

Flexibilisierung des Aktienkapitals – ein Hybrid-Konzept im Spannungsfeld von zwingendem Aktienrecht und Eigenverantwortlichkeit

Inhaltsübersicht

- | | |
|--|--|
| I. Einführung | III. Zum zwingenden Aktienrecht in der Schweiz |
| II. Vorschlag für ein privatautonomes Hybrid-Konzept | IV. Folgerungen für das Hybrid-Konzept |
| | V. Ausblicke |

I. Einführung

A. Ausgangssituation und Grundbedürfnis

1. Allgemeines

Die schweizerische Aktiengesellschaft (AG) ist eine Kapitalgesellschaft, die über ein «zum voraus bestimmtes Kapital» (Art. 620 Abs. 1 OR) verfügt, nämlich über das *Aktienkapital*¹. Bei dieser Voraussetzung handelt es sich um ein Begriffselement der AG². Dies bedeutet allerdings *nicht* notwendigerweise, dass das Aktienkapital *starr und unflexibel* sein muss, was sich bereits aus dem geltenden Recht ableiten lässt. Immerhin bestehen in diesem Zusammenhang verschiedene Mechanismen, die in erster Linie den Gesellschaftsgläubiger sowie den Gesellschafter schützen sollen³. Im Hinblick auf die *formellen Veränderungen* beim Aktienkapital sind zwei Varianten zu unterscheiden:

- *Aktienkapitalerhöhungen*: Bei den Kapitalerhöhungen gibt es zwei bzw. drei Formen, nämlich (i) die *ordentliche* bzw. (ii) die *genehmigte* Erhöhung des Aktienkapitals gemäss Art. 650 ff. OR⁴ sowie (iii) die *bedingte* Aktienkapitalerhöhung im Sinne von Art. 653 ff. OR⁵. Bei sämtlichen Erhöhungsformen muss ein strukturiertes Verfahren, das verschiedene Interessenten beachtet und allenfalls *zeitraubend* sein kann⁶, berücksichtigt werden⁷. Bei den *Schutzmechanismen* stehen weniger die Gläubiger, die durch eine Aktienkapitalerhöhung nicht bedroht werden, als vielmehr die Aktionäre im Vordergrund⁸.

¹ Die Höhe des Aktienkapitals gehört zum obligatorischen Statuteninhalt jeder AG (Art. 626 Ziff. 3 OR); ausserhalb der vorliegenden Betrachtungen bleibt hingegen das *Partizipationskapital* (Art. 656a Abs. 1 OR), das kein notwendiges Element der AG darstellt.

² Statt aller: PETER FORSTMOSER/ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 1 N 38.

³ Beispiele: Verbot der *Einlagenrückerstattung* (Art. 678 f. OR) sowie Schranken beim *Erwerb eigener Aktien* (Art. 659 ff. OR); Übersicht etwa bei: ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER

FORSTMOSER, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 8. A. Bern 1998, § 16 N 54 ff. m.w.H.

⁴ Zur früheren Ordnung: BERNHARD VISCHER, Das autorisierte Kapital im amerikanischen und schweizerischen Aktienrecht, Diss. Zürich 1977, 5 ff.; ERWIN WILLENER, Vorratsaktien, Diss. Zürich 1985, 5 ff.; zum geltenden OR: DIETER ZOBL, Rechtliche Probleme mit der Schaffung von Vorratsaktien, in: SZW 1991 1 ff.; PATRICK HÜNERWADEL, Vorratsaktien im Lichte des revidierten Aktienrechts, in: SZW 1993 37 ff.; allg.: RENÉ BIBER/ROLF WATTER, Notariatspraxis bei Gründung und ordentlicher

- *Aktienkapitalherabsetzungen*: Bei den Kapitalherabsetzungen erweist sich der Gesetzgeber als weniger kreativ, wird doch an sich nur eine einzige Form vorgesehen, die idealtypischerweise in einem starren und *zeitraubenden* Verfahren mündet (Art. 732 ff. OR)⁹; insbesondere fehlt eine sog. «genehmigte Aktienkapitalherabsetzung»¹⁰. Bei den *Schutzmechanismen* stehen einerseits die Gläubiger¹¹ und andererseits die Aktionäre zur Debatte, wobei die letzteren bei der «Aktienkapitalherabsetzung auf Null mit Wiedererhöhung auf den ursprünglichen Betrag»¹² am meisten interessieren¹³.

Kapitalerhöhung, in: AJP 1992 704 ff. Zur praxisrelevanten Thematik der sog. Festübernahmen: DANIEL STRAZZER, Die Festübernahme bei der Kapitalerhöhung der Aktiengesellschaft (Diss. Zürich 1995) 3 ff.; PETER FORSTMOSER, Zulässigkeit des Festübernahmeverfahrens für Kapitalerhöhungen unter neuem Aktienrecht?, in: SZW 1993 101 ff.

⁵ Statt aller: CHRISTIAN C. WENGER, Das bedingte Kapital im schweizerischen Aktienrecht, Diss. Zürich 1996, 5 ff.

⁶ Beispiel: Frist von *drei Monaten* für den Vollzug (Art. 650 Abs. 1 OR).

⁷ Allg.: PETER R. ISLER, Ausgewählte Aspekte der Kapitalerhöhung, in: AJP 1992 726 ff.; PETER RUF, Gründung und Kapitalerhöhung im neuen Aktienrecht, in: BN 1992 351 ff. Für den Fall von *Mängeln* bei Kapitalerhöhungen: BEAT HESS, Die mangelhafte Kapitalerhöhung bei der Aktiengesellschaft, Diss. Freiburg 1977, 75 ff.

⁸ Beispiele für Schutzmechanismen: Beschlussfassung durch die *Generalversammlung* (GV), und zwar u.U. mit einem *qualifizierten* Mehr (Art. 650 Abs. 1 OR i.V.m. Art. 704 Abs. 1 Ziff. 4 OR); Notwendigkeit einer *öffentlichen Beurkundung* (Art. 650 Abs. 2 OR), zudem verbunden mit klaren *inhaltlichen Vorgaben* der Aktionäre (Art. 650 Abs. 2 OR); bei den *genehmigten* und bei den *bedingten* Erhöhungen *zeitliche* Beschränkungen (Art. 651 Abs. 1 OR) sowie *quantitative* Grenzen (Art. 651 Abs. 2 OR und Art. 653a Abs. 1 OR); die *Gewährung von Bezugsrechten* (Art. 652b OR) und von *Vorwegzeichnungsrechten* (Art. 653c OR).

