

# Kapitalveränderungen bei der AG

---

<p><strong>IMPRESSUM<br />

<br />

Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone</strong></p>

<p><strong>FS 21 Mag. iur. LL.M. Magda Aref, MLaw Giovanni Dazio, RA MLaw Bruno Mahler</strong></p>

<p><strong>HS 20</strong> <strong>Mag. iur. LL.M. Magda Aref, RA M.A. HSG Merens Derungs, RA MLaw Oliver Dalla Palma, LL.M.</strong><br />

<strong>HS 19 Mag. iur. LL.M. Magda Aref, RA M.A. HSG Merens Derungs, MLaw Sandro Bernet<br />

HS 18 MLaw Corina Moschen, MLaw Olivia Wipf, MLaw Fleur Baumgartner<br />

HS 17 RA M.A. HSG Richard Allemann, MLaw Thomas Grob, RAin MLaw Patricia Reichmuth, MLaw Olivia Wipf<br />

HS 15 RA lic. iur. Olivier Baum, RA MLaw Alexander Wherlock<br />

HS 14 RA M.A. HSG Yves Mauchle, MLaw Felix Buff, MLaw Martin Monsch<br />

HS 13 RA MLaw Daniel Brugger, RA M.A. HSG Simon Bühler,<br />

MLaw Martin Monsch<br />

HS 12 MLaw Adriano Huber, RA M.A. HSG Valentin Jentsch,<br />

lic. iur. Matthias Trautmann, HS 11 RA lic. iur. oec. Jan Hoffmann,<br />

lic. iur. Benedict Burg<br />

FS 11 lic. iur. Benjamin Bloch, RA lic. iur. oec. Jan Hoffmann,<br />

RA M.A. HSG Valentin Jentsch, RA lic. iur. oec. Matthias Maurer<br />

HS 10 lic. iur. Tiffany Ender, lic. iur. Benedict Burg<br />

FS 10 RA MLaw Johannes Vetsch, FS 09 RAin lic. iur. Nina Reiser<br />

HS 08 RAin lic. iur. et rer. pol. Catherine Chammartin<br />

HS 07 lic. iur. Alex Domeniconi, lic. iur. Martina Isler,<br />

lic. iur. Matti Läser, lic. iur. Tatjana Linder<br />

WS 06/07 lic. iur. Eva Bilek, RA lic. iur. Urs Hoffmann-Nowotny; SS 04 lic. iur. Guillaume Vionnet, lic. iur. Karin Eugster, lic. iur. Loïc Pfister, lic. iur. Thilo Pachmann</strong><br />

<br />

<br />

<br />

<br />

<br />

<br />

<br />

<br />

<br />

<br />

<br />

<br />

<br />

<br />

<br />

<br />

<br />

<br />

<br />

<br />

Zitiervorschlag: von der Crone et al.; RechtEck, die Internetplattform zum Handels- und Wirtschaftsrecht; [http://www.rechteck.uzh.ch/\[...\]](http://www.rechteck.uzh.ch/[...]); besucht am 25.03.2023.</p>

<p><strong>Vgl. auch die französische Version zum Handels- und Wirtschaftsrecht (bitte

1. Kapitalerhöhung	5
1.1. Ordentliche Kapitalerhöhung	6
1.1.1. Erhöhungsbeschluss der GV	6
1.1.2. Kompetenz und Beschluss des VR	7
1.1.3. Exkurs: Festübernahme	9
1.2. Genehmigte Kapitalerhöhung	10
1.2.1. Rahmenbedingungen	10
1.2.2. Ermächtigungsbeschluss der GV	11
1.2.3. Erhöhungsbeschluss des VR	11
1.2.4. Durchführung	12
1.2.5. Vor- und Nachteile der genehmigten Kapitalerhöhung	12
1.3. Bedingte Kapitalerhöhung	12
1.3.1. Rahmenbedingungen	13
1.3.2. Einsatzmöglichkeiten	13
1.3.2.1. Wandel- und Optionsanleihe	13
1.3.2.2. Mitarbeiterbeteiligung	14
1.3.2.3. Aktionärsoptionen	15
1.3.2.4. Einfache Optionen?	15
1.3.3. Erhöhungsbeschluss der GV	15
1.3.4. Begründung und Ausübung der Wandel- oder Optionsrechte	16
1.3.5. Schutzvorschriften und Vorwegzeichnungsrecht	16
2. Qualifizierte Liberierung	17
2.1. Sachverhalte	17
2.1.1. Liberierung durch Verrechnung	18
2.1.2. Liberierung aus Eigenkapital	19
2.1.3. Herabsetzung der Liberierungsquote	20
2.2. Regelungsansatz	20
3. Bezugsrecht	21
3.1. Bezugsrechtsentzug	23
3.2. Formelle Voraussetzungen	23
3.3. Materielle Schranken	24
3.4. Rechtsbehelfe	25
4. Kapitalherabsetzung	25
4.1. Verfahren der Kapitalherabsetzung	26

---

4.2. Überkapitalisierung	26
4.3. Unterbilanz	27
4.4. Kapitalschnitt	27
5. Revision des Aktienrechts	28

---

auf Icon oben rechts klicken)</strong></p>

---

## Kapitalveränderungen bei der AG

### Kapitalveränderung

- Veränderung des Grundkapitals, das sich aus dem Aktien- und dem Partizipationskapital zusammensetzt

### Zentrale Funktionen des Grundkapitals

- Dient der Zweckverfolgung der Gesellschaft
- Innenverhältnis: Bestimmt Mitgliedschaftsrechte von Aktionären und Partizipanten
- Aussenverhältnis: Haftungssperrquote für Gläubiger

### Problemstellung

- Änderung des Grundkapitals betrifft potenziell Interessen von Aktionären und/oder Partizipanten
- Spannungsverhältnis zwischen dem Interesse der Gesellschaft an Flexibilität und dem Kapital- und Minderheitenschutz

## 1. Kapitalerhöhung

---

### Kapitalerhöhung

#### Drei Formen der Kapitalerhöhung

- Ordentliche Kapitalerhöhung (Art. 650 OR, Art. 652-652h OR)
  - Genehmigte Kapitalerhöhung (Art. 651-652h OR)
  - Bedingte Kapitalerhöhung (Art. 653-653i OR)
-

## 1.1. Ordentliche Kapitalerhöhung

### Übersicht über das Verfahren

- Beschluss der GV mit Regelung der wesentlichen Modalitäten
- Durchführung durch den VR innert 3 Monaten
  - Aktienzeichnung
  - Liberierung
- Kapitalerhöhungsbericht des VR (Rechenschaftspflicht)
- Prüfung des Kapitalerhöhungsberichts durch die Revisionsstelle
- Feststellung der Kapitalerhöhung durch den VR
  - Statutenänderungen (Aktienkapital)
  - Eintragung des neuen Aktienkapitals und der Feststellungen im Handelsregister

### Erhöhungsarten:

- Erhöhung des Nennwertes der Aktien
- Ausgabe neuer Aktien (sog. Nennwertheraufsetzung)

