



Lösungsskizze zur Prüfung im Modul "Aktienrecht" vom 24. August 2020

1. Frage (30%) (= 9 Punkte)

Betrachten Sie den Entscheid BGE 121 III 219 ff.

a. Aus welchen Gründen wurde der Generalversammlungsbeschluss zum genehmigten Aktienkapital als rechtmässig beurteilt? (5)

- Streitfrage war, (i) ob und inwieweit bei der genehmigten Kapitalerhöhung der Entscheid über die Einschränkung oder Aufhebung des Bezugsrechts an den Verwaltungsrat delegiert werden kann, (ii) wie konkret die Gründe hierfür im Generalversammlungsbeschluss umschrieben werden müssen und (iii) ob die *in casu* vorgebrachten Gründe sachlich und wichtig waren.
- Das Bundesgericht stellte fest, dass zwischen dem Wortlaut und dem Zweck von Art. 651 Abs. 3 in Verbindung mit Art. 650 Abs. 2 Ziff. 8 OR eine Diskrepanz bestehe. Nach dem Wortlaut dieser Vorschriften stehe der Beschluss über Einschränkung oder Aufhebung des Bezugsrechts als unübertragbare Aufgabe der Generalversammlung zu (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 OR); eine Delegation an den Verwaltungsrat sei ausgeschlossen. Das Institut der genehmigten Kapitalerhöhung sei vom Gesetzgeber eingeführt worden, um bei der Kapitalbeschaffung mehr Flexibilität zu ermöglichen. Im Zeitpunkt des Generalversammlungsbeschlusses sei oft nicht bekannt, wofür genau die Aktien dienen sollen. Das durch genehmigte Kapitalerhöhung geschaffene Kapital könne die ihm zgedachte Funktion in der Regel überhaupt nicht erfüllen, wenn der Entscheid betreffend Bezugsrecht in allen Einzelheiten bereits im Generalversammlungsbeschluss getroffen werden müsse. Das Bundesgericht wandte Art. 651 Abs. 3 in Verbindung mit Art. 650 Abs. 2 Ziff. 8 OR daher mit Rücksicht auf den besonderen Zweck der genehmigten Kapitalerhöhung an und kam zum Schluss, dass der Beschluss, mittels dessen die Generalversammlung den Verwaltungsrat zur Einschränkung oder Aufhebung des Bezugsrechts ermächtigte, die wesentlichen Zwecke zu nennen habe, zu deren Verfolgung das Bezugsrecht eingeschränkt oder aufgehoben werden dürfe, dass der Entscheid über Einschränkung oder Aufhebung aber im Übrigen an den Verwaltungsrat delegiert werden dürfe. (E. 1., 2.) (2)
- Das Bundesgericht erachtete die Gründe, die eine Einschränkung oder Aufhebung des Bezugsrechts rechtfertigten, als im Generalversammlungsbeschluss hinreichend konkret umschrieben. Der Beschluss habe den Grundsatz sowie die wesentlichen Zwecke und die Leitlinien – die Rahmenbedingungen – zu enthalten; im Übrigen sei aber eine Konkretisierung durch den



Verwaltungsrat zulässig. Die im Generalversammlungsbeschluss der SBG genannten Ausschlussgründe entsprachen Art. 652b Abs. 2 OR. Da es sich bei der SBG um eine Publikumsgesellschaft mit breit gestreutem Aktionariat handelte und der Betrag, um den das Kapital erhöht werden sollte, zum bereits bestehenden Aktienkapital nicht ausser Verhältnis stand, erkannte das Bundesgericht keine Verletzung von Bundesrecht. (E. 1.d.cc., 2.) **(1)**

