



Peter R. Isler / Gaudenz G. Zindel\*

## Kapitalerhöhungen

### Neuerungen bei der ordentlichen und bedingten Kapitalerhöhung



#### Inhaltsübersicht

- I. Ziel der neuen Regelung
- II. Entstehungsgeschichte
- III. Die Neuregelung im Einzelnen
  1. Im Bereich der ordentlichen Kapitalerhöhung (Art. 650–652h E-OR)
    - 1.1 Längere Frist zur Durchführung der Kapitalerhöhung
    - 1.2 Verzicht auf aktienrechtlichen Emissionsprospekt bei «qualifizierten Anlegern»
    - 1.3 Rund um das Bezugsrecht: Ausgabebetrag und Ausübungsmodalitäten
    - 1.4 Formelle Anpassungen
  2. Im Bereich der bedingten Kapitalerhöhung (Art. 653–653i E-OR)
    - 2.1 Erweiterter Kreis von Anspruchsberechtigten
    - 2.2 Neuerungen beim Bezugsrecht und beim Vorwegzeichnungsrecht
    - 2.3 Formelle Anpassungen
- IV. Würdigung

#### I. Ziel der neuen Regelung

Unter dem Arbeitstitel «Kapitalstruktur» verfolgt die Revision als eines von vier Hauptthemen<sup>1</sup> hauptsächlich die *Flexibilisierung der Kapitalerhöhung* und der Kapitalherabsetzung<sup>2</sup>. Prominentes Beispiel dafür ist die Einführung des Kapitalbandes<sup>3</sup> als eine Kombination von genehmigter Kapitalerhöhung und genehmigter Kapitalherabsetzung. Abgesehen von der Einführung des Kapitalbandes und den damit hinfällig werdenden Bestimmungen über die genehmigte Kapitalerhöhung<sup>4</sup>

erfahren die Bestimmungen über die ordentliche und die bedingte Kapitalerhöhung nur punktuell materielle Anpassungen. Die Botschaft hält explizit fest, dass die heutigen Regelungen grundsätzlich beibehalten werden. Die bei diesen Arten der Kapitalerhöhung vorzunehmenden Änderungen sind in erster Linie als Nachführung der heute gelebten Praxis und Ausmerzung gewisser Mängel zu betrachten<sup>5</sup>.

#### II. Entstehungsgeschichte

Im Zusammenhang mit den hier erörterten Änderungen im Bereich der Kapitalerhöhungen ist das am 1. Januar 2007 in Kraft getretene Kollektivanlagegesetz (KAG) von Bedeutung, welches im Bereich des aktienrechtlichen Emissionsprospekts und der Bestimmung von Art. 652a OR Harmonisierungen ermöglicht. Die Regelung der Zulässigkeit der Verrechnungsliberierung<sup>6</sup> mit einer nicht voll werthaltigen Forderung im Sanierungsfall ist sodann mit den zum Teil holprigen Sanierungsbemühungen der jüngeren schweizerischen Nachlass-Geschichte zu erklären. Insgesamt gehen jedoch die meisten Änderungen auf Forderungen der Lehre zurück, in der Praxis festgestellte Unzulänglichkeiten oder aufgezeigte Widersprüche zu beheben<sup>7</sup>.

grosse Aktienrechtsrevision, Kritische Anmerkungen zum Entwurf des Bundesrates, Der Schweizer Treuhänder 2008, 667 f.).

<sup>5</sup> Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2007, in: BBl 2008, 1643 und 1646.

<sup>6</sup> Siehe Art. 650 Abs. 2 Ziff. 6 E-OR; BSK OR II-ZINDEL/ISLER, 3. Aufl. 2008 (erscheint im Herbst 2008), Art. 650 N 21a und Art. 652c N 4; grundlegend zur Verrechnungsliberierung PETER FORSTMOSER/HANS-UELI VOGT, Liberierung durch Verrechnung mit einer nicht werthaltigen Forderung: eine zulässige Form der Sanierung einer überschuldeten Gesellschaft?, ZSR 2003, 531 ff.; vgl. ferner die separaten Ausführungen von LUKAS GLANZMANN in dieser Sonderausgabe.