### 1.1.1. Erhöhungsbeschluss der GV

#### Kapitalerhöhungsbeschluss der GV

- GV beschliesst über die Erhöhung des Aktienkapitals (Art. 650 Abs. 1 OR)
- Inhalt des Beschlusses (Art. 650 Abs. 2 OR)
  - Unbedingt notwendige Angaben:
    - Erhöhungsbetrag der Kapitalerhöhung (Ziff. 1)
    - Anzahl und Nennwert der neuen Aktien (Ziff. 2)
    - Ausgabebetrag (Ziff. 3)
  - Bedingt notwendige Angaben (nur bei Abweichung vom dispositiven Recht)
    - Sacheinlagen (Ziff. 4)
    - Sachübernahmen (Ziff. 5)
    - Besondere Vorteile (Ziff. 6)
    - Vinkulierung (Ziff. 7)
    - Einschränkung oder Aufhebung des Bezugsrechts (Ziff. 8)
- Beschluss erfolgt mit einfacher Mehrheit (Art. 703 OR), ein qualifiziertes Mehr ist nur bei Vorliegen besonderer Tatbestände erforderlich (Art. 704 Abs. 1 OR e contrario)
- Beschluss führt unmittelbar nicht zu einer Statutenänderung, sondern ist Auftrag an den VR, Kapitalerhöhung innerhalb von drei Monaten durchzuführen (Art. 650 Abs. 1 OR)
- Öffentliche Beurkundung des Erhöhungsbeschlusses ist aufgrund seiner Bedeutung erforderlich (Art. 650 Abs. 2 OR)

#### Kapitalerhöhung mit Maximalbetrag

Die Kapitalerhöhung mit Maximalkapital wurde in der Lehre als flexiblere Variante entwickelt. Die GV sieht dabei anstelle des Erhöhungsbetrags nach Art. 650 Abs. 2 Ziff. 1 OR einen maximalen Erhöhungsbetrag vor.

Die Abwandlung kommt daher, dass grundsätzlich nur dann eine Kapitalerhöhung zustande kommen kann, wenn das gesamte Kapital gezeichnet wird. Wird dem VR die Möglichkeit gegeben, auch bei weniger eingehenden Aktienzeichnungen die Kapitalerhöhung durchzuführen, kann dies ein Scheitern verhindern.

Der VR darf jedoch keinen Spielraum zur Ausgabe nur eines Teils der Aktien haben. Vielmehr muss er alle eingehenden Zeichnungen berücksichtigen.

---

### 1.1.2. Kompetenz und Beschluss des VR

#### Durchführung durch den VR

- Durchführung der Kapitalerhöhung obliegt dem VR (Art. 650 Abs. 1 OR)
- Sofern VR durch Beschluss der GV ermächtigt wurde, muss er in einem konkretisierenden Beschluss den Ausgabebetrag festlegen (Art. 650 Abs. 2 Ziff. 3 OR)

#### Aktienzeichnung

- VR bietet neu auszugebende Aktien zur Zeichnung an, wobei Regeln zur Gründung Anwendung finden (Art. 652 Abs. 1 OR i.V.m. Art. 630 OR)
- Zeichnungsschein als besondere Urkunde (Art. 652 Abs. 1 OR), Bezugnahme auf den GV-Beschluss und den VR-Beschluss sowie einen allfälligen Emissionsprospekt (Art. 652 Abs. 2 OR)
- Emissionsprospekt wird verlangt, wenn die Aktien öffentlich zur Zeichnung angeboten werden (Art. 652a OR)
- Massgebend ist dabei nicht die Zahl der Adressaten, sondern die Unbegrenztheit des Adressatenkreises (qualitatives, nicht quantitatives Kriterium)
- Inhalt des Emissionsprospekts wird in Art. 652a Abs. 1 OR definiert

#### Liberierung

- Auch Liberierung erfolgt grundsätzlich nach den Bestimmungen über die Gründung (Art. 652 c OR)
  - Barliberierung (Art. 633 OR)
  - Sacheinlage (Art. 634 OR)
  - Verrechnungsliberierung (Art. 634a Abs. 2 OR)
  - Zusätzlich: Liberierung aus frei verwendbarem Eigenkapital (Art. 652d OR)

#### Kapitalerhöhungsbericht

- Schriftlicher Kapitalerhöhungsbericht (Art. 652e OR), worin der VR Rechenschaft über die Durchführung der Kapitalerhöhung ablegen muss
  - Kapitalerhöhungsbericht ist vergleichbar mit dem Gründungsbericht gem. Art. 635 OR, im Gegensatz zum Gründungsbericht ist er aber in allen Fällen erforderlich
  - Inhalt des Kapitalerhöhungsberichts
    - Rechenschaft über die Einhaltung des GV-Beschlusses ist immer enthalten (Art. 652e Ziff. 4 OR)
-

- Weitere Inhaltspunkte sind bei besonderen Formen der Liberierung (Art. 652e Ziff. 1-3 OR) und der Gewährung besonderer Vorteile (Art. 652e Ziff. 5 OR) erforderlich

### Prüfungsbestätigung

- Vollständigkeit und Richtigkeit des Kapitalerhöhungsberichts muss von einem zugelassenen Revisor bestätigt werden (Art. 652f Abs. 1 OR)
- Ausnahme von der Prüfungspflicht, falls keine Interessen der Aktionäre und Gläubiger betroffen sind (Art. 652f Abs. 2 OR)

### Statutenänderung und Feststellungsbeschluss

- VR ändert Statuten und stellt Vollzug der Kapitalerhöhung fest, sobald Kapitalerhöhung durchgeführt ist und entsprechende Belege vorliegen (vgl. Art. 652g OR)
- Öffentliche Beurkundung der Feststellung und der Statutenänderung (Art. 652g Abs. 2 OR)
- Inhalt des Feststellungsbeschlusses (Art. 652g Abs. 1 OR)
  - Gültige Zeichnung sämtlicher Aktien
  - Versprochene Einlagen entsprechen dem gesamten Ausgabebetrag
  - Einlagen wurden entsprechend Gesetz, Statuten und GV-Beschluss geleistet

### Handelsregistereintrag

- Statutenänderung muss im Handelsregister eingetragen werden (Art. 652h OR)
- Aussenverhältnis: Wirksamkeit der Kapitalerhöhung ist abhängig von der Eintragung im Handelsregister, sie tritt am Tag nach der Publikation im SHAB ein (Art. 932 Abs. 2 OR)
- Innenverhältnis: Wirksamkeit der Kapitalerhöhung ist in der Lehre umstritten
  - Teil der Lehre: Wirksamkeit ab dem Feststellungsbeschluss des VR
  - Anderer Teil der Lehre und Bundesgericht: Massgeblichkeit der Eintragung im Handelsregister wie im Aussenverhältnis

### Handelsregistereintrag

Die Wirksamkeit der Kapitalerhöhung im Innenverhältnis ist in der Lehre strittig.

Die beiden widerstreitigen Meinungen basieren auf den bis Ende 2007 geltenden Art. 647 Abs. 3 aOR, welcher folgenden Inhalt hatte: "Er [Der Beschluss der Generalversammlung oder des Verwaltungsrates über die Änderung der Statuten] wird auch Dritten gegenüber unmittelbar mit der Eintragung in das Handelsregister wirksam."

Eine Lehrmeinung besagt, dass das neue Kapital ab dem Feststellungsbeschluss des VR gilt. Dies wird damit begründet, dass die Interessen der Aktionäre, ihre Rechte



auszuüben, überwiegen, da Gläubiger aufgrund des neuen Kapitals nicht betroffen seien. Ausserdem müsse, wenn die Bestimmung "auch" für Dritte gelten solle, bereits zuvor eine interne Wirkung bestanden haben.