- Das Bundesgericht kam zum Schluss, dass Zeitbedarf und marktbezogener Finanzierungsspielraum wichtige Gründe im Sinne von Art. 652b Abs. 2 OR seien. Zum einen sei es der SBG bei Gewährung des Bezugsrechts nicht möglich, eine Liberierungsfrist von einem Monat zu unterschreiten, ohne das Gebot der Gleichbehandlung der Aktionäre zu verletzen. Zum andern – und wichtiger – entsprächen internationale Aktienplatzierungen zu Marktbedingungen oft einem Bedürfnis grosser Gesellschaften und würden auf den internationalen Märkten verbreitet praktiziert. Gerade internationale Übernahmen und Beteiligungen seien oft – in vielen Fällen sogar von Gesetzes wegen – mit einer Kotierung von Aktien im Ausland verbunden. Hingegen seien die Hinweise der SBG auf die bankenrechtlichen Eigenmittelanforderungen und auf die wirtschaftlichen Nachteile einer Kapitalerhöhung mit Gewährung des Bezugsrechts gegenüber den Vorteilen einer Drittplatzierung der Aktien keine wichtigen Gründe. Ein wichtiger Grund genügt freilich. (E. 3.) **(2)**

b. Aus welchen Gründen wurde der Generalversammlungsbeschluss zum bedingten Aktienkapital als nicht rechtmässig beurteilt? **(2)**

- Der Generalversammlungsbeschluss war nach dem Bundesgericht zum einen deshalb rechtswidrig, weil in ihm der Kreis der Wandel- oder Optionsberechtigten allzu undifferenziert umschrieben war: Es war dort die Rede sowohl von Inhabern von Anlehensobligationen als auch von Mitarbeitern. Es obliege indes der Generalversammlung, festzulegen, welcher Gruppe höchstens welcher Anteil der im Zuge der bedingten Kapitalerhöhung geschaffenen Aktien zustehen solle. Dies gelte umso mehr mit Blick auf das Bezugsrecht, da dieses bei Aktien für Mitarbeiter zwingend aufgehoben werden müsse, während es bei Inhabern von Anlehensobligationen wegen des Vorwegzeichnungsrechts mittelbar gewahrt bleibe. (E. 5.a.) **(1)**
- Zum andern, so das Bundesgericht, sei der Generalversammlungsbeschluss deswegen rechtswidrig, weil er – entgegen dem vom Gesetz Geforderten (Art. 653c Abs. 2 OR) – nicht über die Gründe Aufschluss gebe (Spezifikationserfordernis), derentwegen das Vorwegzeichnungsrecht ausgeschlossen werden könne; vielmehr sei es dem freien Belieben des Verwaltungsrates anheimgestellt worden, diese Gründe zu bestimmen. Dass der Generalversammlungsbeschluss den Verwaltungsrat verpflichte, die Anlehensbedin-



gungen an den Marktverhältnissen auszurichten, genüge nicht. Diese Pflicht setze dem Verwaltungsrat zwar eine Schranke, stimme aber nicht mit dem Vorliegen eines sachlichen, wichtigen Grundes überein, da sie bloss die vermögensrechtliche, nicht aber auch die mittelbare mitgliedschaftsrechtliche Stellung der Aktionäre schütze. Erforderlich sei ein von der Sache, nicht von den Anleihsbedingungen her wichtiger Grund. (E. 5.b.) **(1)**

c. Wie ist die unterschiedliche rechtliche Beurteilung zu erklären? **(2)**

- Bei einer genehmigten Kapitalerhöhung ist im Beschluss der Generalversammlung nicht anzugeben, wer Anspruch auf neu ausgegebene Aktien hat (Art. 651 in Verbindung mit Art. 650 Abs. 2 OR); bei einer bedingten Kapitalerhöhung ist der Kreis der Wandel- und Optionsberechtigten hingegen im Beschluss zu nennen (Art. 653b Abs. 1 Ziff. 3 OR). Das Gesetz verlangt also bei der bedingten Kapitalerhöhung mit Bezug auf die Zeichnungsberechtigten einen höheren Grad an Konkretisierung im Generalversammlungsbeschluss als bei der genehmigten Kapitalerhöhung. **(1)**
- Im Fall der genehmigten Kapitalerhöhung hatte der Generalversammlungsbeschluss der SBG, wiewohl in generell-abstrakter Art und Weise, die Gründe, derentwegen das Bezugsrecht aufgehoben oder eingeschränkt werden kann, angegeben. Im Fall der bedingten Kapitalerhöhung enthielt der Beschluss hingegen keine Aussage zu den materiellen Gründen, derentwegen das Vorwegzeichnungsrecht ausgeschlossen werden kann, sondern lediglich zu den Bedingungen der Marktplatzierung der Anleihen. Im Gesetz ist aber ein materieller (sachbezogener), nicht nur ein prozeduraler Schutz der Aktionäre vorgesehen (Art. 653c Abs. 2 und 3 OR). **(1)**

2. Frage (30%) (= 9 Punkte)

Betrachten Sie den Entscheid BGer 4A_268/2018 vom 18. November 2019 und dabei die Erwägung 6.