<sup>7</sup> So wurde die dreimonatige Frist zur Eintragung von Kapitalerhöhungsbeschlüssen als zu kurz kritisiert und eine Verlängerung auf fünf oder sechs Monate gefordert (BSK OR II-ZINDEL/ISLER, 3. Aufl. 2008, Art. 650 N 35a; ebenso schon ROLAND VON BÜREN, Inkompatibilitäten zwischen Aktien-, Kartell- und Börsenrecht bei Unternehmensübernahmen, in: von Büren (Hrsg.), Aktien-

\* Dr. iur. Peter R. Isler, Rechtsanwalt, LL.M., und Dr. iur. Gaudenz G. Zindel, Rechtsanwalt, LL.M., beide Partner bei Niederer Kraft & Frey. Die Autoren danken Eva R. Leuthold, LL.M., für ihre tatkräftige Unterstützung bei der Ausarbeitung dieses Beitrags.

<sup>1</sup> Neben «Corporate Governance», «Modernisierung der GV» sowie «Rechnungslegung»; vgl. KATHARINA RÜDLINGER, Die grosse Aktienrechtsrevision als nächste Herausforderung – Ein Überblick, ST 5/2006, 388 ff.

<sup>2</sup> RÜDLINGER (FN 1), 390.

<sup>3</sup> Vgl. zum Kapitalband die separaten Ausführungen von DIETER GERICKE in dieser Sonderausgabe.

<sup>4</sup> Zu beachten ist die Verweisung auf die Kapitalerhöhungsvorschriften in Art. 9 Abs. 2 FusG. Da für Kapitalerhöhungen bei Fusionen künftig neben der ordentlichen Kapitalerhöhung das Kapitalband zum Einsatz gelangen kann, wäre die Verweisung in Art. 9 Abs. 2 FusG anzupassen (siehe LUKAS GLANZMANN, Die

Die neuen Bestimmungen zu den Kapitalerhöhungen wurden in der Vernehmlassung mehrheitlich gutgeheissen<sup>8</sup>. Dies betrifft – neben der Einführung des Kapitalbandes – insbesondere die Klarstellungen in Bezug auf die Festübernahme, die Erweiterung des Adressatenkreises bei der bedingten Kapitalerhöhung und die Änderungen beim Vorwegzeichnungsrecht.

### III. Die Neuregelung im Einzelnen

#### 1. Im Bereich der ordentlichen Kapitalerhöhung (Art. 650–652h E-OR)

##### 1.1 Längere Frist zur Durchführung der Kapitalerhöhung

Als wesentliche Neuerung sieht Art. 650 Abs. 3 E-OR (1. *Beschluss der Generalversammlung*) eine verlängerte Frist von *sechs Monaten* zur Durchführung der Kapitalerhöhung vor, da sich die heutige Frist von drei Monaten in der Praxis häufig als zu kurz erwiesen hat<sup>9</sup>. Die Generalversammlung kann die Frist in ihrem Erhöhungsbeschluss verkürzen, nicht aber verlängern<sup>10</sup>. Entgegen dem Wortlaut des bisherigen Abs. 3 reicht es zur Wahrung der Frist aus, dass der Verwaltungsrat die Kapitalerhöhung in rechtsgenügender Form<sup>11</sup> innerhalb von sechs Monaten nach der Beschlussfassung der Generalversammlung beim zuständigen Handelsregisteramt anmeldet. Der Versammlungstag ist nicht mitzuzählen. Damit ist nun klargestellt, dass es nicht auf die Eintragung im Handelsregister, sondern auf die *Anmeldung* der Kapitalerhöhung beim Handelsregisteramt ankommt<sup>12</sup>. Würde auf den Zeitpunkt der Eintragung abgestellt, so könnten Kapitalerhöhungen namentlich

durch Handelsregistersperren vereitelt werden<sup>13</sup>. Abgestimmt auf diese neue Regelung wird in Art. 652 Abs. 3 E-OR (2. *Aktienzeichnung*) mangels anderslautender Befristung auch die Verbindlichkeit des Zeichnungsscheins auf sechs Monate heraufgesetzt<sup>14</sup>.

