

Wesentliche Neuerungen des revidierten Schweizer Aktienrechts II*

Die AG im neukonfektionierten Kapitalkleid Flexibilisierung und Armierung der Kapitalbasis

Von Peter Forstmoser, Zürich**

Die Reformbedürftigkeit der aktienrechtlichen Kapitalbasis ist seit langem unbestritten. Das geltende Recht enthält nämlich für bestimmte legitime Bedürfnisse keine Regelung. Die Praxis ging daher nicht selten über Wortlaut und Sinn des Gesetzes hinaus. Sie schuf Ersatzlösungen, deren rechtliche Zulässigkeit nicht immer eindeutig ist.

Die Neukonfektionierung des Kapitalkleides wurde denn auch zu einem der *Schwerpunkte* der Aktienrechtsreform. Die Grundzüge stehen seit dem bundesrätlichen Entwurf von 1983 fest. Während der 8jährigen Bearbeitung durch die Räte und ihre Kommissionen sind aber noch zahlreiche Änderungen (durchaus nicht nur Verbesserungen) hinzugekommen. Betrachtet man das Resultat, so ist das Bestreben deutlich, jedem etwas zu geben:

der Gesellschaft mehr Flexibilität bei der Beschaffung und Umstrukturierung des Kapitals; dem Gläubiger vermehrte Schutz durch eine Verstärkung der Eigenmittelbasis;

dem Investor – Aktionär und Partizipanten – bessere Gewähr für die Werterhaltung seiner Anlage.

Verdoppelung des Mindestkapitals

Zur Verstärkung der Kapitalbasis wird das minimale Aktienkapital von bisher 50 000 Franken auf 100 000 Franken erhöht, wobei mindestens 50 000 Franken bei der Gründung liberiert sein müssen (bisher 20 000). Diese Verdoppelung der Mindestsumme entspricht allerdings nur einem Bruchteil der seit dem Inkrafttreten des geltenden Rechts im Jahre 1936 eingetretenen Geldentwertung. Im letzten halben Jahrhundert hat sich die AG jedoch zur eigentlichen «Bonne à tout faire» entwickelt, zur Rechtsform für jegliche Art wirtschaftlicher Tätigkeit. Dies zeigt sich schon darin, dass es heute fast *zehnmal mehr Aktiengesellschaften* gibt als Kollektiv- und Kommanditgesellschaften zusammen und fast sechzigmal mehr als Gesellschaften mit beschränkter Haftung. Diese Entwicklung zur einheitlichen Organisationsform kann und braucht nicht rückgängig gemacht zu werden, und daher ist es auch begrüssenswert, dass die minimalen Anforderungen an die Kapitalbasis nicht höher geschraubt wurden.

Gesellschaften, die vor 1985 gegründet wurden, brauchen ihr Kapital nicht anzupassen. Da heute fast die Hälfte aller Aktiengesellschaften nur gerade mit dem minimalen Grundkapital ausgestattet ist, dürfen zahlreiche Gesellschaften auch künftig ein Kapital von nur 50 000 Franken aufweisen. Ein Nachteil ist dies nicht, da zwischen der Höhe des Grundkapitals und den Eigenmitteln einer Gesellschaft nur gerade im Zeitpunkt der Gründung ein notwendiger Zusammenhang besteht. So hatte etwa Hoffmann-La Roche – eines der grössten Pharmaunternehmen der Welt – bis 1989 ein Aktienkapital in der minimalen Höhe von bloss 50 000 Franken.

Erschwerung des Schwindels bei der Gründung und Kapitalerhöhung

Das Gründungsverfahren wird neu und detailliert geregelt, angelehnt an die heutige Simultangründung. Die sogenannte Sukzessivgründung – im geltenden Recht als Regelfall vorgesehen, in der Praxis aber ausgestorben – entfällt.

Auch das Verfahren der Kapitalerhöhung ist technisch überarbeitet und überdies vom Gründungsverfahren gelöst worden. Die Verselbständigung der Regeln für die Erhöhung des Grundkapitals ist zu begrüssen, hat doch die heutige Verweisung auf die «für die Gründung der Gesellschaft geltenden Vorschriften» zu zahlreichen Unklarheiten geführt.

