

Zulässigkeit des Festübernahmeverfahrens für Kapitalerhöhungen unter neuem Aktienrecht?

von Peter Forstmoser, Dr. iur., Professor an der Universität Zürich¹

La procédure de prise ferme continue à être admissible sous l'empire du nouveau droit des sociétés anonymes, notamment dans le cadre d'une augmentation de capital préalablement autorisée. Le droit préférentiel de souscription n'y fait pas obstacle; il n'est pas davantage nécessaire que les statuts traitent expressément de son exclusion en cas de recours à du capital autorisé.

Bought deals are still possible under the new corporate law, particularly when authorized capital is issued. Preferential subscription rights do not foreclose such a procedure, nor is it necessary for bylaws to specifically deal with the exclusion of such rights when authorized capital is issued.

Inhalt

1. Das Problem
2. Zulässigkeit und Qualifikation des Festübernahmeverfahrens unter neuem Recht
3. Das Problem des Bezugsrechts insbesondere
4. Zulässigkeit und Verfahren der Festübernahme bei der genehmigten Kapitalerhöhung insbesondere

1. Das Problem

a) Das bisherige Aktienrecht hat bekanntlich die Kapitalerhöhung dadurch (unnötig) kompliziert ausgestaltet, dass zwei Generalversammlungen vorgesehen waren: eine erste, in welcher die Erhöhung beschlossen wurde, und eine zweite, in welcher ihre erfolgreiche Durchführung festzustellen war².

In der Praxis war jedoch – zumindest bei Publikumsgesellschaften – ein vereinfachtes, gesetzlich nicht vorgesehene Verfahren die Regel: Die neu zu schaffenden Aktien wurden schon vor dem ersten Beschluss der Generalversammlung treuhänderisch – regelmässig durch eine Bank oder ein Bankenkonsortium – gezeichnet und liberiert. Dadurch konnten in einer einzigen Generalversammlung zunächst der Erhöhungsbeschluss gefasst und unmittelbar daran anschliessend der Vollzug der Erhöhung festgestellt werden. Anschliessend wurden dann die so geschaffenen Aktien «zum Bezug» angeboten.

b) Das neue Aktienrecht verzichtet zu Recht auf die Feststellung durch die Generalversammlung als dem hierfür denkbar ungeeignetsten Organ. 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 Publikumsgesellschaften mit vielköpfigen Verwaltungsräten schafft die Einberufung einer Sitzung beträchtliche Umtriebe; bei kleinen Gesellschaften macht sich als Nachteil bemerkbar, dass es im Verwaltungsrat nach herrschender Lehre grundsätzlich keine Vertretungsmöglichkeit gibt³. Ausserdem muss der statutenändernde Beschluss des Verwaltungsrates öffentlich beurkundet werden⁴.

Dies legt es nahe, bei der *ordentlichen* Kapitalerhöhung den Feststellungsbeschluss des Verwaltungsrates am Tag der die Erhöhung beschliessenden Generalversammlung zu fassen, da dann der Verwaltungsrat ohnehin versammelt und der Notar anwesend ist. Eine solche zeitliche Kongruenz ist aber nur möglich, wenn Zeichnung und Liberierung schon zum voraus erfolgen, was ein Festübernahmeverfahren bedingt.

Aber auch bei der *genehmigten* Erhöhung drängt sich das Verfahren mittels Festübernahme auf, ermöglicht es doch ein unkompliziertes und sicheres Vorgehen⁵.

Die Prophezeiung, das Festübernahmeverfahren werde wohl auch unter neuem Recht die Regel bleiben⁶, scheint sich – aus den Erfahrungen der letzten Monate zu schliessen – denn auch zu bewahrheiten.

c) Leider regelt das neue Recht die Kapitalerhöhung mit Festübernahme nicht, obwohl dies anlässlich der Reformarbeiten verschiedentlich angeregt worden ist⁷. Der Gesetzgeber ging wohl von der (irrigen) Ansicht aus, der Verzicht auf den zweiten Gene-

¹ Meinem Kollegen Dr. Gaudenz Zindel danke ich für wertvolle Hinweise.