⁹ Beispiel: Frist von *zwei Monaten* nach der dritten SHAB-Publikation im Hinblick auf die Anmeldung von Forderungen (Art. 733 OR).

¹⁰ Diese *gesetzgeberische* Unterlassung kann m.E. immerhin auf *privatautonomer* Ebene «nachgeholt» werden: Vgl. dazu hinten II.A. sowie IV.B.

¹¹ Beispiele für Schutzmechanismen: Notwendigkeit eines *besonderen Revisionsberichts* (Art. 732 Abs. 2 OR) sowie Möglichkeit zur *Forderungsanmeldung* (Art. 733 OR).

¹² Die Schutzmechanismen eines *Zwischenabschlusses* (Art. 725 Abs. 2 OR) sowie eines *Revisionsberichts* (Art. 732 Abs. 2 OR) erweisen sich bei dieser Form der Herabsetzung als überflüssig, so dass m.E. darauf ohne weiteres verzichtet werden kann; in diesem Sinne nunmehr: BGE 121 III 425 ff. Erw. 3.

¹³ Der Aktionär, der sich an der Wiedererhöhung *nicht beteiligt*, behält die *Mitgliedschaft als solche* sowie das *Mindeststimmrecht* von einer Stimme: BGE 121 III 427 ff. Erw. 4; BGE 86 II 82 ff. Erw. 3. c.; ein solcher Aktionär wird zum «Phantomaktionär»: BERNHARD BODMER, [Rezension], in: SZW 1996 289/290; m.E. muss das Bestehen solcher Aktionäre *im Handelsregister angemerkt* und damit publik gemacht werden (noch offen hingegen: BGE 121 III 431 Erw. 4. c. cc. a.E.). Des Weiteren muss m.E. der sich nicht beteiligende Aktionär *finanziell abgegolten* werden für den Differenzbetrag zwischen einerseits einer hypothetischen Liquidation der AG und andererseits dem Gegenwart für die Mitgliedschaft als solche zuzüglich dem Mindeststimmrecht.

Bei sämtlichen Transaktionen, die das Aktienkapital betreffen, sind also sowohl die Gläubigerinteressen als auch die Aktionärsinteressen betroffen. Der Gesetzgeber hat hierbei eine *Interessenabwägung durch Rechtssetzung* vorgenommen¹⁴, die allenfalls rechtspolitisch umstritten sein mag, nichtsdestotrotz aber als verbindlich anerkannt werden muss. Immerhin ist zu erwähnen, dass die gesetzliche Ordnung in einigen Bereichen nicht völlig klar ist, so dass die Praxis – zumindest bei den Aktienkapitalerhöhungen – *Flexibilisierungen* vorgenommen hat¹⁵; nach der hier vertretenen Ansicht muss dies bei den Herabsetzungen des Aktienkapitals ebenfalls möglich sein¹⁶, sofern kein Schutzverlust resultiert.

In der Praxis besteht insbesondere bei *Publikumsgesellschaften* nicht selten das Bedürfnis¹⁷, *schnell und flexibel* auf wirtschaftliche Entwicklungen (z.B. an den Kapitalmärkten) entweder mittels Erhöhungen oder aber mittels Herabsetzungen des Aktienkapitals zu reagieren. Die heutigen Mechanismen bei den Kapitalerhöhungen können zwar als befriedigend qualifiziert werden, bei den Kapitalherabsetzungen sind indes verschiedene Schranken des Aktienrechts sowie des Börsenrechts¹⁸ errichtet, die eine schnelle Reaktion der Gesellschaften in Frage stellen. Ein besonderes Bedürfnis für eine Flexibilisierung kann bei den sog. *Investmentgesellschaften* festgestellt werden¹⁹.

2. Investmentgesellschaften

Bei Investmentgesellschaften²⁰ handelt es sich um «normale» AG gemäss Art. 620 ff. OR, deren Aktien meistens kotiert sind²¹, und deren tatsächliche Tä-

¹⁴ Dabei wird u.a. ersichtlich, dass der *Aktienrechtsgesetzgeber* bei der konkreten Ausgestaltung der verschiedenen Rechtsinstitute eine eigentliche *Wächterfunktion* zugunsten der Minderheitsaktionäre wahrnimmt; ähnlich verhält es sich zudem beim Schutzmechanismus des *zwingenden* Aktienrechts: Vgl. dazu hinten III.A.

¹⁵ Im Vordergrund einer Flexibilisierung stehen *ordentliche* Aktienkapitalerhöhungen gemäss Art. 650 OR mit sog. «*Minimum-/Maximum-Grenzen*» (d.h. Erhöhung des Aktienkapitals «um min. CHF [...] und max. CHF [...] mit min. [...] Aktien und max. [...] Aktien»). Allg.: HANS CASPAR VON DER CRONE, Kapitalerhöhungen mit Maximalbetrag, Reprax 2 (2000) 1 ff.; zudem: Verfügung des Handelsregisteramtes St. Gallen vom 25. Juni 1996 (...), in: Jahrbuch des Handelsregisters 1996, Zürich 1996, 166 ff.

¹⁶ Vgl. dazu hinten II.A. sowie IV.B.

¹⁷ Unter *Publikumsgesellschaften* bzw. *Publikums-AG* werden im vorliegenden Zusammenhang nur AG mit an der *SWX Swiss Exchange* (Schweizer Börse, Zürich) kotierten Aktien verstanden.

¹⁸ Eine *faktische Erschwerung* liegt beispielsweise darin, dass die Praxis der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) sowie der Übernahmekommission (UEK) die den Kapitalherabsetzungen meistens vorangehenden *Rückkaufprogramme* (mittels einer 2. Handelslinie bei der SWX Swiss Exchange) dem *Börsenrecht* unterstellt; allg. hierzu: Mitteilung Nr. 1 der UEK vom 22. Juni 1998 betreffend Rückkauf eigener Aktien; zudem: URS GASSER, Der Erwerb eigener Aktien – (k)ein Anwendungsfall des Börsengesellschaftsrechts?, in: AJP 1998 672 sowie 676 (Fazit); PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 2. A. Zürich 1996, N 422b. M.E. ist dem *Grundsatz einer Unterstellung* von Rückkaufprogrammen unter das börsenrechtliche Regime unter einem *teleologischen* Aspekt der Auslegung von Art. 2 lit. e BEHG durchaus *zuzustimmen*.

¹⁹ Vgl. dazu hinten I.A.2.

