

## **BGE 121 III 219**

Bundesgericht (BGE), 1995-01-01, DE

Quelle: [https://mcp.opencaselaw.ch/entscheid/bge\\_BGE\\_121\\_III\\_219](https://mcp.opencaselaw.ch/entscheid/bge_BGE_121_III_219)

FR: ATF 121 III 219

IT: DTF 121 III 219

### **Regeste**

Regeste Genehmigte und bedingte Kapitalerhöhung bei der Aktiengesellschaft. Kompetenzverteilung zwischen Generalversammlung und Verwaltung in bezug auf den Entscheid über Entzug oder Einschränkung des Bezugs- bzw. Vorwegzeichnungsrechts (Art. 650 Abs. 2 Ziff. 8, Art. 651 Abs. 3, Art. 652b, 653, 653b und c, 698 Abs. 2 Ziff. 6 und Art. 704 Abs. 1 Ziff. 6 OR). Verhältnis von Gesetzesauslegung, insbesondere teleologischer Reduktion, zur Lückenfeststellung (E. 1d/aa). Grundsätzliche Zulässigkeit der Kompetenzdelegation an den Verwaltungsrat hinsichtlich des Entscheids über den Ausschluss vom Bezugs- oder Vorwegzeichnungsrecht (E. 1 u. 5). Anforderungen an die Konkretisierung der Entzugsgründe im Delegationsbeschluss der Generalversammlung (E. 2 u. 5). Finanzierung von Übernahmen und Beteiligungen als wichtiger Grund für den Bezugsrechtsausschluss (E. 3). Zulässigkeit der Kompetenzdelegation an den Verwaltungsrat, über die Verwendung entzogener oder nicht ausgeübter Bezugsrechte zu entscheiden (E. 4).

Regeste Augmentation autorisée et augmentation conditionnelle du capital d'une société anonyme. Répartition des compétences entre l'assemblée générale et le conseil d'administration en ce qui concerne la décision de supprimer ou de limiter le droit de souscription préférentiel (art. 650 al. 2 ch. 8, art. 651 al. 3, 652b, 653, 653b et c, 698 al. 2 ch. 6 et art. 704 al. 1 ch. 6 CO). Rapport entre l'interprétation de la loi, en particulier l'interprétation téléologique restrictive, et la constatation des lacunes (consid. 1d/aa). Il est, en principe, admissible de déléguer au conseil d'administration la compétence de supprimer le droit de souscription préférentiel (consid. 1 et 5). Exigences quant à l'indication des motifs de suppression dans la décision de délégation prise par l'assemblée générale (consid. 2 et 5). Financement d'acquisitions et de participations en tant que juste motif de suppression du droit de souscription préférentiel (consid. 3). Il est admissible de déléguer au conseil d'administration la compétence de décider de l'utilisation des droits de souscription préférentiels supprimés ou non exercés (consid. 4).

Regesto Aumento autorizzato e aumento condizionale del capitale sociale di una società anonima. Riparto di competenze fra l'assemblea generale e il consiglio di amministrazione per quanto ha tratto alla decisione di sopprimere o di limitare il diritto preferenziale di sottoscrizione (art. 650 cpv. 2 n. 8, art. 651 cpv. 3, 652b, 653, 653b e c, 698 cpv. 2 n. 6 e art. 704 cpv. 1 n. 6 CO). Rapporto fra l'interpretazione della legge, segnatamente la riduzione teleologica, e l'accertamento di lacune (consid. 1d/aa). La competenza di sopprimere il diritto preferenziale di sottoscrizione può di massima essere delegata al consiglio di amministrazione (consid. 1 e 5). Esigenze per quanto concerne l'indicazione dei motivi di soppressione nella decisione di delega dell'assemblea generale (consid. 2 e 5). Finanziamento di acquisti e di partecipazioni quale motivo di soppressione del diritto preferenziale di sottoscrizione (consid. 3). La competenza di statuire in merito all'uso dei

diritti preferenziali di sottoscrizione soppressi o non esercitati può essere delegata al consiglio di amministrazione (consid. 4).