² Vgl. OR 653 I des bisherigen Rechts.

³ A. M. nun aber *Martin Weber*: Das VR-Mandat und die Zulässigkeit des Bezugs von VR-Vertretern anlässlich von VR-Sitzungen (Diss. Zürich, erscheint voraussichtlich 1993).

⁴ OR 652g II.

⁵ Vgl. *Gaudenz Zindel*: Bezugsrechte in der Aktiengesellschaft (Diss. Zürich 1984 = SSHW 78) 94.

⁶ Vgl. *Peter Forstmoser* in NZZ vom 15.1.1992, S. 37 sowie *ders.*: Alter Wein in neuen Schläuchen? ZSR 111 (1992) I 1 ff., 21; *Peter Isler*: Ausgewählte Aspekte der Kapitalerhöhung, AJP 1 (1992) 726 ff., 727; ferner *Rolf Watter*: Gründung und Kapitalerhöhung im neuen Aktienrecht, in: Das neue Aktienrecht, Schriftenreihe SAV Bd. 11 (Zürich 1992) 55 ff., 60.

⁷ Vgl. etwa *Peter Forstmoser*: Würdigung der Aktienrechtsreform aus der Sicht der Rechtswissenschaft, in:

ralversammlungsbeschluss mache das Festübernahmeverfahren obsolet. Die mit der Festübernahme verbundenen Probleme sind daher weiterhin durch die Praxis zu lösen.

2. Zulässigkeit und Qualifikation des Festübernahmeverfahrens unter neuem Recht

a) Soweit ersichtlich war die Festübernahme in den gesetzgebenden Gremien nie ein Thema. Einzig in der bundesrätlichen Botschaft wird – ohne jede Begründung – erklärt, es handle sich um ein «Vorgehen von zweifelhafter Legalität»⁸.

b) Während der vielen Jahrzehnte, in denen das Festübernahmeverfahren praktiziert wurde⁹, ist seine Zulässigkeit meines Wissens nie ernsthaft in Frage gestellt worden. Und die soeben erwähnte kritische Bemerkung in der bundesrätlichen Botschaft betraf wohl die damalige technische Durchführung der Erhöhung, bei der das Liberierungsrisiko nicht selten direkt oder indirekt bei der Gesellschaft selbst lag. Seither ist aber die Technik des Erhöhungsverfahrens verfeinert und geändert worden, und BGE 117 II 296 ff. stellt klar fest, dass das Festübernahmeverfahren nicht gegen OR 659 verstösst und das Liberierungsgebot bei korrekter technischer Abwicklung eingehalten wird.

c) Da das revidierte Recht keine neue Position im Hinblick auf die Festübernahme einnimmt und unter altem die Zulässigkeit feststand, kann grundsätzlich auch nach der Aktienrechtsreform von der *Rechtmässigkeit der Festübernahme* ausgegangen werden. Zu Recht nimmt denn auch Peter Isler an, «dass bei Publikumsaktiengesellschaften weiterhin eine Bank die neuen Aktien treuhänderisch zeichnet, liberiert und den Aktionären anschliessend im Auftrag der Gesellschaft zum Bezug anbietet. Dieses eingespielte Verfahren gewährleistet am besten die rationelle Abwicklung der Kapitalerhöhung»¹⁰.