²⁰ Als Übersicht: URS BRÜGGER, Die Investmentgesellschaft, in: Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, Bd. 6, Bern 1998, 179 ff.

²¹ An der SWX Swiss Exchange besteht für den Börsenhandel ein *separates Segment*, und

seit dem 1. März 1998 gelangt ein *Zusatzreglement für Investmentgesellschaften* zur Anwendung; hierzu etwa: URS BRÜGGER, Eine eigene Liga für Investmentgesellschaften – Kosten und Nutzen der Offenlegungspflichten, NZZ Nr. 47 (1998) 33.

Die Mitbestimmungsrechte in der GV etc. stellen «voice» dar, zudem kann der Aktionär die «exit»-Form des Verkaufs an der Börse wahrnehmen.

Allg.: HERBERT NÄF, Investmentgesellschaften oder Anlagefonds?, Zwei ungleiche Anlagevehikel im Vergleich, NZZ Nr. 20 (1999) B 6 [Anlagefonds 98].

Die *Investmentgesellschaften* unterstehen gemäss Art. 3 Abs. 2 AFG *nicht* dem Anlagefondsrecht, so dass die EBK keine Kompetenzen hat, und die Gesellschaften haben die

tigkeit einem Anlagefonds ähnelt, d.h. es liegt eine *faktische Hybridform* vor. Der Vorteil – wobei dies jeweils nach der Optik des Betrachters ein Nachteil sein kann – besteht im Wesentlichen darin, dass dem Investor in einer Investmentgesellschaft sowohl «voice» als auch «exit» zukommt²², obwohl es sich faktisch um einen Anlagefonds handelt²³, sowie in der fehlenden Überwachung durch die EBK²⁴, die ansonsten einen erheblichen administrativen Aufwand mit sich bringen würde. Der zentrale Nachteil liegt im nicht seltenen Auseinanderklaffen zwischen dem Börsenkurs und dem inneren Wert der Aktien («Net Asset Value» bzw. NAV).

Liegt der Kurs der Aktien *unter* dem NAV, dann besteht ein «*Discount*» bei diesen Aktien. Im umgekehrten Fall, wenn also der Börsenkurs *über* dem NAV notiert, kann von einer «*Prämie*» auf den Aktien gesprochen werden. Beide Situationen sind nicht selten, werden aber im Allgemeinen abgelehnt²⁵. Der Verwaltungsrat (VR) sollte deshalb versuchen, den Kurs der Aktien sowie den NAV *anzugleichen*, und zwar mittels Interventionen bzw. Änderungen beim Aktienkapital: Ein Erwerb eigener Aktien durch die Publikums-AG verbunden mit einer *Herabsetzung* des Kapitals steigert die Nachfrage, wodurch ein allfälliger «*Discount*» *reduziert* wird²⁶; eine *Erhöhung* des Aktienkapitals lässt hingegen das Angebot an Aktien auf dem Markt wachsen, so dass eine allfällige «*Prämie*» *kleiner* wird²⁷.

Für diese Interventionen «rauf und runter» spielt der *Zeitfaktor* eine massgebliche Rolle. Teils erhebliche Verzögerungen scheinen unvermeidlich zu sein, weil Beschlussfassungen der Generalversammlung (GV) für Erhöhungen sowie für Herabsetzungen des Aktienkapitals nötig sind²⁸. Das *idealtypische Rechtskleid* wäre deshalb eine Hybridform zwischen den AG und den Anlagefonds, nämlich eine sog. «*Open-ended Company*». Entsprechende Rechtsformen sind im Ausland bekannt (z.B. «SICAV» mit «redeemable shares» in Luxemburg, in Irland, in Guernsey und in den USA). Sollten sich in der Schweiz die verschiedenen Aufsichtsbehörden de lege lata nicht flexibler zeigen oder sich der Gesetzgeber mindestens de lege ferenda nicht kreativer erweisen, so könnte über kurz oder lang eine *Abwanderung* von Publikums-AG *ins Ausland* drohen.

anlagefondsrechtlichen Anlagerestriktionen nicht zu beachten.

²⁵ Bei der «Discount»-Situation einer *unterbewerteten* Publikums-AG stellt dieses Gesellschaft ein *potentielles Übernahmeobjekt* dar.

²⁶ Dieser Ansatz liegt v.a. im *Aktionärsinteresse*, weil die Gesellschaft dadurch die Möglichkeit erhält, den inneren Wert tatsächlich «hervorzubringen».

²⁷ Damit werden in erster Linie die *Gesellschaftsinteressen* wahrgenommen, ist es doch einfacher und billiger in dieser Situation, die Kapitalbasis zu verbreitern bzw. neues Risikokapital aufzubringen.

²⁸ Im Übrigen bestehen aber die *rechtlichen Mechanismen* bereits de lege lata, nämlich die Institute der Aktienkapitalerhöhung sowie der Aktienkapitalherabsetzung: Vgl. dazu vorne I.A.1.

B. Fehlende Hybridform zwischen AG und Anlagefonds

Bei den Privat-AG und erst recht bei den *Publikums-AG* bestehen sowohl «voice» als auch «exit» (z.B. via Börsenverkauf). Bei den *Anlagefonds* im Sinne des AFG existiert im Prinzip keine «voice», hingegen wird in geradezu institutionalisierter Form ein «exit» ermöglicht²⁹, d.h. die Fonds bieten unter diesem Aspekt eine Zwischenposition zwischen einer Gläubigerstellung und einer Gesellschafterstellung³⁰. Während die AG einige Vorteile gegenüber den Fonds aufweisen (v.a. «voice»), verfügen die Anlagefonds gegenüber der Gesellschaftsform ebenfalls über einige Pluspunkte (v.a. bei der Kapitalflexibilität). Eine *Kombination sämtlicher Vorzüge* wäre nur in einer Hybridform zwischen AG und Fonds möglich, die es indes im heutigen Zeitpunkt ex lege (noch) nicht gibt.

Ein das schweizerische Gesellschaftsrecht zwar beherrschendes, im Allgemeinen aber überbewertetes Prinzip ist der *Grundsatz des Numerus clausus* (NC). Die Lehre unterscheidet zwischen dem sog. Formenzwang, der für jede Gesellschaft eine Verpflichtung auf eine im Gesetz vorgesehene Grundform (z.B. AG oder GmbH) bedeutet³¹, und der sog. Formenfixierung als einer Begrenzung der inhaltlichen Ausgestaltungsfreiheit³². Der letztere Aspekt wird in erster Linie durch das *zwingende Aktienrecht* eingeschränkt³³.