## **Erwägungen**

### **E. 1**

Das Handelsgericht ist zum Ergebnis gelangt, die Delegation des Entscheids über Aufhebung oder Einschränkung des Bezugsrechts von der Generalversammlung an den Verwaltungsrat verstosse gegen Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 in Verbindung mit Art. 650 Abs. 2 Ziff. 8 und Art. 651 Abs. 3 OR. Nach seiner Auffassung muss auf den klaren Gesetzeswortlaut abgestellt werden und sind die Voraussetzungen einer Normberichtigung zufolge einer unechten Gesetzeslücke nicht gegeben. Das Handelsgericht betrachtet zudem die Rechtsprechung des Bundesgerichts zum alten Aktienrecht ( BGE 117 II 290 E. 4e) als unmassgeblich. Mit der Berufung wird geltend gemacht, die Betrachtungsweise des Handelsgerichts verletze Bundesrecht. a) Nach altem Aktienrecht war bei der Ausgabe neuer Aktien jeder Aktionär berechtigt, einen seinem bisherigen Aktienbesitz entsprechenden Anteil der neuen Aktien zu beanspruchen, soweit nicht die Statuten oder der Beschluss über die Kapitalerhöhung etwas anderes bestimmten (Art. 652 aOR). Diese Vorschrift war nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts so auszulegen, dass einerseits das Bezugsrecht nicht unter die Kategorie der wohlerworbenen Rechte des Aktionärs fiel und andererseits sein ausserstatutarischer Entzug nicht im Belieben der Generalversammlung stand, sondern eine sachliche Rechtfertigung und die Beachtung des Gleichbehandlungsgrundsatzes sowie des Prinzips der schonenden Rechtsausübung voraussetzte ( BGE 117 II 290 E. 4e S. 300 mit Hinweisen). Nach der Rechtsprechung stand der Beschluss über den Ausschluss der Aktionäre vom Bezugsrecht zwar formell der Generalversammlung zu, strukturmässig sprach aber im Grundsatz nichts dagegen, den endgültigen Entscheid darüber der Verwaltung zu überlassen. Entsprechend wurde die BGE 121 III 219 S. 223 Kompetenzdelegation unter Vorbehalt von Gesetzesumgehungen oder anderen Missbrauchstatbeständen als zulässig betrachtet ( BGE 117 II 290 E. 4e/cc S. 302 ff. mit Hinweisen). Damit wurde der Aktiengesellschaft ermöglicht, einerseits der rigiden altrechtlichen Ordnung der Kapitalerhöhung auszuweichen und andererseits die mit der Bezugsrechtsfrage verbundene Interessenabwägung dem Verwaltungsrat zu überlassen, womit die unternehmerisch gebotene Flexibilität der Entscheidung in zeitlicher wie wettbewerblicher Hinsicht gewährleistet war. b) Zu den Zielen der am 1. Juli 1992 wirksam gewordenen Aktienrechtsreform (AS 1992 733) zählen unter anderem die Verstärkung des Aktionärsschutzes, auch hinsichtlich des Bezugsrechts, und die Erleichterung der Kapitalbeschaffung für die Gesellschaft (Botschaft des Bundesrats vom 23. Februar 1983, BBl 1983 II 745 ff., 767; SCHMID, Übersicht über das revidierte Aktienrecht, recht 1992, S. 77 ff., S. 78; BÖCKLI, Das neue Aktienrecht, S. 2 Rz. 5 ff.). Das Bezugsrecht der Aktionäre ist nach dem Gesetzeswortlaut dadurch verstärkt worden, dass es zum einen nicht mehr durch generelle statutarische Anordnung, sondern bloss noch mit qualifiziertem Mehrheitsbeschluss der Generalversammlung im Einzelfall (Art. 650 Abs. 2 Ziff. 8 in Verbindung mit Art. 704 Abs. 1 Ziff. 6 OR ) und zum andern nur aus wichtigen Gründen und unter Wahrung des Gleichbehandlungsgrundsatzes aufgehoben werden kann ( Art. 652b Abs. 2 OR ). Die Kapitalbeschaffung ist im wesentlichen mit der Einführung des genehmigten und des bedingten Kapitals erleichtert worden ( Art. 650 ff. OR ). Das genehmigte Kapital beruht auf einer Kompetenzteilung zwischen der Generalversammlung und dem Verwaltungsrat. Im Gegensatz zur ordentlichen Kapitalerhöhung autorisiert die

