIEN.....	16
B.	KEINE AUFHEBUNG DES VERBOTES ECHTER STIMMRECHTSAKTIEN.....	18
V.	NENNWERTLOSE AKTIEN	19
VI.	GESETZESENTWURF	19
	LITERATURVERZEICHNIS	21

* Unter Mitarbeit von lic. iur. SILVIA HUNZIKER, wissenschaftliche Assistentin am Rechtswissenschaftlichen Institut der Universität Zürich.



I. AUFTRAG

Gemäss Auftrag des Bundesamtes für Justiz vom 17. Juli 2003 sind, gestützt auf die Expertise „Bericht zu einer Revision des Aktienrechts: Nennwertlose Aktien“ vom 5. November 2001, Formulierungsvorschläge für eine Teilrevision des Aktienrechts auszuarbeiten. Zur Ergänzung der Expertise ist im vorliegenden Bericht die Einführung echter Stimmrechtsaktien im Rahmen der Revision des Aktienrechts zu untersuchen.

II. GRUNDLAGEN

A. Rechtliche Ausgangslage

1. Definition von Stimmrechtsaktien (Aktien mit erhöhtem Stimmrecht)

Bei den kapitalbezogenen Gesellschaften gilt das Prinzip „so viel Kapital – so viel Rechte“.¹ Die Stimmkraft bemisst sich somit in der Regel nach der Kapitalbeteiligung.² Je grösser der Kapitaleinsatz einer Person und damit das von ihr eingegangene Risiko, desto höher ist die Stimmkraft. Dieser Grundsatz wird durch Stimmrechtsaktien durchbrochen. Von *Stimmrechtsaktien* spricht man, wenn einer Aktie ein proportional zu ihrem Nennwert bzw. Kapitalanteil höheres Stimmrecht als anderen Aktien der Gesellschaft zukommt.³ Sie sind also hinsichtlich des Stimmrechts gegenüber den übrigen Aktien, den so genannten *Stammaktien*, privilegiert.⁴

2. Echte und unechte Stimmrechtsaktien

Eine stimmenmässige Begünstigung lässt sich auf zwei Wegen erreichen:

- Erstens können die Aktien einer bestimmten Kategorie mit einem Mehrfachstimmrecht ausgestattet werden. Diese Aktien vermitteln bei gleichem Nennwert bzw. bei gleichem rechnerischen Anteil am Aktienkapital ein höheres Stimmrecht als Stammaktien (sog. *echte, direkte oder offene Stimmrechtsaktien*).
- Zweitens kann eine Stimmrechtsprivilegierung dadurch geschaffen werden, dass Aktien bei unterschiedlichem Nennwert bzw. Anteil am Aktienkapital gleiche Stimmkraft haben. Auf diese Weise werden die Aktien tieferen Nennwerts bzw.

¹ MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 3 N 59.

² Art. 692 OR.

³ FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 24 N 95.

⁴ BÖCKLI, N 321a.

mit geringerem Anteil am Aktienkapital gegenüber den anderen Aktien hinsichtlich des Stimmrechts pro Anteil am Kapital bevorzugt (sog. *unechte, indirekte oder verdeckte Stimmrechtsaktien*).

3. Zulässigkeit von Stimmrechtsaktien nach geltendem schweizerischen Recht

Stimmrechtsaktien sind im geltenden schweizerischen Recht in Art. 693 OR geregelt. Nach Abs. 1 dieser Bestimmung können die Statuten das Stimmrecht unabhängig vom Nennwert nach der Zahl der jedem Aktionär gehörenden Aktien festsetzen, so dass auf jede Aktie eine Stimme entfällt.⁵ Dies hat zur Folge, dass die Aktien kleineren Nennwerts eine – gemessen am Kapitalanteil – erhöhte Stimmkraft vermitteln als die Aktien grösseren Nennwerts.

Das Stimmenprivileg gilt nicht uneingeschränkt: Eine absolute Schranke ergibt sich aus Art. 693 Abs. 2 OR, der das Stimmenprivileg auf das Zehnfache beschränkt. Höhere Privilegien, die unter dem früheren Aktienrecht (vor 1992) zulässig begründet worden waren, müssen nicht angepasst werden.⁶ Art. 693 Abs. 3 OR nennt Wahlen und Abstimmungen, bei denen sich das Stimmrecht nicht nach der Zahl der Aktien bemisst und damit die verstärkte Stimmkraft von Stimmrechtsaktien nicht zum Tragen kommt. Sodann wird der Einfluss von Stimmrechtsaktien bei „wichtigen Beschlüssen“ durch das doppelte Quorum von Art. 704 OR eingeschränkt.

Während Art. 693 OR nur die *unechten* Stimmrechtsaktien ausdrücklich regelt, findet sich keine Bestimmung bezüglich echter Stimmrechtsaktien.

Echte Stimmrechtsaktien schliesst das schweizerische Recht nach herrschender Lehre⁷ und Rechtsprechung⁸ aus. Die *Unzulässigkeit echter Stimmrechtsaktien* wird unterschiedlich begründet:

Ein Teil der Lehre⁹ leitet das Verbot direkt aus der Bestimmung von Art. 693 Abs. 1 OR her, welche nur *unechte* Stimmrechtsaktien ausdrücklich vorsieht, *echte* Stimmrechtsaktien dagegen nicht erwähnt. Daraus wird im Sinne einer grammatischen und systematischen Auslegung gefolgert, dass *echte* Stimmrechtsaktien nicht zulässig sind.

⁵ Unechte Stimmrechtsaktien; vgl. oben II. A. 2.

⁶ Schlussbestimmungen des BG über die Revision des Aktienrechts Art. 5.

⁷ BÖCKLI, N 325; BÜRGI, Art. 693 N 12; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 24 N 101.

⁸ Zivilgericht Basel-Stadt 15.11.1983, BJM 1984 169 ff., 172.

⁹ LÄNZLINGER in: KSPR, N 1 zu Art. 693 OR; BÖCKLI, N 325; BÜRGI, Art. 693 N 12; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 24 N 101.

Andere Autoren¹⁰ sind der Meinung, dass sich dem Wortlaut von Art. 693 Abs. 1 OR nicht entnehmen lasse, ob neben unechten auch echte Stimmrechtsaktien zulässig sein sollen. Vielmehr sei zu prüfen, ob diese Bestimmung als abschliessende Regelung zu verstehen sei oder ob sie Raum für die Schaffung echter Stimmrechtsaktien lasse.

Um dies zu beurteilen, ist Art. 693 Abs. 1 OR historisch und teleologisch auszulegen.