Tatsächlich wird das Prinzip des NC konzeptionell bereits durch den Gesetzgeber *relativiert*, indem nicht einmal zwischen den Personengesellschaften einerseits und den Kapitalgesellschaften andererseits eine unüberwindbare Barriere besteht, d.h. kapitalistische Elemente sind bei den Personengesellschaften³⁴ und personalistische Elemente bei den Kapitalgesellschaften³⁵ bekannt. Schliesslich können die GmbH sowie die Kommandit-AG durchaus als Hybridformen verstanden werden. Der NC stellt somit *kein Axiom* dar und muss sich in jedem Fall mit dem *Grundsatz der Privatautonomie* messen lassen³⁶.

Heute sieht die schweizerische Wirtschaftsrechtsordnung *keine gesetzliche Hybridform* zwischen den AG und den Anlagefonds vor, und der Formenzwang ist de lege lata zu akzeptieren, wenn auch zu bedauern. Abzuklären bleibt aller-

²⁹ Den Anlegern steht ein *Kündigungsrecht* als Form des «exit» zu (Art. 24 AFG); eine *Relativierung* ist nur, aber immerhin möglich, wenn eine *alternative Form des «exit»* – z.B. ein Börsenhandel – besteht (Art. 25 AFG sowie Art. 42 AFG).

³⁰ Übersicht zur Thematik: PETER V. KUNZ, Publikumsgesellschaften in der Schweiz – theoretische und praktische Ansätze zum Investorenrecht, in: recht 1997 136 f. m.w.H.

³¹ Das Erfordernis des *Formenzwangs* erweist sich beim Hybrid-Konzept als *unproblematisch*, wird doch dabei von der *AG als Grundform* ausgegangen.

³² Statt aller: ROLF H. WEBER, Juristische Personen, SPR II/4, Basel 1998, 80 ff. (Formenzwang) sowie 83 ff. (Formenfixierung); PETER V. KUNZ, Der Minderheiten- bzw. Ak-

tionärsschutz in der Schweiz – Ausgewählte Probleme und Lösungsansätze, in: ST 1997 419 m.w.H. in FN 106.

³³ Vgl. dazu hinten III.A.

³⁴ Beispiel: Das *Ausscheiden eines Kommanditars* durch *Tod* führt *nicht* zur *Auflösung* der Kommanditgesellschaft (Art. 619 Abs. 2 OR), was eine kapitalistische Ausnahme zum Grundsatz der festen Mitgliederzahl bei Personengesellschaften ist.

³⁵ Beispiele: *Stimmrechtsaktien* (Art. 693 OR) sowie *vinkulierte Namenaktien* (Art. 685a ff. OR); weiterhin von Interesse: ARTHUR MEIER-HAYOZ, Personengesellschaftliche Elemente im Recht der Aktiengesellschaft, in: FS W. Hug, Bern 1968, 377 ff.

³⁶ Vgl. dazu hinten III.A.2.

dings, ob – ausgehend von einer AG-Struktur und damit den Formenzwang ohne weiteres beachtend – zumindest auf *privatautonomer* Basis eine Regelung zulässig ist, die zu einem vergleichbaren Ergebnis führen könnte (v.a. Flexibilisierung bei den Erhöhungen und Herabsetzungen des Aktienkapitals), ohne die Formenfixierung als solche in Frage zu stellen.

Der Verfasser der vorliegenden Betrachtungen hat als praktizierender Rechtsanwalt für einen Klienten³⁷ ein solches *privatautonomes Hybrid-Konzept* entwickelt und u.a. dem Eidgenössischen Amt für das Handelsregister (EHRA)³⁸ zur Vorprüfung vorgelegt³⁹. Obwohl sich das EHRA zumindest im Ergebnis gegen dieses Konzept eines «schweizerischen SICAV» aussprach⁴⁰, schlug es die vorliegende Publikation vor, nicht zuletzt um in den interessierten Kreisen eine *Diskussion auszulösen*. Dies ist denn auch eine primäre Zielsetzung des Verfassers der vorliegenden Betrachtungen.

C. Aufbau der Darstellung

Zuerst werden die Grundzüge des für die Altin AG entwickelten *privatautonomes Hybrid-Konzepts* vorgestellt⁴¹. Anschliessend werden – mit Einverständnis des und nach Rücksprache mit dem EHRA – die wesentlichen Aspekte der ablehnenden *Stellungnahme des EHRA* zum Hybrid-Konzept zusammengefasst⁴². Nach der hier vertretenen Ansicht muss die Thematik in einen breiteren aktienrechtlichen Kontext gestellt werden, insbesondere im Hinblick auf das *zwingende Aktienrecht*, was anschliessend dargelegt wird⁴³.

Abgeschlossen wird die Darstellung mit verschiedenen Ausblicken, zuerst zur Situation *de lege lata* bzw. unter geltendem Aktienrecht⁴⁴, die für die aufgeworfenen Themen wohl kaum richterlich überprüft wird. Allenfalls regen die Vorschläge entsprechende Überlegungen bei anderen Publikums-AG – nicht allein bei Investmentgesellschaften – an. Schliesslich sollen die Betrachtungen abgeschlossen werden mit einer möglichen Situation *de lege ferenda* bzw. mit einigen rechtspolitischen Postulaten für die nächste Aktienrechtsrevision⁴⁵.

³⁷ Es handelt sich hierbei um die *Altin AG*, Baar, eine Investmentgesellschaft, deren Aktien an der SWX Swiss Exchange kotiert sind; erste Hinweise: NZZ Nr. 138 (1999) 33 («Altin geht neue Wege – Abgleich zwischen innerem Wert und Kurs»).

³⁸ Die Überlegungen wurden weiteren Instanzen präsentiert, u.a. der SWX Swiss Exchange und der UEK.

³⁹ In gewissen Bereichen ging es erst um *kur-*

sorische Überlegungen, die nicht im Detail «ausgebaut» wurden, weil das EHRA auf informeller Ebene schon früh erste Widerstände kommuniziert hatte.

⁴⁰ Vgl. dazu hinten II.B.

⁴¹ Vgl. dazu hinten II.A.

⁴² Vgl. dazu hinten II.B.

⁴³ Vgl. dazu hinten III.A.

⁴⁴ Vgl. dazu hinten V.A.

⁴⁵ Vgl. dazu hinten V.B.

