

Lukas Glanzmann* / Merens Derungs**

Kapitalerhöhung zu pari – Ist das noch zulässig?



Inhaltsübersicht

I. Einleitung
II. BGer 4A_531/2017
III. Gesetzliche Vorgaben zur Festlegung des Ausgabebetrags
IV. Festlegung des Ausgabebetrags durch die Generalversammlung
1. Grundsatz: Mehrheitsprinzip
2. Verbot des offenbaren Rechtsmissbrauchs
3. Gebot der schonenden Rechtsausübung
3.1 Im Allgemeinen
3.2 Im Gesellschaftsrecht
3.3 Bei der Festlegung des Ausgabebetrags
4. Massgeblichkeit des Rechtsmissbrauchsverbots
V. Festlegung des Ausgabebetrags durch den Verwaltungsrat
VI. Ausgabebetrag de lege ferenda
1. Grundsatz: Massgeblichkeit des wirklichen Werts
2. Sachlich gerechtfertigte Abweichungen
VII. Rechtsschutz
1. Allgemeines
2. Bei Festsetzung des Ausgabebetrags durch die Generalversammlung
2.1 Handelsregistersperre
2.2 Anfechtung des Generalversammlungsbeschlusses
3. Bei Festsetzung des Ausgabebetrags durch den Verwaltungsrat
3.1 Weder anfechtbar noch nichtig
3.2 Verantwortlichkeit
VIII. Schlussbemerkungen

I. Einleitung

Der Ausgabebetrag der Aktien ist ein zentrales Element jeder Kapitalerhöhung. Entspricht der Ausgabebetrag dem wirklichen Wert[1] der Aktien, erleiden die Aktionäre, die sich an der Kapitalerhöhung nicht beteiligen, nur eine stimmen-, aber keine kapitalmässige Verwässerung. Liegt der Ausgabebetrag hingegen unter dem wirklichen Wert der Aktien, erleiden diese Aktionäre zusätzlich eine kapitalmässige Verwässerung. Profiteure dieser Verwässerung sind diejenigen Aktionäre, die sich an der Kapitalerhöhung beteiligen, weil sie sich zu günstig in die Gesellschaft einkaufen können.

Das Bundesgericht hatte schon verschiedentlich die Frage zu beantworten, ob bei einer Kapitalerhöhung unter Wahrung des Bezugsrechts ein Ausgabebetrag unter dem wirklichen Wert der Aktien rechtmässig sei. Grundlegend waren die beiden Ringier-Entscheide,[2] wonach sich der Minderheitsaktionär beim Ausgabebetrag den Interessen der Mehrheit unterzuordnen habe, selbst wenn er im konkreten Fall eine massive Verwässerung gewärtigen müsse.[3] Trotz teilweise heftiger Kritik[4] hat das Bundesgericht über Jahrzehnte an dieser Rechtsprechung festgehalten.[5] Mit dem Entscheid BGer 4A_531/2017 hat es nun aber möglicherweise eine Praxisänderung mit weitreichenden Folgen signalisiert.

Dieser Bundesgerichtsentscheid wird zum Anlass genommen, zu analysieren, wie der Ausgabebetrag der Aktien bei einer Kapitalerhöhung festzusetzen ist. In der Literatur wird die Frage des zulässigen Ausgabebetrags bei Wahrung des Bezugsrechts kontrovers diskutiert. Ein Teil der Lehre fordert, dass der Ausgabebetrag nahe beim wirklichen Wert festgesetzt werde.[6] Andere Autoren sind der Ansicht, dass der Ausgabebetrag einzig nicht offenbar rechtsmissbräuchlich sein dürfe.[7]

* Prof. Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Baker McKenzie Zürich, Titularprofessor an der Universität St. Gallen. Etwaige Bemerkungen werden gerne entgegengenommen (lukas.glanzmann@bakermckenzie.com).

** M.A. HSG (Law and Economics), Rechtsanwalt, Doktorand.

1 Die Lehre verwendet auch den Begriff «innerer Wert», welcher deckungsgleich ist. Vgl. Jean Nicolas Druey/Eva Druey Just/Lukas Glanzmann, Gesellschafts- und Handelsrecht, 11. A., Zürich/Basel/Genf 2015, § 10 N 80.

2 BGE 99 II 55 und 102 II 265.

3 Vgl. insb. BGE 99 II 55 E. 4b).

4 Vgl. die Übersicht bei Gaudenz Zindel, Bezugsrechte in der Aktiengesellschaft, Diss. Zürich 1984, 249 FN 230 (= SSHW 78).

5 Vgl. zuletzt BGer 4A_43/2007 v. 11.7.2007, insb. E. 5, in welchem das Bundesgericht es ablehnte, einen entsprechenden Beschluss aufzuheben.

6 Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 4. A., Zürich/Basel/Genf 2009, § 1 N 308 f. Ähnlich ZK-Baumann, Art. 2 ZGB N 301; Roland von Büren/Walter A. Stoffel/Rolf H. Weber, Grundriss des Aktienrechts, Mit Berücksichtigung der laufenden Revision, 3. A., Zürich/Basel/Genf 2011, N 370c-e. Dieter Gericke hält zumindest die Ringier-Rechtsprechung für überholt (Dieter Gericke, Mindestausgabebetrag bei der Kapitalerhöhung, GesKR 2016, 225–232, 229 FN 18). Im Einzelnen unterscheiden sich die Lehrmeinungen jedoch bzgl. der Bedeutung des wirklichen Wertes für die Festsetzung des Ausgabebetrags.

7 Tom Schaffner/Adam Weibel, Die Festsetzung des Ausgabebetrags in der Kapitalerhöhung, GesKR 2017, 307–322, 316; Hans

Einigkeit herrscht in der Lehre einzig darüber, dass der Ausgabebetrag frei festgesetzt werden darf, wenn das Bezugsrecht handelbar ist.[8]

Auf eine eingehende Würdigung der Literatur und Rechtsprechung wird vorliegend verzichtet, weil dies bereits andernorts geschehen ist.[9] Aus dem gleichen Grund erfolgt auch keine umfassende Rezension des jüngsten Bundesgerichtsentscheides.[10] Ebenso wenig wird auf die Festlegung des Ausgabebetrags eingegangen, wenn das Bezugsrecht frei handelbar ist oder ausgeschlossen wird. Schliesslich beschränkt sich die vorliegende Analyse auf die Kapitalerhöhung bei der Aktiengesellschaft; bei der GmbH kann die Analyse anders ausfallen.[11]

II. BGer 4A_531/2017

Dem oben erwähnten Urteil BGer 4A_531/2017 lag ein ähnlicher Sachverhalt zugrunde wie den beiden Ringier-Entscheiden. Die Generalversammlung der betroffenen Gesellschaft beschloss eine Aktienkapitalerhöhung von CHF 120'000 auf CHF 1'620'000 durch Ausgabe von 15'000 neuen Aktien zum Nennwert von CHF 100 und damit weit unter dem wirklichen Wert. Das Bezugsrecht der Aktionäre wurde dabei gewahrt. Der Minderheitsaktionär wollte sich nicht an dieser Kapitalerhöhung beteiligen. Infolge der Kapitalerhöhung wäre sein Stimmrechtsanteil von 30 % auf 2 % gesunken und er hätte eine massive kapitalmässige Verwässerung ertragen müssen.

Der Minderheitsaktionär erwirkte gegen die Eintragung der Kapitalerhöhung eine Handelsregistersperre, die er anschliessend gerichtlich prosequierte. Im Rahmen des provisorischen Rechtsschutzes verweigerten die beiden Vorinstanzen im Kanton Wallis die Aufrechterhaltung der Handelsregistersperre. Vor Bundesgericht war streitig, ob der Minderheitsaktionär über einen glaubhaften materiellen Anspruch für diese vorsorgliche Massnahme verfügt. Konkret ging es um die Frage, ob die unteren Gerichte Art. 706 Abs. 2 OR willkürlich angewandt haben, indem sie nicht untersuchten, ob die Gesellschaft bei der Kapitalerhöhung eine für den Minderheitsaktionär weniger einschneidende Massnahme hätte ergreifen müssen.[12]

Das Bundesgericht führte dazu aus, dass es die Verletzung des Prinzips der schonenden Rechtsausübung als Anfechtungsgrund anerkenne.[13] Dieses Prinzip komme jedoch nur zur Anwendung, wenn die Rechte der Minderheitsaktionäre mit einer gewissen Schwere beeinträchtigt würden. Wegen der starken Verwässerung erachtete das Bundesgericht dieses Kriterium vorliegend als erfüllt.[14] Zudem stellte es fest, dass mit einer Über-pari-Emission der Kapitalbedarf der Gesellschaft auch ohne derart starke Stimmrechtsverwässerung hätte gedeckt werden können.[15] Das Bundesgericht beanstandete in diesem Zusammenhang, dass sich die Vorinstanz mit der Feststellung begnügt habe, dass nach aller Wahrscheinlichkeit eine Über-pari-Emission für die Gesellschaft umständlicher gewesen wäre, wofür es aber keine Anhaltspunkte gebe.[16]

Daraus schloss das Bundesgericht, dass das Vorliegen eines Rechtsmissbrauchs vorliegend nicht verneint werden könne.[17] Aus den Feststellungen der Vorinstanz ergebe sich vielmehr, dass es zumindest wahrscheinlich sei, dass die Gesellschaft die Möglichkeit gehabt hätte, für den Minderheitsaktionär weniger schädliche Massnahmen, z.B. eine Über-pari-Emission, zu ergreifen. Eine solche hätte zudem keine Nachteile für den Mehrheitsaktionär gehabt.[18] Es hiess die Beschwerde des Minderheitsaktionärs folglich gut.