Die rechtliche Zulässigkeit von Stimmrechtsaktien war schon *vor* der Revision von 1936 Gegenstand intensiver Diskussionen. Nach der damals herrschenden Auffassung liess der Wortlaut von Art. 640 Abs. 1 Satz 1 OR 1881¹¹ die Schaffung unechter, nicht jedoch echter Stimmrechtsaktien zu. Allerdings hielt das Bundesgericht unter dem OR 1881 beide Arten von Stimmrechtsaktien für zulässig.¹²

Die Frage der gesetzlichen Anerkennung der Stimmrechtsaktien war einer der umstrittensten Punkte der *Revision von 1936*: Während der bundesrätliche Entwurf von 1928 noch ein vollständiges Verbot vorsah¹³, wurde in den parlamentarischen Beratungen die Zulassung von Stimmrechtsaktien mit Einschränkungen beschlossen.¹⁴ Dass der Gesetzgeber dabei nur die unechten Stimmrechtsaktien explizit geregelt hat, deutet darauf hin, dass er nur unechte Stimmrechtsaktien zulassen wollte. Dieses Argument wird dadurch erhärtet, dass es denjenigen, die sich für die Zulässigkeit von Stimmrechtsaktien einsetzten, nur um das „verdeckte Pluralstimmrecht“ (unechte Stimmrechtsaktien) ging.¹⁵

Die Nichterwähnung echter Stimmrechtsaktien in Art. 693 Abs. 1 OR ist deshalb als qualifiziertes Schweigen zu werten. Der historische Gesetzgeber erachtete die Schaffung echter Stimmrechtsaktien offensichtlich für unzulässig. Die Reform von 1991 bewirkte in diesem Punkt keine Änderung.

B. Ökonomische Bedeutung von Stimmrechtsaktien

1. Vor- und Nachteile von Stimmrechtsaktien

Stimmrechtsaktien können einer Reihe *wirtschaftlicher Zielsetzungen* dienen:

¹⁰ GERSTER, 62.

¹¹ „Die Actionäre üben ihr Stimmrecht in der Generalversammlung nach Verhältniss der Zahl der in ihrem Besitze befindlichen Actien aus.“ aus: FASEL, 1380.

¹² BGE 59 II 44 ff, 51.

¹³ Botschaft 1928 248.

¹⁴ StenBull StR 1931 408 ff.

¹⁵ StenBull StR 1931 365, 408 ff.

- Erhaltung der Kontrolle der bisherigen Teilhaber: Hat ein Unternehmen einen Kapitalbedarf, welcher durch die bisherigen Unternehmer nicht gedeckt werden kann und deshalb die Beteiligung Dritter notwendig macht, kann der massgebliche Einfluss der bisherigen Unternehmer mittels Stimmrechtsaktien erhalten werden.¹⁶
- Bildung von Führungsschwergewichten: In kleinen Aktiengesellschaften – vor allem in Familiengesellschaften –, deren Unternehmen von einem Aktionär aufgebaut worden ist, und welche von dessen unternehmerischer Leistung leben, kann ein legitimes Bedürfnis bestehen, dem Aktionär oder den Aktionären, welche die Nachfolge im Unternehmen antreten, die Stimmenmehrheit in der Generalversammlung zu verschaffen.¹⁷
- Abwehr drohender Unternehmensübernahmen: Mittels Ausgabe von Stimmrechtsaktien zugunsten des Managements können sich die Managementaktionäre eine absolute Mehrheit der Stimmen und damit die vollständige Beherrschung der Gesellschaft verschaffen, um eine unerwünschte Übernahme zu verhindern.¹⁸
- Informationsasymmetrien zwischen Management und Aktionären: Mehrfachstimmrechte in der Hand des Unternehmers können einen Schutz gegen Fehleinschätzungen des Marktes darstellen, wenn der Unternehmer dank einem Informationsvorsprung in der Lage ist, den Wert intangibler Investitionen adäquater zu beurteilen als die professionellen Investoren bzw. der Markt.¹⁹
- Schutz gegen opportunistisches Aktionärsverhalten: Stimmrechtsaktien, die dem Management die Kontrolle sichern und unfreundliche Unternehmensübernahmen unmöglich machen, können im Weiteren mit dem Argument legitimiert werden, dass damit ein Schutz der impliziten Verträge²⁰ zwischen der Gesellschaft und dem Management erreicht wird, der die Bereitschaft des Management erhöht, gewinnbringende Humankapitalinvestitionen zu tätigen.²¹
- Kompensation für firmenspezifische Risiken: Mehrheits- oder Blockaktionäre, die einen grossen Teil ihres Vermögens in eine Aktiengesellschaft investiert haben, tragen ein firmenspezifisches Risiko, für das sie durch die proportional zum Kapi-

¹⁶ BÜRGI, Art. 693 N 9; StenBull 1931 409; GERSTER, 27 ff.

¹⁷ FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 24 N 97; Botschaft 1983 43, Ziff. 202.3; GERSTER, 30 f.

¹⁸ Vgl. Diskussion in der EU bezüglich 13. Richtlinie betreffend Übernahmeangebote: III. D. 1; GERSTER, 17 ff.

¹⁹ RUFFNER, § 13 II. 2; GERSTER, 50.

²⁰ Z.B. Beförderung, Cash-Bonus, grosszügige Pensionsleistungen, Weiterbeschäftigung ehemaliger fähiger Manager etc.

²¹ SCHÄFER/OTT, 477; EASTERBROOK/FISCHEL, 97; RUFFNER, § 13 II. 4.

talanteil ausgestatteten Vermögensrechte nicht kompensiert werden. Deshalb tragen Stimmrechtsaktien tendenziell dazu bei, die Konzentration des Aktienbesitzes und aktive Aktionärsstrategien attraktiver zu machen und die Sachwalterkosten zu senken.²²

- Kompensation für Unvollkommenheiten des Stimmrechts: Die institutionelle Stimmrechtsvertretung und Vertragsbeziehungen zwischen Aktionären und Gesellschaft können die Stimmrechtsverhältnisse bei einem Gleichlauf der Kapitalanteile und der Stimmen zugunsten des Managements verzerren. Mittels Stimmrechtsaktien für Blockaktionäre lassen sich diese strategischen Vorteile des Managements kompensieren.²³
- Stimmrechtsaktien werden zuweilen als Instrumente des Minderheitenschutzes bezeichnet. Soweit ersichtlich sind sie jedoch in der Praxis bisher nicht zur Verbesserung der Position einer Aktionärsminderheit eingesetzt worden, sondern dienen vielmehr der Mehrheitsbildung, indem die Gesellschaft mittels Stimmrechtsaktien beherrscht wird.²⁴

Stimmrechtsaktien sind häufig Gegenstand der *Kritik*, weil sie v.a. für die Stammaktionäre mit einer Reihe von Risiken verbunden sind:

- Stimmrechtsaktien sind ein nur sehr unvollkommenes Instrument zur Bildung von Führungsschwergewichten: Jede Stimmrechtsaktie, die durch Erbgang oder Veräusserung den Kreis der für die Führungsverantwortung einmal ausgewählten Aktionärsgruppe verlässt, wirkt dem eigentlichen Ziel diametral entgegen - nun ebenfalls mit dem ganzen Gewicht ihrer dauernd verstärkten Stimmkraft.
- Der Kontrollaktionär kann sich mit Stimmrechtsaktien private Vorteile²⁵ sichern, was zu einer anteiligen Kürzung der Vermögensansprüche aller Aktionäre führen kann. Je stärker Stimm- und Vermögensrechte bei Stimmrechtsaktien auseinanderfallen, desto grösser ist der Anreiz für die Kontrollaktionäre, sich solche privaten Vorteile anzueignen.²⁶
- Stimmrechtsaktien können das Risiko wertreduzierender Unternehmensübernahmen erhöhen. Wer mit relativ geringem Kapitaleinsatz die Gesellschaft stimmen-

²² RUFFNER, § 13 II. 5.

²³ RUFFNER, § 13 II. 6.

²⁴ GERSTER, 32.