Auch wenn die Neuordnung des Erhöhungsverfahrens an sich sinnvoll ausgefallen ist, muss doch Kritik an zwei nicht unwesentlichen Punkten angebracht werden: Das geltende Recht verlangt bekanntlich für die Kapitalerhöhung zwei Beschlüsse der Generalversammlung: den Erhöhungsbeschluss, mit dem das Verfahren in Gang gesetzt wird, und einen weiteren Beschluss am Ende, mit welchem die erfolgreiche Durchführung der Kapitalerhöhung festgestellt werden soll. In Fachkreisen ist von jeher darauf hingewiesen worden, dass diese Ordnung nicht nur unnötig kompliziert, sondern auch unangemessen ist: Die Generalversammlung ist von allen drei Gesellschaftsorganen das am schlechtesten geeignete, um eine solche Feststellung zu treffen.

Die künftige Ordnung verzichtet zu Recht auf den Feststellungsbeschluss der Generalversammlung. Doch wurde mit der Aufgabe nicht – wie es nahegelegen hätte – die Revisionsstelle betraut, sondern der Verwaltungsrat. Damit sind die alten Abwicklungsprobleme durch neue abgelöst worden: Bei Publikumsunternehmen mit einem vielköpfigen Verwaltungsrat schafft die Einberufung einer Verwaltungsratsitzung erhebliche Umtriebe. Und bei kleinen Gesellschaften macht sich als Nachteil bemerkbar, dass es im Verwaltungsrat grundsätzlich keine Vertretungsmöglichkeit gibt: Während heute ein einziger Aktionär – oder auch

ein Dritter – die kapitalerhöhende Generalversammlung (einschliesslich des Feststellungsbeschlusses) mittels Vollmacht durchführen kann, wird künftig der gesamte Verwaltungsrat auf dem Notariat erscheinen und dort eine Sitzung abhalten müssen, sofern man sich nicht mit Zirkulationsbeschlüssen behelfen kann.

Bedauerlich ist auch, dass das künftige Recht die Kapitalerhöhung mit *Festübernahme* der neuen Aktien durch einen Treuhänder, wie dies bei Publikumsunternehmen heute die Regel ist und auch künftig bleiben dürfte, nicht erwähnt. Die Festübernahme wird erhebliche Rechtsfragen auf, weil eben die Aktienzeichnung direkt bei der Gesellschaft und der Aktienkauf von einer treuhänderisch zwischengeschalteten Bank nicht dasselbe sind. Die hiermit verbundenen Probleme werden nun weiterhin ungelöst bzw. es wird ihre Lösung der Praxis überlassen bleiben.

Zwar keine Wunderwaffe, aber eine zweckmässige Verstärkung im Abwehrdispositiv gegen schwindelhafte Gründungen und Kapitalerhöhungen stellt die *Prüfungsbestätigung* bei sogenannten qualifizierten Gründungen und Kapitalerhöhungen dar, d. h. dann, wenn Sachwerte zur Liberierung der neuen Aktien dienen sollen (sogenannte *Sacheinlage*) oder die Übernahme bestimmter Vermögenswerte fest vorgesehen ist (sogenannte *Sachübernahme*). In beiden Fällen wird ein besonderer Bericht – der Gründer bzw. des Verwaltungsrates – verlangt, der über die «Angemessenheit der Bewertung» Auskunft zu geben hat. Dieser Bericht ist von einem Revisor oder der Revisionsstelle zu prüfen, und es ist zu bestätigen, dass der Bericht «vollständig und richtig ist». Indirekt wird damit – ohne dass das Gesetz eine offizielle Schätzung verlangen würde – auch eine Überprüfung der Bewertung erreicht. Damit sollte es künftig nicht mehr möglich sein, Sachwerte zu Lasten des Grundkapitals zu Phantasiepreisen in eine Gesellschaft einzubringen. Schade nur, dass der Nationalrat das bundesrätliche Erfordernis eines *besonders befähigten* Revisors gestrichen hat und es bei irgendeinem Revisor als Prüfer bewenden liess.