Generalversammlung bloss eine eventuelle Erhöhung des Aktienkapitals, beschliesst deren Möglichkeit und ermächtigt den Verwaltungsrat, den Entscheid über die Durchführung, den Zeitpunkt und die Bedingungen der Ausgabe neuer Aktien innerhalb des gesetzten Rahmens nach seinem Ermessen zu fällen. Das schwerfällige, eine rasche Kapitalbeschaffung oft behindernde einstufige Verfahren der ordentlichen Kapitalerhöhung wird bei der genehmigten Kapitalerhöhung zur Vermeidung dieser Nachteile durch ein mittels Kompetenzdelegation zweistufig gestaltetes Verfahren ersetzt. c) Die Frage, ob und unter welchen Voraussetzungen bei der genehmigten Kapitalerhöhung eine Delegationsbefugnis der Generalversammlung BGE 121 III 219 S. 224 hinsichtlich des Entscheids über die Aufhebung oder Beschränkung des Bezugsrechts besteht, wird in der Literatur nicht einheitlich beantwortet. Die Divergenz ergibt sich im wesentlichen aus einer unterschiedlichen Gewichtung der erwähnten Reformziele, das heisst der Verstärkung der Aktionärsrechte einerseits und der Flexibilität der Kapitalbeschaffung andererseits. Für eine Prävalenz der Aktionärsrechte und damit gegen die Zulässigkeit der Delegation sprechen sich namentlich aus: ZOBL (Rechtliche Probleme im Zusammenhang mit der Schaffung von Vorratsaktien, SZW 63/1991, S. 1 ff., S. 6 Fn. 39), THOMAS VON PLANTA (Der Schutz der Aktionäre bei der Kapitalerhöhung, Diss. Basel 1992, S. 25 und 87), HÜNERWADEL (Vorratsaktien im Lichte des revidierten Aktienrechts, SZW 65/1993, S. 37 ff., S. 38) und VON GREYERZ (Ordentliche und genehmigte Kapitalerhöhung, SAG 55/1983, S. 94 ff., S. 99). Die Flexibilität der Kapitalbeschaffung stellen demgegenüber unter grundsätzlicher Bejahung der Delegationsbefugnis in den Vordergrund: BÖCKLI (a.a.O., S. 81 Rz. 280 ff.), FORSTMOSER (Zulässigkeit des Festübernahmeverfahrens für Kapitalerhöhungen unter neuem Aktienrecht?, SZW 65/1993, S. 101 ff., S. 105 f.), OR-ZINDEL/ISLER (N. 8/9 zu Art. 652b OR ), ISLER (Ausgewählte Aspekte der Kapitalerhöhung, AJP 1992, S. 726 ff., S. 730 Fn. 24), NOBEL (Bezugsrecht und Bezugsrechtsausschluss, AJP 1993, S. 1171 ff., S. 1176) und REYMOND (Suppression et protection du droit de souscription préférentiel dans le nouveau droit de la société anonyme, SZW 66/1994, S. 153 ff., S. 156 f.). d) Das Handelsgericht entnimmt Art. 651 Abs. 3 in Verbindung mit Art. 650 Abs. 2 Ziff. 8 und Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 OR durch Auslegung eine zwingende Kompetenzzuweisung an die Generalversammlung und verneint - wie bereits festgehalten - das Vorliegen einer korrekturfähigen unechten Gesetzeslücke. aa) Das Gesetz muss in erster Linie aus sich selbst heraus, das heisst nach Wortlaut, Sinn und Zweck und den ihm zugrunde liegenden Wertungen auf der Basis einer teleologischen Verständnismethode ausgelegt werden. Auszurichten ist die Auslegung auf die ratio legis, die zu ermitteln dem Gericht allerdings nicht nach seinen eigenen, subjektiven Wertvorstellungen, sondern nach den Vorgaben des Gesetzgebers aufgegeben ist. Der Balancegedanke des Prinzips der Gewaltenteilung bestimmt nicht allein die Gesetzesauslegung im herkömmlichen Sinn, sondern führt darüber hinaus zur Massgeblichkeit der bei der Auslegung gebräuchlichen Methoden auf den Bereich richterlicher Rechtsschöpfung, indem ein vordergründig BGE 121 III 219 S. 225 klarer Wortlaut einer Norm entweder auf dem Analogieweg auf einen davon nicht erfassten Sachverhalt ausgedehnt oder umgekehrt auf einen solchen Sachverhalt durch teleologische Reduktion nicht angewandt wird (vgl. KRAMER, Teleologische Reduktion - Plädoyer für einen Akt methodentheoretischer Rezeption, in Rechtsanwendung in Theorie und Praxis, Beiheft 15 zur ZSR, S. 65 ff., S. 73 ff.). Die Auslegung des Gesetzes ist zwar nicht entscheidend historisch zu orientieren, im Grundsatz aber dennoch auf die Regelungsabsicht des Gesetzgebers und die damit erkennbar getroffenen