Weil es sich um einen Entscheid des provisorischen Rechtsschutzes handelt, ist dessen Tragweite gegenwärtig nicht restlos abschätzbar. Das Bundesgericht hat sich auch nicht vertieft mit der Literatur oder seiner Ringier-Rechtsprechung auseinandergesetzt. Sachverhaltsmässig gilt es zudem zu berücksichtigen, dass eine sehr starke Verwässerung[19] in einer offenbar konfliktbeladenen Situation[20] vorlag. Dennoch ist anzunehmen, dass das Bundesgericht mit diesem Entscheid eine Praxisänderung signalisiert. Es führt seine bisherige Rechtsprechung zwar insoweit fort, als es den Ausgabebetrag weiterhin unter dem Rechtsmissbrauchsverbot prüft. Allerdings hat es diesbezüglich erstmals das Gebot der schonenden Rechtsausübung als Referenz für einen Rechtsmissbrauch verwendet.[21] Im Gegensatz dazu war früher ein Ausgabebetrag erst dann rechtsmissbräuchlich, wenn die Mehrheitsaktionäre ihre Macht im Hinblick auf entge-

---

Caspar von der Crone, Aktienrecht, Bern 2014, § 10 N 92, 106. Im Einzelnen ist aber auch hier umstritten, welche Rolle dem wirklichen Wert im Rahmen der Prüfung des Rechtsmissbrauchsverbots beigemessen wird.

8 Böckli (FN 6), § 1 N 308.

9 Vgl. dazu Schaffner/Weibel (FN 7), 314 f.

10 Vgl. dazu Lino Hänni, Le principe de l'exercice mesuré des droits, GesKR 2018, 390–394.

11 Vgl. dazu unten Ziff. IV.3.2 bei FN 67.

12 BGer 4A_531/2017 v. 20.2.2018, E. 3.

13 Das BGer verwies dabei u.a. auf BGE 117 II 290. Vgl. BGer 4A_531/2017 v. 20.2.2018, E. 3.1.

14 BGer 4A_531/2017 v. 20.2.2018, E. 3.2 f.

15 BGer 4A_531/2017 v. 20.2.2018, E. 3.3.1.

16 BGer 4A_531/2017 v. 20.2.2018, E. 3.3.1.

17 BGer 4A_531/2017 v. 20.2.2018, E. 3.3.2.

18 BGer 4A_531/2017 v. 20.2.2018, E. 3.3.1.

19 So machte der Mehrheitsaktionär dem Minderheitsaktionär ein Angebot für den Erwerb der Bezugsrechte der neuen Aktien, woraus auf einen minimalen wirklichen Wert der Aktien geschlossen werden kann, der erheblich über dem Ausgabebetrag lag und im Übrigen vom Minderheitsaktionär als zu niedrig abgelehnt wurde; BGer 4A_531/2017 v. 20.2.2018, Sachverhalt B.

20 BGer 4A_531/2017 v. 20.2.2018, E. 3.3.1.

21 BGer 4A_531/2017 v. 20.2.2018, E. 3.2.

gengesetzte Interessen der Minderheitsaktionäre offensichtlich missbrauchten.[22]

III. Gesetzliche Vorgaben zur Festlegung des Ausgabebetrags

Das Gesetz macht bezüglich der Festlegung des Ausgabebetrags keine spezifischen Vorgaben, ausser dass dieser nicht unter pari sein darf.[23] Daneben besteht der gesetzliche Schutz des Aktionärs bei einer Kapitalerhöhung primär im Bezugsrecht. Dank diesem kann sich ein Aktionär vollständig vor einer Verwässerung schützen.[24] Eine Verwässerung tritt also nur ein, wenn sich der Minderheitsaktionär nicht an der Kapitalerhöhung beteiligt.[25] In der gesetzgeberischen Konzeption tritt dieser Fall jedoch in den Hintergrund. Aufgrund ihrer kapitalbezogenen Struktur muss eine Aktiengesellschaft nämlich nicht auf die persönlichen Belange eines Aktionärs Rücksicht nehmen.[26] Die Gesellschaft muss bei der Festsetzung des Ausgabebetrags also grundsätzlich nicht darum bedacht sein, ob ein Aktionär allenfalls einer Kapitalerhöhung fernbleiben möchte. Ebenso wenig spielt es eine Rolle, ob ein Aktionär über die erforderlichen Mittel für die Beteiligung an einer Kapitalerhöhung verfügt. Es gilt nämlich, wie im gesamten Privatrecht, der Grundsatz, dass man Geld zu haben hat.[27] Aufgrund dieser Fiktion verfügt ein Minderheitsaktionär in der gesetzlichen Konzeption immer über die Mittel, um sich an einer Kapitalerhöhung zu beteiligen. Aus diesen Gründen hat ein Aktionär, der infolge einer Kapitalerhöhung eine stimmen- oder kapitalmässige Verwässerung erleidet, dies vom Konzept her primär selbst zu verantworten. Der Grund dafür liegt darin, dass er den gesetzlich vorgesehenen Schutz in Form des Bezugsrechts nicht wahrgenommen hat.[28]

Damit stellt sich die Frage, ob bezüglich der Festsetzung des Ausgabebetrags eine Gesetzeslücke vorliegt. Nach der hier vertretenen Auffassung ist dies nicht der Fall, sondern es handelt sich vielmehr um einen Entscheid des Gesetzgebers zugunsten der Mehrheit.[29] Dies bestätigt auch ein Blick auf verwandte Bestimmungen. Art. 652*b* Abs. 2 OR sieht vor, dass durch einen Bezugsrechtsausschluss niemand in unsachlicher Weise begünstigt oder benachteiligt werden darf. Daraus hat die Lehre abgeleitet, dass sich bei einem Bezugsrechtsausschluss der Ausgabebetrag grundsätzlich am wirklichen Wert zu orientieren hat.[30] Diese Situation unterscheidet sich von der vorliegenden dadurch, dass bei einem Bezugsrechtsausschluss ein Minderheitsaktionär die Verwässerung infolge der Kapitalerhöhung weder zu vertreten hat noch sie abwenden kann. Der Ausgabebetrag übernimmt deswegen einen Teil des Schutzes, welcher das Bezugsrecht ihm nicht bieten kann.[31] Dasselbe trifft auf Art. 653*d* Abs. 2 OR zu, wonach Wandel- und Optionsberechtigte für Verwässerungen infolge von Kapitalerhöhungen entschädigt werden müssen. Der Gesetzgeber hat also in Situationen, in denen das Bezugsrecht keinen Verwässerungsschutz bietet, durchaus einen besonderen gesetzlichen Schutz geschaffen. Dass er dies bei der Kapitalerhöhung unter Wahrung des Bezugsrechts unterlassen hat, spricht unseres Erachtens für ein qualifiziertes Schweigen des Gesetzgebers.

IV. Festlegung des Ausgabebetrags durch die Generalversammlung

1. Grundsatz: Mehrheitsprinzip

Der Beschluss über eine ordentliche Kapitalerhöhung fällt in den Kompetenzbereich der Generalversammlung.[32] Der Generalversammlungsbeschluss muss unter anderem den Ausgabebetrag der Aktien festlegen oder den Verwaltungsrat dazu ermächtigen, diesen festzusetzen.[33] Dieser Beschluss wird grundsätzlich mit der

---

22 BGE 102 II 265 E. 3; 99 II 55 E. 4b).

23 Art. 624 Abs. 1 Satz 1 OR. In einem Kaduzierungsverfahren können ausgefallene Aktien von Ersatzzeichnern auch unter pari gezeichnet werden (Art. 624 Abs. 1 Satz 2 OR; Schaffner/Weibel (FN 7), 307 FN 2).

24 BGer 4A_43/2007 v. 11.7.2007, E. 5 sowie von der Crone (FN 7), § 10 N 92.

25 BGE 99 II 55 E. 2. Vgl. auch BGer 4A_43/2007 v.11.7.2007, E. 5.

26 Vgl. BGE 99 II 55 E. 4g) sowie Michel Jaccard/Alexandre Fellay, Sociétés anonymes privées en crise: l'actionnaire majoritaire démuni face au minoritaire? – Réflexions critiques sur la protection renforcée du minoritaire en cas d'assainissement, GesKR 2010, 207–215, 212.

27 Vgl. bzgl. Art. 652*b* Abs. 4 E-OR 2007: Lukas Glanzmann, Die grosse Aktienrechtsrevision, in: Kunz/Arter/Jörg (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht IV, Bern 2009, 211–258, 223 sowie bzgl. Unmöglichkeit CHK-Furrer/Wey, Art. 97–98 OR N 33; Peter Gauch et al., Schweizerisches Obligationenrecht, Band II, 10. A., Zürich/Basel/Genf 2014, N 2572; Bruno von Büren, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, Zürich 1964, 392.

28 In diese Richtung schon BGE 99 II 55 E. 3, 4b) und g).

29 BGE 99 II 55 E. 4b) (allerdings noch unter dem aOR).

30 Hans-Jakob Diem/Annina Lippuner, Kapitalbeschaffung mittels Accelerated Bookbuilding, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkt – Recht und Transaktionen XII, Zürich 2017, 117–144, 124 f.; Frank Gerhard/Claude Humbel, Cornerstone Investors in IPOs, GesKR 2018, 257–274, 267 f.; Peter R. Isler, Ausgewählte Aspekte der Kapitalerhöhung, AJP 1992, 726–736, 735; Schaffner/Weibel (FN 7), 310 f. So auch explizit Art. 12 Abs. 2 BankG, wonach die neuen Aktien bei Bezugsrechtsausschluss zu Marktbedingungen auszugeben seien, ein Abschlag jedoch zulässig ist, soweit dies im Hinblick auf die rasche und vollständige Platzierung der Aktien im Interesse der Gesellschaft liegt.

31 Vgl. Arlette Stieger-Chopard, L'exclusion du droit préférentiel de souscription dans le cadre du capital autorisé de la société anonyme, Diss. Genf, Basel 1997, 247.