Genehmigtes und bedingtes Aktienkapital

Das geltende Recht kennt die Kapitalerhöhung lediglich in *festen Stufen*, durch Generalversammlungsbeschluss, unter Beachtung eines – zum Teil unnötig – komplizierten Verfahrens. Das neue Recht will die Eigenkapitalbasis und damit die Eigenfinanzierung durch die Einführung des bedingten und des genehmigten Kapitals als neuen, zusätzlichen Möglichkeiten der Kapitalerhöhung flexibler ausgestalten.

Beim *genehmigten* Kapital geht es darum, dass die Generalversammlung nur die Möglichkeit einer Kapitalerhöhung beschliesst, den Entscheid über die Durchführung, ihren Zeitpunkt, die Bedingungen und den Umfang dagegen der *Verwaltung überlässt*. Diese kann z. B. Aktien schaffen, die sie im Zuge einer Übernahme als Gegenleistung benötigt.

Bei der *bedingten* Kapitalerhöhung wird dagegen der Entscheid darüber, ob und in welchem Umfang das Aktienkapital erhöht werden soll, in die *Hände von Dritten* – Wandel- oder Optionsberechtigten oder auch Mitarbeitern – gelegt: Das Aktienkapital soll dann erhöht werden, wenn und insoweit bezugsberechtigte Gläubiger einer Wandel- oder Optionsanleihe bzw. Mitarbeiter sich für den Bezug neuer Aktien entscheiden.

Durch diese neuen Formen des Grund- oder – wie es neu heissen wird – des *Aktienkapitals* werden Bedürfnisse abgedeckt, die heute mit den sogenannten *Vorratsaktien* erfüllt werden. Die Beweglichkeit der heutigen Ordnung wird aber – wohl ganz entgegen den Intentionen des Gesetzgebers – künftig nicht mehr erreicht: Vorratsaktien können – wie das Bundesgericht nun eindeutig festgehalten hat – dem Verwaltungsrat zur freien Verwendung «für Zwecke im Interesse der Gesellschaft» in die Hand gegeben werden. Diese Freiheit gibt es unter neuem Recht nicht mehr: Beim genehmigten Kapital soll der für den Einsatz von Aktien gegenüber Dritten erforderliche Entzug des Bezugsrechts *nur aus wichtigen Gründen* möglich sein. Das bedingte Kapital soll nur für Anleiheobligationen oder ähnliche Forderungen sowie für die Arbeitnehmerbeteiligung offenstehen.

Legalisierung von Wildwuchs

Ein Schwergewicht der Reform im Bereich der Kapitalgestaltung und ein echter Fortschritt liegen in der gesetzlichen Regelung des Rechts der *Partizipationsscheine*.

Bekanntlich hat sich der PS als Wildwuchs der Praxis aus dem Genusschein entwickelt und untersteht noch heute dessen Recht. Damit wird der grundlegende wirtschaftliche Unterschied der beiden Papiere missachtet: Der Genusschein ist ein *Sanierungsmittel*, das äusserst flexibel ausgestaltet sein muss, aber auch sein kann. Für den PS, als ein *Finanzierungsmittel*, eignet sich diese Basis nicht: Der Partizipant erwartet eine «stimmrechtslose Aktie», und die geltende Ordnung trägt dem in keiner Weise Rechnung.

Anders das künftige Recht, das den PS ausführlich regelt und faktisch zur *stimmrechtslosen Aktie* macht. Dem Partizipanten werden grundsätzlich die gleichen Vermögensrechte wie einem Aktionär

eingräumt, nicht dagegen das Stimmrecht und die damit zusammenhängenden Rechte. Dabei orientiert sich das neue Recht an zwei Grundsätzen:

dem der *Gleichheit*, indem die Partizipationsscheine vermögensmässig einer Aktienkategorie gleichgestellt sein müssen, und dem der *Schicksalsgemeinschaft*, da die Aktionäre durch Generalversammlungsbeschlüsse die Stellung der Partizipanten zwar verschlechtern können, dies aber nur dann, wenn sie auch für sich selbst eine entsprechende Einbusse auf sich nehmen.