Wertentscheidungen auszurichten, da sich die Zweckbezogenheit des rechtsstaatlichen Normverständnisses nicht aus sich selbst begründen lässt, sondern aus den Absichten des Gesetzgebers abzuleiten ist, die es mit Hilfe der herkömmlichen Auslegungselemente zu ermitteln gilt (vgl. BGE 119 II 183 E. 4b/aa mit Hinweisen). Bei der teleologischen Reduktion handelt es sich nach zeitgemäßem Methodenverständnis um einen zulässigen Akt richterlicher Rechtsschöpfung und nicht um einen unzulässigen Eingriff in die rechtspolitische Kompetenz des Gesetzgebers (KRAMER, a.a.O., S. 72 f.; MEIER-HAYOZ, Schlusswort, in Rechtsanwendung in Theorie und Praxis, S. 89 ff.; vgl. auch RHINOW, Rechtssetzung und Methodik, S. 134, 176). Unstreitig weist zwar das Gesetzesbindungspostulat den Richter an, seine Rechtsschöpfung nach den Institutionen des Gesetzes auszurichten. Es schliesst aber für sich allein richterliche Entscheidungsspielräume nicht grundsätzlich aus, sondern markiert bloss deren gesetzliche Grenzen. Die Gesetzesauslegung hat sich vom Gedanken leiten zu lassen, dass nicht schon der Wortlaut die Rechtsnorm darstellt, sondern erst das an Sachverhalten verstandene und konkretisierte Gesetz. Gefordert ist die sachlich richtige Entscheidung im normativen Gefüge, ausgerichtet auf ein befriedigendes Ergebnis aus der ratio legis. Dabei befolgt das Bundesgericht einen pragmatischen Methodenpluralismus und lehnt es namentlich ab, die einzelnen Auslegungselemente einer hierarchischen Prioritätsordnung zu unterstellen ( BGE 114 V 219 E. 3a S. 220, BGE 110 Ib 1 , S. 8; OGOREK, Der Wortlaut des Gesetzes - Auslegungsgrenze oder Freibrief?, in Rechtsanwendung in Theorie und Praxis, S. 21 ff.). Eine echte Gesetzeslücke liegt nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts dann vor, wenn der Gesetzgeber etwas zu regeln unterlassen hat, was er hätte regeln sollen, und dem Gesetz weder nach seinem Wortlaut noch nach dem durch Auslegung zu ermittelnden Inhalt eine Vorschrift entnommen werden kann ( BGE 108 Ib 78 E. 4b S. 82). Von einer unechten oder rechtspolitischen BGE 121 III 219 S. 226 Lücke ist demgegenüber die Rede, wenn dem Gesetz zwar eine Antwort, aber keine befriedigende zu entnehmen ist, namentlich, wenn die vom klaren Wortlaut geforderte Subsumtion eines Sachverhalts in der Rechtsanwendung teleologisch als unhaltbar erscheint (MEIER-HAYOZ, Berner Kommentar, N. 271 ff. zu Art. 1 ZGB ; DESCHENAUX, SPR, Bd. II, S. 99). Echte Lücken zu füllen, ist dem Richter aufgegeben, unechte zu korrigieren, ist ihm nach traditioneller Auffassung grundsätzlich verwehrt, es sei denn, die Berufung auf den als massgeblich erachteten Wortsinn der Norm stelle einen Rechtsmissbrauch dar (MEIER-HAYOZ, Berner Kommentar, N. 295 ff. zu Art. 1 ZGB ). Zu beachten ist indessen, dass mit dem Lückenbegriff in seiner heutigen schillernden Bedeutungsvielfalt leicht die Grenze zwischen zulässiger richterlicher Rechtsfindung contra verba aber secundum rationem legis und grundsätzlich unzulässiger richterlicher Gesetzeskorrektur verwischt wird. In differenzierender Auslegung ist daher vorab zu prüfen, ob der Wortsinn der Norm nicht bereits einem restriktiven Rechtssinn zu weichen habe, sodann, ob nicht bloss eine teleologisch nicht unterstützte Redundanz des grammatikalischen Rechtssinns gegeben sei, die durch eine Reduktion contra verba legis eingeschränkt werden muss. Der Lückenbegriff taugt diesfalls erst, wenn die teleologische Reduktion des Wortsinns ergibt, dass die positive Ordnung einer Regelung entbehrt, mithin eine verdeckte - aber echte - Lücke aufweist, die im Prozess der richterlichen Rechtsschöpfung zu schliessen ist ( BGE 117 II 494 E. 6a S. 499; KRAMER, a.a.O., S. 72; DESCHENAUX, a.a.O., S. 99). Wo jedoch der zu weit gefasste Wortlaut durch zweckgerichtete Interpretation eine restriktive Deutung erfährt, liegt ebenso Gesetzesauslegung vor wie im Fall, wo aufgrund teleologischer Reduktion eine verdeckte Lücke festgestellt und korrigiert wird. In beiden Fällen gehört die