32 Art. 650 Abs. 1 OR.

33 Art. 650 Abs. 2 Ziff. 3 OR; zur Festlegung des Ausgabebetrags durch den Verwaltungsrat vgl. unten Ziff. V.

Mehrheit der an der Generalversammlung vertretenen Aktienstimmen gefasst. Infolge dieses in Art. 703 OR enthaltenen Mehrheitsprinzips kann die Generalversammlung den Ausgabebetrag grundsätzlich frei festlegen, also auch zu pari trotz eines höheren wirklichen Werts.

Das Mehrheitsprinzip wird jedoch durch verschiedene Minderheits- und Individualrechte beschränkt. Dazu gehört insbesondere das Anfechtungsrecht, wonach jeder Aktionär Beschlüsse anfechten kann, die gegen das Gesetz oder die Statuten verstossen.[34] Bei einer Anfechtung des Beschlusses über die Festlegung des Ausgabebetrags stehen die Anfechtungsgründe der Verletzung des Rechtsmissbrauchsverbots und des Gebots schonender Rechtsausübung im Vordergrund. Diese beiden Anfechtungsgründe werden im Folgenden näher dargestellt.[35]

Nicht einschlägig sind die in Art. 706 Abs. 2 OR explizit genannten Anfechtungsgründe. So werden bei einer Kapitalerhöhung unter Wahrung des Bezugsrechts keine Rechte von Aktionären entzogen oder beschränkt.[36] Auch liegt keine (formelle) Ungleichbehandlung[37] vor, weil das Bezugsrecht der Aktionäre gewahrt wird und somit alle Aktionäre formell gleich behandelt werden.[38] Weniger eindeutig ist hingegen die Frage zu beantworten, ob Aktionäre benachteiligt werden.[39] Gemäss einem Teil der Lehre[40] bezieht sich der Anfechtungsgrund der Benachteiligung auf die materielle Ungleichbehandlung.[41] Danach sind Handlungen anfechtbar, die zwar formell alle Aktionäre gleich betreffen, allerdings eine faktische Ungleichbehandlung bewirken.[42] Eine Benachteiligung soll hingegen nicht gegeben sein, wenn die Gründe für die faktische Ungleichbehandlung in den persönlichen Verhältnissen des Aktionärs liegen,[43] worunter ebenfalls mangelnde finanzielle Ressourcen[44] fallen. Da sich bei Wahrung des Bezugsrechts die faktischen Unterschiede erst daraus ergeben, dass sich ein Aktionär nicht an einer Kapitalerhöhung beteiligt, ist dieser Umstand den persönlichen Umständen des Aktionärs geschuldet. Es liegt folglich keine anfechtbare Benachteiligung vor.[45]

2. Verbot des offenbaren Rechtsmissbrauchs

Die Macht der Mehrheit wird durch das Rechtsmissbrauchsverbot gemäss Art. 2 Abs. 2 ZGB beschränkt. Dieses findet selbstverständlich auch auf die Festsetzung des Ausgabebetrags Anwendung. Mit dem Rechtsmissbrauchsverbot verweigert die Rechtsordnung der Ausübung einer formal gültigen und ihrem Umfang nach unbestrittenen Rechtsposition den Rechtsschutz.[46] Weil dadurch die Rechtssicherheit beeinträchtigt wird, hat der Gesetzgeber die Bestimmung auf offensichtliche Fälle begrenzt.[47] Entsprechend darf nicht jede grobe Verletzung des Gerechtigkeitsgefühls durch das Rechtsmissbrauchsverbot korrigiert werden.[48] Denn im Grundsatz ist das formale Recht auch dann anwendbar, wenn es für den Betroffenen hart ist.[49] Mit dieser Bestimmung soll einzig verhindert werden, «einem Ergebnis der formalen Rechtsordnung zum Durchbruch zu verhelfen, das in offensichtlichem Widerspruch zu elementaren ethischen Anforderungen steht».[50] Im Zweifel ist die formale Norm denn auch anzuwenden.[51]

Das Rechtsmissbrauchsverbot ist auf Einzelfälle beschränkt, weshalb damit nicht ganze Bestimmungen des Zivilrechts ausser Kraft gesetzt werden können.[52] Dementsprechend sind beim Rechtsmissbrauchsverbot im-

---

34 Art. 706 Abs. 1 OR.

35 Vgl. unten Ziff. IV.2 und IV.3.

36 Art. 706 Abs. 2 Ziff. 1 und 2 OR. Vgl. dazu oben Ziff. III.

37 Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR.

38 So bereits BGE 102 II 265 E. 1; 99 II 55 E. 2.

39 Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR.

40 Vgl. zum Ganzen Martin Liebi, Vorzugsaktien, Eine Darstellung nach gesellschaftsrechtlichen, bilanzierungsrechtlichen, steuerrechtlichen, rechtsgeschichtlichen, rechtsökonomischen, rechtsvergleichenden und corporate finance-Gesichtspunkten, Diss. Zürich 2007, N 150 (= SSHW 269); Ulysses von Salis, Die Gestaltung des Stimm- und des Vertretungsrechts im schweizerischen Aktienrecht, Diss. Zürich 1996, 25–36 m.w.H. auf die Literatur; Zindel (FN 4), 245. Im Ergebnis ähnlich Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 39 N 17, 67 f.; Claire Huguenin, Das Gleichbehandlungsprinzip im Aktienrecht, Habil. Zürich 1994, 35 f.; Tatjana Linder, Die Best Price Rule im schweizerischen Übernahmerecht, Unter besonderer Berücksichtigung der Cross Conditionality, Diss. Zürich 2010, 23 (= ZStP 220); BSK OR II-Watter/Roth-Pellanda, Art. 717 N 26. A.M. Böckli (FN 6), § 16 N 114; BSK OR II-Dubs/Truffer, Art. 706 N 14.

41 Stefan Knobloch vertritt die Ansicht, dass sich die Benachteiligung nicht auf das Verhältnis zwischen den Aktionären, sondern zwischen der Rechtslage vor sowie nach der benachteiligenden Handlung bezieht. Gemäss ihm kann die Benachteiligung aber nur geltend gemacht werden, wenn gleichzeitig ein anderes Recht verletzt ist (Stefan Knobloch, Das System zur Durchsetzung von Aktionärsrechten, Habil. Zürich 2011, 371 f.). Weil ein solches zum Ausgabebetrag nicht existiert (vgl. dazu oben Ziff. III.), läge gemäss dieser Ansicht bei einem zu tiefen Ausgabebetrag auch keine Benachteiligung nach Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR vor.

42 Vgl. die Nachweise in FN 40.

43 Liebi (FN 40), N 150; Linder (FN 40), 23; von Salis (FN 40), 27, 34; BSK OR II-Watter/Roth-Pellanda, Art. 717 N 26. Vgl. auch Huguenin (FN 40), 27 f.

44 Linder (FN 40), 23 FN 151; BSK OR II-Watter/Roth-Pellanda, Art. 717 N 26.

45 In einem der Ringier-Entscheide hat das Bundesgericht eine materielle Ungleichbehandlung abgelehnt (BGE 102 II 265 E. 1). Die materielle Ungleichbehandlung wurde allerdings ohnehin erstmals später im Entscheid BGer 4C.242/2001 v. 5.3.2003, E. 3 vom Bundesgericht anerkannt.

46 BK-Hausheer/Aebi-Müller, Art. 2 ZGB N 198.

47 Art. 2 Abs. 2 ZGB.

48 BK-Hausheer/Aebi-Müller, Art. 2 ZGB N 202.

49 BK-Hausheer/Aebi-Müller, Art. 2 ZGB N 198.

50 BGE 131 V 97 E. 4.3.1; 128 III 201 E. 1c).

51 BGE 137 III 433 E. 4.4 sowie BK-Hausheer/Aebi-Müller, Art. 2 ZGB N 202; BSK ZGB I-Honsell, Art. 2 N 27.

52 BGE 134 III 52 E. 2.1; 121 III 60 E. 3d); BGer 4A_389/2018 v. 22.8.2018, E 3.1.

mer die besonderen Umstände des Einzelfalls entscheidend.[53]

Beschlüsse der Generalversammlung, die im Einzelfall offenbar rechtsmissbräuchlich sind, sind anfechtbar.[54] Nach Ansicht des Bundesgerichts verletzen Beschlüsse jedoch das Rechtsmissbrauchsverbot nur, wenn sie sich nicht durch vernünftige wirtschaftliche Erwägungen rechtfertigen lassen, die Interessen der Minderheit offensichtlich beeinträchtigen und die Sonderinteressen der Mehrheit ohne Grund bevorzugen.[55] Beschlüsse, die sich dagegen durch die Interessen der Gesellschaft und der Gesamtheit der Aktionäre rechtfertigen lassen, sind nicht rechtsmissbräuchlich.[56] Selbst wenn Aktionäre «ihre eigenen Interessen jenen der Gesellschaft oder einer Minderheit von Aktionären» voranstellen, liegt nicht ohne weiteres ein Rechtsmissbrauch vor.[57] Ebenfalls lehnte es das Bundesgericht bis anhin ab, eine Angemessenheitsprüfung von Generalversammlungsbeschlüssen unter dem Rechtsmissbrauchsverbot vorzunehmen.[58]

3. Gebot der schonenden Rechtsausübung

3.1 Im Allgemeinen

Bei der Festsetzung des Ausgabebetrags werden der Aktionärsmehrheit gemäss herrschender Lehre[59] auch durch das Gebot der schonenden Rechtsausübung Schranken gesetzt. Dieses allgemeine Gebot der Rechtsordnung ist als Teilgehalt in Art. 2 ZGB enthalten.[60]

Der Grundsatz der schonenden Rechtsausübung kommt zur Anwendung, wenn ein Rechtsinhaber über mehrere, für ihn gleichwertige Optionen der Rechtsausübung verfügt, diese jedoch unterschiedlich starke Auswirkungen auf die Rechtsposition eines Belasteten haben.[61] Der Rechtsinhaber ist in einer solchen Situation gehalten, die für den Belasteten am wenigsten schädliche Option zu wählen.[62]

Ein Vorteil des Gebots der schonenden Rechtsausübung besteht darin, dass es zwei relativ klare Aufgreifkriterien zur Identifikation eines Verstosses gegen Art. 2 ZGB bietet:[63] Einerseits muss der Rechtsinhaber mehrere gleichwertige Optionen der Rechtsausübung haben, andererseits müssen diese Optionen unterschiedlich stark in die Rechtssphäre eines Belasteten einwirken.

