

*Institut für Rechtswissenschaft und Rechtspraxis/Uni St. Gallen  
Mittwoch, 27. Mai 2008, SIX ConventionPoint Zürich*

**u<sup>b</sup>**

---

**b  
UNIVERSITÄT  
BERN**

## ***Unternehmensfinanzierungen –***

### ***Grundzüge, Aktualitäten sowie Entwicklungen zu einem wirtschaftsrechtlichen Dauerbrenner***

von

*Peter V. Kunz*

Prof. Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M.  
ordentlicher Professor für Wirtschaftsrecht und für Rechtsvergleichung  
Direktor des Instituts für Wirtschaftsrecht sowie Leiter des Departements für  
Wirtschaftsrecht an der Universität Bern

kunz@iwr.unibe.ch

# Inhalt

---

## ***I. Einführung***

- 1. Vorbemerkungen***
- 2. Aktualitäten***

## ***II. Grundzüge der Unternehmensfinanzierung***

- 1. Bilanz: Verwendung und Finanzierung***
- 2. Rechtliche Aspekte der Passiven-Seite***

## ***III. Details der Unternehmensfinanzierung***

- 1. Fremdkapital***
- 2. Eigenkapital***
- 3. Mezzanine***
- 4. Entwicklungen de lege ferenda***

## ***IV. Finanzierung bei Konzernen***

- 1. Allgemeines***
- 2. Besonderes***

## ***V. Schlussbetrachtungen***

---

# Einführung

---

## 1. Vorbemerkungen

- Finanzierung als *das* Kernthema jeder Unternehmung
- *2008/2009*: besondere Aktualität(en) global/national
- Zielsetzungen des Referats: *Übersicht + Zusammenhänge*
- Fokus: *Gesellschaftsrecht (+ Aktienrecht)*
- schriftliche Darstellung mit Details folgt...

# Einführung

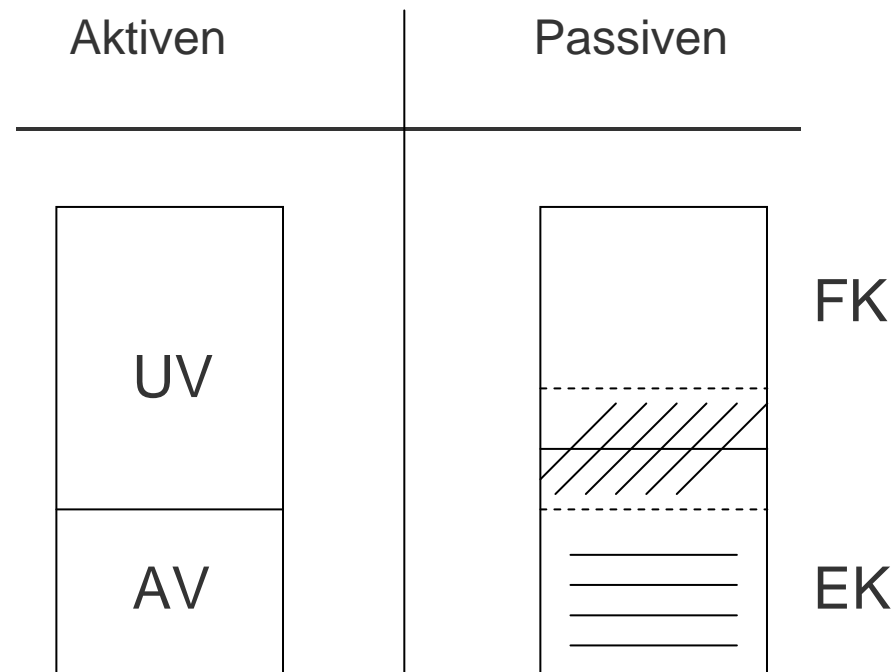
---

## 2. Aktualitäten

- 2008/2009 = globale Finanz- und Wirtschaftskrise(n)
- Unternehmungen generell betroffen – aber: *Finanzbranche...*
- Ausland: „Stresstest“ in USA; „Bad Banks“-Modelle etc.
- Schweiz – Spezialfall der *UBS AG*:
  - (i) GV vom 27. Feb. 2008 (Schaffung von bed. AK + Pflichtwandelanleihe); (ii) GV vom 23. April 2008 (ord. AK-Erhöhung); (iii) GV vom 27. Nov. 2008 (Schaffung von bed. AK + Pflichtwandelanleihe für Eidgenossenschaft re „Stabfund“); und (iv) GV vom 15. April 2009 (Schaffung von bed. AK + genehm. AK)