II. Vorschlag für ein privatautonomes Hybrid-Konzept

A. Grundzüge

1. Erste Übersicht

Die Grundüberlegung des Hybrid-Konzepts geht dahin, dass die GV dem VR eine *Art «carte blanche»* in einem genau zu bestimmenden Rahmen erteilt, damit der Letztere – und zwar innerhalb dieser konkreten Leitschranken – Kapitaltransaktionen (z.B. Herabsetzungen des Aktienkapitals) *in eigener Kompetenz* vornehmen und vollziehen kann. Im Zeitpunkt des GV-Beschlusses dürfte meistens für die GV noch nicht absehbar sein, ob beim Aktienkapital entweder eine Erhöhung, eine Herabsetzung, beide Varianten in Kombination oder überhaupt nichts vorgenommen werden soll. Die Aktionäre sind aber zumindest *über alle Varianten informiert* und überlassen dem VR die erforderlichen Schritte⁴⁶.

Um dem VR genügend *Flexibilität* bei der Marktbeobachtung bzw. bei der entsprechenden Reaktion zu gewähren, könnte die GV mit einem Doppel-Beschluss dem VR eine eigentliche *Doppel-Ermächtigung* im Hinblick auf das Aktienkapital der AG geben: Die *erste* Ermächtigung erfolgt im regulären Rahmen einer *Aktienkapitalerhöhung* gemäss Art. 650 ff. OR, die *zweite* Ermächtigung bezieht sich hingegen auf eine *Aktienkapitalherabsetzung* in einem modifizierten Rahmen zu Art. 732 ff. OR. Für den Vollzug des Beschlusses bzw. für die allfällige Wahrnehmung der Ermächtigungen ist insbesondere aus Gründen des Aktionärsschutzes ein *zeitlicher* Rahmen festzulegen⁴⁷.

Bei der Aktienkapitalerhöhung hat der Gesetzgeber eine Flexibilisierung zugunsten des VR vorgesehen, so mit der Möglichkeit von *genehmigten* Erhöhungen⁴⁸. Die Praxis lässt, wie erwähnt⁴⁹, bei *ordentlichen* Aktienkapitalerhöhungen zudem «Minimum-/Maximum»-Grenzen zu, die faktisch ebenfalls den Handlungsspielraum des VR erhöhen und die Gefahr eines Scheiterns der Transaktionen reduzieren. Relativ inflexibel ist die aktienrechtliche Ordnung bei der Aktienkapitalherabsetzung, wohl v.a. aus Gründen des Gläubigerschutzes⁵⁰. M.E. ist indes eine *Art spiegelbildliche privatautonome Lückenfüllung* nach dem gesetzgeberischen Muster der Kapitalerhöhung zulässig, sofern dem Gläubigerschutz⁵¹ und dem Aktionärsschutz⁵² angemessen Rechnung getragen wird.

⁴⁶ Ein erster *Schutz* der Aktionäre liegt darin, dass trotz GV-Ermächtigung eine *Verantwortlichkeitsklage* im Sinne von Art. 754 ff. OR gegen die VR-Mitglieder grundsätzlich möglich bleibt, wenn diese schuldhaft die ihnen gewährte «*carte blanche*» *falsch gespielt* haben und dadurch ein Schaden entsteht; es handelt sich also *nicht* um eine sog. *Beschlussdelegation* bzw. um eine sog. «vorgezogene Einzelfall-Décharge»: PETER V. KUNZ, Rechtsnatur und Einredenordnung der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, Diss. Bern 1993, 161 f. m.w.H.

⁴⁷ Bei der *Aktienkapitalerhöhung* ergibt sich dies aus dem Gesetz selber (ordentliche Erhöhung innert *drei Monaten*: Art. 650 Abs. 1/

Abs. 3 OR); dies müsste m.E. auch bei einer durch den VR zu vollziehenden *Aktienkapitalherabsetzung* als *Maxime* gelten, wobei in diesem Bereich sicherlich eine längere Frist (z.B. *sechs Monate*) vorzusehen wäre.

⁴⁸ Art. 651 ff. OR: Die *GV ermächtigt den VR* in bestimmten Schranken sowohl quantitativ als auch zeitlicher Art zur Kapitalerhöhung, wobei der VR sogar die *Statuten anzupassen* hat.

⁴⁹ Vgl. dazu vorne I.A.1.

⁵⁰ Wenig aussagekräftig die Botschaft zum OR: BBl 1983 II 934 (Sonderdruck: 190).

⁵¹ Vgl. dazu hinten II.A.2.

⁵² Vgl. dazu hinten II.A.3.

Der zweite Teil des Doppel-Beschlusses der GV umfasst eine Ermächtigung an den VR (i) zum *Rückkauf* eigener Aktien⁵³ (ii) mit einer *anschliessenden Kapitalherabsetzung* und (iii) mit einer entsprechenden *Statutenanpassung* durch den VR⁵⁴, und zwar verbunden (iv) mit einer *Befristung* der Ermächtigung und (v) mit einem zusätzlichen *quantitativen* Rahmen mittels «Minimum-/Maximum»-Grenzen. Damit erhalte der VR die Möglichkeit, schnell und *ohne erneute Konsultation der GV* auf Marktentwicklungen zu reagieren, notabene zum Besten der AG und damit der Gesellschaftsgläubiger und der Gesellschafter.

2. Gläubigerschutz

a) Generelles

Der Schutz der Gesellschaftsgläubiger ist weniger bei den Aktienkapitalerhöhungen als vielmehr bei den Aktienkapitalherabsetzungen zu thematisieren⁵⁵. Die Gläubiger, die an den *GV nicht teilnehmen*, werden durch allfällige Schutzmechanismen in diesem Bereich (z.B. qualifizierte Mehrheiten zugunsten der Minderheitsaktionäre) *nicht geschützt*. Insofern braucht es zusätzliche und autonome Mechanismen. Die geltende Ordnung bei den Herabsetzungen des Kapitals reicht wohl nicht aus im Hinblick auf die mit dem Hybrid-Konzept u.a. angestrebte «genehmigte Aktienkapitalherabsetzung». Insofern sollen auf privatautonome Ebene spezifische Schutzmechanismen eingeführt werden⁵⁶.