3.2 Im Gesellschaftsrecht

Das Bundesgericht anerkennt, dass die Verletzung des Grundsatzes der schonenden Rechtsausübung ein Anfechtungsgrund nach Art. 706 OR ist. Es erachtet diesen Grundsatz im Gesellschaftsrecht als verletzt, «*(…) lorsque les décisions de la majorité compromettent les droits de la minorité alors même que le but poursuivi dans l'intérêt de la société aurait pu être atteint de manière peu ou pas dommageable pour cette minorité et sans inconvénient pour la majorité*».[64] Damit setzt das Bundesgericht die allgemein gültige Formel des Grundsatzes schonender Rechtsausübung auch im Gesellschaftsrecht um.

Die herrschende gesellschaftsrechtliche Lehre versteht den Grundsatz der schonenden Rechtsausübung in Anlehnung an Arthur Meier-Hayoz und Martin Zweifel hingegen anders als das Bundesgericht. Danach soll dieses Prinzip verletzt sein, wenn: (i) ein Beschluss Minderheitsinteressen erheblich beeinträchtigt, (ii) der Beschluss im Gesellschaftsinteresse liegt, (iii) der vom Beschluss verfolgte Zweck auch auf eine andere, für den Minderheitsaktionär schonendere Weise erreicht werden könnte und (iv) die Wahl des schonenderen Mittels der Mehrheit zugemutet werden kann.[65] Der Unterschied

---

53 BGE 134 III 52 E. 2.1; 121 III 60 E. 3d); BGer 4A_389/2018 v. 22.8.2018, E 3.1; BGer 4A_205/2008 v. 19.8.2008, E. 4.1 sowie BSK ZGB I-Honsell, Art. 2 N 28.

54 Vgl. zur Abgrenzung der Anfechtbarkeit von der Nichtigkeit unten Ziff. VII.3.1.

55 BGE 95 II 157 E. 9c); BGer 4A_205/2008 v. 19.8.2008, E. 4.1; BGer 4C.242/2001 v. 5.3.2003, E. 5.1.

56 BGer 4C.242/2001 v. 5.3.2003, E. 5.1.

57 BGE 99 II 55 E. 4b). Vgl. auch BGer 4C.242/2001 v. 5.3.2003, E. 4.2.

58 BGE 99 II 55 E. 4b); BGer 4A_205/2008 v. 19.8.2008, E. 4.1; BGer 4C.242/2001 v. 5.3.2003, E. 5.1.

59 Böckli (FN 6), § 1 N 308; CHK-Müller, Art. 652b OR N 25; Peter Nobel, Bezugsrecht und Bezugsrechtsausschluss, AJP 1993, 1171–1179, 1173; Felix Matthias Rüttimann, Rechtsmissbrauch im Aktienrecht, Diss. Zürich 1994, 127; Christoph K. Widmer, Die Liberierung im schweizerischen Aktienrecht, Diss. Zürich 1998, 96 f.; Zindel (FN 4), 244–251.

60 Dabei ist umstritten, ob es dem Grundsatz von Treu und Glauben (Merens Cahannes/Hans Caspar von der Crone, Der Stichentscheid in der Generalversammlung unter dem Aspekt des Gebots der schonenden Rechtsausübung, SZW 2017, 381–395, 394; BK-Hausheer/Aebi-Müller, Art. 2 ZGB N 220; Arthur Meier-Hayoz/Martin Zweifel, Der Grundsatz der schonenden Rechtsausübung im Gesellschaftsrecht, in: Hefermehl/Gmür/Brox (Hrsg.), Festschrift für Harry Westermann, Karlsruhe 1974, 383–397, 389; CHK-Middendorf/Grob, Art. 2 ZGB N 6) oder dem Rechtsmissbrauchsverbot zuzuordnen ist (BGE 131 III 459 E. 5.3 sowie ZK-Baumann, Art. 2 ZGB N 295; Hänni (FN 10), 392).

61 BGE 131 III 459 E. 5.3 (bzgl. Stockwerkeigentum) sowie ZK-Baumann, Art. 2 ZGB N 297; BK-Hausheer/Aebi-Müller, Art. 2 ZGB N 219; BSK ZGB I-Honsell, Art. 2 N 22; Zindel (FN 4), 245. Ähnlich Meier-Hayoz/Zweifel (FN 60), 389 f. bei FN 14.

62 Generell zum Prinzip der schonenden Rechtsausübung inkl. rechtsgeschichtlicher Hintergründe: ZK-Baumann, Art. 2 ZGB N 295–301; Meier-Hayoz/Zweifel (FN 60), 389–393 sowie spezifisch im Gesellschaftsrecht Cahannes/von der Crone (FN 60), 390.

63 Vgl. Fulvio Pelli, Der Grundsatz der schonenden Rechtsausübung als Schranke der Ermessensfreiheit der Generalversammlung einer Aktiengesellschaft, Diss. Zürich 1978, 48; Kuno Walter Rohrer, Aktienrechtliche Anfechtungsklage, Diss. Bern, Zürich 1979, 150.

64 BGE 117 II 290 E. 4.e/bb. In BGE 143 III 120 E 4.3 verwendete das Bundesgericht in einem anderen Kontext die verkürzte Formel, dass «statutarische Beschränkungen der Einflussmöglichkeiten von Minderheitsaktionären unzulässig [sind], welche zur Erreichung der angestrebten gesellschaftsrechtlichen Ziele nicht erforderlich sind oder die mit weniger einschneidenden Mitteln gleichfalls erreicht werden können».

65 Meier-Hayoz/Zweifel (FN 60), 393. Gl.M. Hänni (FN 10), 393; Rohrer (FN 63), 151–153; Rüttimann (FN 59), 126–129; Schaffner/Weibel (FN 7), 317; Stieger-Chopard (FN 31), 216 f.; von der Crone (FN 7), § 8 N 53. Ähnlich Pelli (FN 63), 78–84.

liegt vor allem im letzten Punkt, wonach das Gebot nicht nur dann verletzt sein soll, wenn die verschiedenen Optionen für den Rechtsinhaber gleichwertig sind, sondern auch dann, wenn diesem eine andere Option zugemutet werden kann. Für Arthur Meier-Hayoz und Martin Zweifel ist eine Option namentlich dann zumutbar, wenn sie keinen Nachteil für die rechtmässigen Interessen der Mehrheit bringt.

Es ist leicht erkennbar, dass die von der gesellschaftsrechtlichen Lehre verwendete Formel des Grundsatzes der schonenden Rechtsausübung weiter geht als jene des Bundesgerichts. Zwar mag diese von der Lehre vorgenommene Adaption des Grundsatzes aus praktischen Überlegungen angezeigt sein, da der Mehrheitsaktionär selten über mehrere, aus seiner Sicht gleichwertige Optionen der Rechtsausübung verfügt.[66] Allerdings führt dies zu einer erheblichen Beschneidung des Mehrheitsprinzips und auch der Rechtssicherheit. Weiter stellen sich insbesondere schwierige Abgrenzungsfragen dazu, was dem Mehrheitsaktionär noch zugemutet werden kann. Und schliesslich mündet dies in einer eigentlichen Fürsorgepflicht des Mehrheitsaktionärs gegenüber seinen Mitaktionären, denn jener soll offenbar Nachteile in Kauf nehmen müssen, damit diese weniger stark benachteiligt werden. Die Einführung einer solchen Pflicht ist umso problematischer, als der Aktionär gemäss konstanter Rechtsprechung des Bundesgerichts nicht einmal gegenüber der Gesellschaft eine Treuepflicht hat.[67]

3.3 Bei der Festlegung des Ausgabebetrags

Wie eben dargelegt worden ist, soll gemäss h.L. der Grundsatz der schonenden Rechtsausübung verletzt sein, wenn es eine für die Minderheit vorteilhaftere Option gibt, die der Mehrheit zugemutet werden kann. Die Kardinalsfrage ist nun, was der Mehrheit zugemutet werden kann.

Nach Arthur Meier-Hayoz und Martin Zweifel ist zumutbar, was «ohne Nachteil für die rechtmässigen Interessen der Mehrheit erfolgen kann».[68] Diese Formel verlagert die Diskussion auf die Frage, welches die rechtmässigen Interessen der Mehrheit sein sollen. Wie einleitend erwähnt, gibt es bezüglich der Festsetzung des Ausgabebetrags keine spezifischen gesetzlichen Vorgaben, die dazu als Richtlinie dienen könnten.[69]

Arthur Meier-Hayoz und Martin Zweifel vertreten die Auffassung, dass ein Ausgabebetrag in Höhe des wirklichen Werts der Aktien «der Mehrheit überhaupt keinen Nachteil» zufüge.[70] Zu diesem Schluss können die Autoren nur gelangen, wenn sie nicht die Resultate der verschiedenen Kapitalerhöhungen vergleichen, sondern die Situation nach der Kapitalerhöhung mit dem Status quo ante; der Aktionär, der sein Bezugsrecht ausübt und Aktien zum wirklichen Wert zeichnet, erleidet infolge der Kapitalerhöhung nämlich weder eine stimmen- noch eine kapitalmässige Verwässerung. Auch geben Arthur Meier-Hayoz und Martin Zweifel mit ihrem Argument den ursprünglichen Anwendungsbereich des Prinzips der schonenden Rechtsausübung auf. Wie einleitend ausgeführt, wurde dieses für Situationen entwickelt, in denen einem Rechtsinhaber verschiedene gleichwertige Optionen der Rechtsausübung zur Verfügung stehen.[71] Nur dies rechtfertigt die Einschränkung des Rechtsinhabers in seiner formell grundsätzlich unbestrittenen Rechtsposition. Damit mutiert der Grundsatz der schonenden Rechtsausübung, wie bereits erwähnt, zu einer Fürsorgepflicht der Mehrheit gegenüber der Minderheit. Dies obwohl die Minderheit bei einer Kapitalerhöhung unter Wahrung des Bezugsrechts die Möglichkeit hätte, sich an der Kapitalerhöhung zu beteiligen und dadurch den Status quo ante zu bewahren.[72]

Fulvio Pelli charakterisiert die rechtmässigen Interessen der Mehrheit als diejenigen Interessen, die durch den zweckgemässen Gebrauch der Organisationsform der AG verfolgt werden können. Diese grenzt er von Sonderinteressen ab, die von vornherein nur durch Benachteiligung der Interessen der Minderheit erreicht werden können.[73] Auch hier ist unklar, bei welchem Ausgabebetrag die Grenze des zweckgemässen Gebrauchs der Organisationsform der AG überschritten wird.