# Grundzüge der Unternehmensfinanzierung

## 1. Bilanz: Verwendung und Finanzierung



# Grundzüge der Unternehmensfinanzierung

---

## 2. Rechtliche Aspekte der Passiven-Seite

### 2.1 Fremdkapital – Auswahl

- *keine quantitativen* Vorgaben (weder minimal noch maximal)
- Bedeutung, *wer* i.c. der Fremdkapitalgeber ist
  - Fokus: zentraler Eigenkapitalgeber als Fremdkapitalgeber...
  - Stichwort: sog. *verdecktes Eigenkapital*
  - verschiedene Gläubiger (z.B. „Finanzinvestoren“)
- Vorzüge einer Fremdkapitalfinanzierung
  - Steuerrecht: z.B. Zinsen als gewinnreduzierender Aufwand
  - Konkursrecht: z.B. Fremdkapital kollosierbar im Gesellschaftskonkurs

# Grundzüge der Unternehmensfinanzierung

---

## 2. Rechtliche Aspekte der Passiven-Seite

### 2.2 Eigenkapital – Auswahl

- Grundverständnis: (i) AK + (ii) PS-Kapital + (iii) div. Reserven
- *quantitative* Vorgaben beim *Nominal*kapital (minimal, nicht maximal)
- EK („Sperrziffer“) mit sog. „*Ampel*“-Funktion:
  - Bilanzverlust
  - Kapitalverlust (OR 725 I) + Überschuldung (OR 725 II)
- Fragestellung: Pflicht zur Eigenkapitalausstattung?
- *spezialrechtliche* Eigenkapitalvorschriften: z.B. in Finanzbranche

# Grundzüge der Unternehmensfinanzierung

---

## 2. Rechtliche Aspekte der Passiven-Seite

### 2.3 Verhältnis FK/EK

- keine Fix-Vorgaben; allg.: BGE 121 III 319
- Graubereich *zwischen* Fremdkapital und Eigenkapital („Mezzanine“...)
- *Fremdkapital* = sog. Gläubigerschutz (= Forderung/Debt)
- *Eigenkapital* = sog. Minderheitenschutz (= Beteiligung/Equity)
- Investoren: Beteiligung *oder* Forderung („Finanzinvestoren“)



# Details der Unternehmensfinanzierung

---

## 1. Fremdkapital

### 1.1 Darlehen

- Tradition der Fremdkapitalfinanzierung in *Europa*
- sog. „Hausbank-Modell“
- *Individualisierung* statt Generalisierung
- Risiko der Bank (in Konkursituation): faktische Organschaft...

# Details der Unternehmensfinanzierung

---

## 1. Fremdkapital

### 1.2 Anlehensobligationen („Bonds“)

#### 1.2.1 Grundzüge

- *gesetzliche* Basis: OR 1156 ff.
- BGE 113 II 288 Erw. 5a; BGE 113 II 530 Erw. 4a: sog. „Grossdarlehen“
- RAB: [www.revisionsaufsichtsbehoerde.ch](http://www.revisionsaufsichtsbehoerde.ch) (Def.)
- Gläubigergemeinschaft (OR 1157 ff.)
- *Kotierung*: vgl. zwei Reglemente bei SIX

# Details der Unternehmensfinanzierung

---

## 1. Fremdkapital

### 1.2 Anlehensobligationen („Bonds“)

#### 1.2.2 *Varianten – Auswahl*

- sog. *Optionsanleihe*:  
Option auf *neue* Aktien (= EK) – aber: Gläubigerstellung (= FK) bleibt
  
- sog. *Wandelobligation*:  
Wandlung FK/EK, d.h. Gläubigerstellung *verschwindet*, Spezialfall: Pflichtwandelanleihe
  
- Ansatzpunkt: *bedingtes* Aktienkapital

# Details der Unternehmensfinanzierung

---

## 2. Eigenkapital

### 2.1 Partizipationsscheine bzw. PS-Kapital

- Grundlagen: OR 656a ff.
- Inhalt: sog. *stimmrechtslose Aktien*
- Schranken: max. das *Doppelte* des AK (OR 656b I)
- Vorteile der PS gegenüber FK + AK: keine Rückzahlung, keine Zinszahlung, keine Stimmrechtsverwässerung
- Kotierung: Beispiele (Loeb; Lindt & Sprüngli; Schindler)

# Details der Unternehmensfinanzierung

---

## 2. Eigenkapital

### 2.2 Aktien bzw. Aktienkapital

#### 2.2.1 Grundzüge

- *quantitative* Aspekte: Mindestkapital, Mindestnennwert etc.
- *qualitative* Aspekte: IA, NA, VA, Stimmrechts- und Stammaktien, GS
- Thema 1: mangelhafte Flexibilität des AK
- Thema 2: Kotierung bzw. Dekotierung von Aktien an SIX/BX