²⁵ Bsp.: hohe Entlohnungen; vorteilhafte Geschäfte mit der Unternehmung; Strukturveränderungen der Gesellschaft, die Mehrheitsaktionäre einseitig bevorzugen.

²⁶ SCHÄFER/OTT, 602 f.; EASTERBROOK/FISCHEL, 233; RUFFNER, § 13 III. 1; vgl. GERSTER, 48.

mässig beherrscht, wird leicht einen Käufer finden. Zugleich können sie als Barriere gegen wertsteigernde Übernahmen wirken, wenn die Vorteile der Kontrollaktionäre ohne Kompensation wegfallen oder das Management oder die Familienaktionäre die Beibehaltung der Kontrollmehrheit über alles stellen.²⁷

- Stimmrechtsaktien in der Hand der geschäftsführenden Aktionäre schirmen das Management vom Druck der Märkte für Unternehmenskontrolle und der Überwachung durch aussenstehende Aktionäre ab. Diejenigen, auf deren überwiegendes Risiko das Unternehmen betrieben wird, sind nicht mehr in der Lage, die Geschäftsführung abzusetzen, die ihre Interessen nicht genügend vertritt.²⁸
- Die nachträgliche Einführung von Stimmrechtsaktien zur Schaffung faktischer Mehrheitsverhältnisse ist mit zahlreichen Risiken verbunden: Sie kann die Sperrminorität und den Einfluss der Minderheitsaktionäre beseitigen, das Management zusätzlich vom Druck der Märkte für Unternehmenskontrolle entlasten. Die neuen Mehrheitsverhältnisse können auch dazu benutzt werden, die privaten Vorteile der beherrschenden Aktionäre zu erhöhen.

Die ökonomische Analyse der Stimmrechtsaktien zeigt, dass komplexe Kapital- und Stimmrechtsstrukturen und deren nachträgliche Veränderung für die Gesellschaft und die Aktionäre sowohl mit Risiken als auch mit positiven Auswirkungen verbunden sein können. Gesamthaft betrachtet überwiegen die Vorteile einer *flexiblen* Ausgestaltung der Kapital- und Stimmrechtsstruktur die Nachteile beim Minderheitenschutz, denen u.a. mit rechtlichen Schutzvorkehrungen begegnet werden kann.

Bis heute existiert keine Theorie der Kapitalstruktur, die alle Fragen im Zusammenhang mit optimalen Kapital- und Stimmrechtsstrukturen abschliessend beantworten kann.²⁹ Geht man vom theoretischen Ideal aus, wonach gleiche Kapitalanteile mit dem gleichen Stimmenanteil auszustatten sind (Prinzip „*one share/one vote*“), würden alle heterogenen Kapital- und Stimmrechtsstrukturen ineffiziente Abweichungen von dieser optimalen Kapitalstruktur mit Einheitsaktien darstellen. Tatsächlich lässt sich in der Schweiz ein Trend in Richtung Einheitsaktie in Publikumsgesellschaften feststellen. Trotz dieses Drucks des Kapitalmarktes weisen zahlreiche Aktiengesellschaften komplexe Kapital- und Stimmrechtsstrukturen auf.³⁰ Aufgrund dieses Erfolgs auf dem Markt ist kaum anzunehmen, dass alle Gesellschaften mit komplexeren Kapitalstruktu-

²⁷ RUFFNER, § 13 III. 2. und 3.; GERSTER, 43.

²⁸ SCHÄFER/OTT, 602; EASTERBROOK/FISCHEL, 68; StenBull 1931 410; GERSTER, 45.

²⁹ RUFFNER, § 13 V. 2.

³⁰ Vgl. unten II. B. 2.

ren ineffiziente Konfigurationen darstellen. Vielmehr liegt der Schluss nahe, dass optimale Kapital- und Stimmrechtsstrukturen von den spezifischen Charakteristiken der einzelnen Gesellschaft abhängig sind. Dementsprechend muss der rechtliche Gestaltungsspielraum möglichst weit offen gehalten werden, damit jede Gesellschaft die für sie adäquate Struktur wählen kann. Zugleich sind jedoch Mechanismen zum Schutz der Aktionäre (insbesondere gegen eine Schlechterstellung bei nachträglichen Veränderungen der Stimmrechtsstruktur) vorzusehen.³¹

2. Stimmrechtsaktien in schweizerischen Publikumsgesellschaften

Im Jahr 2002 hatten noch 69 der 283 schweizerischen Publikumsgesellschaften Stimmrechtsaktien ausstehend (24 %)³², während dies im Jahr 1996 für 89 von 238 Gesellschaften (37 %) und im Jahr 1995 für 94 der 239 schweizerischen Publikumsgesellschaften (39 %)³³ zutraf. Die Anzahl der schweizerischen Publikumsgesellschaften, die sich des Institutes der Stimmrechtsaktien bedienen, ist demzufolge unter einen Drittel gesunken.

Im Jahr 2002 entfiel in 40 von 69 Gesellschaften mit Stimmrechtsaktien die Stimmenmehrheit auf diese Kategorie (58 %).³⁴ Im Jahr 1996 war das in 72 von 89 (81 %) und im Jahr 1995 bei 73 von 94 (78 %) Gesellschaften der Fall.³⁵ Die Stimmenmehrheit entfällt somit in den meisten Fällen auf die Kategorie der Stimmrechtsaktien.

C. Praktische Auswirkungen der Unterscheidung zwischen echten und unechten Stimmrechtsaktien

Den echten Stimmrechtsaktien wird der Vorteil der „absoluten Ehrlichkeit“ („*avantage de l'absolue sincérité*“)³⁶ zugeschrieben, d.h. dass das Stimmrechtsprivileg leichter zu erkennen ist als dasjenige unechter Stimmrechtsaktien. Deswegen werden echte Stimmrechtsaktien mitunter auch mit dem Attribut „offen“ versehen. Dieser Vorteil wird aber dadurch relativiert, dass das Wissen um die Kapitalstruktur und die Stimmenverhältnisse auch zur Erkennung echter Stimmrechtsaktien unumgänglich ist. Denn ein Mehrfachstimmrecht kann nicht ohne weiteres mit einem Stimmrechtsprivileg gleichgesetzt werden. So ist eine Aktie, die zwar zehnmal so viele Stimmen wie

³¹ Vgl. Art. 706, 704 OR; HOFSTETTER, KARL, in: CORPORATE GOVERNANCE EN SUISSE, 399.

³² Aktienführer 2002/2003, 468 f.

³³ Angaben aus: GERSTER, 211 ff.

³⁴ Aktienführer 2002/2003.

³⁵ GERSTER, 211.

³⁶ CARRY, 23.

die anderen Aktien vermittelt, aber auch den zehnfachen Nennwert bzw. Kapitalanteil dieser Aktien aufweist, keine Stimmrechtsaktie. Echte Stimmrechtsaktien sind also nicht in jedem Fall leichter erkennbar als unechte Stimmrechtsaktien.