Auch das Eidg. Handelsregisteramt setzt die Zulässigkeit des Festübernahmeverfahrens als selbstverständlich voraus¹¹.

d) Geht man von der Rechtmässigkeit der Festübernahme an sich aus, so stellt sich die Frage der *Qualifikation*. Hiefür ist zwischen einer wirtschaftlich-funktionellen und einer formalrechtlichen Betrachtungsweise zu differenzieren:

Funktionell entspricht das Festübernahmeverfahren einer *direkten Zeichnung* durch die Aktionäre¹², und es wurde dieser in der Praxis bisher auch gleichgestellt. So war bei Kapitalerhöhungen mittels Festübernahme und anschliessender Offerte an die Aktionäre meines Wissens stets von einer Erhöhung mit Gewährung des Bezugsrechts die Rede und wurden die Erwerber wie originäre Erwerber neu geschaffener Aktien betrachtet. Die Anträge an die Generalversammlung wiesen – soweit ich sehe – nie darauf hin, dass den Aktionären das Bezugsrecht zunächst zugunsten der treuhänderisch tätigen Banken oder Konsortien entzogen und erst im folgenden «mittelbar» gewährt werde.

Dies ändert jedoch nichts daran, dass den Aktionären *rechtlich-technisch* das Bezugsrecht entzogen wird: Zwischen der emittierenden Gesellschaft und dem «Zeichner» besteht kein direktes Rechtsverhältnis. Vielmehr steht dieser in einer Rechtsbeziehung zur Bank, welche die «Zeichnungen» entgegennimmt und die zunächst von ihr erworbenen Papiere an die «Zeichner» verkauft. In der Literatur ist diese Qualifikation des Festübernahmeverfahrens als einer Kombination der primären *Übernahme von Aktien durch eine Bank* mit anschliessendem – *derivativem* – *Erwerb durch die letztendlich Berechtigten* aufgrund eines *Kaufvertrags* unbestritten¹³. (Einzelne Autoren waren unter bisherigem Recht freilich insofern nicht

Rechtliche und betriebswirtschaftliche Aspekte der Aktienrechtsreform (Zürich 1984 = SSHW 74) 109 ff., 119.

⁸ Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23.2.1983, Separatdruck S. 47; vgl. dazu sogleich nachstehend lit. b).

⁹ Sie wird bereits erwähnt im Zürcher Kommentar zum Aktienrecht von *Alfred Siegart* (Zürich 1945) Art. 652 N 3; vgl. auch *U. C. Schrafl*: Die Aktien-Emission durch Banken nach schweizerischem Recht (Diss. Bern 1939).

¹⁰ (Zit. Anm. 6) 727 Anm. 5; vgl. auch *Peter Ruf*: Gründung und Kapitalerhöhung im neuen Aktienrecht, Der

Bernische Notar 53 (1992) 351 ff., 373; *Watter* (zit. Anm. 6) 60; *Thomas von Planta*: Der Schutz der Aktionäre bei der Kapitalerhöhung (Diss. Basel = Basler Studien zur Rechtswissenschaft, Reihe A Band 26, Basel/Frankfurt 1992) 115.

¹¹ So in einem Schreiben vom 22.10.1992.

¹² Vgl. statt vieler *Zindel* (zit. Anm. 5) 94.

¹³ Vgl. ausführlich *Zindel* (zit. Anm. 5) 297 ff.; *Peter Forstmoser*: Schweiz. Aktienrecht I 1 (Zürich 1981) § 9 N 342 ff. und § 15 N 142; *Schrafl* (zit. Anm. 9) 52 ff.; *F. W. Bürgi*: Zürcher Kommentar zu Art. 739–771 (Zürich 1979) Art. 752 N 16, der hinsichtlich des gleichen Problems bei der Gründung von einer «rein formellen Simultangründung» – aber eben doch von einer Simultangründung – spricht.

konsequent, als sie trotzdem eine Aktienaussgabe mit öffentlichem Zeichnungsangebot annahm und einen Prospekt verlangten¹⁴, was sachlich verständlich ist).