Insgesamt wird das neue Recht eine deutliche *Aufwertung des PS* bringen, und es bleibt abzuwarten, ob sich dies nicht auch in den *Börsenkurs* niederschlagen wird. Eine überstürzte Abschaffung der PS durch Umwandlung in Aktien erscheint jedenfalls im Vorfeld des neuen Aktienrechts nicht ratsam.

Verstärkter Schutz etablierter Rechte

Nicht nur beim Partizipanten, sondern auch beim Aktionär soll die finanzielle Position künftig besser abgesichert sein. Vor allem geschieht dies durch eine *Verstärkung des Bezugsrechts*: Nach neuem Recht soll das Bezugsrecht bei der Ausgabe neuer Aktien nur noch im Rahmen eines Kapitalerhöhungsbeschlusses (also nicht mehr generell durch die Statuten) aufgehoben werden können. Zur Voraussetzung des wichtigen Grundes ist freilich festzuhalten, dass der Gesetzgeber wohl mehr verspricht, als er hält: Die als Beispiele für den rechtmässigen Entzug des Bezugsrechts im Gesetz aufgeführten Fälle – Übernahme von Unternehmen und Arbeitnehmerbeteiligung – zeigen, dass der Begriff «wichtiger Grund» keineswegs im herkömmlichen Sinne verwendet wird. Viel eher erscheint das Erfordernis eines «*sachlichen Grundes*» angesprochen, wie er schon heute durch Lehre und Praxis verlangt wird. Ebenso werden wohl nur die bisherige Doktrin und Praxis festgeschrieben, wenn künftig betont wird, «*niemals* die Aufhebung von Bezugsrechten dürfe «*niemand* in unsachlicher Weise begünstigt oder benachteiligt werden».

Der Absicherung der finanziellen Beteiligung soll auch das *Vorweiszungsrecht* der Aktionäre dienen, das von Gesetzes wegen für mit Wandel- oder Optionsrechten verbundene Anleihen eingeführt wird und das ebenfalls nur «aus wichtigen Gründen» beschränkt oder aufgehoben werden können soll. Diese Bestimmung fand sich schon im bundesrätlichen Entwurf. Sie wurde durch den Nationalrat gestrichen, aber durch den Ständerat wieder eingeführt.

Die erwähnte Vorschrift ist wohl gut gemeint, in der Regel aber weder sinnvoll noch praktikabel: Solche Anleihen werden *oft inners Stunden*, meist lange vor Ablauf der offiziellen Emissionsfrist, *verkauft*. Das Bezugsrecht könnte zudem nur für die grösseren Aktionäre von Bedeutung sein: Wegen der regelmässig kleinen Zahl neuer Aktien würde das Recht auf *einen* neuen Titel zum Beispiel im Gegenzug zu 50 bisherigen gewährt. Kleinaktionäre würden daher leer ausgehen, da sie das Bezugsrecht weder geltend machen noch verwerten könnten; denn für die Ausübung fehlt ihnen die nötige Anzahl Aktien, und da der Emissionspreis normalerweise dem Marktpreis im Zeitpunkt der Festlegung entspricht, dürfte dem Bezugsrecht auch kein eigener Wert zukommen. Ein Vorweiszungsrecht wird daher die Ausgabe von Options- und Wandelanleihen *verlangsamern und komplizieren* und zu einer Verschlechterung der Bedingungen für die Gesellschaft führen, ohne dem (Publikums-)Aktionär einen Vorteil zu verschaffen. Es fragt sich, ob dieses Recht nicht im Normalfall – entgegen der Vorstellung des Gesetzgebers – wegbedungen werden kann und sollte.