Da bei der echten Stimmrechtsaktie keine Umgestaltungen der Kapitalstruktur erforderlich sind, um Veränderungen im Stimmrecht zu erzielen, ist auch eine *individuelle Befristung* der Stimmrechtsprivilegien denkbar. So kann festgelegt werden, dass eine Aktie während fünf Jahren zehn Stimmen, nach Ablauf dieser Frist aber wiederum nur noch eine Stimme vermittelt. Bei der unechten Stimmrechtsaktie dagegen ist eine individuelle Befristung nur durch Zusammenlegung der Aktien möglich, welche aber eine Zustimmung der betroffenen Aktionäre erfordert³⁷ und damit praktisch kaum machbar ist. Ein Aktiensplit oder eine Abschaffung der Stückstimmrechtsklausel dagegen beseitigt sämtliche Stimmrechtsprivilegien gleichzeitig.

Während also im Prinzip keine grundlegenden Unterschiede zwischen echten und unechten Stimmrechtsaktien bestehen, ist das System der echten Stimmrechtsaktien leichter verständlich und weist eine grössere Flexibilität auf.

III. RECHTSVERGLEICHUNG

A. Deutschland

Das deutsche Aktienrecht ist im Wesentlichen im Aktiengesetz (AktG) geregelt. Dieses erfuhr durch das 1998 in Kraft getretene *Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich* (KonTraG)³⁸ weit reichende Änderungen.

1. Grundsatz

Gemäss § 12 Abs. 1 Satz 1 AktG gewährt jede Aktie das Stimmrecht. Der Umfang des Stimmrechts, die Stimmkraft, richtet sich – wie bei Kapitalgesellschaften üblich – in der Regel nach der Höhe der Kapitalbeteiligung und dem darin zum Ausdruck kommenden Risiko, das der Aktionär eingeht (proportionales Stimmrecht).³⁹ Die Kapitalbeteiligung errechnet sich bei Nennbetragsaktien (Aktien mit Nennwert) aus dem Verhältnis des Aktiennennbetrags zum Nennbetrag des Grundkapitals, während die Stückaktien⁴⁰ einer Gesellschaft am Grundkapital jeweils in gleichem Umfang beteiligt

³⁷ Art. 623 Abs. 1 und 2 OR.

³⁸ *Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich* (KonTraG) vom 5. März 1998, in Kraft seit 1. Mai 1998.

³⁹ § 134 Abs. 1 Satz 1 AktG.

⁴⁰ Als unechte nennwertlose Aktien, vgl. VON DER CRONE, 7 f.

sind.⁴¹ Da sich das Stimmrecht somit immer proportional zur Kapitalbeteiligung bemisst, können keine Stimmrechtsaktien geschaffen werden, indem verschiedene Aktienkategorien mit unterschiedlichen Nennbeträgen⁴² (aber gleichem Stimmrecht) bzw. mit unterschiedlichem Anteil am Grundkapital – dies würde gegen § 8 Abs. 3 Satz 2 AktG verstossen – geschaffen werden. Ausserdem ist ein Nebeneinander von nennwertloser Stückaktie und bisheriger Nennbetragsaktie bei derselben AG nicht zulässig.⁴³

2. Ausnahme: Mehrstimmrechte

Bereits seit der Aktienrevision 1937 gilt in Deutschland der Grundsatz, dass Mehrstimmrechtsaktien gemäss § 12 Abs. 2 Satz 2 AktG unzulässig sind.

Bis am 1. Mai 1998 das KonTraG in Kraft trat, konnten neue Mehrstimmrechte mit ministerieller Ausnahmegenehmigung begründet werden, wenn es „zur Wahrung überwiegender gesamtwirtschaftlicher Belange“ erforderlich war.⁴⁴ Zudem bestanden „alte“, d.h. vor 1937 begründete Mehrstimmrechte, auch ohne solche Genehmigung fort.⁴⁵

Seit Inkrafttreten des KonTraG sind neue Mehrstimmrechte generell unzulässig. § 12 Abs. 2 Satz 2 wurde ersatzlos gestrichen. Laut § 5 Abs. 1 EGAktG sind bestehende Mehrstimmrechte am 1. Juni 2003 erloschen, wenn nicht zuvor die Hauptversammlung mit einer Mehrheit von mindestens drei Vierteln des bei der Beschlussfassung vertretenden Grundkapitals ihre Fortgeltung beschlossen hat. Schon vor dem 1. Juni 2003 (bzw. nach diesem Datum, falls das Fortbestehen der Mehrstimmrechte gemäss § 5 Abs. 1 EGAktG beschlossen wurde) können Mehrstimmrechte durch Beschluss der Hauptversammlung abgeschafft werden.⁴⁶ Im Falle des Erlöschens oder der Abschaffung der Mehrstimmrechte muss die Gesellschaft einem Inhaber von Mehrstimmrechtsaktien einen angemessenen Ausgleich gewähren.⁴⁷

⁴¹ § 8 Abs. 3 Satz 2 AktG.

⁴² Laut § 23 Abs. 3 Nr. 4 AktG können Aktienkategorien mit verschiedenen Nennbeträgen geschaffen werden. Ihr Stimmrecht bemisst sich jedoch nach ihren Aktiennennbeträgen (§ 134 Abs. 1 Satz 1 AktG). Vgl. dazu WIESNER, in: Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Bd. 4, § 11 N 9.

⁴³ § 8 Abs. 1 AktG.

⁴⁴ § 12 Abs. 2 Satz 2 AktG alte Fassung.

⁴⁵ § 5 Abs. 1 EGAktG alte Fassung.

⁴⁶ § 5 Abs. 2 EGAktG.

⁴⁷ § 5 Abs. 3 EGAktG.

Nach wie vor möglich ist die Schaffung neuer Mehrstimmrechtsaktien bei Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln.⁴⁸

Exkurs: In Österreich wurde die Ausnahmebestimmung für Mehrstimmrechtsaktien bereits 1965 gestrichen.⁴⁹ Somit ist es auch in Österreich verboten, den Aktien einer Gattung ein höheres Stimmrecht beizumessen als anderen.

B. Frankreich

Das Recht der Aktiengesellschaften war in Frankreich in zahlreichen einzelnen Gesetzen und Dekreten geregelt, bis diese im Zuge eines Kodifikationsprojektes in einen neuen *Code de Commerce* (*C. com.*) zusammengefasst wurden.⁵⁰ Dabei wurden sie gemäss dem Prinzip der „*codification à droit constant*“ nicht abgeändert.⁵¹ Die für die Aktiengesellschaft wichtige Rechtsquelle, *Loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales* (*LSC*), wurde im 2. Buch des *Code de Commerce* unter dem 2. Titel als 5. Kapitel⁵² eingegliedert. Dieser neue *Code* ist am 1. Januar 2001 in Kraft getreten.⁵³

Wie in Deutschland gilt auch in Frankreich das Prinzip der Proportionalität von Kapitalbeteiligung und Stimmrecht, wobei jeder Aktie mindestens eine Stimme zukommen muss.⁵⁴ Eine Stimmrechtsprivilegierung kommt nur im Rahmen von Art. L. 225-123 *C. com.*⁵⁵ in Frage, weil das Stimmrecht abschliessend durch das Gesetz geregelt wird.⁵⁶

L. 225-123 *C. com.* erlaubt ein maximal doppeltes Stimmrecht (*droit de vote double*) für voll liberierte Namenaktien, die seit mindestens 2 Jahren auf den Namen des gleichen Aktionärs im Aktienbuch eingetragen sind. Es muss statutarisch vorgesehen sein und kann auf EU-Angehörige beschränkt werden. Das Doppelstimmrecht erlischt mit Umwandlung der Namenaktien in Inhaberaktien und beim Wechsel des Eigentümers.