Die andere Lehrmeinung setzt den Zeitpunkt der Innenwirkung auf den Eintrag im Handelsregister fest. Dabei wird statuiert, dass die Bestimmung nichts an der konstitutiven Wirkung des Registereintrages ändern sollte. Vielmehr wurde die Aussenwirkung im aOR vorverschoben. Auch diese Meinung stützt sich auf den Wortlaut von Art. 647 Abs. 3 aOR. Die Bestimmung mache nur Sinn, wenn das Inkrafttreten für Aktionäre und Dritte gleichzeitig erfolge. Die Bestimmung ändere nichts an der konstitutiven Wirkung des Registereintrags, vielmehr sei die Aussenwirkung im aOR vorverschoben worden. Das Bundesgericht hat sich der zweiten Meinung angeschlossen (BGE 84 II 34). Wie sich die Gesetzesänderung auf die bundesgerichtliche Rechtsprechung auswirkt, ist noch offen. In der Lehre werden beiderhin beide Ansichten vertreten.

Meines Erachtens hängt auch unter neuem Recht die Wirksamkeit des Kapitalerhöhungsbeschlusses vom Handelsregistereintrag ab. Es gibt keine gesetzliche Grundlage, um von unterschiedlichen Zeitpunkten der Wirksamkeit im Innen- und Aussenverhältnis auszugehen. Im Gegenteil spricht Art. 650 Abs. 3 OR für die Massgeblichkeit des Handelsregistereintrags, da die ordentliche Kapitalerhöhung dahinfällt, wenn sie nicht innerhalb von drei Monaten im Handelsregister eingetragen wird. Auch war es gemäss der Botschaft nicht Zweck der Gesetzesänderung, die Wirkung der Kapitalerhöhung im Innenverhältnis vorzuverlegen. Es sollte lediglich verhindert werden, dass Dritten eine Statutenänderung entgegengehalten werden kann, bevor sie davon durch Publikation im SHAB überhaupt Kenntnis erhalten. Nach der hier vertretenen Ansicht ist daher sowohl im Innen- wie im Aussenverhältnis der Tag nach Publikation im SHAB massgeblich (Art. 932 Abs. 2 OR).

---

### 1.1.3. Exkurs: Festübernahme

- Insb. Publikumsgesellschaften vereinbaren in der Praxis mit einem Dritten (i.d.R. eine Bank oder ein Bankenconsortium), dass dieser sämtliche Aktien aus einer Kapitalerhöhung zeichnet und liberiert
  - Antrag auf Kapitalerhöhung wird erst anschliessend an der GV gesellt
  - Damit steht erfolgreiche Durchführung der Kapitalerhöhung bereits unmittelbar nach GV-Beschluss fest
  - Festübernahme ist vom Gesetz nicht direkt vorgesehen
  - Festübernahme ist zulässig, solange die Aktionäre und die Gläubiger nicht benachteiligt werden
-

---

## 1.2. Genehmigte Kapitalerhöhung

### Gesetzliche Grundlagen

- Regelung der genehmigten Kapitalerhöhung im Kontext der ordentlichen Kapitalerhöhung (Art. 650-652h OR)
- Abweichende Vorschriften in Art. 651-651a OR

### Funktion

- Grosse Aktiengesellschaften haben oft das Bedürfnis, rasch über neues Eigenkapital verfügen zu können
  - Übernahme einer anderen Gesellschaft (Tauschangebot)
  - Neue Projekte (Bau eines neuen Produktionsortes)
- VR hat Kompetenz, solche Investitionsentscheide zu fällen (Art. 716a OR)
- Der Finanzierungsentscheid über Aufnahme von neuem Eigenkapital kommt jedoch der GV zu (Art. 650 OR)
- Rasche Entscheidung über Beschaffung von neuem Aktienkapital ist nicht möglich, wenn eine GV stattfinden muss (Zeitbedarf und Kosten)
- Im Unterschied zur ordentlichen Kapitalerhöhung wird dem VR überlassen, ob, wann und in welchem Umfang das Kapital erhöht wird.

### Regelungsziel und ökonomische Grundlage

- Genehmigte Kapitalerhöhung stellt durch zweistufiges Verfahren eine flexible Lösung bereit
  - 1. Schritt: GV delegiert Kompetenz zur Kapitalerhöhung an VR
  - 2. Schritt: VR macht nach Bedarf von Kompetenz Gebrauch oder verzichtet darauf
- Flexibilität bei der Gestaltung der Kapitalstruktur
- VR kann sowohl Investitionsentscheid als auch Finanzierungsentscheid treffen

---

#### 1.2.1. Rahmenbedingungen

- Dauer: Max. zwei Jahre (Art. 651 Abs. 1 OR)
  - Höhe: Max. 50% des bisherigen Aktienkapitals (Art. 651 Abs. 2 OR)
-

### 1.2.2. Ermächtigungsbeschluss der GV

- Ermächtigungsbeschluss regelt den Rahmen der Kompetenzdelegation an den VR (Art. 651 Abs. 3 OR i.V.m. Art. 650 OR)
- Beschluss der GV erfordert zwingend ein qualifiziertes Mehr (Art. 704 Abs. 1 Ziff. 4 OR)
- Dokumentation in den Statuten (Art. 651 Abs. 1 OR)
- Ermächtigungsbeschluss umfasst dieselben Punkte wie Erhöhungsbeschluss bei der ordentlichen Kapitalerhöhung, mit Ausnahme jener Angaben, welche an den VR delegiert werden können (Art. 651 Abs. 3 OR)
- Zwingender Inhalt des Ermächtigungsbeschlusses:
  - Nennbetrag der Kapitalerhöhung
  - Befristung
- Delegierbar sind:
  - Ausgabebetrag
  - Art der Einlagen
  - Sachübernahmen
  - Beginn der Dividendenberechtigung

### 1.2.3. Erhöhungsbeschluss des VR

- Ermächtigung erlaubt es dem VR, im Rahmen der Vorgaben Kapitalerhöhungen vorzunehmen (Art. 651 Abs. 4 OR)
- VR kann entscheiden, ob und wann er eine Kapitalerhöhung durchführen will, VR entscheidet auch über den Umfang der konkreten Kapitalerhöhung
- VR erlässt in einem Erhöhungsbeschluss die dazu notwendigen Bestimmungen, also diejenigen, welche nicht in der Statutenbestimmung definiert sind
- Erhöhungsbeschluss ist nicht statutenändernd und muss nicht öffentlich beurkundet werden

#### Delegation des Entscheides über den Bezugsrechtsentzug

Die Kompetenzordnung weist auch im Rahmen der genehmigten Kapitalerhöhung die Beschlussfassung über den Entzug des Bezugsrechts der GV zu. Im Zeitpunkt der Ermächtigung sind die wichtigen Gründe jedoch regelmässig nicht bekannt, weshalb die Delegation des Entscheides an den VR ein praktisches Bedürfnis darstellt.

Das Bundesgericht und ihm folgend die Lehre bejahen diese Möglichkeit unter folgenden Voraussetzungen:

- Die wichtigen Gründe sind im Ermächtigungsbeschluss zu umschreiben;
- Hinweise auf die Interessen der Gesellschaft oder allgemein auf die wichtigen Gründe des Gesetzes sind ungenügend.

Zur Rechtsprechung (BGE 121 III 219), siehe unten beim Kapitel "Bezugsrecht/Bezugsrechtsentzug/Rechtsbehelfe".