Letztlich stellt sich die Frage, ob die rechtmässigen Interessen des Mehrheitsaktionärs allenfalls aufgrund des Gesellschaftsinteresses eruiert werden können. Aus Sicht der Gesellschaft ist in der Regel jedoch einzig relevant, dass die Kapitalerhöhung in einer gewissen Höhe zustande kommt. Der Ausgabebetrag der neuen Aktien spielt für die Gesellschaft dagegen eine untergeordnete Rolle, sondern hat nur einen Einfluss auf die Anzahl neuer Aktien, womit auch dieser Weg nicht zielführend ist.

Nebst der grundsätzlichen Kritik an der von Arthur Meier-Hayoz und Martin Zweifel vertretenen Formel ist zu konstatieren, dass es mangels spezifischer Regeln zum Ausgabebetrag und in Abwesenheit eines klaren Gesellschaftsinteresses schwer fällt, die rechtmässigen Interessen der Mehrheit bei der Festsetzung des Ausgabebetrags zu definieren. Nur weil ein Mehrheitsaktionär in seiner Stimmrechtsausübung nicht den Interessen

---

66 U.E. stellen auch die von Meier-Hayoz/Zweifel (FN 60), 396 aufgeführten Beispiele keine gleichwertigen Optionen für den Mehrheitsaktionär dar.

67 Vgl. BGE 105 II 114 E. 7.b; BGer 4C.143/2003 v. 14.10.2003, E. 6. Anders der Gesellschafter einer GmbH (vgl. Art. 803 OR), worauf aber vorliegend nicht eingegangen wird.

68 Meier-Hayoz/Zweifel (FN 60), 396. Gl.M. Rüttimann (FN 59), 128 f.

69 Vgl. oben Ziff. III.

70 Meier-Hayoz/Zweifel (FN 60), 396.

71 Vgl. oben Ziff. IV.3.1.

72 Vgl. oben Ziff. III.

73 Pelli (FN 63), 84.

der Minderheit folgt, muss seine Stimmrechtsausübung aber noch nicht rechtswidrig sein. Anders zu entscheiden, würde auf eine Angemessenheits- und Zweckmässigkeitsprüfung von Generalversammlungsbeschlüssen hinauslaufen.

4. Massgeblichkeit des Rechtsmissbrauchsverbots

Die obigen Ausführungen zeigen, dass sich das Prinzip der schonenden Rechtsausübung weder in der vom Bundesgericht definierten noch in der von der Lehre propagierten Ausprägung für die Bestimmung des Ausgabebetrags durch die Generalversammlung eignet. In Abwesenheit einer gesetzlichen Regel ist nach der hier vertretenen Auffassung ein von der Generalversammlung festgelegter Ausgabebetrag nur nach dem Rechtsmissbrauchsverbot zu überprüfen. Ein solcher Rechtsmissbrauch liegt vor, wenn es offensichtlich ist, dass der Ausgabebetrag zwecks Verfolgung von Sonderinteressen durch die Mehrheit missbräuchlich tief angesetzt wird. Dies könnte insbesondere der Fall sein, wenn der Ausgabebetrag bewusst wesentlich unter dem wirklichen Wert einer Aktie angesetzt wird, einzig in der Absicht, den Minderheitsaktionär zu verwässern.[74] Entscheidend sind dabei immer die Umstände des Einzelfalls,[75] was allgemeine Ausführungen dazu erschwert.

V. Festlegung des Ausgabebetrags durch den Verwaltungsrat

Die Generalversammlung kann die Festlegung des Ausgabebetrags der Aktien an den Verwaltungsrat delegieren.[76] Dabei ist sie nicht gehalten, dem Verwaltungsrat Vorgaben zu machen und ihm z.B. einen Höchst- und/oder Mindestbetrag vorzugeben.[77] Damit stellt sich die Frage, von welchen Prinzipien sich der Verwaltungsrat bei der Festlegung des Ausgabebetrags leiten lassen muss.

Der Verwaltungsrat muss sein Handeln an den Interessen der Gesellschaft ausrichten.[78] Wie bereits aufgezeigt wurde, spielt die Höhe des Ausgabebetrags für die Gesellschaft jedoch meistens keine Rolle, sofern sichergestellt ist, dass das von der Gesellschaft benötigte Kapital gezeichnet wird. Aus diesem Grund dürfte sich der Verwaltungsrat bei der Festlegung des Ausgabebetrags oft in einer Situation befinden, wo er über mehrere für die Gesellschaft gleichwertige Optionen verfügt, die jedoch unterschiedlich starke Auswirkungen auf die Rechtsposition der einzelnen Aktionäre haben. Das ist der klassische Anwendungsfall des Gebots der schonenden Rechtsausübung.[79]

Gemäss Ansicht des Bundesgerichts gilt das Prinzip der schonenden Rechtsausübung auch für den Verwaltungsrat.[80] Deshalb ist der Verwaltungsrat gehalten, den Ausgabebetrag so festzusetzen, dass diejenigen Aktionäre, die sich nicht an der Kapitalerhöhung beteiligen, eine möglichst geringe Verwässerung erfahren. Sie darf nicht stärker ausfallen als es die Kapitalerhöhung erfordert, was grundsätzlich eine Orientierung am wirklichen Wert verlangt.[81] Dies bedeutet aber nicht, dass der Ausgabebetrag zwingend dem wirklichen Wert der Aktien entsprechen muss. Aus Sicht der Gesellschaft muss die Transaktionssicherheit im Vordergrund stehen, weshalb ein Ausgabebetrag unter dem wirklichen Wert der Aktien sogar erforderlich sein kann. Erst im Bereich, wo der Ausgabebetrag diese Transaktionssicherheit garantiert, ist die schonendste Variante zu wählen, d.h. der Ausgabebetrag muss zu jenem Betrag festgesetzt werden, bei dem die nicht partizipierenden Aktionäre die geringste Verwässerung erleiden. Somit verfügt der Verwaltungsrat bei der Festlegung des Ausgabebetrags über einen geringeren Handlungsspielraum als die Generalversammlung.[82]

VI. Ausgabebetrag de lege ferenda[83]

1. Grundsatz: Massgeblichkeit des wirklichen Werts

Nach dem aktuellen Entwurf zur Aktienrechtsrevision soll «durch die Einschränkung oder Aufhebung des Bezugsrechts oder die Festsetzung des Ausgabebetrags … niemand in unsachlicher Weise begünstigt oder benachteiligt werden».[84] Mit dieser Bestimmung soll erstmals eine gesetzliche Regel zum Ausgabebetrag geschaffen werden, die über das Verbot der Unter-pari-Emission hinausgeht.

Weil die vorgeschlagene Norm relativ offen formuliert ist, ist sie konkretisierungsbedürftig. So stellt sich als erstes die Frage, worauf sich der Ausdruck *niemand*

---

74 Vgl. bzgl. Art. 652*b* Abs. 4 E-OR 2007 Glanzmann (FN 27), 223.
75 So schon BGE 102 II 265 E. 3.
76 Art. 650 Abs. 2 Ziff. 3, 651 Abs. 3, 653*b* e contrario OR.
77 Gericke (FN 6), 227, leitet dies zutreffend aus Art. 650 Abs. 2 Ziff. 3, 651 Abs. 3, 653*b* e contrario OR ab. Vgl. auch von Büren/Stoffel/Weber (FN 6), N 365, 380.
78 Art. 717 Abs. 1 OR.
79 Vgl. dazu oben Ziff. IV.3.1.
80 BGE 121 III 219 E. 3. Gl.M. Rüttimann (FN 59), 129.
81 Vgl. dazu unten Ziff. VI.1.
82 Vgl. auch BGer 4C.242/2001 v. 5.3.2003, E. 3.3, in Zusammenhang mit der Ausübung des Ankaufsrechts nach Art. 685*b* Abs. 4 OR durch den Verwaltungsrat.
83 Im Zeitpunkt der Publikation ist die weitere Entwicklung der Aktienrechtsrevision im Allgemeinen und von Art. 652*b* Abs. 4 E-OR im Speziellen noch unklar.
84 Art. 652*b* Abs. 4 E-OR.

bezieht. Nach der hier vertretenen Auffassung sind damit ausschliesslich Aktionäre gemeint. Obwohl durch eine Verwässerung z.B. auch Pfandgläubiger benachteiligt werden könnten, dürfte es nicht die Intention des Gesetzgebers sein, diese mittels dieser Bestimmung zu schützen.

