

Bedingtes Kapital für Aktionärsoptionen?

Eine «Fahrlässigkeitslücke» im Gesetz schafft Unsicherheit

*Von Guido Schoch (Kilchberg) und Peter Honegger (Feldmeilen)**

Die Aktionärsoptionen, eines der beliebtesten Instrumente zur Kapitalbeschaffung, sind im neuen Aktienrecht nicht geregelt. Sowohl in der Praxis als auch in der Lehre besteht Unsicherheit, welche Kapitalerhöhungsart zur Sicherstellung der Aktionärsoptionen verwendet werden soll. Die Autoren schlagen die bedingte Kapitalerhöhung vor. Damit setzen sie sich in - scheinbaren - Widerspruch zum Wortlaut des neuen Aktienrechts.

Die Beschaffung von Eigenkapital über die Ausgabe von «nackten» Optionen an die Aktionäre - sogenannten Aktionärsoptionen bzw. *Gratisoptionen* - hat in den letzten Jahren bei Publikumsgesellschaften stark an Bedeutung gewonnen. Die ersten Aktionärsoptionen in der Schweiz wurden, soweit ersichtlich, im Frühjahr 1983 vom Schweizerischen Bankverein ausgegeben. In grösserem Ausmass wurde dieses Instrument erst zu Beginn der 90er Jahre verwendet.

Kritik am alten Aktienrecht

Unter dem Regime des alten Aktienrechts wurden die Titel, welche zur Sicherstellung der Aktionärsoptionen sowie von Options- und Wandelanleihen benötigt wurden, als sogenannte *Vorratsaktien* zum Nennwert liberiert und bis zur Ausübung der Options- und Wandelrechte bei der federführenden Bank hinterlegt. Die Botschaft des Bundesrates zum neuen Aktienrecht führt dazu aus, dass dieses Verfahren unter altem Recht für die Emission von Options- und Wandelanleihen gänzlich ungeeignet sei, da Vorratsaktien aus verschiedenen Gründen nicht unbedenklich erschienen, unter anderem weil die Stimm- und Dividendenrechte solcher Aktien jeweils sistiert seien und weil das Schicksal der nach Ablauf der Wandel- und Bezugsfrist nicht bezogenen Aktien völlig offenbleibe. *Missbrauch sei somit nicht auszuschliessen*. Die Botschaft kommt deshalb in der Folge zum Schluss: «Um diesen Missständen abzuhelpfen . . ., wird die Einführung des bedingten Kapitals beantragt.»

Keine Regelung im neuen Recht

Gemäss Art. 653 OR steht aber das *bedingte* Kapital einzig für die Ausgabe von Aktien an Arbeitnehmer und Gläubiger von Wandel- oder Optionsanleihen zur Verfügung. Aktionärsoptionen werden nicht erwähnt und scheinen prima vista von diesem Verfahren ausgeschlossen.

Auch ein Blick auf die Emissionspraxis bringt keine wesentlichen Erkenntnisse: Seit Inkrafttreten des neuen Aktienrechts (1. Juli 1992) wurden erst zweimal Aktionärsoptionen begeben, und zwar an

die Aktionäre der Merkur Holding AG und der *Intersport E+H Holding AG*. Bei der Merkur wurden *Vorrattitel* aus ausgelaufenen, nicht ausgeübten Optionen verwendet, welche noch unter *altem* Recht geschaffen wurden. Bei der Intersport bediente man sich des *genehmigten* Kapitals, wobei nicht bekanntgegeben wurde, wann die Aktien liberiert werden. Eine Besonderheit dieser Transaktion besteht darin, dass die Optionen ähnlich wie COTO *anstelle einer Dividende* ausgegeben wurden und dass die Intersport Finanz AG die Optionen während des ersten Jahres zu einem festen Preis zurückkauft (bei der Ausgabe solcher Optionen fällt nach neuer Praxis die Verrechnungssteuer in der Höhe des Rückkaufpreises an). Im Gegensatz dazu steht bei normalen Aktionärsoptionen primär *die Kapitalbeschaffung* der Unternehmen im Vordergrund (unter dieser Optik kann bei Aktionärsoptionen von einer «Kapitalerhöhung mit stark verlängerter Bezugsfrist» gesprochen werden).