---

#### 1.2.4. Durchführung

- Durchführung der genehmigten Kapitalerhöhung erfolgt nach den Regeln der ordentlichen Kapitalerhöhung (Art. 652-652h OR)
- Bestimmung über das genehmigte Kapital muss nach jeder Kapitalerhöhung angepasst werden, der Nennwert wird um den genutzten Betrag herabgesetzt (Art. 651a Abs. 1 OR)

---

#### 1.2.5. Vor- und Nachteile der genehmigten Kapitalerhöhung

##### Vorteile

- Flexibilität
- VR kann aufgrund der Delegation selbständig und innert kurzer Zeit neues Kapital schaffen

##### Nachteile

- Verlust von Einfluss der GV auf die konkrete Kapitalerhöhung
- Aktionäre reagieren in der Praxis skeptisch auf genehmigte Kapitalerhöhungen
- Praktische Relevanz besteht insbesondere bei der Umsetzung von Projekten, die sich bspw. aus wettbewerbsrechtlichen Gründen nicht innerhalb der dreimonatigen Maximalfrist der ordentlichen Kapitalerhöhung umsetzen lassen.

---

#### 1.3. Bedingte Kapitalerhöhung

- Eigenständige gesetzliche Regelung in Art. 653-653i OR
  - GV schafft nur Rahmen für allfällige Kapitalerhöhung (wie bei genehmigter Kapitalerhöhung)
  - Entscheid über die Erhöhung wird nicht dem VR, sondern Dritten eingeräumt
  - Berechtigte haben das Recht, durch einseitige Willenserklärung neue Aktien zur Entstehung zu bringen und zu erwerben
    - Wandel- oder Optionsberechtigte
    - Mitarbeiter innerhalb eines Beteiligungsplanes (i.d.R. das Management)
  - Aktienkapital erhöht sich fortlaufend und ohne Weiteres bei Bedingungseintritt (Relativierung des Grundsatzes des festen Grundkapitals)
-

---

### 1.3.1. Rahmenbedingungen

- Schranken: 50% des Aktienkapitals (Art. 653a Abs. 1 OR)
- Keine zeitliche Begrenzung
- Liberierung nur durch Barzahlung oder durch Verrechnung (Art. 653 Abs. 1 OR)

---

### 1.3.2. Einsatzmöglichkeiten

#### Verwendung des neuen Kapitals

##### Enger Gesetzwortlaut (Art. 653 OR)

- Anlehens- oder ähnliche Obligationen für Nichtaktionäre
- Mitarbeiterwandel- oder -optionsrechte

##### Praxisentwicklung

- Aktionärsoptionen ("Gratisoptionen")
- Zulässigkeit einfacher Optionen?

---

#### 1.3.2.1. Wandel- und Optionsanleihe

##### Wandelobligationen

- In Wertpapieren verbriefte Darlehensforderungen
- Zusätzliches Umwandlungsrecht des Obligationärs
  - Verzicht auf Rückzahlung
  - Umwandlung der Forderung zu im Voraus festgesetzten Bedingungen in Beteiligungspapiere
  - Liberierung der Beteiligungspapiere durch Verrechnung mit der Wandelanleihe
  - Obligation wird bis zur Wandlung verzinst
  - Umwandlungsrecht in bestimmtem Zeitraum oder zu bestimmten Zeitpunkten möglich
- Ergebnis einer Umwandlung: Fremdkapital wird zu Eigenkapital

##### Optionsanleihe

- In Wertpapieren verbriefte Darlehensforderungen
- Zusätzliches Optionsrecht
  - Recht auf Erwerb einer Beteiligung zu im Voraus festgesetzten Bedingungen
  - Liberierung der Beteiligungspapiere durch Barzahlung
- Anlehensobligation und Optionsrecht sind nicht unmittelbar miteinander verknüpft
  - Es kann getrennt über Anlehensobligation und Optionsrecht verfügt werden
  - Ausübung des Optionsrechts wirkt sich nicht auf Anlehensobligation aus

##### Vor- und Nachteile

- Anleger von Wandelobligationen oder Optionsanleihen erhalten tieferen Zins, haben dafür aber Chance, über Wandel- oder Obligationsrecht an einer vorteilhaften
-

Entwicklung des Aktienwerts zu partizipieren

- Emittenten erhalten Fremdkapital zu vorteilhaften Konditionen, haben allerdings das Risiko, dass ein Grossteil der Anleger aufgrund schlechter Börsenentwicklung Wandel- oder Optionsrechte nicht ausüben

---

### 1.3.2.2.

#### Mitarbeiterbeteiligung

- Ermöglichung einer Beteiligung der Arbeitnehmer am Kapital der Gesellschaft
- Sozialpolitische Zielsetzung
- Praxis: Kreis der Berechtigten ist meist auf das Kader beschränkt

#### Aktienoptionen als Teil der Managemententschädigung

Ziel: Gleichlauf der Interessen des Managements mit denjenigen der Aktionäre. Das Management soll durch die Beteiligungsoptionen den Anreiz erhalten, im eigenen Interesse den Wert der Gesellschaft zu erhöhen.

Die Vergütung des Managements durch Beteiligungsoptionen kann jedoch auch negative Effekte haben. Das Management kann mit seinen Leistungen nur einen Teil der Faktoren beeinflussen, die für den Aktienkurs massgebend sind. Erhalten Personen aufgrund der allgemein positiven Entwicklung eine übermässig hohe Vergütung, besteht die Gefahr, dass sie die für sie nicht beeinflussbaren Faktoren ihrer eigenen Leistung zuschreiben. Ist ihnen ihr kleiner Erfolgsbetrag bewusst, verliert das Kriterium der Leistung seine legitimierende Funktion für die Höhe der Vergütung. Umgekehrt kann es in einer Baisse demotivierend sein, wenn trotz guter persönlicher Leistung die Vergütung gering ausfällt.

Verzerrend wirkt sich auch die heute noch gängige Praxis aus, nach der Mitarbeiteroptionen nicht als Teil des Personalaufwandes verbucht werden. Optionen sind damit scheinbar gratis. In Tat und Wahrheit verursachen sie aber Opportunitätskosten, bzw. einen Verwässerungseffekt. In der Revision des Rechnungslegungsrechts war ursprünglich die zwingende Erfolgswirksamkeit der Zuteilung von Mitarbeiteroptionen geplant. Dies wurde jedoch in der parlamentarischen Beratung verworfen. Stattdessen ist nach dem seit 1. Januar 2013 geltenden Art. 959c Abs. 2 Ziff. 11 OR die Offenlegung dieser Beteiligung im Anhang der Bilanz vorgeschrieben, sofern die Optionen nicht erfolgswirksam verbucht wurden. Nach IFRS bilanzierende Unternehmen sind gemäss IFRS 2 seit dem 1. Januar 2005 verpflichtet, Mitarbeiteroptionen im Personalaufwand zu erfassen.