# Details der Unternehmensfinanzierung

---

## 2. Eigenkapital

### 2.2 Aktien bzw. Aktienkapital

#### 2.2.2 *Varianten: ordentliche und genehmigte AK-Erhöhungen*

- OR 650 + OR 651 f. + OR 652 ff.
- *ordentliche* Erhöhung des AK: ohne Limits
- *genehmigte* Erhöhung des AK: Limitierungen + Flexibilität
- ausgewählte *Spezialfragen*

# Details der Unternehmensfinanzierung

---

## 2. Eigenkapital

### 2.2 Aktien bzw. Aktienkapital

#### 2.2.3 *Variante: bedingte AK-Erhöhung*

- OR 653 ff.
- *bedingte* Erhöhung des AK: Limitierungen
- ausgewählte Spezialfragen

# Details der Unternehmensfinanzierung

---

## 3. Mezzanine

### 3.1 Grundverständnis

- Mischform von FK und EK
- Verbindung von FK-Instrumenten mit EK- bzw. Risikokapitalinstrumenten:  
Wandel- und Optionsanleihen mit fester Verzinsung (oder Null-Coupon) und auf EK
- weder betriebswirtschaftliche noch juristische Definition
- Charakterisierung mittels spezifischer Eigenschaften:  
i.d.R. zeitlich befristet; typischerweise verbunden mit „equity kicker“; regelmässig nachrangig (also: Befriedigung im Konkurs/in Liquidation *nach* vorrangigen FK-Gebern, aber *vor* EK-Geber)  
*„Mezzanine-Finanzierung wird als Sammelbegriff für Finanzierungsarten verstanden, die Charakteristiken sowohl von Fremd- wie von Eigenkapital aufweisen. Dazu gehören beispielsweise nachrangige oder partiarische Darlehen, stille Beteiligungen, Genussrechte und Genussscheine sowie Wandel- und Optionsanleihen“*  
(Erläuterungsbericht KKV vom November 2006, S. 33).



# Details der Unternehmensfinanzierung

---

## 3. Mezzanine

### 3.2 Einzelfragen

➤ Mezzanine als Darlehen

*Nachrangigkeit + equity kicker*

➤ Umqualifizierung v. Mezzanine-Darlehen

*bei Unterkapitalisierung im Konkurs*

➤ Mezzanine als Beteiligungserwerb

*atypische Mezzanine-Finanzierung*

➤ Abgrenzungen

*zu Private Equity; zu „Leveraged Finance“; zum Partiarischen Darlehen*

# Details der Unternehmensfinanzierung

---

## 4. Entwicklungen de lege ferenda

### 4.1 Fremdkapital

- Projekt einer sog. „grossen“ Aktienrechtsrevision 20xx
- allgemeine Zielsetzungen
- Verstärkung des *Gläubigerschutzes*  
z.B. Vorlagerung des Schutzes bei Kapitalband, Aktivlegitimation bei Rückforderungsklagen, Regelung der Verrechnungsliberierung

# Details der Unternehmensfinanzierung

---

## 4. Entwicklungen de lege ferenda

### 4.2 Eigenkapital

#### 4.2.1 *Kapitalband*

- Postulat einer *Flexibilisierung* – Modell des SICAV (= KAG)
- Mangel de lege lata: „genehmige AK-Herabsetzung“...
- Details:
  - (i) Basiskapital + (ii) AK + (iii) Maximalkapital

# Details der Unternehmensfinanzierung

---

## 4. Entwicklungen de lege ferenda

### 4.2 Eigenkapital

#### 4.2.2 *PS-Kapital*

- Vorentwurf + Begleitbericht
- Entwurf + Botschaft
- Status quo (Sommer 2009):  
PS-Kapital max. Doppeltes von AK fällt weg bei *Publikums-AG* (aber nicht private AG)
- wenige weitere Neuerungen bei PS – Limitierung im Vordergrund

# Details der Unternehmensfinanzierung

---

## 4. Entwicklungen de lege ferenda

### 4.2 Eigenkapital

#### 4.2.3 *Weitere Aspekte – Auswahl*

- Beispiel: Nennwert >0 Rappen
- Reserven: z.B. Wegfall der Aufwertungsreserven
- AK-Erhöhung:  
z.B. VZR bei Wandelobligationen entziehbar ohne wichtigen Grund bei Publikums-AG, wenn Ausgabe zu „angemessenen Bedingungen“