Im Bereich des Aktionärs- bzw. Minderheitenschutzes gibt es verschiedene Wächter, die sich mit dem entsprechenden Schutz befassen. Ähnlich, wenn auch weniger untersucht verhält es sich beim Gläubigerschutz. Beispielsweise die *Handelsregisterführer* nehmen diese Aufgabe wahr im Zusammenhang mit den Eintragungen im Handelsregister (HR). Da das Hybrid-Konzept nach der hier vertretenen Ansicht eine statutarische Basis benötigt⁵⁷, hat sich der HR-Führer mit der Thematik ohnehin auseinanderzusetzen. Aus diesem Grund wird denn auch kurz auf die *Kognition des HR-Führers* hingewiesen⁵⁸.

b) Erhöhungen und Herabsetzungen

Bei *Aktienkapitalerhöhungen* spielt der Gläubigerschutz keine Rolle, weil die Substanz der AG und damit das Haftungssubstrat vergrössert wird. Anders sieht es bei den *Aktienkapitalherabsetzungen* aus, gerade beim Hybrid-Konzept: Im Anschluss an den Beschluss der GV, für den gemäss Art. 732 Abs. 2 OR von

⁵³ Eine Ermächtigung hierfür ist an sich *überflüssig*, erweist sich der VR doch in aller Regel als kompetent in diesem Bereich (Art. 716 Abs. 1 OR).

⁵⁴ De lege lata erfolgen – zumindest vom Grundsatz her – die *Statutenänderungen* durch die *GV*, nicht durch den VR, wobei Art. 732 Abs. 1 OR nach der hier vertretenen Ansicht *nicht zwingend* ist. Es erscheint durchaus zulässig, *Art. 651a OR analog* anzuwenden; der Gesetzgeber hat denn auch den VR in verschiedenen Bereichen als zuständig für Statutenänderungen vorgesehen (Art. 634a OR, Art.

651a OR, Art. 652g OR, Art. 653g OR, Art. 653i OR), wobei die Statutenanpassung durch den VR im Rahmen der Aktienkapitalherabsetzung *öffentlich zu beurkunden* ist (Art. 647 Abs. 1 OR).

⁵⁵ Vgl. dazu hinten II.A.2.b.

⁵⁶ Vgl. dazu hinten II.A.2.b.

⁵⁷ Vgl. dazu hinten II.A.3.a.

⁵⁸ Vgl. dazu hinten III.B. Die HR-Führer sind von nicht zu unterschätzender Bedeutung für die *Gesellschaftsgläubiger* einerseits sowie für die *Gesellschafter* andererseits.

einem persönlich anwesenden *besonders befähigten Revisor* ein *besonderer Revisionsbericht* vorgelegt werden muss, hat ein eigentlicher *Schuldenruf* im Rahmen von Art. 733 OR stattzufinden; Basis dieses Schuldenrufs muss, wenn «Minimum-/Maximum»-Grenzen vorgesehen sind, die «Maximum»-Variante der möglichen Kapitalherabsetzung sein, so dass die Gläubiger in jedem Fall gesichert sind.

In der Folgezeit – d.h. im Anschluss an den ermächtigenden GV-Beschluss – können *neue Forderungen* gegen die AG entstehen. Unter dem Aspekt des Gläubigerschutzes sollte deshalb auf den Zeitpunkt der erst durch den VR vorzunehmenden Statutenänderung ein *zweiter* besonderer Revisionsbericht (sog. *Ad hoc-Revisionsbericht*)⁵⁹ erstellt werden, und zwar gestützt auf einen *Kapitalherabsetzungsbericht* des VR⁶⁰. Dem Gläubigerschutz wird durch diese beiden Stellungnahmen durch den VR einerseits sowie durch den Ad hoc-Revisionsbericht andererseits – am besten wohl zu erstellen durch einen besonders befähigten Revisor⁶¹ – genügend Nachachtung verschafft, nicht zuletzt wegen möglichen *Haftungen*, auf die sich die Gläubiger berufen könnten.

3. Aktionärs- bzw. Minderheitenschutz

a) Generelles

Die GV soll einen *Doppel-Beschluss* (d.h. *zwei* Themen betreffend Erhöhung oder Herabsetzung, aber nur *ein* Antrag und *eine* Abstimmung) fassen mit einer *Doppel-Ermächtigung* an den VR zur Erhöhung bzw. zur Herabsetzung des Aktienkapitals in eigener Kompetenz. Mit einem solchen Beschluss der GV wird – zumindest im Bereich der Kapitalherabsetzung – eine gewisse *Kompetenzverschiebung* von der GV zum VR vorgenommen, die nicht ausdrücklich aus dem Gesetz hervorgeht⁶², die aber von der Schutzfunktion her an sich als unbedenklich erscheint, weil verschiedene *Kompensationsmechanismen* vorgesehen werden können und sollen, die dem Schutz der Aktionäre dienen.

In diesem Zusammenhang als Übersicht: Die Möglichkeit eines Doppel-Beschlusses durch die GV setzt als Folge von Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 OR eine entsprechende *statutarische Grundlage* voraus⁶³. Der auf einer solchen Basis in den Statuten gefasste GV-Beschluss als solcher soll in seiner Gesamtheit – also nicht nur für den Bereich der im Gesetz ohnehin vorgesehenen Kapitalerhöhung⁶⁴ – *öffentlich beurkundet* werden⁶⁵. Die Beschlussfassung in der GV, die zu einer Kompetenzverschiebung von der GV weg zum VR hin führt, wird zudem einem

⁵⁹ Analogie zu Art. 732 Abs. 2 OR.

⁶⁰ Ein solcher *Kapitalherabsetzungsbericht* des VR, der im Gesetz nicht ausdrücklich vorgesehen ist, könnte sich am *Kapitalerhebungsbericht* im Sinne von Art. 652e OR orientieren.

⁶¹ Analogie zu Art. 732 Abs. 2 OR.

⁶² Sogar ganz im Gegenteil, wird doch ex lege bei der Herabsetzung des Kapitals die *GV als kompetent* betrachtet (Art. 732 Abs. 1 OR); m.E. erweist sich diese Ordnung als *dispositiv*.

⁶³ Es wäre wohl sinnvoll, die Begründung einer solchen Statutengrundlage – sozusagen der erste Schritt des Hybrid-Konzepts – dem *Einstimmigkeitsprinzip* zu unterstellen.

⁶⁴ Art. 650 Abs. 2 OR (ordentliche Erhöhung); Art. 651 Abs. 1 OR i.V.m. Art. 647 Abs. 1 OR (genehmigte Erhöhung); Art. 653 OR i.V.m. Art. 647 Abs. 1 OR (bedingte Erhöhung).