Als nächstes gilt es zu klären, welche Handlungen durch die Bestimmung eingeschränkt werden. Der Entwurf spricht von einer Begünstigung oder Benachteiligung durch die Festsetzung des Ausgabebetrags. Bei einer Kapitalerhöhung unter Wahrung des Bezugsrechts wird durch die Festsetzung des Ausgabebetrags vorerst noch kein Aktionär begünstigt oder benachteiligt. Eine Benachteiligung oder Begünstigung tritt erst ein, wenn sich nicht alle Aktionäre an der Kapitalerhöhung beteiligen. In diesem Fall verändern sich die relative Stimmkraft und die wertmässige Beteiligung der Aktionäre an der Gesellschaft aufgrund der Kapitalerhöhung. Ein anderer Einfluss des Ausgabebetrags auf die Rechtstellung eines Aktionärs ist nicht ersichtlich. Damit dürfte die Bestimmung auf die stimmen- bzw. kapitalmässige Begünstigung oder Benachteiligung eines Aktionärs durch die Festsetzung des Ausgabebetrags abzielen und der Anwendungsbereich der «Benachteiligung» weiter sein als bei Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR.[85]

Aus diesen Überlegungen folgt, dass im Rahmen von Art. 652*b* Abs. 4 E-OR lediglich zwei Arten von Aktionären auseinanderzuhalten sind: Aktionäre, die sich an der Kapitalerhöhung beteiligen und solche, die sich nicht daran beteiligen. Nur zwischen diesen beiden Gruppen kann eine Begünstigung bzw. Benachteiligung aufgrund der Höhe des Ausgabebetrags erfolgen. Innerhalb einer Gruppe befinden sich die Aktionäre in Bezug auf den Ausgabebetrag immer in derselben Situation. Deswegen ist eine Begünstigung bzw. Benachteiligung durch die Festsetzung des Ausgabebetrags innerhalb einer dieser beiden Gruppen wohl nicht möglich.

Damit lautet die Frage, bei welchem Ausgabebetrag es weder zu einer stimmen- noch kapitalmässigen Begünstigung bzw. Benachteiligung zwischen den sich an der Kapitalerhöhung beteiligenden und den sich nicht beteiligenden Aktionären kommt. Dies dürfte grundsätzlich nur bei einem Ausgabebetrag zum wirklichen Wert der Fall sein. Bei diesem Ausgabebetrag kann sich nämlich keine der beiden Aktionärsgruppen infolge der Kapitalerhöhung kapitalmässig besserstellen. Zudem tritt auch keine stärkere Stimmrechtsveränderung zwischen den beiden Gruppen ein, als dies zwangsweise die Folge ist, wenn ein Aktionär einer Kapitalerhöhung fernbleibt. Nach der hier vertretenen Auffassung hat folglich der Ausgabebetrag künftig unter Berücksichtigung des noch zu erläuternden Sachlichkeitsgebots grundsätzlich dem wirklichen Wert der Aktien zu entsprechen.

2. Sachlich gerechtfertigte Abweichungen

Art. 652*b* Abs. 4 E-OR verfasst keine Besitzstandsgarantie für die Aktionäre, sondern verbietet nur, diese in unsachlicher Weise zu begünstigen oder zu benachteiligen. Daraus folgt im Umkehrschluss, dass eine sachlich gerechtfertigte Begünstigung oder Benachteiligung zulässig ist. Es stellt sich somit die Frage, wann ein unter dem wirklichen Wert liegender Ausgabebetrag noch sachlich gerechtfertigt ist. Da der Gesetzesentwurf die gleiche Formulierung verwendet, wie sie bereits heute in Art. 652*b* Abs. 2 OR bei der Aufhebung des Bezugsrechts verwendet wird, ist davon auszugehen, dass es sich dabei um einen Verweis auf das Sachlichkeitsgebot handelt.[86]

Gemäss dem Sachlichkeitsgebot bedarf eine Einschränkung des Aktionärsrechts einer sachlichen Rechtfertigung, die sich gemäss der Lehre primär am Gesellschaftsinteresse misst.[87] Damit ist die Beurteilung, ob eine durch die Festsetzung des Ausgabebetrags bewirkte Begünstigung oder Benachteiligung gerechtfertigt ist, primär anhand des Gesellschaftsinteresses vorzunehmen.

Wie bereits erläutert, besteht das Gesellschaftsinteresse bei einer Kapitalerhöhung in der Regel darin, dass diese in einer bestimmten Höhe zustande kommt. Entsprechend ist ein Abschlag vom wirklichen Wert und eine nach der gesetzlichen Konzeption damit einhergehende Benachteiligung bzw. Begünstigung dann zulässig, wenn das Risiko besteht, dass ansonsten die Kapitalerhöhung nicht oder nicht vollständig durchgeführt werden könnte oder die Aktien nicht platziert werden könnten. Es ist durchaus möglich, dass es im konkreten Fall weitere Gründe gibt, welche die Festsetzung unter dem wirklichen Wert der Aktien rechtfertigen.

Da die Bestimmung des wirklichen Werts[88] stets mit Unsicherheit verbunden ist und die Höhe des zulässigen Abschlags ungewiss ist, wird die vorgeschlagene Gesetzesänderung die Transaktionssicherheit und damit aus Sicht der Gesellschaft die Rechtssicherheit zugunsten eines stärkeren Aktionärsschutzes vermindern.

Mit der Einführung des Sachlichkeitsgebots dürfte es wohl kaum mehr möglich sein, dass der Ausgabebetrag offenbar rechtsmissbräuchlich festgesetzt wird oder dem Grundsatz der schonenden Rechtsausübung

---

85 Vgl. Botschaft, 498 f., wobei dort primär die kapitalmässige Begünstigung angesprochen wird. Vgl. auch oben Ziff. IV.1.

86 Bei Art. 652*b* Abs. 2 OR wird dies als Verweis auf das Sachlichkeitsgebot verstanden. Vgl. dazu von der Crone (FN 7), § 8 N 41.

87 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (FN 40), § 39 N 87; von der Crone (FN 7), § 8 N 40–45.

88 Vgl. FN 102.

widerspricht,[89] ohne dass er gleichzeitig das Sachlichkeitsgebot verletzt.[90] Deswegen dürfte künftig die Festsetzung des Ausgabebetrags primär vom Sachlichkeitsgebot bestimmt sein.

VII. Rechtsschutz

1. Allgemeines

Nachdem Regeln zum Ausgabebetrag sowohl *de lege lata* als auch *de lege ferenda* diskutiert wurden, werden nun einige Besonderheiten zum Rechtsschutz dargelegt. Dabei wird insbesondere aufgezeigt, wie sich die mögliche Praxisänderung des Bundesgerichts zur Festlegung des Ausgabebetrags durch die Generalversammlung auf den Rechtsschutz eines Aktionärs auswirken würde. Auch ist zu beachten, dass der Rechtsschutz anders konzipiert ist, je nach dem, ob der Ausgabebetrag durch die Generalversammlung oder den Verwaltungsrat festgelegt wird.

2. Bei Festsetzung des Ausgabebetrags durch die Generalversammlung

2.1 Handelsregistersperre

Falls ein Aktionär mit dem durch die Generalversammlung festgesetzten Ausgabebetrag nicht einverstanden ist, kann er durch schriftlichen Einspruch beim zuständigen kantonalen Handelsregisteramt (Art. 162 HRegV) verhindern, dass die Transaktion im Handelsregister eingetragen und dadurch ein Fait accompli geschaffen wird.[91] Der Einspruch ist faktisch voraussetzungslos möglich, da der Handelsregisterführer ihn sachlich nicht überprüfen darf.[92] Eine Ausnahme existiert einzig für einen offenbar rechtsmissbräuchlich erhobenen Einspruch. Diesen darf der Registerführer abweisen, sofern der offenbare Rechtsmissbrauch für ihn einwandfrei und klar erkennbar ist.[93] Im Zweifelsfall muss die Sperre jedoch vorgenommen werden,[94] ohne kontradiktorisches Verfahren zur Klärung der Rechtslage.[95] Nach h.L. existiert auch kein Rechtsmittel gegen die Registersperre.[96] Immerhin muss aber der Einsprecher die Sperre innerhalb von zehn Tagen durch ein entsprechendes Massnahmenbegehren beim Gericht prosequieren.[97] Dabei wird die Handelsregistersperre aufrechterhalten, sofern die Voraussetzungen für eine vorsorgliche Massnahme nach Art. 261 ZPO erfüllt sind.

Obwohl die Gerichte keine sehr hohen Anforderungen an die Aufrechterhaltung einer Handelsregistersperre stellen,[98] lag die Hauptschwierigkeit bis anhin im Glaubhaftmachen, dass der Ausgabebetrag offenbar missbräuchlich ist. Sollte das Bundesgericht künftig den wirklichen Wert der Aktien als Ausgangspunkt für die Festlegung des Ausgabebetrages als massgebend betrachten, dann müsste nur noch glaubhaft gemacht werden, dass der Ausgabebetrag unbegründeterweise tiefer als der wirkliche Wert der Aktie festgesetzt wurde. Dies dürfte wesentlich einfacher sein. Der gleiche Nachweis müsste wohl erbracht werden, wenn das Gesetz das Sachlichkeitsgebot verankerte.[99]

Die Registersperre ist in der Praxis nicht nur ein effektives Mittel, um unrechtmässige Beschlüsse zu verhindern, sondern auch eine Waffe in der Hand renitenter Aktionäre. Aus diesem Grund ist sie gleichermassen beliebt wie gefürchtet. Es ist wenig erstaunlich, dass momentan diskutiert wird, die Registersperre in dieser Form abzuschaffen und einen potentiellen Kläger auf den gewöhnlichen Rechtsweg zu verweisen.[100]

2.2 Anfechtung des Generalversammlungsbeschlusses

Jeder Aktionär kann Generalversammlungsbeschlüsse, die gegen das Gesetz oder die Statuten verstossen, innerhalb von zwei Monaten anfechten (Art. 706 OR). Die Chance, den Ausgabebetrag erfolgreich anzufechten,

---

89 Dasselbe gilt für das aktienrechtliche Proportionalitätsprinzip, welches sich weitgehend mit dem Prinzip der schonenden Rechtsausübung deckt. Vgl. dazu von der Crone (FN 7), § 8 N 47 f.

90 Gl.M. bzgl. Verhältnis Sachlichkeitsgebot und Prinzip der schonenden Rechtsausübung Liebi (FN 40), N 142 mit Hinweisen auf die Rechtsprechung und Lehrmeinungen.