# Finanzierung bei Konzernen

---

## 1. Allgemeines

### 1.1 Finanzierung

- Was ist ein *Konzern*? Änderung beim Konzernbegriff
- sog. Forderungsfinanzierung
  - (i) Darlehen ex. Konzern + (ii) Darlehen in Konzern
- sog. Beteiligungsfinanzierung
  - (i) Beteiligung ex. Konzern + (ii) Beteiligung in Konzern

# Finanzierung bei Konzernen

---

## 1. Allgemeines

### 1.2 Cash Pooling

- Begriff: konzerninterner *Liquiditätsausgleich*
- Zweck: effiziente Liquiditätsbewirtschaftung, insb. Sollzinsminimierung (upstream security; cross-stream security; downstream security)
- Arten
  - Zero Balancing*: tatsächliche Überweisung des Liquiditätsüberschusses auf Master Account
  - Notional Pooling*: lediglich virtuelle, rechnerische Zusammenführung zu einem fiktiven Nettosaldo
- Mögliche Rechtsfolgen
  - verdeckte Gewinnausschüttung*: Erstattungspflichten; allenfalls erneute Liberierungspflicht des Aktionärs (BGE 109 II 128); allenfalls Strafbarkeit nach StGB 158
  - eigenkapitalersetzendes Darlehen*: Umqualifizierung in nachrangiges FK (OGer Kt. ZH: „Überschuldung“ sowie „positives Wissen darum“); rangrücktrittsbelastete Forderung
  - Zwangsvollstreckung*: rasche Auszahlungen ausgeschlossen; Liquiditätsreserven nur noch als obligatorische Forderungen; Paulianae (SchKG 286 ff.)

# Finanzierung bei Konzernen

---

## 2. Besonderes

### 2.1 Forderungsfinanzierung

#### 2.1.1 *Allgemeines*

- rechtliche Selbständigkeit der Konzernunternehmungen
- Themen: sog. Doppelvertretung und sog. Insichgeschäfte
- *formale* Erfordernisse beim Abschluss der Rechtsgeschäfte:  
Bedeutung von BGE 126 III 361 (Zustimmung von „über- oder nebengeordnetem Organ“)
- materielles Prinzip des sog. „*dealing at arm's length*“



# Finanzierung bei Konzernen

---

## 2. Besonderes

### 2.1 Forderungsfinanzierung

#### 2.1.2 *Spezialfragen*

- konzernexterne FK-Finanzierung:  
Stichworte: z.B. Patronatserklärungen + Konzernhaftung
  
- konzerninterne FK-Finanzierung in *Konkurssituationen*:  
Stichworte: z.B. „Umwandlung“ von Darlehen (sog. *eigenkapitalersetzende Darlehen*)

# Finanzierung bei Konzernen

---

## 2. Besonderes

### 2.2 Beteiligungsfinanzierung

#### 2.2.1 *Allgemeines*

- EK-Finanzierung als *Mittel der Konzernierung*
- Variante 1: 100%-Beteiligung
- Variante 2: Mehrheitsbeteiligung
- Variante 3: Minderheitsbeteiligung

# Finanzierung bei Konzernen

---

## 2. Besonderes

### 2.2 Beteiligungssfinanzierung

#### 2.2.2 *Spezialfragen*

- sog. *Durchgriff* im Konzern
- Möglichkeit einer Marginalisierung von freien Aktionären („squeeze out“)
- ausgewählte *konzernstrafrechtliche* Finanzierungsaspekte („Swissair“)

# Schlussbetrachtungen

---

## 1. Vielfalt statt Einfalt bei Unternehmensfinanzierungen

- „Cash is King“ + „Show me the Money“
- unzählige Möglichkeiten bestehen im *juristischen* Bereich
- es gibt gute Gründe für FK oder EK oder FK/EK...
- ... also entscheidet der Einzelfall

# Schlussbetrachtungen

---

## 2. Status Quo und De lege Ferenda

- keine „Grossbaustelle“, d.h. im Prinzip ist alles i.O.
- FK = v.a. Vertragsrecht + ev. SchKG
- EK = Flexibilität fehlt de lege lata, aber...
- ... Kapitalband als grosse Neuerung erwartet..!

---

# Besten Dank für Ihre Aufmerksamkeit..!

*Peter V. Kunz*

Universität Bern  
Institut für Wirtschaftsrecht  
Schanzeneckstrasse 1  
CH-3001 Bern  
Tel.: 031 / 631 55 88

[kunz@iwr.unibe.ch](mailto:kunz@iwr.unibe.ch)

[www.iwr.unibe.ch](http://www.iwr.unibe.ch)