---

### 1.3.2.3. Aktionärsoptionen

- Zulässigkeit
  - Entwicklung der Praxis, ungeachtet des engen Gesetzeswortlauts
  - In der Aktienrechtsrevision soll die Zulässigkeit gesetzlich verankert werden (Art. 653 Abs. 1 E-OR)
- Aktionärsoptionen werden Aktionären i.d.R. gratis zugeteilt
- Recht zum Bezug von Aktien leicht unter dem Börsenkurs
- Aktionäre können Aktionärsoptionen entweder ausüben oder verkaufen
  - Ausübung entspricht im Ergebnis einer Kapitalerhöhung
  - Verkauf entspricht im Ergebnis einer Dividende
- Gesellschaften nutzen Aktionärsoptionen anstelle einer Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht oder als Ersatz oder zusätzlich zu einer Dividende

---

### 1.3.2.4. Einfache Optionen?

- Einfache Optionen
  - Geben ihrem Inhaber das Recht, einen bestimmten Wert zu einem späteren Zeitpunkt zu kaufen (Call Option) oder zu verkaufen (Put Option)
  - Werden normalerweise von Finanzintermediären auf bereits bestehende Titel ausgegeben
  - Optionen sind "einfach", da sie nicht mit einer Anleihe verbunden sind
- Zulässigkeit einfacher Optionen
  - Zulässigkeit ist in der Literatur umstritten
  - Zulässigkeit spielt heute kaum eine Rolle, da die meisten Optionen auf bereits bestehende Titel begeben werden und zwar nicht durch die Gesellschaft selbst, sondern durch Finanzintermediäre
- Mögliche Funktion allgemeiner Optionen bei Fusionen und Unternehmensübernahmen

---

### 1.3.3. Erhöhungsbeschluss der GV

- Entscheid über eine bedingte Kapitalerhöhung steht der GV zu (Art. 653 Abs. 1 OR)
  - Inhalt des Entscheides (Art. 653b OR)
    - Absolut notwendiger Inhalt der Statuten (Art. 653b Abs. 1 Ziff. 1-4 OR)
    - Bedingt notwendiger Inhalt der Statuten (Art. 653b Abs. 1 Ziff. 5-6 OR)
    - Weitere Angaben bei Entzug des Vorwegzeichnungsrechts (Art. 653b Abs. 2 OR)
  - Beschluss erfolgt mit qualifizierter Mehrheit (Art. 704 Abs. 1 Ziff. 4 OR)
  - Öffentliche Beurkundung, da die Statuten mit der bedingten Kapitalerhöhung geändert werden (Art. 647 OR)
-

#### 1.3.4. Begründung und Ausübung der Wandel- oder Optionsrechte

- Begründung der latenten ("bedingten") Aktionärsstellung durch Ausgabe der entsprechenden Instrumente durch den VR
- Entstehung der Aktionärsstellung durch Ausübung des Optionsrechts durch den Berechtigten (Art. 653e OR)
- Aktionärsrechte entstehen mit Erfüllung der Einlagepflicht (Art. 653e Abs. 3 OR)

#### Anpassungsbeschluss des VR

- Prüfung nach Abschluss des Geschäftsjahrs, ob die Ausgabe der neuen Aktien dem Gesetz und den Statuten entsprochen hat (Art. 653f OR)
- Feststellungsbeschluss und notwendige Statutenanpassung durch den VR sind beide sind öffentlich zu beurkunden (Art. 653g OR)
- Eintragung der Statutenänderung im Handelsregister, spätestens drei Monate nach Abschluss des Geschäftsjahrs (Art. 653h OR)
- Streichung der Bestimmung über das bedingte Kapital, wenn alle Wandel- und Optionsrechte ausgeübt wurden oder erloschen sind (Art. 653i OR)

#### 1.3.5. Schutzvorschriften und Vorwegzeichnungsrecht

#### Schutzvorschriften

- Schutz der bisherigen Aktionäre und Partizipanten
  - Bedingtes Kapital ist latentes Eigenkapital
  - Bezugsrecht der bisherigen Aktionäre muss notwendigerweise ausgeschlossen werden, da neu geschaffene Aktien den Wandel- oder Optionsberechtigten zugeteilt werden müssen
  - Vorwegzeichnungsrecht (Art. 653c OR): Ermöglichung eines indirekten Bezugs von Aktien; Aktionär kann entsprechend seiner Kapitalbeteiligung Wandel- oder Optionsanleihen zeichnen
  - Entzug des Vorwegzeichnungsrechts aus wichtigem Grund möglich (Art. 653c Abs. 2 OR)
- Schutz der Wandel- oder Optionsberechtigten
  - Keine Verweigerung der Ausübung aufgrund einer Vinkulierung (Art. 653d Abs. 1 OR)
  - Schutz vor Verwässerung (Art. 653d Abs. 2 OR)

#### Entzug oder Beschränkung des Vorwegzeichnungsrechts

Das Gesetz spricht an mehreren Stellen von der Aufhebung des Bezugsrechts der Aktionäre auf die neu ausgegebenen Aktien (Art. 653b Abs. 1 Ziff. 4 OR, Art. 653c Abs. 2 OR). Dies ist zwar formell korrekt, materiell aber überflüssig, da selbstverständlich. Ohne Bezugsrechtsausschluss ist ein bedingtes Kapital gar nicht denkbar. Die neu geschaffenen Aktien dienen der Deckung der Wandel- oder Optionsrechte und müssen daher den Wandel- oder Optionsberechtigten zugeteilt werden.

Die Schutzvorschriften haben deshalb bereits bei der Zuteilung der Wandel- oder Optionsrechte anzusetzen. Entscheidend ist deshalb die Frage nach dem Entzug des



Vorwegzeichnungsrechts.

- Wie beim Entzug des Bezugsrechts ist der Entzug oder die Beschränkung des Vorwegzeichnungsrechts aus wichtigem Grund möglich (Art. 653c Abs. 2 OR).
- Da offen ist, ob, wann und in welchem Ausmass die Kapitalverwässerung stattfinden wird (was einen wesentlichen Unterschied zum Bezugsrechtsausschluss darstellt), werden für den Ausschluss des Vorwegzeichnungsrechts zusätzliche Angaben in den Statuten verlangt (Art. 653b Abs. 2 OR).

## 2. Qualifizierte Liberierung

---

### Problematik und praktisches Bedürfnis

#### Problematik

- Bewertung der Einlagen
- Werthaltigkeit der Einlagen
- Erhebliches Gefährdungspotential und potentieller Umgehungstatbestand
- Praktisches Bedürfnis für qualifizierte Liberierungen (neben Barkapitalerhöhung)

---

#### 2.1. Sachverhalte

- Art. 652c OR verweist auf die Regelung betr. Kapitalerhöhung bei der Gründung (Art. 633-635a OR)
    - Sacheinlage (Art. 634 OR)
    - Sachübernahme (Art. 628 Abs. 2 OR)
    - Liberierung durch Verrechnung (Art. 634a Abs. 2 OR)
  - Zusätzlich bei der Kapitalerhöhung:
    - Liberierung aus Eigenkapital (Art. 652d OR)
    - Liberierung durch Herabsetzung der Liberierungsquote
-

### 2.1.1. Liberierung durch Verrechnung

- Verweis auf die Regeln zur Gründung
- Wichtiges Instrument im Rahmen der Kapitalerhöhung
  - Publikumsgesellschaften: Wandelobligationär benutzt das Recht, seine Forderung in Beteiligung umzuwandeln
  - Gesellschaften mit geschlossenem Aktionärskreis: Verrechnung von Forderungen nahestehender Personen
  - Verrechnung als Sanierungsmassnahme
    - Fremdkapitalforderung wird mit Zustimmung des Gläubigers in Eigenkapital umgewandelt
    - Stärkung der Eigenkapitalisierung
- Abgrenzung: Forderungen gegen Dritte sind normale Sacheinlagen
- Voraussetzungen der Verrechnungsliberierung gem. Art. 652e Ziff. 2 OR
  - Bestand der Schuld:
    - Ein Entstehungsgrund muss erfüllt sein
    - Es darf kein Erlösungsgrund eingetreten sein
  - Verrechenbarkeit der Schuld (Art. 120 Abs. 1 OR):
    - Gegenseitigkeit
    - Gleichartigkeit
    - Fälligkeit der Forderung des Verrechnenden
    - Erfüllbarkeit der Forderung des Verrechnungsgegners
  - Werthaltigkeit ist nach h.L. nicht notwendig, deshalb erübrigt sich auch eine Bewertung

#### Voraussetzung der Werthaltigkeit

Die Frage der Werthaltigkeit stellt sich vor allem im Zusammenhang mit Sanierungen, wenn die Gesellschaft überschuldet ist, also das Fremdkapital und damit auch die Forderung des Verrechnenden nicht mehr vollständig durch Aktiven gedeckt ist. In dieser Situation ist die Verrechnungsliberierung von grosser Bedeutung, erlaubt sie doch die Umwandlung der Forderung in Eigenkapital und reduziert sie damit die Überschuldung.