Beweglichkeit in der Kapitalstruktur

Verschiedene Neuerungen werden die Umstrukturierung der Eigenkapitalbasis von Aktiengesellschaften erleichtern. So wird es künftig möglich sein, die *Rechtsstellung der Partizipanten* zu verändern, ohne deren Zustimmung einzuholen (vgl. den erwähnten Grundsatz der Schicksalsgemeinschaft). Damit entfällt ein unter geltendem Recht oft unüberwindbares Hindernis für Änderungen in der Kapitalstruktur, gelang es doch bei Publikumsunternehmen mit *Inhaber-PS* in der Regel nicht, die Partizipanten überhaupt mehrheitlich zu versammeln.

Eine weitere Erleichterung liegt darin, dass der *Mindestnennwert* von Aktien künftig nur noch *10 Franken* (gegenüber heute 100 Franken) betragen wird. Dadurch wird etwa der Austausch von Aktien bei Fusionen von ungleichen Gesellschaften erleichtert werden.

Grössere Flexibilität wird endlich auch dadurch erreicht, dass der *Erwerb eigener Aktien* künftig zu beliebigem Zweck bis zur Höhe von 10% erlaubt sein wird, sofern der Erwerb aus frei verwendbarem Eigenkapital erfolgt. Unter gewissen Voraussetzungen und vorübergehend wird die Höchstgrenze sogar auf 20% gesetzt. Unter geltendem Recht musste man dagegen angesichts des nur durch einige wenige Ausnahmen gelockerten Erwerbsverbots oft für sinnvolle Anliegen eine Gesetzesverletzung in Kauf nehmen, mit dem schwachen Trost, dass «*nur*» (aber immerhin) eine Ordnungsvorschrift verletzt wurde.

Verhältnismässig geringer Handlungsbedarf

Wie andernorts ist auch im Hinblick auf die Kapitalbasis der *Anpassungsbedarf* für bestehende Gesellschaften erstaunlich gering:

Kampf um Marktanteile am Schweizer Automarkt

Deutschland erfolgreichster Exporteur

Bern, 14. Jan. (ap) Zum fünften aufeinanderfolgenden Mal sind in der Schweiz innert Jahresfrist mehr als 300 000 Neuwagen verkauft worden (vgl. NZZ Nr. 10): Wie aus der Statistik der Autoimporteure hervorgeht, wurde 1991 mit 314 824 verkauften Autos gegenüber dem Vorjahr zwar ein Rückgang um knapp 3,9% verzeichnet. Ursprünglich war aber eine Einbusse von rund 10% prognostiziert worden. Das Ergebnis des letzten Jahres wurde sowohl vom Verband schweizerischer Automobilimporteure (VSAI) als auch beim Autogewerbeverband der Schweiz (AGVS) mit Befriedigung zur Kenntnis genommen. Laut dem VSAI dürfte die gedämpfte Wirtschaftslage das Ergebnis sicher gedrückt haben; in einem gesättigten Markt sei es aber nicht möglich, jedes Jahr Rekordwerte zu erreichen (der Rekord wurde 1989 mit 335 000 Verkäufen erzielt). Laut dem AGVS ist der Kampf um Marktanteile 1991 allerdings wesentlich härter geworden.

Im Berichtsjahr mussten verschiedene *Herkunftsländer* grosse Einbußen hinnehmen. Einen Einbruch erlitten die *italienischen* Hersteller: Mit 25 211 Verkäufen lagen sie um einen Fünftel unter dem Ergebnis von 1990. Auch die *britischen* Produzenten konnten ihr Vorjahresergebnis nicht wiederholen: Die 1883 Verkäufe bedeuteten einen Rückgang von ebenfalls fast 20%. *Französische* Autos fanden mit 40 217 verkauften Einheiten fast 10% weniger Käufer als 1990. Weniger drastisch fiel die Einbusse beim Herstellerland *Deutschland* aus, das mit 129 039 Verkäufen nach wie vor den Hauptteil der verkauften Fahrzeuge stellt; der durchschnittliche Rückgang um 3,2% fiel aber je nach Marke unterschiedlich aus. Zugelassen konnten *Schwedens* Exporteure mit einem Zuwachs von knapp 5% auf 7178 verkaufte Einheiten. Das Vorjahresergebnis halten konnten die *japanischen* Autohersteller; zwar erlitten einzelne Marken massive Einbußen; mit 95 119 verkauften Autos konnten die Japaner aber insgesamt um 0,67% zulegen und ihre Position als zweitgrösster Verkäufer in der Schweiz klar halten.