Auch das Bundesgericht stand unter bisherigem Recht auf diesem formalrechtlichen Standpunkt, was sich in einem – das analoge Problem einer Obligationenemission mit Festübernahme betreffenden – Entscheid zeigt¹⁵.

e) An dieser rechtlichen Beurteilung ändert sich unter neuem Recht nichts. Es sind daher auch künftig die *gesetzlichen Anforderungen an das Verfahren gemäss formalrechtlichen Gesichtspunkten zu beachten*, und es ist von einer Aktienzeichnung durch die treuhänderisch tätigen Banken mit anschliessender Ausgabe dieser Aktien (aufgrund von Kaufgeschäften) an die letztendlich Berechtigten auszugehen.

3. Das Problem des Bezugsrechts insbesondere

a) Aufgrund der hier postulierten formalrechtlichen Betrachtungsweise liegt bei der Zwischenschaltung einer treuhänderisch tätigen Bank ein *Bezugsrechtsentzug* vor. Ein solcher ist nach OR 652b II nur «aus wichtigen Gründen» zulässig. Es fragt sich, ob dies dem Festübernahmeverfahren entgegensteht.

b) Die Problematik bestand – etwas weniger akzentuiert – schon unter *bisherigem Recht*: Auch vor der Revision war der Entzug des Bezugsrechts nicht beliebig, sondern nur aus sachlichen Gründen und unter Einhaltung weiterer Voraussetzungen zulässig¹⁶.

Trotzdem ist in der Literatur und Judikatur zum Aktienrecht von 1936 meines Wissens nie vertreten worden, dass das Bezugsrecht dem Kapitalerhöhungsverfahren mit Festübernahme entgegensteht. Vielmehr wurde stets betont, das wirtschaftliche Resultat sei für den Aktionär dasselbe und er werde in seiner Stellung durch den – verfahrensmässig begründeten und rein formellen – Bezugsrechtsentzug nicht beeinträchtigt. *Mittelbar* sei – falls die neu geschaffenen Aktien den bisherigen Aktionären angeboten würden – das Bezugsrecht gewahrt.

So hebt etwa Zindel¹⁷ hervor, es liege «zwar formell, nicht aber funktionell ein Bezugsrechtsaus-

schluss» zugrunde, und er betont, es könne «von den Anforderungen, die an den Ausschluss des unmittelbaren Bezugsrechts gestellt werden, . . . beim *mittelbaren* Bezugsrecht abgesehen werden, weil der klagbare Anspruch gegenüber dem Ersterwerb dem Bezugsanspruch gegenüber der AG praktisch gleichkommt»¹⁸. Schon Siegwart¹⁹ führte aus: «Das praktische Resultat ist für den Begünstigten freilich das gleiche.»²⁰.

c) Diese Überlegungen gelten unverändert auch für das *neue Recht*: Der Aktionär wird in seiner Möglichkeit, eine neue Aktie beziehen zu können, durch den Umweg über den Treuhänder nicht eingeschränkt, weshalb die *Interessenlage des tatsächlichen und definitiven materiellen Bezugsrechtsausschlusses nicht gegeben ist*.

Dass an die Stelle des «sachlichen» unter neuem Recht der «wichtige» Grund getreten ist, ändert an dieser Folgerung nichts, da diese Voraussetzung stets erfüllt sein wird²¹: Der formelle «Ausschluss des Bezugsrechts liegt im Interesse der Gesellschaft, da sie dank dem Verfahren der indirekten Anbietung vom Risiko der Vollzeichnung entlastet wird»²². Der Aktionär wird in seinen Interessen durch den verfahrensmässig vom gesetzlich vorgesehenen abweichenden Vollzug der Kapitalerhöhung nicht beeinträchtigt. Damit darf das Erfordernis des «wichtigen Grundes», das ja immer anhand einer Interessenabwägung zu beurteilen ist, als erfüllt betrachtet werden, wenn die neuen Aktien unmittelbar nach der Erhöhung den Aktionären angeboten werden²³.

Eine entsprechende Überlegung findet sich übrigens im neuen Recht im Hinblick auf die Ausgabe von Wandel- und Optionsanleihen: Bei diesen Anleihen

¹⁸ (Zit. Anm. 5) 208.