#### 1.2 Verzicht auf aktienrechtlichen Emissionsprospekt bei «qualifizierten Anlegern»

Art. 652a Abs. 4 E-OR (3. *Emissionsprospekt*) sieht neu vor, dass auf einen aktienrechtlichen Emissionsprospekt verzichtet werden kann, wenn die Aktien ausschliesslich *qualifizierten Anlegern* im Sinne von Art. 10 Abs. 3 KAG zur Zeichnung angeboten werden<sup>15</sup>. Zu den qualifizierten Anlegern gehören gemäss den ausführenden Bestimmungen in der Kollektivanlagenverordnung (KKV) auch vermögende Privatpersonen sowie Anleger, die mit bestimmten Finanzintermediären oder unabhängigen Vermögensverwaltern einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben<sup>16</sup>. Unzutreffend wäre, daraus den Umkehrschluss zu ziehen, dass künftig jedes Angebot an nicht qualifizierte Anleger per se als öffentlich zu gelten hätte; die bisher zu Art. 652a OR entwickelten Kriterien werden nicht ersetzt, sondern (mit Bezug auf den in Kapitalmarkttransaktionen wichtigsten Fall) ergänzt und konkretisiert<sup>17</sup>. Das Kriterium der qualifizierten Anleger hat künftig auch im Rahmen von Art. 1156 OR zu gelten<sup>18</sup>. Im Gesetzeswortlaut könnte ergänzend klargestellt werden, dass in den Fällen, in welchen sich eine Einladung zur Zeichnung ausschliesslich an die *bisherigen Aktionäre* der das Kapital erhöhenden Gesellschaft richtet, bei nicht kotierten Aktien eine Prospektspflicht ebenfalls entfällt<sup>19</sup>.

In der Praxis wirkt sich der aufgrund der immer umfangreicheren Finanzzahlen wachsende Umfang des Emissionsprospekts zunehmend erschwerend aus; in internationalen Prospekten festigt sich daher der Trend,

recht 1992–1997: Versuch einer Bilanz, FS für Rolf Bär, Bern 1998, 51 ff., 53 ff.).

<sup>8</sup> KATHARINA RÜDLINGER, Was bringt der Entwurf zum neuen Aktienrecht? Von der Stärkung der Aktionärsrechte über die Haftung der Revisionsstelle bis zu den Kapitalstrukturen, ST 1-2/2008, 18 ff.

<sup>9</sup> Siehe FN 7. Als zu kurz erweist sich die Dreimonatsfrist namentlich dann, wenn die ordentliche Kapitalerhöhung bei Publikumsgesellschaften mit einer Fusion verbunden ist oder wenn ein meldepflichtiges Zusammenschlussvorhaben von der Wettbewerbskommission (WEKO) zu prüfen ist (siehe BSK OR II-ZINDEL/ISLER, 3. Aufl. 2008, Art. 650 N 35a).

<sup>10</sup> Botschaft 2007 (FN 5), 1643.

<sup>11</sup> Die Anmeldung gilt dann als eingereicht, wenn sämtliche erforderlichen Belege beigefügt sind und die Anmeldung sowie die Belege den rechtlichen Anforderungen genügen (Art. 931a Abs. 3 E-OR, Art. 15 Abs. 3 und 20 ff. HRegV).

<sup>12</sup> Botschaft 2007 (FN 5), 1643 f. In der Praxis wurde schon bisher auf die Anmeldung und nicht auf die Eintragung abgestellt (BSK OR II-ZINDEL/ISLER, 3. Aufl. 2008, Art. 650 N 36). Dies ist nun in Art. 46 Abs. 1 HRegV (in Kraft seit 1. Januar 2008) klargestellt. Bereits unter dem heutigen Recht ist sodann (gemäss der neuen HRegV, Art. 48 Abs. 1) schon der Beschluss der Generalversammlung in das Handelsregister einzutragen.