⁶⁵ Mittels *Anwesenheit einer öffentlichen Urkundsperson* anlässlich einer GV erfolgt zumindest auf mittelbarem Weg ebenfalls eine

qualifizierten Mehr unterstellt⁶⁶. Im Doppel-Beschluss sind die *regulären gesetzlichen Kriterien* bei Aktienkapitalerhöhungen⁶⁷ bzw. bei Aktienkapitalherabsetzungen vorzusehen. Für die Kapitalherabsetzung, bei der es keine inhaltlichen Vorgaben gibt, sollen Schranken *quantitativer* und *zeitlicher* Art vorgesehen werden⁶⁸.

b) Erhöhungen und Herabsetzungen

Die Thematik der *Aktienkapitalerhöhung* scheint unter dem Aspekt des Aktionärsschutzes an sich unproblematisch⁶⁹, wird sie doch im Gesetz detailliert geregelt⁷⁰; die wichtigsten Schutzmechanismen für die Aktionäre sind unter dem geltenden Aktienrecht das Bezugsrecht (Art. 652b OR)⁷¹ sowie das Vorwegzeichnungsrecht (Art. 653c OR)⁷². Im heutigen Zeitpunkt gibt es in ausreichendem Masse theoretische und praktische Erfahrungen in diesem Bereich, so dass die Rechtssicherheit als gewährleistet gelten kann. Dass der Erhebungsbeschluss der GV nicht allein bzw. losgelöst dasteht, sondern in einen *Doppel-Beschluss integriert* wird, stellt m.E. kein rechtliches Problem dar, besteht hier doch kein aktienrechtliches Erfordernis einer «Einheit der Materie».

Bei der *Aktienkapitalherabsetzung* steht sicherlich der Gläubigerschutz im Vordergrund⁷³, der allerdings auf privatautonomer Ebene ohne weiteres abgesi-

Verstärkung des Aktionärsschutzes, d.h. der Notar kann zumindest als *relativer Wächter des Minderheitenschutzes* verstanden werden. Für diesen hier vorgeschlagenen Schutzmechanismus gibt es – anders als bei einer Statutenänderung (Art. 647 Abs. 1 OR) – keine gesetzliche Grundlage, was allerdings nicht zwangsläufig gegen dessen Zulässigkeit spricht.

⁶⁶ Die Ordnung von Art. 704 OR, die in jedem Fall bei den genehmigten und bei den bedingten Kapitalerhöhungen anwendbar ist (sc. Art. 704 Abs. 1 Ziff. 4 OR), sollte beim *Doppel-Beschluss generell und analog* zur Anwendung gelangen, womit auch die Teilbereiche der ordentlichen Kapitalerhöhungen bzw. der Aktienkapitalherabsetzungen erfasst werden.

⁶⁷ Auf der Seite der Erhöhung des Kapitals würden in aller Regel die Formen der ordentlichen bzw. der genehmigten Aktienkapitalerhöhungen gemäss Art. 650 ff. OR im Vordergrund stehen; somit müsste der Doppel-Beschluss beispielsweise sämtliche Angaben im Sinne von Art. 650 Abs. 2 OR enthalten, wenn es um eine *ordentliche* Erhöhung geht.

⁶⁸ Vgl. dazu vorne II.A.1. sowie hinten II.A.3.b.

⁶⁹ Das *Gefährdungspotential* für Minderheitsaktionäre darf allerdings nicht unterschätzt werden; Hinweise etwa bei: ULRICH FELIX KREBS, *Gefährdung und Schutz der Minderheit bei Kapitalerhöhungen in der Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht*, Diss.

Bern 1980, 57 ff. Zumindest de lege lata gibt es indes für die meisten Bereiche ausreichende Schutzvorkehrungen: THOMAS VON PLANTA, *Der Schutz der Aktionäre bei der Kapitalerhöhung*, Diss. Basel 1992, 48 ff.

⁷⁰ Art. 650 ff. OR.

⁷¹ Zum OR: PETER NOBEL, *Bezugsrecht und Bezugsrechtsausschluss*, in: AJP 1993 1171 ff.; zum aOR: EDWARD EMIL OTT, *Das Bezugsrecht der Aktionäre*, Diss. Bern 1962, 3 ff.; GAUDENZ ZINDEL, *Bezugsrechte in der Aktiengesellschaft*, Diss. Zürich 1984, 5 ff.

⁷² Hierzu: THOMAS F. LADNER, *Das Vorwegzeichnungsrecht des Aktionärs unter Berücksichtigung von Corporate Governance-Aspekten*, Diss. St. Gallen 1996, 3 ff.; MICHAEL B. WIDMER, *Das Vorwegzeichnungsrecht bei Options- und Wandelanleihen*, Diss. Zürich 1996, 3 ff.; ANDREAS VON PLANTA, *Aktionärsschutz bei der bedingten Kapitalerhöhung*, in: SZW 1992 205 ff.; MARKUS RUFFNER/ERIC STUPP, *Eine rechtsökonomische Analyse des Vorwegzeichnungsrechts bei Options- und Wandelanleihen*, in: AJP 1992 708 ff.

⁷³ Der *Minderheitenschutz* behält indes auch bei den Kapitalherabsetzungen eine nicht zu unterschätzende Bedeutung; allg. (zum aOR): BERNHARD MOSIMANN, *Die Herabsetzung des Grundkapitals bei der Aktiengesellschaft und ihr Einfluss auf die wohlverworbenen Rechte der Aktionäre*, Diss. Zürich 1938, 55 ff. sowie 80 ff.

chert werden kann⁷⁴. Der zentrale Ansatz beim Hybrid-Konzept ist, dass ein *Spiegelbild* der ordentlichen bzw. der genehmigten Kapitalerhöhung auf den Bereich der Herabsetzung des Aktienkapitals übertragen wird. Im Zeitpunkt des GV-Beschlusses dürfte, wie bereits erwähnt, meistens nicht klar sein, ob der VR beispielsweise Aktien zurückkauft und anschliessend sogleich vernichtet. Doch wenn der Aktionär im Rahmen eines Gesamtpakets anlässlich einer GV diese und weitere Möglichkeiten offen gelegt erhält und damit einverstanden ist, gibt es m.E. überhaupt keinen Grund, einen solchen Beschluss materiell nicht zuzulassen.