¹⁹ (Zit. Anm. 9) Art. 652 N 3.

²⁰ Vgl. auch – an der Grenze zum neuen Recht – von *Planta* (zit. Anm. 10) 116.

²¹ Nur am Rande sei erwähnt, dass der «wichtige Grund» des neuen Aktienrechts nicht allzu weit vom bisherigen «sachlichen» Grund entfernt sein dürfte und jedenfalls nicht – wie andernorts im Recht – «Unzumutbarkeit» bedeutet, vgl. etwa *Peter Forstmoser*: Ungereimtheiten und Unklarheiten im neuen Aktienrecht, SZW 64 (1992) 58 ff., 62 sowie *Isler* (zit. Anm. 6) 734; ähnlich *Ruf* (zit. Anm. 10) 372 Anm. 114.

²² *Von Planta* (zit. Anm. 10) 116.

²³ Dass gerade im Hinblick auf das Bezugsrecht die tatsächliche Beeinträchtigung der Aktionärsstellung – und nicht eine formalrechtliche Beurteilung – entscheidend sein muss, hat das Bundesgericht im Entscheid 117 II 290 ff., 300 ff. ausführlich und überzeugend dargelegt.

¹⁴ Vgl. die Angaben bei *Forstmoser*, Aktienrecht (zit. Anm. 13) § 9 Anm. 660 a. E.

¹⁵ BGE 112 II 444 ff., dazu SAG 59 (1987) 72 ff.

¹⁶ Vgl. statt vieler *Zindel* (zit. Anm. 5) 237 ff. und neuerdings *von Planta* (zit. Anm. 10) 88 ff.

¹⁷ (Zit. Anm. 5) 297.

wird – freilich in missglückter Form – dem Aktionär ein Vorwegzeichnungsrecht eingeräumt²⁴, womit ebenfalls an die Stelle des direkten Bezugsrechtes eine mittelbare Berechtigung tritt.

d) In der *Literatur* zum neuen Recht wird denn auch – soweit ersichtlich ausnahmslos – als selbstverständlich vorausgesetzt, dass das Bezugsrecht des Aktionärs dem Festübernahmeverfahren nicht entgegensteht:

Watter²⁵ führt aus:

«Aus RevOR 650 II.9 folgt m. E., dass das Bezugsrecht . . . dann nicht tangiert ist, wenn ein *Finanzinstitut* die Aktien zeichnet, um sie anschliessend den Bezugsberechtigten anzubieten.»

Isler²⁶ hebt hervor, dass «wirtschaftlich betrachtet» «die Bezugsrechte der Aktionäre voll gewahrt» werden²⁷.

Ruf²⁸ erklärt, es blieben im Hinblick auf das Bezugsrecht

«nach neuem Recht sogenannte Festübernahmen durch ein Finanzinstitut dann unbedenklich, wenn sich dieses vertraglich verpflichtet, die Aktien anschliessend den bisherigen Aktionären analog den Bestimmungen über das gesetzliche Bezugsrecht zum Kaufe anzubieten.»

Es rechtfertigt sich, diesfalls einen wichtigen Grund im Sinne von OR 704 I Ziff. 8. anzunehmen.

Patrick Hünerrwadel²⁹ schreibt:

«Meines Erachtens ist die materielle Voraussetzung des wichtigen Grundes dort nicht anwendbar, wo der Entzug des Bezugsrechtes lediglich formeller Natur ist und das Recht der bisherigen Aktionäre materiell durch andere Mittel, etwa ein Vorwegzeichnungsrecht für Instrumente, welche den bisherigen Aktionären ein mittelbares Bezugsrecht einräumen, gewahrt bleibt.»