Was sind aus Ihrer Sicht die hauptsächlichen rechtlichen Erkenntnisse aus den Ausführungen des Bundesgerichts?

- Das Bundesgericht bestätigte seine Swisscargo-Rechtsprechung zur Darlehensvergabe innerhalb von Konzernen. Die Gewährung eines marktkonformen Darlehens an eine Mutter- oder Schwestergesellschaft sei demnach kapitalrechtlich zulässig. Die Marktkonformität eines Darlehens hänge u.a. von der Bonität des Borgers und davon ab, ob Sicherheiten bestellt würden. Sei ein Darlehen hingegen nicht marktkonform, so bedeute dies eine Verletzung von Art. 678 Abs. 2 und, wenn in das Aktienkapital der das Dar-



lehen gewährenden Gesellschaft eingegriffen werde, sogar von Art. 680 Abs. 2 OR. (E. 6.5.3., 6.5.4.3.) **(2)**

- Kernfrage war, ob eine die Kapitalschutzvorschriften des Aktienrechts verletzende Gewährung eines Darlehens durch die Tochtergesellschaft an die Mutter- oder Schwestergesellschaft zugleich *per se* eine die Verantwortlichkeit nach Art. 754 OR begründende Sorgfaltspflichtverletzung bedeutet. Das Bundesgericht verneinte diese Frage. Zur Begründung bezog es sich auf das Gesellschaftsinteresse: In Konzernverhältnissen könne das isolierte Gesellschaftsinteresse einer der verbundenen Gesellschaften nicht allein massgeblich sein; in einem gewissen Grad sei vielmehr auch das Konzerninteresse der Gesamtheit zu berücksichtigen. *In casu* habe die Tochtergesellschaft ein eminentes eigenes (mittelbares) Interesse am Fortbestand des Konzerns, mithin auch der ihr übergeordneten Gesellschaften gehabt. Die miteinander verbundenen Gesellschaften seien wechselseitig aufeinander angewiesen gewesen. Dem Konzerninteresse sei nicht ein entgegengesetztes Gesellschaftsinteresse der Tochtergesellschaft untergeordnet worden. Das Darlehen sei im Interesse des Konzerns und daher mittelbar auch im Interesse der Tochtergesellschaft verwendet worden. Kurzum: Daraus, dass ein unbesichertes Darlehen den "Drittmannstest" nicht bestehe und in geschütztes Eigenkapital eingreife, folge nicht zwingend, dass die Gewährung des Darlehens dem Verwaltungsrat der darleihenden Gesellschaft als Pflichtwidrigkeit vorzuwerfen sei. (E. 6.5.4.3., 6.5.4.4.) **(5)**
- Dem Urteil des Bundesgerichts lässt sich, jedenfalls in ersten Ansätzen, eine dem schweizerischen Aktienrecht grundsätzlich fremde Konzernbetrachtung entnehmen. Das Gesetz verpflichtet den Verwaltungsrat zu strenger Beachtung des Gesellschaftsinteresses der eigenen Gesellschaft (Art. 717 Abs. 1 OR). Dieses Urteil erlaubt nunmehr auch die Berücksichtigung eines über das isolierte Gesellschaftsinteresse der einzelnen Gesellschaft hinausgehenden gesamthaften Interesses eines Konzerns, jedenfalls dann, wenn die Verfolgung des Konzerninteresses auch im Interesse der betreffenden Gesellschaft liegt. **(2)**

3. Frage (30%) (= 9 Punkte)

Betrachten Sie den Entscheid BGer 4A_74/2012 vom 18. Juni 2012, insbesondere die Erwägungen 4.2 und 5.

a. Was ist diesem Entscheid zur Zulässigkeit der Gewährung eines Darlehens im Konzernverhältnis zu entnehmen? **(2.5)**