Das Kriterium der Werthaltigkeit findet keine Grundlage im Gesetz, das lediglich Bestand und Verrechenbarkeit fordert. Dies ist folgerichtig. Bei der Verrechnung einer Forderung wird kein Aktivum in die Gesellschaft eingebracht, welches bei fehlender Werthaltigkeit erfolgswirksam abgeschrieben werden muss. Es wird lediglich ein Passivtausch vorgenommen, der die Verschuldung reduziert. Auch bei fehlender Werthaltigkeit erleidet die Gesellschaft somit keinen Verlust. Von diesem Vorgang profitieren sowohl die Gläubiger als auch die Aktionäre, weshalb deren Schutz eine Beschränkung der Verrechnungsliberierung auf werthaltige Gegenforderungen gerade nicht gebietet.

## 2.1.2. Liberierung aus Eigenkapital

- Zulässig bei ordentlicher und genehmigter Kapitalerhöhung; unzulässig bei bedingter Kapitalerhöhung (Art. 653e Abs. 2 OR)
- Liberierung erfolgt durch Umwandlung frei verwendbaren Eigenkapitals (Art. 652d Abs. 1 OR)
- Frei verwendbares Eigenkapital:
  - Bilanzgewinn
  - Reserven, die weder gesetzlich noch statutarisch unwiderruflich zweckgebunden sind
    - Freie statutarische Reserve
    - Allgemeine Reserve, soweit sie die Hälfte des Aktienkapitals übersteigt (Art. 671 OR)
    - Aufwertungsreserve (Art. 670 OR, Art. 671b OR)
- Ergebnis: Wechsel von frei verfügbarem Eigenkapital in das gesperrte und damit vom Verbot der Einlagerückgewähr (Art. 680 Abs. 2 OR) geschützte Aktienkapital
- Deckung des Erhöhungsbetrags: Nachweis durch die Jahresrechnung und den Revisionsbericht eines zugelassenen Revisors bzw. durch einen geprüften Zwischenabschluss (Art. 652d Abs. 2 OR)
- Qualifiziertes Mehr (Art. 704 Abs.1 Ziff. 5 OR)
- Bezugsrecht erhält verstärkte Bedeutung, da Eigenkapital zur Liberierung dient: Wichtiger Grund für einen Ausschluss des Bezugsrechts ist (von der Umwandlung von Partizipationskapital sowie der Mitarbeiterbeteiligung abgesehen) selten erfüllt
- Für die durch Eigenkapital liberierte Aktien hat sich der Begriff der "Gratisaktien" durchgesetzt
- Mögliche Gründe:
  - Förderung der Selbstfinanzierung (Reinvestition) und damit Verbesserung der Bilanzstruktur (Kreditwürdigkeit) im Vergleich zu einer Dividendenausschüttung
  - Kurspflege, da sich durch Gesellschaftsmittel liberierte Aktien negativ auf den inneren Wert der bestehenden Aktien auswirken

### Sonderfälle der Liberierung aus Eigenkapital

Die Liberierung durch Umwandlung von Partizipationskapital in Aktien ist möglich, obwohl das Partizipationskapital kein frei verfügbares Kapital darstellt (nach Lehre und Praxis analoge Anwendung).

### Begriff der Gratisaktien

Für die durch Eigenkapital liberierten Aktien hat sich der Begriff der «Gratisaktien» durchgesetzt. Auf den ersten Blick sind die Aktien «gratis», denn der Aktionär muss keine Mittel für die Liberierung aufwenden. Allerdings geht dem Aktionär durch die Ausgabe der Aktien netto kein Vermögen zu, war er doch mit seinen bisherigen Aktien bereits an der gesamten Gesellschaft und damit auch am umzuwandelnden Vermögenswert beteiligt. Mit der Kapitalerhöhung reduziert sich lediglich der innere

Wert der bisherigen Aktien.

Alternativ zur Ausgabe der neuen Aktien hätten die frei verwendbaren Mittel ausgeschüttet werden können. Stattdessen wird durch die Schaffung von «Gratisaktien» dem Aktionär die Ausschüttung der durch die Gesellschaft erwirtschafteten Mittel nachhaltig verwehrt. Hinzu kommt, dass die Aktionäre die «Gratisaktien» als Einkommen versteuern müssen. Der Begriff der «Gratisaktien» ist daher irreführend.

---

### 2.1.3. Herabsetzung der Liberierungsquote

- Zulässig bei ordentlicher und genehmigter Kapitalerhöhung; unzulässig bei bedingter Kapitalerhöhung (Art. 653a Abs. 2 OR)
- Teilliberierung des Aktienkapitals ist zulässig (Art. 652c OR i.V.m. Art. 632 OR; mit Ausnahme von Inhaber- und Stimmrechtsaktien)
- Teilliberierung erfolgt nachträglich durch Heraufsetzung des Nennwerts bestehender Aktien ohne Einzahlung des Differenzbetrages
- Umfangmässig möglich, bis die auf das frühere Aktienkapital gemachten Zahlungen 20 Prozent erreichen

---

### 2.2. Regelungsansatz

- Kapitalaufbringung wird im Fall der qualifizierten Liberierung mit einem dreiteiligen Regelungsansatz gesichert
  - Offenlegung
    - Kapitalerhöhungsbericht (Art. 652e OR)
    - Eintragung ins Handelsregister (Art. 652c OR i.V.m. Art. 634 OR)
    - Kapitalerhöhung aus Eigenkapital: Deckungsnachweis des Erhöhungsbetrags (Art. 652d OR)
  - Prüfung (Art. 652f OR und Art. 653f OR)
  - Haftung (Art. 753 OR)
- Gleiche dreiteilige Regelung bei der Gründung: Art. 634 OR und Art. 635 OR, Art. 635a OR sowie Art. 752 OR

#### Offenlegung

- Kapitalerhöhungsbericht (Art. 652e OR) dient der Offenlegung (vgl. Gründungsbericht, Art. 635-635a OR)
- Statutenpublizität:
  - Bei Sacheinlagen und Sachübernahmen (Art. 628 Abs. 1 und 2 OR)
  - Nicht jedoch bei der Verrechnungsliberierung und der Liberierung aus Eigenkapital
- Handelsregisterpublizität:
  - Kapitalerhöhungsbericht und Prüfungsbestätigung sind Teil der Handelsregisterdokumente und als solche für jedermann ohne weiteren Interessensnachweis einsehbar (Art. 930 OR)
  - Eintragung von Sacheinlagen und Sachübernahmen (Art. 642 OR)
  - Hinweis im Handelsregister für Verrechnungsliberierung (Art. 45 Abs. 2 lit. c HRegV) und Liberierung aus Eigenkapital (Art. 48 Abs. 1 lit. i HRegV)

und Art. 50 Abs. 5 HRegV)

#### Prüfung

- Prüfungsbestätigung der Revisionsstelle (Art. 635-635a OR und Art. 652e-652f OR)
- Sinn der Prüfung und Erwartungen der Aktionäre:
  - Prüfung des Kapitalerhöhungsberichtes (formelle und materielle Richtigkeit)
  - Keine Kontrolle der strategischen Eignung der Akquisition und anderer Bewertungsentscheide

#### Haftung

Passivlegitimation bei der Gründungshaftung (Art. 753 OR): Mitglieder des VR und der Revisionsstelle. Zudem alle Personen, die einen "wesentlichen Einfluss" auf die Kapitalerhöhung ausüben.