Nach von Planta³⁰ ist der Bezugsrechtsausschluss im Interesse der Gesellschaft. Es genüge dem Gebot der Verhältnismässigkeit, wenn die Ausgabebedingungen entsprechend ausgestaltet seien.

e) Als *Zwischenergebnis* ist damit festzuhalten, dass das Bezugsrecht dem Festübernahmeverfahren nicht entgegensteht:

- Entweder geht man davon aus, dass das Vorhandensein eines wichtigen Grundes im Sinne von OR 652b II gar nicht geprüft werden muss, weil dem Aktionär *materiell das Bezugsrecht verbleibt*.
- Oder aber man argumentiert – m. E. zutreffender – damit, dass die Festübernahme *per se einen wichtigen Grund* für den Ausschluss des Bezugsrechtes abgibt.

Dieses Resultat wird durch einen Blick über die Grenze bestätigt:

Nach *deutschem Recht*, in welchem das Problem der Festübernahme ausdrücklich angesprochen wird, ist es nicht als Ausschluss des Bezugsrechtes anzusehen,

«[w]enn nach dem Beschluss die neuen Aktien von einem Kreditinstitut mit der Verpflichtung übernommen werden sollen, sie den Aktionären zum Bezug anzubieten.»³¹

Es wird also aufgrund einer gesetzlichen Fiktion der formale Entzug des Bezugsrechtes nicht als Bezugsrechtsausschluss behandelt³².

Ebenso eindeutig ist die *Kapitalrichtlinie der EG*³³:

«Ein Ausschluss des Bezugsrechtes im Sinne der Absätze 4 und 5 liegt nicht vor, wenn die Aktien nach dem Beschluss über die Erhöhung des gezeichneten Kapitals an Banken oder andere Finanzinstitute abgegeben werden, damit diese sie den Aktionären der Gesellschaft nach Massgabe der Absätze 1 und 3 anbieten.»

f) Steht das Bezugsrecht der treuhänderischen Zwischenschaltung eines Mittelsmannes aus Verfahrensgründen nicht entgegen, so darf doch nicht ausser acht gelassen werden, dass *formalrechtlich eine Kapitalerhöhung mit Entzug des Bezugsrechtes* vorliegt und

³¹ Deutsches Aktiengesetz § 186 V.

³² Vgl. etwa *Markus Lutter* in *Köln*er Kommentar (2. A. Köln etc. 1989) § 186 N 103, der hervorhebt, dass «durchaus ein Ausschluss des regulären Bezugsrechtes» vorliege, dieser aber nicht als Ausschluss «behandelt (fingiert)» wird; *Jörg H. Gessler*: Aktiengesetz (Neuwied etc., Loseblattwerk, Stand April 1992) § 186 N 11, wonach im Festübernahmeverfahren «ein formaler Ausschluss des Bezugsrechtes [liegt], aber kein materieller i. S. des § 186 Abs. II, 3, . . . dies stellt § 186 Abs. V klar. Durch Abs. V wird das sog. mittelbare Bezugsrecht zulässig.»

³³ Zweite Richtlinie vom 13. Dezember 1976 (77/91/EWG) Art. 29 Abs. VII.

²⁴ OR 653c.

²⁵ (Zit. Anm. 6) 60.

²⁶ (Zit. Anm. 6) 727.

²⁷ Wobei immerhin betont wird, dass «zunächst eine Zuweisung der Bezugsrechte an einen einzigen Zeichner» erfolgt, dazu sogleich nachstehend lit. f).

²⁸ (Zit. Anm. 10) 373.

²⁹ Vorratsaktien im Lichte des revidierten Aktienrechts, SZW 65 (1993) 37 ff., 39 Anm. 12.

³⁰ (Zit. Anm. 10) 116.

dies für die Einzelheiten des Verfahrens entscheidend sein muss³⁴. Es sind daher die *formellen Anforderungen einer Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsentzug* zu beachten, was insbesondere bedeutet:

- Einhalten des *Quorums* von OR 704 I,
- Erwähnung des Bezugsrechtsausschlusses im *Kapitalerhöhungsbericht* gemäss OR 652e³⁵,
- Beibringen einer *Prüfungsbestätigung* der Revisionsstelle gemäss OR 652f.