⁴⁸ § 216 Abs. 1 AktG.

⁴⁹ Vgl. § 12 Abs. 2 österreichisches AktG; HEIDER, in Münchener Komm. zu § 12 AktG.

⁵⁰ LEGEAIS, N 17 f.

⁵¹ LEMEUNIER, N 102.

⁵² Art. L. 225-1 ff. *C. Com.*

⁵³ LEMEUNIER, N 102.

⁵⁴ Art. L. 225-122 *C. Com.*; früher: Art. 174 *LSC*.

⁵⁵ Früher: Art. 175 *LSC*.

⁵⁶ LEGEAIS, N 431; LEMEUNIER, N 1212; VIDAL, 388; vgl. auch Art. L. 228-11 *C. com.* Bei der so genannten *SAS* (*Société par actions simplifiée*) können die Statuten hingegen die Stimmrechte den Aktionären mit einer grossen Freiheit zuteilen (Art. L 227-1 *C. com.*).

Diese Doppelstimmrechtsaktien könnte man als *bedingte echte Stimmrechtsaktien* bezeichnen, weil das Privileg an die oben genannten gesetzlichen (und statutarischen⁵⁷) Bedingungen geknüpft wird. Wenn die Statuten ein solches doppeltes Stimmrecht vorsehen, profitieren alle Aktionäre gleichermassen, sobald sie diese Bedingungen erfüllen. Es ist aufgrund des Gleichbehandlungsprinzips nicht möglich, dieses Doppelstimmrecht nur einer bestimmten Gruppe von Aktien bzw. Aktionären zuzuordnen oder die Mindestdauer für gewisse Aktionäre zu verkürzen bzw. verlängern. Ausserdem ist es auch nicht möglich, z.B. ein anderthalbfaches Stimmrecht vorzusehen. Diese Ansicht wird zwar zum Teil vertreten, weil das Gesetz nur eine oberste Begrenzung der Stimmrechtsprivilegierung festsetzen wolle, um frühere Exzesse zu vermeiden.⁵⁸ Der Wortlaut von Art. L. 225-123 C. com. lässt für eine solche Auslegung jedoch keinen Raum, danach gibt es nur entweder das einfache oder das doppelte Stimmrecht.⁵⁹

C. Grossbritannien

Das englische Gesellschaftsrecht wird durch den *Companies Act 1985 (CA 1985)* und zu einem grossen Teil durch *Common Law* geregelt.⁶⁰

Nach englischem Recht ist es zulässig, mehrere Kategorien von Aktien mit unterschiedlichen Rechten – auch Stimmrechten – zu schaffen.⁶¹ Somit können z.B. Stimmrechtsaktien mit dreifacher Stimmkraft (ev. nur in einer bestimmten Angelegenheit) ausgestattet werden. In der Praxis beschränken sich die meisten Gesellschaften auf zwei Klassen, da an der Londoner Börse einfache, überschaubare Aktienstrukturen bevorzugt werden.⁶²

Sehen die Gesellschaftsstatuten keine besondere Regelung vor, bemisst sich das Stimmrecht, sofern die Gesellschaft über ein Aktienkapital verfügt, nach der Anzahl Aktien, die der Aktionär innehat.⁶³

⁵⁷ Grundsätzlich können die Statuten keine weiteren Anforderungen aufstellen. Sie können einzig die Mindestdauer von 2 Jahren verlängern und das Privileg auf EU-Angehörige beschränken.

⁵⁸ LEDOUX, N 353.

⁵⁹ BÖCKLI, N 324.

⁶⁰ DAVIES, 1f.

⁶¹ THORNE, 7.8 (sog. *Class Rights*) und 8.42.

⁶² THORNE, 7.9.

⁶³ CA 1985, s 370 (6).

D. Europa

1. Vorschriften der EU für ihre Mitgliedstaaten

Die europäischen Richtlinien stellen Mindestvorschriften für mitgliedstaatliche Rechtsordnungen auf. Im Zusammenhang mit Stimmrechtsaktien ist zunächst auf den Vorschlag für eine *Dreizehnte Richtlinie betreffend Übernahmeangebote* hinzuweisen, den die EU-Kommission am 2. Oktober 2002 vorlegte.⁶⁴

Die EU-Kommission stützte sich bei der Ausarbeitung des Vorschlags auf den „*Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues related to Takeover Bids, Brussels*“ vom 10. Januar 2002.⁶⁵ In diesem Bericht fordern die Experten die Durchsetzung der so genannten "Durchgriffsregel" („*break through*“- Regel), nach der bestimmte gesellschaftsrechtliche Übernahmehindernisse während eines Übernahmeangebots suspendiert sein sollen. Diese Regel soll die Proportionalität zwischen risikotragendem Kapital und Kontrolle herstellen.⁶⁶ Alle Inhaber von risikotragendem Kapital müssen (nach Bekanntgabe des Übernahmeangebots) das Recht haben, an der Versammlung zur Entscheidung über Abwehrmassnahmen teilzunehmen und Stimmen im Verhältnis zu ihrer Beteiligung am risikotragenden Kapital abzugeben. Diese Durchgriffsregel gilt jedoch nur für Stimmrechtsbeschränkungen (Höchststimmrechte) und Übertragungsbeschränkungen (Vinkulierungen), während Mehrfachstimmrechte davon nicht berührt werden.⁶⁷

Diese Tatsache erregte in Deutschland⁶⁸ Widerstand, weil deutsche Aktiengesellschaften, in denen noch bestehende Mehrstimmrechte jedenfalls ab 1. Juni 2003 in aller Regel erloschen sind⁶⁹, somit geringere Abwehrmöglichkeiten als Unternehmen im EU-Ausland haben, soweit dort Mehrstimmrechte zulässig sind. Die pauschalen Ermächtigungen von Unternehmensvorständen zur Abwehr feindlicher Übernahmeveruche (§ 33 WpÜG⁷⁰), die in Deutschland zum Schutz der deutschen Aktiengesellschaften geschaffen wurden, müssten nämlich wieder abgeschafft werden, da sie nicht mit dem

⁶⁴ Amtsblatt der Europäischen Union C 45 vom 25.2.2003; mit Begründung im Dok. KOM (2002) 534 endg.

⁶⁵ Verfügbar auf: http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news/hlg01-2002.pdf.

⁶⁶ Vgl. Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues related to Takeover Bids, Brussels, 10 January 2002, S. 4 und 32.

⁶⁷ Amtsblatt der Europäischen Union 2003/C 45 E/01: Artikel 11.

⁶⁸ <http://www.bundesregierung.de/pressemitteilung,-442463/neuer-Entwurf-der-Eu-Kommissio.htm>

⁶⁹ Vgl. oben III. A. 2.

⁷⁰ Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001, in Kraft seit 23.12.2001.

Vereitelungsverbot von Art. 9 des Richtlinien-Vorschlags vereinbar sind.⁷¹ Darin wurde ein Wettbewerbsnachteil für deutsche Aktiengesellschaften gesehen.