- Abgrenzung zu Art. 752 OR:
    - Bei der Gründungshaftung steht immer ein Schaden der Gesellschaft (kollektiver Schaden der Aktionäre) zur Diskussion
    - Im Gegensatz dazu: Unmittelbarer Schaden bei der Prospekthaftung
  - Abgrenzung zu Art. 754 OR und Art. 755 OR:
    - Anwendbar nur bei Gründungs- und Kapitalerhöhungsstadium
    - Grösserer Personenkreis in diesem Zeitraum erfasst
    - Kumulative Anwendbarkeit der Bestimmungen
  - Abgrenzungen zu Art. 928 OR: Separate Norm für den Handelsregisterführer, welche kumulativ zu Art. 753 OR anwendbar ist
-

## 3. Bezugsrecht

---

### Bezugsrecht

#### Problematik

- Einfluss des Anteils am Aktienkapital
  - Stimmrecht (Art. 692 OR)
  - Anteil an Gewinn und Liquidation (sog. residualer Wert der Gesellschaft; Art. 660 f. OR)
- Auswirkung einer Kapitalerhöhung auf die Stellung der Aktionäre
  - Stimmrechtsverwässerung
  - Kapitalverwässerung bei Ausgabe unter innerem Wert (vgl. auch den Weltwoche Entscheid, BGE 99 II 55)

#### Ziel des Bezugsrechts

- Lösung der Probleme der Stimmrechts- und Kapitalverwässerung
- Zusätzliche Eigenkapitalfinanzierung als Privileg der bestehenden Aktionäre: Soweit die Aktionäre bereit sind, zusätzliches Kapital beizusteuern, behalten sie ihre relative Stellung in der Gesellschaft

#### Recht auf Beibehaltung des Aktienkapitals?

Der Aktionär hat weder ein Recht auf Beibehaltung der Höhe des Aktienkapitals noch einen Anspruch auf eine Ausgabe der Aktien zum inneren Wert (Weltwoche Entscheid, BGE 99 II 55).

- Jede Kapitalerhöhung, an der ein Aktionär nicht teilnimmt, führt aus seiner Sicht zu einer Stimmrechtsverwässerung.
  - Da die GV über die Zuweisung nicht ausgeübter Bezugsrecht entscheidet (Art. 650 Abs. 2 Ziff. 8 OR), ist der Aktionär bei einer Emission der neuen Aktien unter dem inneren Wert faktisch gezwungen, an der Kapitalerhöhung teilzunehmen, da es sonst zu einer Kapitalverwässerung kommt.
-

---

### 3.1. Bezugsrechtsentzug

Rechtfertigung: Bezugsrecht kann fallweise im Widerspruch zu unternehmerisch wichtigen Interessen stehen

#### Beispiele

- Akquisition mit Aktientausch
- Mitarbeiterbeteiligung

---

### 3.2. Formelle Voraussetzungen

- Entzug im Rahmen eines Kapitalerhöhungsbeschlusses
- Qualifiziertes Mehr (Art. 704 Abs. 1 Ziff. 6 OR)
- Rechenschaftspflicht des VR im Kapitalerhöhungsbericht (Art. 652 e Ziff. 4 OR)

#### Delegation des Entzugsentscheids an den VR?

- Liberaler Entscheid: BGE 121 III 219
- Zulässigkeit der Delegation ist bei der genehmigten Kapitalerhöhung nicht "generell, sondern bloss individuell, nach den Gegebenheiten des konkreten Falls zu beurteilen und zu umschreiben".
- Gründe für Bezugsrechtsentzug sind im Ermächtigungsbeschluss der GV zumindest in abstrakter Form zu umschreiben
- Unter dieser Voraussetzung ist Delegation an VR bei genehmigter und bedingter Kapitalerhöhung möglich

#### Bezugsrecht im Rahmen der Festübernahme

Bei der Festübernahme zeichnet und liberiert ein Dritter, normalerweise eine Bank oder ein Effektenhändler, die Aktien und bietet sie anschliessend den Aktionären an. Formell wird damit das Bezugsrecht ausgeschlossen, da die Aktien vom Dritten übernommen werden. Materiell ist das Bezugsrecht so lange gewahrt, als dem Aktionär ein Recht zum Kauf von Aktien gegenüber der Bank oder dem Bankenkonsortium eingeräumt wird.

Unter geltendem Recht ist unklar, ob aufgrund des formellen Bezugsrechtsentzugs alle formellen Anforderungen an eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsentzug zu beachten sind. Es kann aber davon ausgegangen werden, dass die Festübernahme einen wichtigen Grund für den allfälligen Bezugsrechtsausschluss darstellt, weshalb die materiellen Anforderungen erfüllt wären. In letzter Zeit scheint sich die materielle Betrachtungsweise durchzusetzen, so dass bei der Festübernahme kein Bezugsrechtsausschluss vorliegt.

---

### 3.3. Materielle Schranken

#### Materielle Schranken des Bezugsrechtsentzuges

- Ausschluss des Bezugsrechts aus wichtigen Gründen möglich
- Beispielhafte Aufzählung von wichtigen Gründen in Art. 652b Abs. 2 OR

Beurteilung, ob ein wichtiger Grund vorliegt, erfolgt nach folgenden Kriterien:

- **Sachlichkeit**
  - Eingriff in das Bezugsrecht muss sich auf sachliche Gründe stützen
  - Ausschluss muss im Interesse der Gesellschaft erfolgen und zur Erreichung ihres Zwecks erforderlich sein
  - Interessenabwägung zwischen den Interessen der Gesellschaft und jenen der Bezugsberechtigten
- **Relative Gleichbehandlung**
  - Gleichbehandlung richtet sich nach der Kapitalbeteiligung
  - Sachlich begründete Differenzierung ist zulässig
  - Ungleichbehandlung muss dem Gesellschaftszweck dienen und im Interesse der Gesamtheit der Aktionäre liegen
- **Schonende Rechtsausübung**
  - Mehrheit darf ihre Macht nicht dazu missbrauchen, die entgegengesetzten Interessen der Minderheit ohne sachlichen Grund zu verletzen
  - Mehrheit muss daher denjenigen Weg wählen, der die Interessen der Minderheit am wenigsten beeinträchtigt
  - Prinzip findet seine Schranke am Mehrheitsprinzip, dem sich der Aktionär mit dem Erwerb von Aktien unterwirft.
- **Kein Rechtsmissbrauch**

#### Wichtige Gründe

Gesetzliche Gründe (Art. 652b Abs. 2 OR)

- Übernahmetatbestände
- Arbeitnehmerbeteiligung

Beispiele gesetzlich nicht aufgeführter Gründe:

- Fusion
- Umwandlung von PS in Aktien
- Umwandlung von Fremdkapital in Eigenkapital zu Sanierungszwecken
- Durchführung eines Festübernahmeverfahrens

Beurteilung des wichtigen Grundes im Einzelfall aufgrund der konkreten Umstände. Bei Publikumsgesellschaften ist der Bezugsrechtsentzug eher gerechtfertigt als bei kleinen Gesellschaften mit wenigen Aktionären, da die Kapitalanteile der Publikumsaktionäre proportional oft klein sind (Kapital- und Stimmrechtsverwässerung unproblematisch) und Aktionäre die Möglichkeit haben, Aktien direkt auf dem Markt zu kaufen.