Unklar ist, ob die Festübernahme einen Anwendungsfall von OR 650 II Ziff. 9.³⁶ darstellt. Diesfalls müssten im Generalversammlungsbeschluss über die Kapitalerhöhung die Voraussetzungen für die Ausübung vertraglich erworbener Bezugsrechte angegeben werden³⁷. Meines Erachtens ist dies nicht der Fall, da «das sog. mittelbare oder indirekte Bezugsrecht kein vertragliches Bezugsrecht darstellt»³⁸: Der Aktionär erwirbt von der Bank, also – technisch gesehen – derivativ und nicht aufgrund eines ihm vertraglich eingeräumten Bezugsrechts.

4. Zulässigkeit und Verfahren der Festübernahme bei der genehmigten Kapitalerhöhung insbesondere

a) In der gesetzlichen Ordnung der genehmigten Kapitalerhöhung findet sich kein Hinweis darauf, dass die Festübernahme nicht zulässig sei. Verfahrensmässig drängt sich dieses Vorgehen auch bei der genehmigten Erhöhung zumindest für Publikumsgesellschaften auf.

Ein besonderes Problem ergibt sich jedoch hinsichtlich des *Entzugs des Bezugsrechts*: Muss der Beschluss durch die Generalversammlung oder darf er durch den das Kapital erhöhenden Verwaltungsrat gefasst werden?

b) Nach dem engen Wortlaut des Gesetzes³⁹ scheint es, dass bei der genehmigten Kapitalerhöhung

ein Bezugsrechtsentzug schon im Genehmigungsbeschluss der Generalversammlung enthalten sein muss. Dies ist insofern nicht praktikabel, als die Aktionäre (und auch der Verwaltungsrat) im Normalfall im Zeitpunkt des Genehmigungsbeschlusses gar nicht wissen, wofür die aufgrund der Genehmigung zu schaffenden Aktien eingesetzt werden sollen. Gerade für den Parafall des Einsatzes genehmigten Kapitals, der auch dem Gesetzgeber vor Augen stand, nämlich die Verwendung für «die Übernahme von Unternehmen, Unternehmensteilen oder Beteiligungen»⁴⁰, ist anlässlich des Generalversammlungsbeschlusses zumeist *nicht bekannt*, wofür die Aktien dienen sollen. Das sich aus der Kombination einer Bestimmung über die genehmigte Kapitalerhöhung⁴¹ mit der Grundregel für die ordentliche Kapitalerhöhung⁴² ergebende Erfordernis scheint daher einem gesetzgeberischen Versehen zu entspringen.

c) In der Literatur wird zu Recht darauf hingewiesen, dass der gesetzliche Wortlaut zu eng ist und dem Verwaltungsrat der Entscheid über den Bezugsrechtsentzug im Rahmen der in OR 652b II genannten wichtigen Gründe eingeräumt werden kann. Diese Auffassung wird etwa – mit ausführlicher Begründung – von Böckli⁴³ vertreten, ebenso von Isler⁴⁴. Anderer Meinung ist freilich von Planta⁴⁵, der auf den klaren Wortlaut des Gesetzes hinweist, welcher «keine andere Auslegung» zulasse als die, es müsse die Einschränkung oder der Ausschluss des Bezugsrechts Bestandteil des Ermächtigungsbeschlusses sein. Kritisch gegenüber der hier vertretenen Ansicht äussert sich mit dem Hinweis auf die durch die Delegation erfolgende Beeinträchtigung der Aktionärsrechte auch Rolf Bär⁴⁶.