<sup>13</sup> Ausführlich zur Handelsregistersperre unter der neuen HRegV MARTINA ISLER/HANS CASPAR VON DER CRONE, in SZW 2008, 222 ff. (Besprechung von BGE 133 III 368).

<sup>14</sup> Botschaft 2007 (FN 5), 1644.

<sup>15</sup> Botschaft 2007 (FN 5), 1644; BSK OR II-ZINDEL/ISLER, 3. Aufl. 2008, Art. 650 N 3a.

<sup>16</sup> Die unabhängigen Vermögensverwalter werden im Rundschreiben der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK-RS 03/1, Rz. 12) unter den Voraussetzungen von Art. 6 Abs. 2 KKV ausdrücklich als qualifizierte Anleger bezeichnet.

<sup>17</sup> Ausführlich PHILIPPE A. WEBER, The Offering of Foreign Securities in Switzerland, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen III, Zürich 2008, 22 f.

<sup>18</sup> Art. 1156 statuiert in Abs. 1 die Prospektspflicht bei öffentlich zur Zeichnung angebotenen Anleiheobligationen; Abs. 2 verweist auf die Bestimmungen über den Prospekt bei Ausgabe neuer Aktien.

<sup>19</sup> Eine Prospektspflicht wurde für diese Fälle – auch bei grosser Zahl von Aktionären – bereits in der Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983, BBl 1983, 745 ff., 864 verneint (siehe dazu auch OR II-ZINDEL/ISLER, 3. Aufl. 2008, Art. 652a N 3 und 3a, m.w.H.).

Finanzzahlen<sup>20</sup> nicht mehr im Prospekt selbst abzurufen, sondern auf öffentlich zugängliche Bezugsquellen zu verweisen («incorporation by way of reference»).

### 1.3 Rund um das Bezugsrecht: Ausgabebetrag und Ausübungsmodalitäten

Hinsichtlich des Bezugsrechts der Aktionäre sieht Art. 652b 1<sup>bis</sup> E-OR (4. Bezugsrecht) explizit vor, dass das Bezugsrecht im Rahmen der Festübernahme durch ein dem Bankengesetz unterstelltes Institut *gewahrt* ist, wenn die neuen Aktien von diesem Institut den Aktionären im Verhältnis ihrer bisherigen Beteiligung zum Bezug angeboten werden<sup>21</sup>. Es wird somit klargestellt, dass die Modalitäten über den Ausschluss des Bezugsrechts unter diesen Voraussetzungen nicht zur Anwendung gelangen<sup>22</sup>. Es bedarf also keines qualifizierten Quorums nach Art. 704 OR und keiner Prüfungsbestätigung des zugelassenen Revisors. Ferner wird im neuen Abs. 4 von Art. 652b E-OR das Rechtsmissbrauchsverbot konkretisiert und festgehalten, dass die Ausübung des Bezugsrechts *nicht in unsachlicher Weise erschwert* werden darf. Kapitalerhöhungen sollen nicht als strategische Option zur Benachteiligung von Minderheitsaktionären eingesetzt werden können<sup>23</sup>. So soll es unzulässig sein, eine unternehmerisch nicht erforderliche Kapitalerhöhung ohne Vorliegen sachlicher Gründe zu einem Zeitpunkt durchzuführen, in welchem ein Aktionär aufgrund eines finanziellen Engpasses nicht in der Lage ist, das Bezugsrecht auszuüben. Eine unsachliche Erschwerung würde ferner dann vorliegen, wenn die Modalitäten der Ausübung so ausgestaltet werden, dass Minderheitsaktionäre davon abgehalten werden, Aktien zu zeichnen, beispielsweise durch die Festsetzung eines aussergewöhnlich hohen Ausgabebetrags<sup>24</sup>.