- Gewährt eine Mutter- ihrer Tochtergesellschaft ein Darlehen, so hat dies einen Aktivtausch in ihrer Bilanz zur Folge. Diese rein bilanzielle Betrachtung darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass mit der Gewährung des Darlehens ein effektiver Abfluss von Liquidität verbunden ist. (E. 4.2) **(0.5)**
- Ist die Tochtergesellschaft in einer sanierungsbedürftigen Lage, so darf die Muttergesellschaft ihr ein Darlehen nur unter der Voraussetzung gewähren, dass ernsthafte und erfolgversprechende Sanierungsbemühungen in Angriff genommen werden. Die Gewährung eines Darlehens ist hingegen unzulässig, wenn vernünftigerweise nicht erwartet werden kann, dass der wirtschaftliche Gegenwert der Investition jemals realisiert wird, wenn also keine Aussicht auf Rückzahlung besteht. Beschliessen die Mitglieder des Verwaltungsrates der Muttergesellschaft dennoch die Gewährung eines Darlehens, so ist ihnen eine Pflichtverletzung (Art. 754 OR) vorzuwerfen. (E. 4.2) **(1)**
- Das Bundesgericht stellte fest, dass die Business Judgment Rule auch betreffend Transaktionsgeschäfte innerhalb von Konzernverhältnissen gelte. In Bezug auf Geschäfte, bei denen ein besonderer Wissensstand über die Faktoren zur Einschätzung der Risiken vorhanden sei oder erwartet werden dürfe, namentlich also in Konzernverhältnissen, sei es nicht bundesrechtswidrig, einen strengeren Massstab an die Beurteilung der Sorgfalt anzulegen. *In casu* sei der Beklagte Mitglied des Verwaltungsrates nicht nur der Mutter-, sondern auch der Tochtergesellschaft gewesen. Er habe daher Kenntnis von der prekären finanziellen Lage der Tochtergesellschaft gehabt – oder hätte jedenfalls davon Kenntnis haben müssen. Zudem müsse der Verwaltungsrat eine prekäre finanzielle Situation nicht nur dann erkennen, wenn sie aus der Bilanz hervorgehe, sondern bereits dann, wenn andere Alarmzeichen im Zusammenhang mit der Geschäftsentwicklung bestünden. (E. 5.1.) **(1)**

b. Wie verhalten sich die Ausführungen in diesem Entscheid zu den Ausführungen im Entscheid BGer 4A_268/2018 vom 18. November 2019, Erwägung 6? **(6.5)**

- In jenem (neueren) Urteil ging es um die Gewährung eines Darlehens durch eine Tochter- an deren Muttergesellschaft (*upstream*), in diesem Urteil um die Gewährung eines Darlehens durch eine Mutter- an deren Tochtergesellschaft (*downstream*). In jenem Urteil war das Darlehen, wiewohl nicht marktkonform (mangelnde Bonität des Borgers und keine Besicherung), den Verwaltungsratsmitgliedern nicht als Pflichtwidrigkeit vorgehalten worden; in diesem Urteil hingegen erkannte das Bundesgericht in der Gewährung eines (ebenfalls nicht marktkonformen) Darlehens eine Pflichtverletzung. Zur Begründung führte das Bundesgericht im neueren Urteil das Gesellschaftsinteresse des Darleihers ins Feld: Die Tochtergesellschaft habe ein eminentes eigenes Interesse am Fortbestand ihrer Muttergesellschaft. **(1.5)**