Weder aus der Theorie noch aus der Praxis geht also hervor, welche Art der Kapitalerhöhung für die Ausgabe der Aktionärsoptionen zu verwenden ist. Das Naheliegendste wäre - wie bisher -, *Vorratsaktien* zu schaffen, und zwar mittels ordentlicher oder genehmigter Kapitalerhöhung. Mit diesem Verfahren lässt sich freilich die in der Botschaft vorgebrachte Kritik an den Vorratsaktien nicht beseitigen. Namentlich bleiben *nicht bezogene Titel* nach Ablauf der Optionsfrist nicht mehr im Kontrollbereich der Aktionäre.

Alternativ könnte das genehmigte Kapital derart genutzt werden, dass die Kapitalerhöhung erst bei Ausübung der Optionen durchgeführt wird. Allerdings könnte die Optionsfrist nicht länger als bis zwei Jahre nach der beschlussfassenden Generalversammlung laufen, da das genehmigte Kapital dann *ex lege* verfällt. Dieses Verfahren ist jedoch insbesondere für die Ausgabe von sogenannten amerikanischen Optionen (ausübbar während der ganzen Optionsfrist), welche für Aktionärsoptionen praktisch ausschliesslich Verwendung finden, *nicht praktikabel*, da die Titel bei Ausübung zur Verfügung stehen müssen: Mit der Lieferung der Aktien bzw. Partizipationsscheine kann nicht zugewartet werden, bis der Verwaltungsrat die nächste Kapitalerhöhung beschliesst. Im Extremfall könnte der Verwaltungsrat die Schaffung der Titel gar verweigern. Diese Optionen würden also nicht die gleiche Sicherheit aufweisen wie jene, die durch Vorrattitel oder bedingtes Kapital abgesichert werden. Auch eine Überbrückung mittels «securities lending» vermag nicht ganz zu befriedigen, da auch diese Titel nicht automatisch durch die Optionsausübung geschaffen werden wie beim bedingten Kapital, sondern weil deren Schaffung vom Willen eines Dritten abhängt.

Fazit: Weder die ordentliche noch die genehmigte Kapitalerhöhung taugen zur Unterlegung bzw. Sicherstellung von Aktionärsoptionen. Die erwähnten Kapitalerhöhungsformen entsprechen offensichtlich auch nicht den Intentionen des Gesetzgebers, welcher mit der Revision des Aktienrechts den Schutz des Aktionärs verbessern und den Unternehmen eine flexiblere Kapitalbeschaffung ermöglichen wollte.

Zur Auffüllung einer Gesetzeslücke . . .

Bleibt die Frage, inwieweit das *bedingte Kapital* - trotz der abschliessenden Formulierung von Art. 653 OR - zur Sicherstellung von Aktionärsoptionen verwendet werden darf.

Da Aktionärsoptionen in keinem Kapitalerhöhungsverfahren geregelt werden und da unter dem Gesichtspunkt der gesetzgeberischen Absicht keine Unterlegung mit ordentlichem oder genehmigtem Kapital wünschbar oder sinnvoll erscheint, ist von einer *Gesetzeslücke* auszugehen. Ein qualifiziertes Schweigen des Gesetzgebers - welche keine Lückenfüllung beim bedingten Kapital zuliesse - kann unseres Erachtens ausgeschlossen werden, da Aktionärsoptionen zur Zeit der bundesrätlichen Botschaft (Februar 1983) auf dem schweizerischen Kapitalmarkt noch nicht gebräuchlich waren. Es ist also von einer unbewussten Lücke auszugehen. Leider wurde es auch im Differenzbereinungsverfahren von 1991 unterlassen, die dannzumal bereits mehrfach emittierten Aktionärsoptionen doch noch zu regeln - sie werden in den Protokollen der beiden Räte mit keinem Wort erwähnt! In diesem Zeitpunkt muss daher von einer sogenannten *Fahrlässigkeit*slücke

ausgegangen werden. Solche Lücken sind vom Richter gestützt auf Art. 1 ZGB zu füllen. Bei der Lückenfüllung stehen hier folgende Methoden im Vordergrund: die systematische, die teleologische (Frage nach der Absicht des Gesetzgebers) und die rechtsvergleichende.