Ferner sieht Art. 652b E-OR im neuen Abs. 5 vor, dass der *Ausgabebetrag* für die neuen Aktien nur dann *wesentlich tiefer als der wirkliche Wert der Aktien* festgesetzt werden darf, wenn das Bezugsrecht *handelbar* ist oder sämtliche Aktionäre dem Ausgabebetrag zustim-

men<sup>25</sup>. Damit soll zum Schutz des Aktionärs, der sich an der Kapitalerhöhung nicht beteiligt, eine *Verwässerung* des Substanzwerts der Aktien *verhindert* werden. Handelbarkeit der Bezugsrechte setzt einen ausreichenden Markt für eine dem wirklichen Wert entsprechende Preisbildung voraus<sup>26</sup>. Zu verneinen ist dies gemäss Botschaft, wenn einzelne Personen den Erwerb der Bezugsrechte zu einem zu tiefen Preis anbieten, zu bejahen allenfalls bei einer organisierten Versteigerung<sup>27</sup>. Aus dem Kriterium der Handelbarkeit ist abzuleiten, dass in der Regel nur *börsenkotierte*<sup>28</sup> Gesellschaften oder Aktiengesellschaften mit einem regelmässigen ausserbörslichen Handel (z.B. über die Volksbank Willisau für Seilbahn-Unternehmen) von dieser Flexibilität Gebrauch machen können, während die (in der Zahl weit überwiegender) nicht börsenkotierten Gesellschaften den Ausgabebetrag nicht wesentlich unter dem wirklichen Wert der Aktien ansetzen können, es sei denn, sämtliche Aktionäre hätten dem Ausgabebetrag zugestimmt<sup>29</sup>. Die Regelung dürfte daher bei Kapitalerhöhungen zu Sanierungszwecken privater Aktiengesellschaften wenig hilfreich sein, denn Ausnahmefälle sind in Art. 652b Abs. 5 E-OR nicht vorgesehen<sup>30</sup>.

### 1.4 Formelle Anpassungen

Neben den materiellen Änderungen werden in Art. 652d Abs. 2 E-OR («geprüfte Zwischenbilanz») und in Art. 652f E-OR («Prüfungsbericht») terminologische Anpassungen vorgenommen; materiell ändert sich dadurch nichts<sup>31</sup>. Ferner werden Abs. 3 von Art. 652g E-OR (9. *Anpassung der Statuten*) und Abs. 2 von Art. 652h E-OR (10. *Eintragung in das Handelsregister*) gestrichen, da künftig die beim Handelsregisteramt einzureichenden Belege einheitlich in der revidierten Handelsregisterverordnung geregelt sind (siehe Art. 46 ff. HRRegV).

<sup>20</sup> Namentlich Einzelabschlüsse, teilweise auch konsolidierte Finanzzahlen. Die Finanzzahlen sind zudem oft auf dem Internet abrufbar.

<sup>21</sup> Botschaft 2007 (FN 5), 1644.

<sup>22</sup> Siehe zu den unterschiedlichen Meinungen PETER FORSTMOSER/ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 52 Rz. 203 ff.; BSK OR II-ZINDEL/ISLER, 3. Aufl. 2008, Art. 650 N 32b; PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 3. Aufl. Zürich 2004, § 2 Rz. 30 f.; MARTIN LANZ/ROGER FANKHAUSER, Festübernahmeverfahren impliziert keinen Ausschluss des Bezugsrechts, REPRAX 4/2004, 1 ff.

<sup>23</sup> Handkommentar Privatrecht-MÜLLER, OR 652b N 31; BSK OR II-ZINDEL/ISLER, 3. Aufl. 2008, Art. 652b N 24a. Die Bestimmung (Vorentwurf Abs. 5) ist in der Vernehmlassung auf Skepsis gestossen (Zusammenfassung der Vernehmlassungsergebnisse, Februar 2007, 12).

<sup>24</sup> Botschaft 2007 (FN 5), 1645.