- Den beiden Urteilen des Bundesgerichts (und seiner Rechtsprechung überhaupt) lässt sich folgender Grundsatz entnehmen: Wenn eine Gesellschaft an ihre Mutter-, Tochter- oder Schwestergesellschaft ein Darlehen gewährt, das weder besichert ist noch den "Drittmannstest" besteht (und also nicht marktkonform ist), und wenn durch die Gewährung dieses Darlehens aktienrechtliche Kapitalschutzvorschriften (Art. 678 Abs. 2, Art. 680 Abs. 2 OR) verletzt werden, dann ist die Gewährung des Darlehens dem Verwaltungsrat der darleihenden Gesellschaft als Pflichtwidrigkeit vorzuwerfen. Allerdings kann die Gewährung des Darlehens unter besonderen Umständen gerechtfertigt sein. Im neueren Urteil erblickte das Bundesgericht im Konzerninteresse einen Rechtfertigungsgrund. In diesem (älteren) Urteil hingegen kam es zum Schluss, dass das beklagte Verwaltungsratsmitglied erkannt habe oder habe erkennen müssen, dass die Tochtergesellschaft nicht sanierungsfähig gewesen sei. Genau besehen lassen sich die beiden vom Bundesgericht bemühten Rechtfertigungsgründe – Konzerninteresse und Sanierungsfähigkeit – unter dem einheitlichen Titel des Gesellschaftsinteresses zusammenfassen. Grundsätzlich liegt es nämlich im Interesse einer Konzerngesellschaft, den Fortbestand der mit ihr verbundenen Gesellschaften aufrechtzuerhalten – allerdings nur wenn und solange bei der Gesellschaft, der das Darlehen gewährt wird, ernsthafte Aussicht auf eine erfolgreiche Sanierung und mithin auf Rückzahlung des Darlehens besteht. **(3.5)**
- Ein nur scheinbarer Unterschied zwischen den beiden Urteilen dürfte hingegen der Umstand sein, dass es sich im einen Fall um ein *upstream*-, im anderen Fall um ein *downstream*-Darlehen gehandelt hat. Mutter- und Tochtergesellschaft sind in ihren betrieblichen Strukturen oftmals wechselseitig eng miteinander verflochten und voneinander abhängig. Droht der Muttergesellschaft eine finanziell prekäre Situation, so könnte die Tochtergesellschaft wegen dieser Verflechtung "mitgerissen" werden. Freilich dürfte diese Verflechtung oft wechselseitig (und nicht einseitig, also nicht nur *upstream*) sein; auch die Muttergesellschaft dürfte mithin in der Regel ein eigenes Interesse am Fortbestand ihrer Tochtergesellschaft haben. **(1.5)**

4. Frage (10%) (= 3 Punkte)

Was versteht man unter "Ad-hoc-Publizität"?

- Geregelt ist die Ad-hoc-Publizität im Grundsatz in Art. 53 f. des Kotierungsreglements der SIX Exchange Regulation AG und in den Einzelheiten in der von derselben erlassenen Richtlinie betreffend Ad hoc-Publizität. **(0.5)**
- Die Emittenten von Aktien an der SIX sind verpflichtet, potentiell kursrelevante Tatsachen aus ihrem Tätigkeitsbereich dem Marktpublikum unverzüglich



bekannt zu geben. Eine Tatsache ist kursrelevant, wenn sie geeignet ist, zu einer erheblichen Änderung der Kurse zu führen und mithin den durchschnittlichen Marktteilnehmer in seiner Anlageentscheidung zu beeinflussen. Erheblich ist eine Tatsache, wenn eine das übliche Mass an Schwankungen deutlich übersteigende Kursänderung zu erwarten ist. Die Bekanntmachung erfolgt mithilfe von Finanznachrichtendiensten (z.B. Bloomberg), Tageszeitungen, Angaben auf der Website der Emittenten und E-Mail-Verteilern derselben. Die Bekanntmachung muss wahr, klar und vollständig sein. **(2)**

- Die Ad-hoc-Publizität dient dazu, alle Marktteilnehmer auf denselben Informationsstand zu bringen, und steht daher letztlich im Dienste der Lauterkeit und der Transparenz des Börsenmarktes. Sie ist, da auf aktuelle Ereignisse bezogen, eine Ergänzung zur Regelpublizität. **(0.5)**

(Total: 30 Punkte)

Anmerkungen:

- Insbesondere bei den Fragen 1.c., 2. und 3.b. konnten mit guten Argumenten auch andere Ansichten vertreten werden.
- Für sehr gute Ausführungen konnten Zusatzpunkte vergeben werden. Das Maximum der Zusatzpunkte steht jedoch in einem massvollen Verhältnis zum Maximum der "ordentlichen" Punkte.
- Wie in Ziff. II. des Merkblatts erwähnt, ist die Note aus der schriftlichen Prüfung zu 80 Prozent, die Note aus der mündlichen Beteiligung zu 20 Prozent bei der Festsetzung der Endnote berücksichtigt worden. Die Mündlich-Note kann am Lehrstuhl eingesehen werden.