Bis Juni 2003 konnte in der Kommission noch keine Einigung über das richtige Konzept erzielt werden.⁷²

Eine Fünfte *Richtlinie über die Struktur der Aktiengesellschaft sowie die Befugnisse und Verpflichtungen ihrer Organe* (sog. Strukturrichtlinie) hätte einer Vereinheitlichung der Gesetze der Mitgliedstaaten u.a. hinsichtlich der Stimmkraft dienen sollen.⁷³ In Art. 33 Abs. 1 des Richtlinien-Vorschlages⁷⁴ wird das Stimmrecht des Aktionärs geregelt, das grundsätzlich proportional zur Kapitalbeteiligung ist. Abs. 2 derselben Bestimmung sieht Ausnahmen von diesem Grundsatz vor (stimmrechtslose und -beschränkte Aktien). Weitere Ausnahmen sind nicht zulässig, womit Stimmrechtsaktien unter das Verbot fallen. Das Vorhaben scheiterte jedoch am Widerstand einiger Staaten, so dass der letzte Vorschlag für eine Richtlinie Ende 2001 zurückgezogen wurde.⁷⁵

2. Die Europäische Gesellschaft (*Societas Europaea*; SE)

Das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE-Statut)⁷⁶ ist ein neues Rechtsinstrument auf der Grundlage des Gemeinschaftsrechts, das Unternehmen die Möglichkeit bietet, eine Europäische Gesellschaft (SE) zu gründen. Das SE-Statut besteht aus zwei Rechtsakten: einer Verordnung (die in den Mitgliedstaaten direkt anwendbar ist) und einer Richtlinie über die Beteiligung der Arbeitnehmer (die in allen Mitgliedstaaten in innerstaatliches Recht umgesetzt werden muss). Verordnung und Richtlinie werden drei Jahre nachdem sie förmlich erlassen wurden gleichzeitig in Kraft treten, i.e. am 8. Oktober 2004.⁷⁷

⁷¹ Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues related to Takeover Bids, Brussels vom 10. Januar 2002, S. 20 ff; verfügbar auf:

www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news/hlg01-2002_de.pdf.

⁷² Vgl. www.uni-leipzig.de/bankinstitut/links/entwicklung.php?euuber.

⁷³ SCHWARZ, N 706.

⁷⁴ GRÜNWALD, 155.

⁷⁵ KOM (2001)763 endgültig/2, verfügbar auf: http://www.europa.eu.int/eur-lex/de/com/cnc/2001/com2001_0763de02.pdf.

⁷⁶ Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE), in: ABl. L 294 vom 10/11/2001 S. 0001 – 0021.

⁷⁷ Art. 70 SE-Statut.

Laut dieser Verordnung kann eine sog. Europäische Aktiengesellschaft *sui generis* geschaffen werden. Für die Organisation und den Ablauf der Hauptversammlung sowie für die Abstimmungsverfahren gelten unbeschadet der Bestimmungen der Verordnung die im Sitzstaat der SE für Aktiengesellschaften maßgeblichen Rechtsvorschriften (Artikel 53). Mehrere Aktiengattungen sind ausdrücklich erlaubt (Artikel 60). Somit bleibt es den Mitgliedstaaten überlassen, ob Stimmrechtsaktien zulässig sind oder nicht.

E. USA

Bezeichnend für das Recht der USA ist die Unterscheidung zwischen *common law* (unkodifiziertes Richterrecht) und *statute law* (Gesetzgebungsakte).⁷⁸ Das Kapitalgesellschaftsrecht ist vorwiegend Gesetzesrecht und fällt in die Kompetenz der Gliedstaaten.⁷⁹ Weitaus der bedeutendste Inkorporationsstaat und Vorbild für zahlreiche andere Staaten ist Delaware. Der Grossteil der Staaten ist vom Modellgesetz *Model Business Corporation Act* (MBCA) der American Bar Association⁸⁰ bzw. von dessen Nachfolgeregelung, dem *Revised Model Business Corporation Act* von 1984 (RMBCA), beeinflusst, der sich mittlerweile dem Delaware-Modell angenähert hat.

In den USA besteht ein grosser Spielraum für die Ausgestaltung des Stimmrechts von Aktien. Soweit die Gründungsurkunde nichts anderes vorsieht, steht grundsätzlich jedem Aktionär eine Stimme pro Aktie zu.⁸¹ Mit anderen Worten wird unter diesem System, das auch als *straight voting* bezeichnet wird, nach der Zahl der Aktien (*pro rata*) und nicht nach der Zahl der Aktionäre (*per capita*) gewählt.⁸²

Fast alle Bundesstaaten schreiben zum Schutz von Minderheitsaktionären ein bestimmtes System für die Wahl von Verwaltungsratsmitgliedern vor, das als *cumulative voting* bezeichnet wird.⁸³ Nach diesem System kommt jedem Anteil (*share*) so viele Stimmen zu, wie Verwaltungsratssitze zu besetzen sind. Der Aktionär kann seine Stimmen bündeln und alle Stimmen für einen bestimmten oder mehrere Kandidaten abgeben.

Der MBCA und mit ihm einige einzelstaatliche Aktienrechte halten fest, dass die Gründungsurkunde verschiedene Aktiengattungen mit unterschiedlichen Stimmrechten

⁷⁸ Vgl. ALLISON/PRENTICE/HOWELL, 9; HAY, N 17.

⁷⁹ Vgl. Art. IV und Am. X der Federal Constitution. Ausnahmen stützen sich auf Art. I Sec. 8 Cl. 3.

⁸⁰ Aufgrund des Illinois Business Corp. Act von 1933; vgl. DOOLEY, 25; MERKT 19, 177.

⁸¹ MBCA § 7.21 (a); 8 Del. C. § 212 (a).

⁸² ELSING/VAN ALSTINE, N 613.

⁸³ ALLISON/PRENTICE/HOWELL, 741; EASTERBROOK/FISCHEL, 63.

vorsehen kann.⁸⁴ Dadurch können die Stimmrechte einer Aktiengattung auf bestimmte Entscheidungen (etwa auf die Wahl der Verwaltungsräte) beschränkt oder auch im allgemeinen verkürzt (etwa nur eine halbe Stimme pro Aktie) werden oder einer Aktie können mehrere Stimmen zukommen (*voting preferred share*).⁸⁵ Die Stimmrechtsausgestaltung ist Aufgabe der Gesellschaftsstatuten und abgesehen von wenigen Einschränkungen frei. Stimmrechtsaktien sind nur neben Stammaktien möglich. Sie müssen speziell bezeichnet werden und ihre Vorrechte müssen sich aus den Gründungsstatuten ergeben. Es muss sichergestellt sein, dass für jede Entscheidung mindestens eine Aktienkategorie stimmberechtigt ist, damit keine Lücke entsteht.⁸⁶

Rein aktienrechtlich sind Stimmrechtsaktien also in den Rechtsordnungen der Einzelstaaten weithin möglich. Ob sich Aktiengesellschaften mit Stimmrechtsaktien an einer Börse kotieren lassen können, hängt von der Regulierung der jeweiligen Börse ab, da dies der Selbstregulierung der Börsen überlassen worden ist.⁸⁷ Die wichtigsten Börsen, New York Stock Exchange (N.Y.S.E.), American Stock Exchange (AMEX) und NASDAQ, haben ihre diesbezügliche Regeln vereinheitlicht und lassen Gesellschaften mit Stimmrechtsaktien zu (sofern sie die übrigen Voraussetzungen erfüllen). Sie machen jedoch eine Einschränkung: Es ist kotierten Gesellschaften nach ihrer Kotierung nicht mehr erlaubt, neue Kategorien von Stimmrechtsaktien zu schaffen. Hingegen dürfen zusätzliche Aktien bereits existierender Kategorien ausgegeben werden.⁸⁸ Die früher durchgesetzte „*one share/one vote-Rule*“ gilt also nur noch in abgeschwächter Form.