91 Mittels vorsorglicher Massnahme könnte ein Kläger auch versuchen, der Gesellschaft vorgängig zur Generalversammlung die Durchführung einer Kapitalerhöhung zu verbieten. Die Gerichte sind diesbezüglich jedoch zurückhaltend. Vgl. z.B. Urteil des Handelsgerichts (ZH) in ZR 111 (2012) 56–57.

92 Dies steht alleine dem Richter zu (SHK HRegV-Carbonara, Art. 162 N 20, 31; Matthias Kuster, Die Handelsregistersperre nach revidierter Handelsregisterverordnung, GesKR 2009, 554–562, 558).

93 Kuster (FN 92), 558. Vgl. dazu auch BGE 132 III 668 E. 3.1. A.M. Michael Gwelessiani, wonach nicht einmal eine offenbar rechtsmissbräuchliche Handelsregistersperre abgewiesen werden darf (Michael Gwelessiani, Praxiskommentar zur Handelsregisterverordnung, 3. A., Zürich/Basel/Genf 2016, Art. 162 HRegV N 567).

94 Vgl. SHK HRegV-Carbonara, Art. 162 N 124; Kuster (FN 92), 558.

95 SHK HRegV-Carbonara, Art. 162 N 20; Gwelessiani (FN 93), Art. 162 HRegV N 561.

96 SHK HRegV-Carbonara, Art. 162 N 20, 122; Gwelessiani (FN 93), Art. 162 HRegV N 561.

97 Art. 162 Abs. 3 lit. a HRegV.

98 Handelsgericht (ZH) in ZR 111 (2012) 310–312, E. 7 sowie Böckli (FN 6), § 16 N 134; Kuster (FN 92), 558.

99 Vgl. dazu oben Ziff. VI.2.

100 Vgl. dazu den Vorschlag des Bundesrats im Vorentwurf zur neuen Handelsregisterverordnung, wonach Art. 162 und 163 HRegV ersatzlos gestrichen werden sollen (Vorentwurf vom 20. Februar 2019 für die Änderung der Handelsregisterverordnung) sowie die dazugehörigen Ausführungen im erläuternden Bericht (Änderung der Handelsregisterverordnung und der Verordnung über die Gebühren für das Handelsregister; Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens vom 20. Februar 2019, 14 f.).

hängt massgeblich von der Lehrmeinung ab, der man bezüglich der Festsetzung des Ausgabebetrags folgt:

Wird – wie von den Autoren vertreten – einzig das Rechtsmissbrauchsverbot für die Festsetzung des Ausgabebetrags als massgeblich betrachtet, sind die Aussichten auf eine erfolgreiche Anfechtung relativ gering. Das Rechtsmissbrauchsverbot stellt für einen Anfechtungskläger eine hohe Schwelle dar, wie gerade die beiden Ringier-Entscheide verdeutlichen.[101]

Anders verhält es sich, wenn der wirkliche Wert einer Aktie für die Bestimmung des Ausgabebetrags massgeblich sein soll. Da die Bestimmung des wirklichen Wertes einer Aktie mit beträchtlicher Unsicherheit verbunden ist und ein Gericht immer zu einem anderen Wert kommen kann als die Gesellschaft,[102] können die Prozesschancen sogar dann intakt sein, wenn die Gesellschaft eigentlich die Absicht hatte, den Ausgabebetrag in Höhe des wirklichen Werts einer Aktie anzusetzen. Diese Unsicherheit zum wirklichen Wert macht – zumindest bei einer Kapitalerhöhung ohne handelbarem Bezugsrecht – jeden Ausgabebetrag potentiell anfechtbar und verbessert die Erfolgschancen einer Anfechtungsklage. Folglich könnte die angedeutete Praxisänderung des Bundesgerichts zu einer Zunahme von entsprechenden Anfechtungsklagen führen. Daneben dürfte auch der Missbrauch solcher Klagen zunehmen. Dieser Missbrauch besteht darin, dass ein Aktionär einzig klagt, um von der Gesellschaft für den anschliessenden Rückzug seiner Klage entschädigt zu werden.[103] Je grösser die Rechtsunsicherheit bei der Festsetzung des Ausgabebetrags ist, desto besser kann ein Aktionär diese Unsicherheit ausnützen und die Gesellschaft mit einer Anfechtungsklage erpressen.

Gegenwärtig ist noch unklar, ob sich das Bundesgericht bei einer Praxisänderung zumindest eine gewisse Zurückhaltung bei der Überprüfung des Ausgabebetrags auferlegen wird. Diese pflegte das Bundesgericht bis anhin bei der Überprüfung von Generalversammlungsbeschlüssen.[104]

3. Bei Festsetzung des Ausgabebetrags durch den Verwaltungsrat

3.1 Weder anfechtbar noch nichtig

Wie bereits erläutert, kann die Generalversammlung die Festsetzung des Ausgabebetrags neuer Aktien an den Verwaltungsrat delegieren.[105] Weil der Beschluss der Generalversammlung üblicherweise keine Vorgaben bezüglich der Festsetzung des Ausgabebetrags enthält, dürfte eine gegen den Delegationsbeschluss gerichtete Anfechtungsklage meistens aussichtslos sein.

Da Verwaltungsratsbeschlüsse nach einhelliger Lehre und Rechtsprechung nicht angefochten werden können,[106] ist auch die Festsetzung des Ausgabebetrags durch den Verwaltungsrat nicht anfechtbar. Zu prüfen bleibt, ob ein solcher Beschluss allenfalls nichtig ist. Für die Beschlüsse des Verwaltungsrates gelten sinngemäss die gleichen Nichtigkeitsgründe wie für die Beschlüsse der Generalversammlung.[107] Vorliegend kommt insbesondere der Nichtigkeitsgrund der Entziehung oder Beschränkung von zwingenden Aktionärsrechten infrage.[108] Ein Teil der Lehre schränkt diesen Nichtigkeitsgrund auf diejenigen Beschlüsse ein, durch welche zwingende Aktionärsrechte dauernd und generell entzogen oder beschränkt werden.[109] Danach könnte ein einzelner Kapitalerhöhungsbeschluss durch den Verwaltungsrat (Durchführungsbeschluss), welcher gegen das Sachlichkeitsprinzip, das Rechtsmissbrauchsverbot oder das Prinzip der schonenden Rechtsausübung verstösst, nicht nichtig sein. Ein anderer Teil der Lehre hält dagegen auch die Nichtigkeit im Einzelfall für möglich.[110] Doch auch hier werden hohe Anforderungen an die Nichtigkeit gestellt, die vorliegend kaum erfüllt sind.[111] Damit bleiben gemäss beiden Lehrmeinungen Verwaltungsratsbeschlüsse zum Ausgabebetrag gültig, auch wenn sie das Sachlichkeitsprinzip, das Rechtsmissbrauchsverbot oder das Prinzip der schonenden Rechtsausübung verletzen. Folglich kann ein Aktionär in diesen Fällen weder die Durchführung einer Kapitalerhöhung noch – sofern er sich nicht an der Kapitalerhöhung beteiligt – eine Verwässerung verhindern.

---

101 BGE 99 II 55 und 102 II 265.

102 Vgl. für eine Übersicht der offenen Fragen zum wirklichen Wert Schaffner/Weibel (FN 7), 320 f.

103 Ein solches Vorgehen ist freilich offenbar rechtsmissbräuchlich. Vgl. dazu BGE 117 II 290 E. 2b) (zitiert nach AJP 1992, 111) sowie Böckli (FN 6), § 16 N 137; BSK OR II-Dubs/Truffer, Art. 706 N 1a; Richard Gassmann, Durchsetzung der Minderheitsrechte von Aktionären, GesKR 2012, 420–428, 424. Allerdings darf auch hier der offenbare Rechtsmissbrauch nur zurückhaltend bejaht werden (BGE 117 II 290 E. 2a [zitiert nach AJP 1992, 110]) und ist ausserdem schwierig zu beweisen (Gassmann (FN 103), 424).

104 Vgl. etwa BGE 100 II 384 E. 3b; 95 II 157 E. 9b) sowie Rolf Watter, Minderheitenschutz im neuen Aktienrecht, AJP 1993, 117–125, 123. Dieter Dubs und Roland Truffer sprechen sich beim Prinzip der schonenden Rechtsausübung gegen eine allzu starke gerichtliche Zurückhaltung aus, andernfalls das Prinzip der schonenden Rechtsausübung Theorie bleiben würde (BSK OR II-Dubs/Truffer, Art. 706 N 15a).

105 Art. 650 Abs. 2 Ziff. 3, 651 Abs. 3, 653*b* e contrario OR.

106 Vgl. bereits BGE 76 II 51 E. 2. Eine Ausnahme davon besteht einzig nach Art. 106 Abs. 2 FusG, der aber vorliegend nicht einschlägig ist.

107 Art. 714 OR.

108 Art. 706*b* Ziff. 1 OR. Gemäss Stefan Knobloch (FN 41), 49, handelt es sich beim Sachlichkeitsprinzip und dem Prinzip der schonenden Rechtsausübung um derartige zwingende Rechte.

109 Druey/Druey Just/Glanzmann (FN 1), § 12 N 74; Knobloch (FN 41), 46.

110 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (FN 40), § 25 N 115. Ähnlich BSK OR II-Dubs/Truffer, Art. 706b N 8b, welche dies zumindest nicht ausschliessen.

111 So sind gemäss Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (FN 40), § 25 N 116, individuell-konkrete Verstösse gegen zwingende Normen, die nur den Schutz individueller Interessen der einzelnen Aktionäre bezwecken, lediglich anfechtbar. U.E. läge vorliegend ein solcher Fall vor.