Rückläufig waren im Berichtsjahr die Verkäufe *vierradangetriebener Autos*; der Absatz in diesem Bereich ging um etwa 8% auf 44 898 Einheiten zurück. Der Verkauf von *Dieselfahrzeugen* verminderte sich im Berichtsjahr um 13,1% auf 7400 Einheiten.

Gesellschaften, die erst nach Ende 1984 gegründet wurden, müssen ihr *Kapital* innert fünf Jahren auf *100 000 Franken* erhöhen. Oft wird dies im Wege der sogenannten *Gratiskapitalerhöhung*, d. h. durch Liberierung aus Gesellschaftsmitteln, erfolgen können, so dass sich die «Übung» praktisch in der Entrichtung von Stempelsteuer, Notariats- und Registergebühren erschöpft.

Angesichts der Eindämmung der Flexibilität der Aktiengabe wird sich für Publikumsunternehmen die Frage stellen, ob sie nicht an der letzten Generalversammlung unter altem Recht noch eine gehörige Anzahl *Vorratsaktien* schaffen sollten, mit denen die bisherige Freiheit wenigstens für eine Zeitlang in die neue *Ara* «hinübergerettet» werden kann.

Schliesslich werden Gesellschaften, die *Partizipationsscheine* ausstehen haben, ihre diesbezüglichen Statutenbestimmungen innert fünf Jahren an das neue Recht anpassen müssen. Einzelne der neuen Bestimmungen werden freilich unabhängig von der statistischen Ordnung schon per Mitte 1992 in Kraft treten.

Allgemein dürfte es sich mit Bezug auf die Änderungen im Recht des Eigenkapitals empfehlen, *nicht vorzupresseln*, sondern zuzuwarten, bis die neue Ordnung durch die Doktrin und vielleicht auch durch erste Gerichtsentseide besser geklärt ist.

Es wird sich damit leben lassen

Betrachtet man die Reform im Hinblick auf die Eigenkapitalbasis, so bleibt ein zwiespältiger Eindruck: Positiv zu erwähnen sind die eingangs erwähnten Zielsetzungen der Reform. Anerkennungswert ist auch, dass eine ganze Reihe von *Fortschritten* erreicht worden ist, bedauerlich dagegen, dass die *Ziele zum Teil verfehlt* wurden und dass sich die neue Ordnung da und dort sogar kontraproduktiv auswirkt. Bedauerlich ist hier ferner, dass nicht selten zwar mit gutem Willen, aber in *Unkenntnis der Realität* legifiziert worden ist. Die Gründe mögen in zwei Besonderheiten dieses Gesetzgebungsprojekts liegen: Zum einen ist der dem bundesrätlichen Vorschlag zugrunde liegende Entwurf aus Zeitgründen *nicht in die Vernehmlassung geschickt* worden. Damit fehlte es am Input von (durchaus persönlich oder für ihre Unternehmen interessierten) Praktikern. Zum zweiten ist die in Einzelheiten gehende Überarbeitung durch die parlamentarischen Kommissionen und die Räte selbst dem Gesetz nicht gut bekommen, ist doch das *Parlament* nicht das richtige Gremium für juristische Kleinarbeit.

Doch ist trotz allem anzuerkennen, dass das neue Recht gegenüber dem bisherigen deutliche *Fortschritte* bringt. Lößlich ist auch, dass die *Anpassung an europäische Standards* keine grösseren oder gar unlösbaren Probleme mit sich bringen wird; zu korrigieren sein werden Einzelheiten. Wenn man somit das neue Recht auch nicht enthusiastisch feiern mag: Leben können wird man damit allemal.

* vgl. NZZ Nr. 5.

** Der Autor ist Professor für Zivil- und Handelsrecht an der Universität Zürich.