<sup>25</sup> Botschaft 2007 (FN 5), 1645. Die Bestimmung (Vorentwurf Abs. 6) hat in der Vernehmlassung teilweise Kritik erfahren. Ablehnend PETER BÖCKLI, Zum Vorentwurf für eine Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts, GesKR 2006, 10 und 16 f. Vgl. dazu bereits HANS CASPAR VON DER CRONE, Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts: Nennwertlose Aktien (November 2001), 17. Siehe auch GLANZMANN (FN 4), 668.

<sup>26</sup> BSK OR II-ZINDEL/ISLER, 3. Aufl. 2008, Art. 652b N 29a.

<sup>27</sup> Botschaft 2007 (FN 5), 1646.

<sup>28</sup> BSK OR II-ZINDEL/ISLER, 3. Aufl. 2008, Art. 652b N 29a; PETER BÖCKLI, Nachbesserungen und Fehlleistungen in der Revision des Aktienrechts, SJZ 104 (2008) 337.

<sup>29</sup> BÖCKLI (FN 28), 337, kritisiert u.E. zu Recht das neu eingeführte Einstimmigkeitserfordernis als eine vom öffentlichen Interesse nicht geforderte Zwangsregelung.

<sup>30</sup> Vgl. BSK OR II-ZINDEL/ISLER, 3. Aufl. 2008, Art. 652b N 29a.

<sup>31</sup> Botschaft 2007 (FN 5), 1646.

## 2. Im Bereich der bedingten Kapitalerhöhung (Art. 653–653i E-OR)

### 2.1 Erweiterter Kreis von Anspruchsberechtigten

Bei börsenkotierten Gesellschaften ist in der heutigen Praxis die Zuteilung von Gratisoptionen an Aktionäre oder die Ausrichtung von Optionen als Teil der Entschädigung für Mitglieder des Verwaltungsrats verbreitet. Art. 653 E-OR (1. *Beschluss der Generalversammlung*) zählt daher neu auch *Aktionäre* und *Verwaltungsratsmitglieder* als mögliche Berechtigte auf<sup>32</sup>. Ferner werden *Gläubiger* neu in den Kreis der möglichen Anspruchsberechtigten aufgenommen, namentlich wenn bei Kapitalerhöhungen zu Sanierungszwecken die Zuteilung nicht im Zusammenhang mit einer Anleihe erfolgt<sup>33</sup>. Neu ist die Bestimmung im neuen Abs. 3 von Art. 653 E-OR, wonach der Beschluss der Generalversammlung über die statutarische Grundlage des bedingten Kapitals bei versäumter Anmeldung innert der Frist von 30 Tagen beim Handelsregisteramt hinfällig wird. Ferner bietet sich die Gelegenheit, in Abs. 1 der Bestimmung klarzustellen, dass bedingtes Kapital nicht nur für neue, sondern auch für bereits bestehende Anleihen eingesetzt werden kann.

### 2.2 Neuerungen beim Bezugsrecht und beim Vorwegzeichnungsrecht

In Art. 653c Abs. 1 E-OR (4. *Schutz der Aktionäre*) wird neu klargestellt, dass bei Zuteilung von Optionsrechten an Aktionäre die – im Zuge der Revision ihrerseits teilweise angepassten – Bestimmungen über das *Bezugsrecht*<sup>34</sup> bei der ordentlichen Kapitalerhöhung Anwendung finden<sup>35</sup>.

Das *Vorwegzeichnungsrecht* soll gemäss der neuen Bestimmung von Art. 653c Abs. 3 Ziff. 2 E-OR bei bör-

senkotierte<sup>36</sup> Gesellschaften auch ohne Vorliegen eines wichtigen Grundes aufgehoben oder beschränkt werden können, wenn die Aktionäre die Möglichkeit haben, die Obligationen an der Börse<sup>37</sup> zu angemessenen Bedingungen zu erwerben, ihre Interessen also durch *Zukauf am Markt* wahren können<sup>38</sup>.