3.2 Verantwortlichkeit

Weil eine Anfechtung des durch den Verwaltungsrat festgesetzten Ausgabebetrags nicht möglich ist und der Beschluss in aller Regel auch nicht nichtig sein wird, bleibt einem Aktionär nur noch die Geltendmachung etwaiger Schadenersatzansprüche mittels Verantwortlichkeitsklage nach Art. 754 OR. Bezüglich der Festsetzung des Ausgabebetrags bestehen allerdings verschiedene offene Fragen zur Verantwortlichkeit, die vorliegend nur adressiert, jedoch nicht beantwortet werden können. Die Problematik wird an folgendem Beispiel erläutert, dem eine rein substanzmässige Betrachtung zugrunde liegt:

Eine Gesellschaft mit einem Eigenkapital von CHF 1'000'000 hat 2'000 Aktien mit einem Nennwert von je CHF 100 ausgegeben, d.h., jede Aktie hat einen Wert von CHF 500. Verdoppelt die Gesellschaft ihr Aktienkapital durch Ausgabe von 2'000 Aktien mit einem Ausgabebetrag von CHF 200 (Nennwert = CHF 100; Agio = CHF 100), dann steigt ihr Eigenkapital um CHF 400'000 (davon zusätzliche CHF 200'000 Aktienkapital und zusätzliche CHF 200'000 weiteres Eigenkapital) auf CHF 1'400'000. Gleichzeitig sinkt der Wert pro Aktie auf CHF 350, wie nachfolgend tabellarisch dargestellt:

Vor der Kapitalerhöhung (in CHF)	
Aktienkapital	200'000
Weiteres Eigenkapital	800'000
Total Eigenkapital	1'000'000
Nennwert je Aktie	100
Anzahl Aktien	2'000
Wert pro Aktie	500 (1 Mio./2'000)

Nach der Kapitalerhöhung (in CHF)	
Aktienkapital	400'000
Weiteres Eigenkapital	1'000'000
Total Eigenkapital	1'400'000
Nennwert je Aktie	100
Anzahl Aktien	4'000
Wert pro Aktie	350 (1.4 Mio./4'000)

Die wertmässige Beteiligung eines Aktionärs, der 200 Aktien hält und sich nicht an der Kapitalerhöhung beteiligt hat, sinkt damit von CHF 100'000 (200 * CHF 500) auf CHF 70'000 (200 * CHF 350), d.h., sein Schaden wäre CHF 30'000.

Einerseits ist offen, ob der Aktionär durch einen zu tief angesetzten Ausgabebetrag einen direkten oder einen indirekten Schaden erleidet. Ein direkter Schaden liegt vor, wenn dieser unmittelbar im Vermögen des Aktionärs eintritt.[112] Demgegenüber spricht man von einem indirekten oder mittelbaren Schaden des Aktionärs, wenn die Gesellschaft durch eine Eigenkapitalreduktion geschädigt wird.[113] Ob die Gesellschaft im vorliegenden Beispiel einen Schaden erleidet, ist diskutabel. Zwar ist sie CHF 600'000 (2'000 * (CHF 500 – CHF 200) weniger wert, als wenn der Ausgabebetrag für die 2'000 neu ausgegebenen Aktien dem wirklichen Wert der Aktien entsprochen hätte[114], d.h. CHF 500 gewesen wäre. Dies entspricht dem Schaden von CHF 30'000, den der Aktionär mit einer Beteiligung von 5 % (nach der Kapitalerhöhung) erleidet. Wenn jedoch das Ziel der Gesellschaft nicht die Ausgabe von 2'000 neuen Aktien war, sondern – was wohl überwiegend der Fall sein wird – eine Kapitalerhöhung mit einem Emissionsvolumen von CHF 400'000, dann dürfte es kaum begründbar sein, dass sie wegen des zu tiefen Ausgabebetrags einen Schaden erlitten hat. Unabhängig davon, wie die Gesellschaft den Ausgabebetrag je Aktie festsetzt, fliessen ihr in diesem Fall nämlich CHF 400'000 zu und die Festlegung des Ausgabebetrags je Aktie hat nur einen Einfluss auf die Anzahl neuer Aktien. Wenn aber die Gesellschaft keinen Schaden erleidet, dann kann der Aktionär auch keinen indirekten Schaden geltend machen.[115] Somit stellt sich die Frage, ob der Aktionär in diesem Fall seinen direkten Schaden geltend machen kann. Wird das Prinzip der schonenden Rechtsausübung als Schutznorm verstanden, die spezifisch den Schutz der Aktionäre oder der Gläubiger bezweckt,[116] hat der Verwaltungsrat eine Pflicht verletzt, welche den Aktionär zur Geltendmachung seines direkten Schadens berechtigt. Das Gleiche dürfte *de lege ferenda* bzgl. des Sachlichkeitsprinzips gelten.[117]

Die Unterscheidung, ob ein direkter oder ein indirekter Schaden vorliegt, ist insbesondere prozessrechtlich relevant. Während der Kläger im Fall eines indirekten Schadens eine Leistung an die Gesellschaft verlangen muss,[118] hat er im Fall eines direkten Schadens einen direkten Anspruch gegenüber den Mitgliedern des Verwaltungsrats.[119] Sodann kann der Aktionär bei einer direkten Schädigung nur seinen eigenen Schaden einklagen (im Beispiel also CHF 30'000), während er bei einer indirekten Schädigung den Schaden der Gesellschaft geltend machen muss (im Beispiel also CHF 600'000).[120] Dies hat wiederum Auswirkungen auf die Prozesskosten.

---

112 BGer 4A_623/2017 v. 24.8.2018, E. 4.2; BGE 132 III 564 E. 3.1.1 = Pra 2007 Nr. 57 sowie Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (FN 40), § 36 N 14.

113 Hans Caspar von der Crone/Olivier Baum, Aktienrechtliche Verfahren: Klagemöglichkeiten und Klagerisiken, GesKR 2016, 278–299, 289, die aber den Begriff «Reflexschaden» bevorzugen.

114 Unter der Prämisse, dass die Kapitalerhöhung in diesem Umfang auch effektiv gezeichnet würde.

115 Vgl. dazu mit Bezug auf die indirekte Schädigung von Gläubigern BGE 142 III 23 E. 4.4.

116 Gemäss Peter Böckli stellen die meisten Pflichten des Verwaltungsrates derartige Schutznormen dar (Böckli (FN 6), § 18 N 378).

117 Vgl. dazu oben Ziff. VI.2.

118 Art. 756 OR.

119 Art. 754 Abs. 1 OR.

120 Unter Vorbehalt einer Teilklage (Art. 88 ZPO).

Weiter stellt sich die Frage, ob die Tatsache, dass der Aktionär nur deswegen einen Schaden erleidet, weil er sich an der Kapitalerhöhung nicht beteiligt, rechtlich relevant ist.

Schliesslich ist zu beachten, dass bei der Überprüfung, ob ein Verwaltungsratsbeschluss sorgfältig war, grundsätzlich die Business Judgement Rule zur Anwendung gelangt. Diese besagt, dass sich die Gerichte bei der Überprüfung von Geschäftsentscheiden, die in einem einwandfreien, auf einer angemessenen Informationsbasis beruhenden und von Interessenkonflikten freien Entscheidprozess zustande gekommen sind, einer gewissen Zurückhaltung auferlegen.[121] Damit stellt sich die Frage, ob die Festsetzung des Ausgabebetrags durch den Verwaltungsrat ein Geschäftsentscheid ist und somit, bei Erfüllung der weiteren Voraussetzungen, einer gerichtlichen Überprüfung weitgehend entzogen wäre. Selbst wenn es ein Geschäftsentscheid wäre, dürfte bei einem unzulässigen Ausgabepreis wohl oft ein Interessenkonflikt vorliegen, der den Schutz der Business Judgement Rule vereitelt.

VIII. Schlussbemerkungen

Nach der hier vertretenen Auffassung richtet sich die Zulässigkeit eines von der Generalversammlung festgelegten Ausgabebetrags gegenwärtig einzig nach dem Rechtsmissbrauchsverbot. Somit ist eine Kapitalerhöhung zu pari zulässig, solange kein offenbarer Rechtsmissbrauch vorliegt. Im Gegensatz dazu verfügt der Verwaltungsrat über einen geringeren Handlungsspielraum, weil er zusätzlich das Prinzip der schonenden Rechtsausübung beachten muss. Damit hängt die Zulässigkeit eines bestimmten Ausgabebetrags entscheidend vom Organ ab, das diesen festsetzt. Nach der Zuständigkeit richten sich zudem auch die dem Aktionär zur Verfügung stehenden Rechtsbehelfe, um sich gegen einen bestimmten Ausgabebetrag zu wehren.

Im Urteil BGer 4A_531/2017 hat das Bundesgericht möglicherweise eine Praxisänderung signalisiert, wonach auch die Generalversammlung das Prinzip der schonenden Rechtsausübung bei der Festsetzung des Ausgabebetrags zu beachten hat. Sofern der wirkliche Wert einer Aktie erheblich über dem Nennwert liegt, liesse sich demnach eine Kapitalerhöhung zu pari nur noch in begründeten Fällen rechtfertigen.

Im Ergebnis würde eine solche höchstrichterliche Praxisänderung das künftige Recht vorwegnehmen, das für einen unter dem wirklichen Wert liegenden Ausgabebetrag einen sachlichen Grund verlangt.[122] Weil diese Regelung den Verwaltungsrat und die Generalversammlung gleichermassen bindet, wird der Handlungsspielraum der Generalversammlung gegenüber dem Status quo eingeschränkt. Damit einher geht ein Verlust an Rechtssicherheit. Als Folge davon dürften sowohl das Haftungsrisiko des Verwaltungsrats als auch das Anfechtungsrisiko steigen. Die vom Bundesrat vorgeschlagene Abschaffung der Handelsregistersperre wird letzteres nur teilweise mindern.

[121] BGer 4A_74/2012 v. 18.6.2012, E. 5.1; bestätigt in BGE 139 III 24 E. 3.2; BGer 4A_259/2016 v. 13.12.2016, E. 5.1.

[122] Art. 652*b* Abs. 4 E-OR. Vgl. dazu oben Ziff. VI.