Im Gegensatz zu den kontinentaleuropäischen Rechtsordnungen besteht in den USA also eine grosse Freiheit bei der Ausgestaltung des Stimmrechts und der Stimmkraft.

IV. ERGEBNIS

A. Keine Abschaffung des Institutes der Stimmrechtsaktien

Eine *vollständige Abschaffung* des Institutes der Stimmrechtsaktien kommt nicht in Frage,

⁸⁴ Vgl. MBCA §§ 6.01 (a), 8.04; 8 Del. C. § 151 (g).

⁸⁵ ELSING/VAN ALSTINE, N 615; HAY, N 585.

⁸⁶ DOOLEY, 161, RMBCA § 6.01; 8 Del. C. §§ 151 (a); 212 (a).

⁸⁷ HAZEN, 554.

⁸⁸ NYSE Listed Company Manual, Section 3, 313.00 Voting Rights (verfügbar auf <http://www.nyse.com>); Nasdaq Marketplace Rules, IM-4310 (verfügbar auf www.nasdaqnews.com/about/rules/IM4310.html); AMEX Rule 10,022, Sec. 122 (verfügbar auf www.amex.com).

- weil Stimmrechtsaktien in der Schweiz aufgrund der über hundertjährigen Verwendung zu stark verbreitet sind. Würde man alle Stimmrechtsprivilegien einfach abschaffen, würden sich die Machtverhältnisse in einigen Publikumsgesellschaften und vor allem in vielen familiär beherrschten Aktiengesellschaften stark verändern. Aus diesem Grund hat der Gesetzgeber bei der Revision von 1991 eine sog. „Grandfathering“-Klausel eingebaut, derzufolge Gesellschaften, die früher einen Hebel von mehr als 10:1 für die Stimmkraft der Stimmrechtsaktien eingeführt haben, diesen, obwohl er nach neuem Recht an sich nicht mehr erlaubt wäre, beibehalten dürfen.⁸⁹ Zudem hat das Parlament in Übereinstimmung mit dem Bundesrat davon abgesehen, den auch in neuester Zeit immer wieder verlangten letzten Schritt zu tun und die Stimmrechtsaktie abzuschaffen.⁹⁰
- weil eine Abschaffung für die betroffenen Gesellschaften finanzielle Konsequenzen für die Umwandlung von Stimmrechtsaktien in Einheitsaktien nach sich ziehen würde.
- weil eine Abschaffung eine Beeinträchtigung von Aktionärsrechten mit sich bringen würde. Da bloss der Einfluss der Inhaber von Stimmrechtsaktien sinkt, liegt eine Beeinträchtigung des Anspruchs auf Gleichbehandlung vor.
- weil denjenigen Aktionären, die vor der Einführung der Einheitsaktien nichtprivilegierte Aktien besitzen, ohne ökonomischen Begründung unerwartete Gewinne (sog. *windfall profits*) zufallen würde, indem ihren Aktien plötzlich eine höhere Stimmkraft zukommt.⁹¹
- weil es aus ökonomischen Überlegungen nicht notwendig ist.⁹² Es kann dem Markt überlassen werden, ob es in Zukunft Stimmrechtsaktien geben wird. Wenn sich komplexe Kapital- und Stimmrechtsstrukturen als ineffizient erwiesen hätten, wäre ihr Bestand auf dem Kapitalmarkt unerklärlich.
- weil ein Zwang zur Einheitsaktie im Widerspruch zur international zu beobachtenden Tendenz zu mehr Freiheit bei der Gestaltung der Eigenkapitalfinanzierung stünde.⁹³
- weil eine Abschaffung u.U. Wettbewerbsnachteile für schweizerische Gesellschaften mit sich bringen könnte.⁹⁴

⁸⁹ Art. 5 der Schl.Best. OR 1991; vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 24 N 108.

⁹⁰ Botschaft 1983 43, Ziff. 202.3 und 162, Ziff. 328.3; BÖCKLI, N 346.

⁹¹ Vgl. HOFSTETTER, KARL, in: CORPORATE GOVERNANCE EN SUISSE, 397.

⁹² Vgl. oben II. B. 1.

⁹³ Vgl. oben III., insb. Grossbritannien und USA.

Ein *bloss auf Neugründungen anwendbares Verbot der Stimmrechtsaktien* wiederum würde zu einer nicht erwünschten Zersplitterung des Aktienrechts führen. Einige Gesellschaften, die sich schon vor Inkrafttreten der neuen Regelung der Stimmrechtsaktien bedienten, könnten diese behalten und eventuell gar neue Stimmrechtsaktien ausgeben, während die übrigen Gesellschaften von dieser Möglichkeit der Stimmenprivilegierung ausgeschlossen wären. Die Grenze der Zulässigkeit würde arbiträr durch das Datum des Inkrafttretens festgelegt.

Aus diesen Gründen sollen Stimmrechtsaktien auch in Zukunft zulässig sein.

B. Keine Aufhebung des Verbotes echter Stimmrechtsaktien

Eine Aufhebung des Verbots echter Stimmrechtsaktien wäre an und für sich denkbar, brächte allerdings keine ersichtlichen Vorteile⁹⁵, wohl aber *Nachteile*:

- Würde das System der unechten Stimmrechtsaktien durch das System der echten Stimmrechtsaktien ersetzt, gäbe es – zumindest während einer Übergangsfrist – ein unübersichtliches Nebeneinander von altrechtlichen unechten und neurechtlichen echten Stimmrechtsaktien. In den Statuten muss zwar für jede Aktienkategorie genau festgehalten werden, welchen Anteil am Kapital und an den Stimmen die Kategorie verkörpert, aber mangels Einheitlichkeit dürfte trotzdem eine Verunsicherung resultieren. Ausserdem würden den betroffenen Gesellschaften Aufwand und Kosten für die Umwandlung unechter in echte Stimmrechtsaktien entstehen.
- Würden beide Systeme dauernd nebeneinander zugelassen, so gäbe es ebenso ein unübersichtliches Nebeneinander echter und unechter Stimmrechtsaktien.
- Aus ökonomischen Gründen besteht kein Handlungsbedarf, da die Unterschiede zwischen echten und unechten Stimmrechtsaktien kaum Auswirkungen zeitigen.
- Aus der Rechtsvergleichung lassen sich keine direkten Schlüsse für oder gegen echte Stimmrechtsaktien ziehen, weil die Stimmrechtsaktien sehr unterschiedlich ausgestaltet sind und deshalb zum Teil kaum in unsere Unterscheidung zwischen echten und unechten Stimmrechtsaktien passen.⁹⁶ Indirekt kann jedoch der Schluss gezogen werden, dass sowohl das eine wie auch das andere System die gleichen Funktionen erfüllt und somit eine Art Stimmrechtsaktien genügt.

⁹⁴ Vgl. Diskussion in Deutschland, oben III. D. 1.