Art. 653i E-OR (7. *Streichung*) enthält nun eine differenzierte Regelung für die Fälle, dass die Statutenänderung über das bedingte Kapital erfolgt, weil Wandel- oder Optionsrechte *erloschen* sind<sup>39</sup>, gar keine Wandel- oder Optionsrechte eingeräumt worden sind oder die Berechtigten auf die Ausübung der ihnen eingeräumten Wandel- oder Optionsrechte schriftlich *verzichtet* haben<sup>40</sup>. Wurden bereits Wandel- oder Optionsrechte gewährt, kann die Statutenbestimmung über die bedingte Kapitalerhöhung nur aufgehoben werden, wenn ein zugelassener Revisionsexperte in seinem Prüfungsbericht bestätigt, dass alle Berechtigten auf die Ausübung ihrer Rechte schriftlich verzichtet haben. Verzichtet nur ein Teil der Bezugsberechtigten, kann die Statutenbestimmung nicht gestrichen werden; vielmehr ist sie in diesem Fall entsprechend anzupassen. Der Verzicht auf die Ausübung der Options- oder Wandelrechte kann dabei gegen Entgelt erfolgen. Die Höhe der Entschädigung ist aus Transparenzgründen im Geschäftsbericht offenzulegen<sup>41</sup>.

### 2.3 Formelle Anpassungen

Die Änderungen in Art. 653f E-OR (b. *Prüfungsbestätigung*) und Art. 653g E-OR (c. *Anpassung der Statuten*) sind formeller Natur; sie dienen dem besseren Verständnis des Gesetzeswortlauts<sup>42</sup>.

## IV. Würdigung

Das bisherige genehmigte Kapital wird durch das neu konzipierte Kapitalband ersetzt. Die dargelegten Nach-

<sup>32</sup> Art. 653 Abs. 1 Ziff. 1 und 4. Art. 653d E-OR (5. *Schutz der Wandel- und Optionsberechtigten*) wurde entsprechend ergänzt.

<sup>33</sup> Art. 653 Abs. 1 Ziff. 5 E-OR. Einem *Gläubiger, der im Rahmen einer Sanierung auf einen Teil seiner Forderung verzichtet*, können Optionen auf Aktien der sanierungsbedürftigen Gesellschaft eingeräumt werden; dies kann eine gegenüber der Ausgabe von Genusschein attraktivere Variante darstellen (*Botschaft 2007* [FN 5], 1647; *BSK OR II-ISLER/ZINDEL*, 3. Aufl. 2008, Art. 653 N 22c). Die Statuten müssen inskünftig für alle *fünf Kategorien* von bezugsberechtigten Personen diese mit einem Höchstbetrag der für sie reservierten Aktien und Aktienennwerte aufführen (*BSK OR II-ISLER/ZINDEL*, 3. Aufl. 2008, Art. 653b N 30).

<sup>34</sup> *Bezugsrecht* ist bei Aktionärsoptionen der richtige Begriff, während bei den übrigen (bisherigen) Anwendungsfällen des bedingten Kapitals von *Vorwegzeichnungsrecht* zu sprechen ist.

<sup>35</sup> Die gesetzliche Verweisung ist auch hinsichtlich der Ausübungsmodalitäten und Festsetzung des Ausgabepreises massgeblich (vgl. *Botschaft 2007* [FN 5], 1647 sowie Ziff. III.1.3 hiervor). Die Ergänzung in Art. 653b Abs. 1 Ziff. 4 E-OR stellt klar, dass bei Aktionärsoptionen das Bezugsrecht der Aktionäre nicht auszuschliessen ist, da Aktionärsoptionen den Aktionären (und nicht Dritten) angeboten werden.

<sup>36</sup> Die Erleichterung sollte ergänzend auch dann greifen, wenn die Aktien zwar nicht kotiert sind, aber anderweitig gehandelt werden.