Den kritischen Äusserungen in der Literatur sind jedoch – mit Böckli – die bundesgerichtlichen Erwägungen im Entscheid Canes/Nestlé⁴⁷ entgegenzustellen, und daraus kann gefolgert werden:

«Nur der Ermächtigungsbeschluss mit dem Grundsatz und den Leitlinien, die gelten sollen, ist in den Kontext der

³⁴ Ebenso *Ruf* (zit. Anm. 10) 373; noch unentschieden, aber zu dieser Meinung tendierend *Isler* (zit. Anm. 6) 727; eindeutig in diesem Sinne eine Stellungnahme des Eidg. Handelsregisteramtes vom 22.10.1992.

³⁵ Nach deutschem Recht scheint allerdings ein Kapitalerhöhungsbericht des Vorstandes im Falle der Festübernahme entbehrlich; siehe *Lutter* (zit. Anm. 32) § 186 N 104.

³⁶ Vertraglich erworbene Bezugsrechte.

³⁷ Dieser Auffassung scheint *Ruf* (zit. Anm. 10) 373 f. zu sein.

³⁸ *Zindel* (zit. Anm. 5) 30.

³⁹ OR 651 III in Verbindung mit OR 650 II Ziff. 8.

⁴⁰ OR 652b II.

⁴¹ OR 651 III.

⁴² OR 650 II Ziff. 8.

⁴³ *Peter Böckli*: Das neue Aktienrecht (Zürich 1992) N 280 ff.

⁴⁴ (Zit. Anm. 6) 730.

⁴⁵ (Zit. Anm. 10) 68.

⁴⁶ Wichtige Neuerungen im revidierten Aktienrecht, Der Bernische Notar 53 (1992) 391 ff., 404 f.

⁴⁷ BGE 117 II 290 ff., 300 ff. Erw. e.

Statuten aufzunehmen. Die konkreten Einzelheiten ... gehören nicht ins Grundgesetz der Gesellschaft.»⁴⁸

Auch ist nochmals zu betonen, dass das genehmigte Kapital die ihm vom Gesetzgeber zugedachten Funktionen⁴⁹ normalerweise gar nicht erfüllen kann, wenn der Entscheid über den Bezugsrechtsentzug nicht – unter Präzisierung der möglichen Zwecke – an den Verwaltungsrat delegiert werden könnte.

d) Wird das Bezugsrecht nur formal – als technisches Erfordernis der Festübernahme – entzogen, ist die vorstehend allgemein erörterte *Problematik freilich stark entschärft*: Der Verwaltungsratsbeschluss über den Entzug des Bezugsrechts hat nur verfahrensmässige Bedeutung; materiell bzw. mittelbar bleibt das Bezugsrecht gewahrt. Unter diesen Voraussetzun-

gen und in diesem Rahmen wird man die Entscheidungskompetenz des Verwaltungsrates auch dann bejahen dürfen, wenn man im übrigen einer Kompetenzdelegation kritisch gegenübersteht.

e) Vorsichtshalber mag es sinnvoll sein, in der statutarischen Grundlage für genehmigtes Kapital die Möglichkeit des formellen Entzugs des Bezugsrechts im Rahmen eines Festübernahmeverfahrens ausdrücklich zu erwähnen. Auch ohne eine solche Basis hat aber der Verwaltungsrat die entsprechende Kompetenz. Das Bezugsrecht wird materiell, «mittelbar» gewährt, und die Wahl des Festübernahmeverfahrens ist zu den *Verfahrensbestimmungen* zu zählen, über die der Verwaltungsrat im Rahmen der Ermächtigung gemäss OR 651 IV selber entscheidet⁵⁰.

⁴⁸ *Böckli* (zit. Anm. 43) N 280. Zu Recht weist *Böckli* auch darauf hin, dass nur die Zulassung der Delegation hinsichtlich der Einzelheiten die Rechtfertigung der Bezugsrechtsbeschränkung in concreto sicherstellen kann.

⁴⁹ Vgl. OR 652b II.

⁵⁰ Vgl. NR *Leuenberger* in *StenBull* NR 1985 S. 1678, wonach die Grundsatzentscheide von der Generalversammlung gefällt werden, der Vollzug dagegen beim Verwaltungsrat liegt.