⁹⁵ Vgl. oben II. C: Vorteil der „absoluten Ehrlichkeit“ (Stimmrechtsprivileg leichter zu erkennen); Veränderungen im Stimmrecht (individuelle Befristung).

⁹⁶ Vgl. z. B. die besondere Ausgestaltung in Frankreich (III. B.).

Aus diesen Gründen erscheint es zweckmässig, am Verbot echter Stimmrechtsaktien festzuhalten.

V. NENNWERTLOSE AKTIEN

Im Falle eines Übergangs zu nennwertlosen Aktien muss die aktuelle Regelung der (unechten) Stimmrechtsaktien nur geringfügig angepasst werden.⁹⁷ Am Grundsatz, wonach jeder Aktie eine Stimme zukommt, kann festgehalten werden. Künftig können unechte Stimmrechtsaktien mittels unterschiedlichen Aktienkategorien (A-Aktien, B-Aktien) geschaffen werden, wobei sich jede Aktienkategorie auf einen bestimmten Teil des Aktienkapitals bezieht.⁹⁸ Die Abschaffung des Nennwerts bedingt also in keiner Weise die Abschaffung unechter Stimmrechtsaktien.

Will man in Zukunft trotzdem echte Stimmrechtsaktien erlauben, wäre das Gesetz (Art. 693 Abs. 1 E-OR) so zu ergänzen, dass Aktien, die den gleichen rechnerischen Anteil am Aktienkapital verkörpern, jedoch erhöhte Stimmkraft besitzen, möglich sind. In diesem Fall müsste ausserdem entschieden werden, ob sowohl unechte als auch echte Stimmrechtsaktien nebeneinander zulässig sein – es spricht nichts dagegen – oder ob die echten die unechten Stimmrechtsaktien ablösen sollen. Dementsprechende Übergangsbestimmungen wären notwendig.

VI. GESETZESENTWURF

III. Stimmrecht in der Generalversammlung

2. Stimmrechtsaktien

Art. 693

¹ Die Statuten können *eine oder mehrere Kategorien von Stimmrechtsaktien vorsehen. Eine Stimmrechtsaktie verkörpert bei gleicher Stimmkraft einen geringeren Anteil am Aktienkapital als eine gewöhnliche Aktie. Absatz 3 bleibt vorbehalten.*

Im Falle einer Einführung echter Stimmrechtsaktien wäre Art. 693 Abs. 1 folgendermassen zu ergänzen:

⁹⁷ Vgl. VON DER CRONE, 13.

⁹⁸ VON DER CRONE, 13.



*[...] Eine Stimmrechtsaktie verkörpert bei gleicher Stimmkraft einen geringeren Anteil am Aktienkapital als eine gewöhnliche Aktie **oder bei erhöhter Stimmkraft den gleichen Anteil wie eine solche.** [...]*

Übergangsbestimmungen sind keine notwendig, sofern in Zukunft sowohl echte als auch unechte Stimmrechtsaktien zulässig sein sollen. Für diesen Fall genügt Art. 1 Abs. 1 der Schluss- und Übergangsbestimmungen zu den Titeln XXVI und XXVII des Gesetzesentwurfs, der vorsieht, dass ab Inkrafttreten das neue Gesetz gilt. Das heisst, dass unechte Stimmrechtsaktien unverändert weiter bestehen und echte Stimmrechtsaktien fortan eingeführt werden können.

Sollen jedoch die unechten durch echte Stimmrechtsaktien „ersetzt“ werden, so müsste in Art. 693 Abs. 1 OR der erste Halbsatz (vgl. oben) gestrichen werden und es wäre in einer Übergangsbestimmung festzulegen, dass und innert welcher Frist eine Umwandlung stattfinden soll. Die Übergangsfrist würde man mit Vorteil bei fünf Jahren ansetzen im Einklang mit Art. 2 Abs. 2 (Statutenanpassung).



LITERATURVERZEICHNIS

ALLISON, JOHN R./PRENTICE, ROBERT A./HOWELL, RATE A., Business Law, Text & Cases, 6.Auflage, Chicago etc. 1994.

BÖCKLI, PETER, Schweizer Aktienrecht, 2. Auflage, Zürich 1996.

BÜRGI, WOLFHART F., Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Bd. V: Das Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft, b/2: Art. 660-697 OR, Zürich 1957.

CARRY, PAUL, A propos des actions à droit de vote privilégié, in: SJZ 27 (1930/31) 23 ff.

DAVIES, PAUL, Introduction to Company Law, London 2002.

DESSEMONTET, FRANÇOIS/BOHRER, GAETAN (Hrsg.), Corporate Governance en Suisse, Lausanne 2003.

DOOLEY, MICHAEL P., Fundamentals of Corporation Law, New York 1995.

EASTERBROOK, FRANK H./FISCHEL, DANIEL R., The Economic Structure of Corporate Law, Cambridge/London 1991.

ELSING, SIEGFRIED H./VAN ALSTINE, MICHAEL P., US-amerikanisches Handels- und Wirtschaftsrecht, 2. Auflage, Heidelberg 1999.

FASEL, URS, Handels- und obligationenrechtliche Materialien, Bern/Stuttgart/Wien 2000.

FORSTMOSER, PETER/MEIER-HAYOZ, ARTHUR/NOBEL, PETER, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996.

GERSTER, MAX, Stimmrechtsaktien, Diss. Zürich 1997.

GRÜNWARD, ALFONS, Europäisches Gesellschaftsrecht, Wien 1999.

HAY, PETER, U.S.-Amerikanisches Recht, 2. Auflage, München 2002.

HAZEN, THOMAS LEE, The Law of Securities Regulation, 3. Auflage, St. Paul 1996.

HOFFMANN-BECKING, MICHAEL (Hrsg.), Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 4: Aktiengesellschaft, München 1999.



HONSELL, HEINRICH/VOGT, NEDIM PETER/WATTER, ROLF (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II - Art. 530-1186, Basel/Genf/München 2002 (zit. als KSPR).

KROPFF, BRUNO/SEMLER, JOHANNES (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1: §§ 1-53, 2. Auflage, München 2000.

LEDOUX, PATRICK, Le droit de vote des actionnaires, Diss. Paris 2002.

LEGEAIS, DOMINIQUE, Droit commercial et des affaires, 13. Auflage, Paris 2000.

LEMEUNIER, FRANCIS, Société anonyme, 18. Auflage, Paris 2001.

MEIER-HAYOZ, ARTHUR/FORSTMOSER, PETER, Grundriss des schweizerischen Gesellschaftsrechts, 9. Auflage, Bern 2004.

MERKT, HANNO, US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, Heidelberg 1991.

RUFFNER, MARKUS, Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikumsgesellschaft, Zürich 2000.

SCHÄFER, HANS-BERND/OTT, CLAUS, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, 3. Auflage, Berlin/Heidelberg/New York, 2000.

SCHWARZ, GÜNTER CHRISTIAN, Europäisches Gesellschaftsrecht, Baden-Baden 2000.

THORNE, JAMES (Hrsg.), Butterworths Company Law Guide, 4. Auflage, London 2002.

VIDAL, DOMINIQUE, Droit des sociétés, Paris 1993.

VON DER CRONE, HANS CASPAR, Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts: Nennwertlose Aktien, in: Reprax 1/02 (Sonderdruck).