#### Gleichbehandlungsprinzip



Gleichbehandlungsprinzip:

- Ausdrücklich in Art. 652b Abs. 2 Satz 3 OR verankert.
- Verlangt ist relative Gleichbehandlung: Sachliche, begründete Differenzierung ist m.a.W. zulässig.
- Gilt als gewahrt, wenn "das Bezugsrecht allen Aktionären auf die gleiche Weise entzogen worden ist" (BGE 117 II 302 = Pra 1992, 490).
- Gilt nicht nur innerhalb derselben Aktienkategorie sondern auch zwischen den verschiedenen Aktienkategorien.

Regelung der Partizipantenstellung:

- Art. 656f f. OR
- Art. 656f Abs. 2 OR: Schlechterstellungsverbot
- Partizipanten müssen wie die Aktionäre vor einer Kapitalverwässerung geschützt werden
- Aus den Art. 656a Abs. 2 OR und Art. 656f Abs. 1 OR ergibt sich, dass die Partizipanten dem Schutz von Art. 652b OR unterstehen.

---

#### 3.4. Rechtsbehelfe

- Grundsätzlich Anfechtung (Art. 706 OR)
- Allenfalls auch Verantwortlichkeit (Art. 754 OR), z.B. bei zu tiefer Festsetzung des Ausgabepreises

## 4. Kapitalherabsetzung

---

### Kapitalherabsetzung

#### Problematik

- Reduktion des Grundkapitals und damit der Sperrquote
- Sofern eine Rückzahlung an Aktionäre erfolgt, besteht Spannungsverhältnis zu Kapitalrückzahlungsverbot (Art. 680 OR)

#### Mögliche Ziele

- Optimierung der Kapitalstruktur durch Ausschüttung überflüssiger Mittel
  - Sanierungsmassnahme durch "Verrechnung" des Verlustvortrags mit dem
-

## Grundkapital

---

### 4.1. Verfahren der Kapitalherabsetzung

- Prüfungsbericht eines zugelassenen Revisionsexperten (Art. 732 Abs. 2 OR)
- GV-Beschluss (Art. 732 OR)
- Dreimaliger Schuldenruf (Art. 733 OR); ausser bei Beseitigung einer Unterbilanz (Art. 735 OR)
- Forderungsanmeldung oder Begehren um Sicherstellung (Art. 733 OR); ausser bei Beseitigung einer Unterbilanz (Art. 735 OR)
- Durchführung (Art. 734 OR)
- Handelsregistereintrag nach öffentlicher Urkunde (Art. 734 OR)

#### Zwei Formen der Kapitalherabsetzung

- Nennwertreduktion, wobei Anzahl der Mitgliedschaftsanteile unverändert bleibt
- Herabsetzung der Anzahl Aktien
  - Zusammenlegung bei Zustimmung der betroffenen Aktionäre (Art. 623 OR)
  - Rückkauf zur Vernichtung (Art. 659 OR)
  - Zwangsvernichtung (Squeeze-out nach Art. 137 FinfraG)

---

### 4.2. Überkapitalisierung

#### Überkapitalisierung: Konstitutive Herabsetzung

##### Problemstellung

- In der Gesellschaft sind Mittel gebunden, welche betrieblich nicht benötigt werden
- Problem bei Eigenkapitalrentabilität, welche Gewinn in das Verhältnis zum Eigenkapital setzt

##### Lösung durch konstitutive Herabsetzung (Art. 732-734 OR)

- Überflüssiges Kapital wird an die Aktionäre ausgeschüttet und dadurch Kapitalstruktur bereinigt
- Sperrquote wird herabgesetzt
- Abfluss von Barmitteln

##### Schutz der Gläubiger (Art. 732-734 OR)

- Schuldenruf
  - Allfällige Befriedigung oder Sicherung der Gläubigerforderungen
-

---

#### 4.3. Unterbilanz

##### Unterbilanz: Deklarative Kapitalherabsetzung

###### Deklarative Kapitalherabsetzung (Art. 735 OR)

- Sanierungsinstrument: Beseitigung einer Unterbilanz
- Unterbilanz:
  - Grundkapital wird durch die Aktiven der Gesellschaft nicht mehr vollständig gedeckt.
  - In der Bilanz ist ein Verlust verzeichnet (sog. Bilanzverlust)
  - Kapitalverlust oder Überschuldung sind qualifizierte Formen der Unterbilanz (vgl. Kapitel Sanierung und Liquidation)
- Kapitalherabsetzung ist nicht vollständig unproblematisch
  - Zwar fließen keine Mittel aus der Gesellschaft heraus
  - Dividendenausschüttung wird aber in Zukunft schneller wieder möglich, als sie es ohne Herabsetzung gewesen wäre

---

#### 4.4. Kapitalschnitt

- Kapitalschnitt ("Harmonika"): Kombiniertes Verfahren von Kapitalherabsetzung mit gleichzeitiger Kapitalerhöhung in demselben Umfang
- Art. 732-735 OR sind in diesem Fall nicht anwendbar (Art. 732 Abs. 1 OR)
- Vorschriften der Kapitalerhöhung müssen (abgesehen von der Statutenänderung) beachtet werden
- Notwendigkeit der Einbringung von "frischem", voll liberiertem Kapital
- Ziel: Sanierung der Gesellschaft
- Vgl. Kapitel "Sanierung und Liquidation"
- Wird das Kapital auf Null herabgesetzt, müssen die Aktien vernichtet werden (Art. 732a Abs. 1 OR). Bei der Wiedererhöhung steht den bisherigen Aktionären jedoch ein unentziehbares Bezugsrecht zu (Art. 732a Abs. 2 OR).

##### Herabsetzung unter die gesetzliche Limite

Grundsätzlich darf das Mindestkapital von Art. 621 OR auch bei Kapitalherabsetzungen nicht unterschritten werden. Eine Herabsetzung unter die gesetzliche Limite ist nur zulässig, wenn das Aktienkapital gleichzeitig durch neues, voll einzubezahlendes Kapital in der Höhe von mindestens CHF 100'000 ersetzt wird (Art. 732 Abs. 5 OR).

Seit dem 1. Januar 2008 sieht das Gesetz vor, dass die Mitgliedschaftsrechte mit der Kapitalherabsetzung auf Null untergehen und die Aktien vernichtet werden müssen (Art. 732a Abs. 1 OR). Bei der Wiedererhöhung steht den bisherigen Aktionären jedoch ein unentziehbares Bezugsrecht zu (Art. 732a Abs. 2 OR).

Das Bundesgericht vertrat hingegen die Auffassung, dass bei einer vorübergehenden Herabsetzung auf Null im Zuge einer Sanierung jedem Aktionär die Mitgliedschaft und das Recht auf eine Stimme erhalten bleiben soll (BGE 121 III 420, insb. 429).

---

## 5. Revision des Aktienrechts

---

### Revision des Aktienrechts

Siehe [www.aktienrechtweb.ch](http://www.aktienrechtweb.ch) für eine Gesamtdarstellung des mit Parlamentsbeschluss vom 19. Juni 2020 revidierten schweizerischen Aktienrechts.

---