... ein Lösungsvorschlag

Aus *systematischen* Gründen drängt sich die bedingte Kapitalerhöhung auf, da aus praktischer Sicht kein Unterschied zwischen nackten Optionen und Optionen ab Optionsanleihe besteht: Optionen ab Optionsanleihen werden z. T. bereits getrennt placiert und häufiger getrennt gehandelt als zusammen mit der Anleihe. Auch bei der Bewertung der beiden Optionsarten gibt es keine Unterschiede. Es ist somit nicht einzusehen, weshalb Optionen einmal mit der bedingten Kapitalerhöhung und einmal mit Vorratsaktien sichergestellt werden sollen. Kommt dazu, dass die bedingte Kapitalerhöhung zur Unterlegung von Aktionärsoptionen geradezu prädestiniert ist, da nur sie die vom Gesetzgeber vorgesehene «tropfenweise» Ausgabe von Aktien ermöglicht.

Auch aus *teleologischer* Sicht entspricht eine analoge Anwendung der Regeln der bedingten Kapitalerhöhung für die Emission von Aktionärsoptionen am ehesten der Absicht des Gesetzgebers: Aus der Botschaft des Bundesrates gehen zwei Gründe hervor, weshalb der Verwendungszweck des bedingten Kapitals relativ eng gefasst wurde. Der eine besteht in der *Sicherung der Kapitaleinlage*, welche dadurch gewährleistet wird, dass das mit der bedingten Kapitalerhöhung geschaffene Kapital erst durch die Bezahlung des Options- bzw. Wandelpreises liberiert wird. Diesbezüglich besteht aber kein Unterschied zwischen Optionen ab Optionsanleihe und Aktionärsoptionen. Der zweite Grund für die legislatorische Beschränkung des Verwendungszweckes liegt im *Schutz der Aktionäre*, da die Schaffung von bedingtem Kapital regelmässig mit dem Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre einhergeht. Auch dieses Schutzbedürfnis wird bei der Ausgabe von Aktionärsoptionen nicht verletzt. Im Gegenteil, die Aktionärsoptionen werden justament den Aktionären angedient. Eine Verwässerung bestehender Beteiligungen ist ergo nicht zu befürchten. Einen weiteren Schutz zugunsten der Aktionäre gewährt das bedingte Kapital dadurch, dass es bei einem allfälligen Nichtausüben der Optionen *verfällt*. Die Aktionäre können somit unter klarer Kenntnis des Verwendungszweckes entscheiden. Vorrattitel hingegen bleiben bestehen und sind bei Nichtausübung der Optionen der Kontrolle der Aktionäre entzogen.

Rechtsvergleichend ist der Blick vor allem über die nördliche Landesgrenze zu richten, da sich der Gesetzgeber am deutschen Recht orientierte. Gemäss deutschem Aktiengesetz (§ 192 Abs. 2) soll das bedingte Kapital nur zugunsten von Bezugsrechten von Arbeitnehmern, Options- und Wandelobligationären sowie zur Vorbereitung von Unternehmenszusammenschlüssen dienen. Trotz dieser - scheinbar - abschliessenden Aufzählung der Verwendungszwecke des bedingten Kapitals sind die Rechtsgelehrten zahlreich, welche die Verwendung bei *eng verwandten* Tatbeständen nicht ausschliessen. Im übrigen wurde in der deutschen Praxis das bedingte Kapital - auf dem Weg der Lückenfüllung - bereits mehrfach für Wandel- und Options-Genussrechte benutzt (z. B. von Alldelphi, BBC, Dresdner Bank, Thyssen).

Aus den erwähnten Gründen darf unseres Erachtens das *bedingte* Kapital trotz dem «engen» Wortlaut von Art. 653 OR dazu verwendet werden, die Aktionärsoptionen sicherzustellen. Im übrigen scheint das Risiko, dass die Aktionäre einen entsprechenden Generalversammlungsbeschluss anfechten, eher theoretischer Natur, da ihnen ein anderes Prozedere (namentlich etwa Sicherstellung durch Vorratsaktien) keine Vorteile bietet. Bleibt noch beim zuständigen *Handelsregisteramt* sicherzustellen, dass die Statutenänderung betreffend Schaffung bedingten Kapitals tatsächlich in das Register eingetragen wird.

* Dr. Guido Schoch ist Mitarbeiter einer schweizerischen Grossbank, Dr. Peter Honegger ist Rechtsanwalt in einem Zürcher Advokaturbüro.