Der Gesetzgeber hat sich mit der Thematik einer GV-Ermächtigung an den VR im Bereich einer Kapitalherabsetzung m.W. bis anhin nicht auseinandergesetzt. In jedem Fall besteht *kein qualifiziertes Schweigen*, das eine privatautonome Ersatzordnung generell ausschliessen würde. Unter dem Aspekt des Aktionärsschutzes scheinen gewisse *Schranken* nötig zu sein, wobei – anders als bei den Kapitalerhöhungen – keine inhaltlichen Begrenzungen zur Diskussion stehen. Als Kompensationen denkbar sind *quantitative* Vorgaben sowie *zeitliche* Einschränkungen der entsprechenden Kompetenz an den VR:

Der VR soll nicht völlig frei sein im Hinblick darauf, *in welchem Ausmass* eine Aktienkapitalherabsetzung ausfällt, d.h. die GV hat entweder eine klar umschriebene Kapitalzahl vorzugeben (z.B. «Herabsetzung des Aktienkapitals um nominal CHF [...]») oder aber – wohl sinnvoller angesichts der Erfahrungen bei den Erhöhungen⁷⁵ – entsprechende «Minimum-/Maximum»-Grenzen zu setzen. Zudem soll die VR-Kompetenz zur Aktienkapitalherabsetzung einen *maximalen Zeitrahmen* vorsehen, wobei sechs Monate als sinnvoll erscheinen dürften⁷⁶; diese temporäre Limite soll ebenfalls in der statutarischen Ordnung, mit der das Hybrid-Konzept eingeführt wird, festgelegt werden.

B. Stellungnahme des EHRA

Das EHRA gab am 15. November 1999 eine *unpublizierte Stellungnahme* zum vorgelegten Hybrid-Konzept ab⁷⁷. Auf informeller Ebene wurde die grundsätzliche Zurückhaltung schon früher angezeigt, so dass das Konzept nicht im Detail ausgebaut wurde und nicht alle Probleme einer abschliessenden Lösung zugeführt werden konnten. In der Stellungnahme des EHRA wird insbesondere auf drei Themenbereiche eingegangen, nämlich auf die «genehmigte Kapitalherabsetzung», auf die Thematik eines Doppel-Beschlusses sowie auf die Kognitionsbefugnis der HR-Behörden:

Im Hinblick auf den heikelsten Punkt des Hybrid-Konzepts, nämlich die «genehmigte Aktienkapitalherabsetzung» behauptet das EHRA zumindest nicht, dass

⁷⁴ Vgl. dazu vorne II.A.2.

⁷⁵ Vgl. dazu vorne I.A.1.

⁷⁶ Die sozusagen «spiegelbildliche» Ermächtigung bei den genehmigten Aktienkapitalerhöhungen beträgt immerhin *zwei Jahre* (Art. 651 Abs. 1 OR), die «Vollzugspflicht» bei der ordentlichen Erhöhung des Kapitals *drei Monate* (Art. 650 Abs. 1/Abs. 3 OR). Eine Befris-

tung auf weniger als *sechs Monate* dürfte wenig Sinn machen, weil der Schuldner zwei *Monate* in Anspruch nimmt (Art. 733 OR).

⁷⁷ In Absprache mit dem EHRA wird in diesen Betrachtungen auf diese Stellungnahme eingegangen, wobei z.T. auch Zitate verwendet werden.

ein qualifiziertes Schweigen des Gesetzgebers vorliegt. Etwas überraschend und ohne Begründung heisst es dann aber plötzlich: «[Es] würden bei einem solchermaßen von der gesetzlichen Ordnung abweichenden Herabsetzungsverfahren verschiedene Fragen nicht zuletzt im Hinblick auf den Gläubigerschutz aufgeworfen. Unseres Erachtens bedarf die genehmigte Kapitalherabsetzung daher [sic!] nach dem Gesagten einer *expliziten gesetzlichen Grundlage*. Es obliegt allein dem Gesetzgeber, einen entsprechenden Wertungsentscheid zu treffen. Eine «spiegelbildliche» Lückenfüllung analog zur Kapitalerhöhung ist *de lege lata* abzulehnen»⁷⁸.

Die Möglichkeit eines *Doppel-Beschlusses* wird vom EHRA zurückgewiesen⁷⁹: «Der Beschluss [der GV] beinhaltet zwei gesetzlich nicht vorgesehene Kompetenzdelegationen zu Gunsten des Verwaltungsrats. Ein derartiges Abweichen von der gesetzlich vorgesehenen Kompetenzverteilung zwischen Generalversammlung und Verwaltungsrat erscheint *de lege lata* als unzulässig»⁸⁰. Noch pauschaler: «Eines der Anliegen der Aktienrechtsrevision war es gerade, den Aktionärsschutz zu verbessern. Es geht nicht an, einer Schwächung der Generalversammlung Vorschub zu leisten, indem man sich zu ihren Ungunsten über die gesetzlich vorgesehene Kompetenzverteilung hinwegsetzt»⁸¹.

Den vorläufigen Todesstoss im Bereich der Rechtsanwendung versetzt das EHRA dem Hybrid-Konzept mit Hinweis auf die Kognitionsbefugnisse wie folgt: «Die fragliche statutarische Ermächtigung stände (...) offensichtlich ausserhalb der gesetzlich vorgesehenen Ordnung und müsste in der Folge als nichtig gelten (Art. 706b Ziff. 3 OR)». Eine Auseinandersetzung mit dem Nichtigkeitstatbestand unterbleibt allerdings.

Das EHRA gelangt zur *Schlussfolgerung*: «Wir möchten hier (...) festhalten, dass uns der Vorschlag eines flexiblen Aktienkapitals *de lege ferenda* durchaus prüfungswert erscheint. Die sich stellenden Fragen der genauen Ausgestaltung sind allerdings durch den Gesetzgeber zu entscheiden. Eine entsprechende Rechtsfortbildung sprengt unseres Erachtens den Rahmen der Rechtsanwendung, der durch die gesetzliche Ordnung vorgegeben ist»⁸². Die Anregung einer (rechtspolitischen) Diskussion ist denn auch, wie mehrfach bereits offen deklariert, eine zentrale Motivation für die vorliegende Publikation.

⁷⁸ Hervorhebungen im Original.

⁷⁹ Immerhin mit der folgenden *Relativierung der Ablehnung* in FN 19: «Sollte man von der Zulässigkeit einer genehmigten Kapitalherabsetzung ausgehen, würde ein Doppelbeschluss der Generalversammlung *an sich wahrscheinlich zulässig* sein»; Hervorhebung hinzugefügt.

⁸⁰ Hervorhebung im Original.

⁸¹ Tatsächlich entscheidet aber die *GV* (sic!) materiell über die Herabsetzung, indem sie und nicht etwa der VR die «*Minimum-/Maximum-Grenzen*» vorgibt, d.h. der VR hat keine originäre Entscheidungskompetenz, die über die der GV bekannten Möglichkeiten hinausgeht; von einer *Schwächung der GV* kann keine Rede sein.

⁸² Hervorhebung im Original.