<sup>37</sup> Im Gesetzeswortlaut sollte die diesbezügliche Voraussetzung noch dahingehend ergänzt werden, dass die eigenkapitalbezogenen Anleihs- oder ähnlichen Obligationen ihrerseits an der Börse kotiert werden; siehe BÖCKLI (FN 28) 336; ferner BÖCKLI (FN 25), 6. Neben einer Börsenkotierung sollte auch ein anderweitiger Handel der Titel zu dieser Erleichterung führen (siehe GLANZMANN [FN 4], 668).

<sup>38</sup> *Botschaft 2007* (FN 5), 1647; *BSK OR II-ISLER/ZINDEL*, 3. Aufl. 2008, Art. 653c N 24a. Auch dazu bereits VON DER CRONE (FN 25), 23.

<sup>39</sup> Diese Variante ist bereits enthalten in Art. 653i Abs. 1 und in der neuen HRegV, Art. 53 Abs. 1.

<sup>40</sup> *Botschaft 2007* (FN 5), 1647; *BSK OR II-ISLER/ZINDEL*, 3. Aufl. 2008, Art. 653i N 5; Handkommentar Privatrecht-HEIZ, OR 653i N 6.

<sup>41</sup> *Botschaft 2007* (FN 5), 1648.

<sup>42</sup> *Botschaft 2007* (FN 5), 1647.

führungen der heutigen Praxis bei der *ordentlichen Kapitalerhöhung* sind im Interesse der Rechtssicherheit zu begrüßen. Ferner erachten wir bei der Prospektfrage die aktienrechtliche Ausrichtung am Recht der kollektiven Kapitalanlagen als sinnvoll, da sie eine Differenzierung zwischen den unterschiedlichen Schutzbedürfnissen verschiedener Anlegergruppen erlaubt. Da sie ihre Basis in der bereits in Kraft stehenden Gesetzgebung über die kollektiven Kapitalanlagen hat, kann ihr *Vorwirkung* zukommen<sup>43</sup>. Es ist weiter zu begrüßen, dass das Bezugsrecht beim traditionellen Festübernahmeverfahren gewahrt bleibt und nicht die Modalitäten über den Bezugsrechtsausschluss zur Anwendung kommen. Der Festübernahmevertrag ist dabei als echter Vertrag zugunsten Dritter einzustufen, welcher nicht berücksichtigten Aktionären ein Klagerecht gegen den Festübernehmer einräumt<sup>44</sup>. Die Verdeutlichung der Gestaltungsfreiheit für börsenkotierte Gesellschaften bei der Festsetzung des Ausgabepreises ist im Grundsatz ebenfalls positiv einzustufen. Weniger zweckmässig dürfte hingegen die Regelung des Ausgabepreises in Sanierungssituationen privater Aktiengesellschaften sein, da die Kapitalerhöhung somit für die eine Sanierung unterstützenden Gläubiger nicht von Interesse sein wird<sup>45</sup>. Damit bleibt in der Praxis nur die Sanierungsvariante der Herabsetzung des Aktienkapitals auf Null (oder fast Null) mit Wiederaufstockung des Kapitals. Auch im Bereich der *bedingten Kapitalerhöhung* ergeben sich begrüßenswerte Klarstellungen. In den meisten Punkten wurde die Gelegenheit genutzt, die rechtliche Nachführung an die heutige Rechtswirklichkeit zu vollziehen.

Insgesamt erfährt das schweizerische Aktienrecht mit der Einführung des flexiblen Kapitalbandes und mit den Neuerungen bei der ordentlichen und der bedingten Kapitalerhöhung eine wesentliche Verbesserung bezüglich der Gestaltung der Kapitalstruktur von Aktiengesellschaften.

---

<sup>43</sup> BSK OR II-ZINDEL/ISLER, 3. Aufl. 2008, Art. 652a N 3a; WEBER (FN 17), 23 Anm. 51.

<sup>44</sup> Der Vorentwurf sah eine vertragswidrige Abgabe von Aktien als nichtig an; dies wurde aus Gründen der Verkehrssicherheit angepasst (Botschaft 2007 [FN 5], 1645).

<sup>45</sup> Vgl. auch BÖCKLI (FN 28), 337.