so gewonnene Erkenntnis zum richterlichen Kompetenzbereich und stellt keine unzulässige berichtigende Rechtsschöpfung dar (MEIER-HAYOZ, in Rechtsanwendung in Theorie und Praxis, S. 91). bb) Die Befugnis der Generalversammlung, über die Gegenstände Beschluss zu fassen, die ihr durch das Gesetz vorbehalten sind, ist gemäss Art. 698 Abs. 2 OR unübertragbar. Die gesetzliche Kompetenzordnung ist allerdings auslegungsbedürftig. So kollidiert zum Beispiel Art. 698 Abs. 2 Ziff. 1 OR, wonach allein die Generalversammlung zur Änderung der Statuten zuständig ist, mit der gesetzlichen Pflicht und Kompetenz des Verwaltungsrats nach Art. 652g Abs. 1 und Art. 653g Abs. 1 OR, den Vollzug von Kapitalerhöhungen BGE 121 III 219 S. 227 festzustellen und die Statuten entsprechend zu ändern. Der Konflikt, der auf einem gesetzgeberischen Versehen beruhen dürfte (vgl. BBl 1983 II 793; FORSTMOSER, Ungereimtheiten und Unklarheiten im neuen Aktienrecht, SZW 64/1992, S. 58 ff., S. 69), ist nach dem Grundsatz der prioritären speziellen Norm zu lösen (vgl. BGE 120 Ib 199 E. 3b S. 202). Die Rationalitätsvermutung indiziert klarerweise eine entsprechende Absicht des Gesetzgebers. Hinsichtlich der formellen und materiellen Zulässigkeit einer Einschränkung oder Aufhebung des Bezugsrechts sodann stellt das Gesetz die genehmigte Kapitalerhöhung nach seinem Wortlaut der ordentlichen gleich, insbesondere ordnet es den Beschluss darüber der unübertragbaren Kompetenz der Generalversammlung zu ( Art. 651 Abs. 3 OR in Verbindung mit Art. 650 Abs. 2 Ziff. 8 und Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 OR ). Aus dem Gesetz allein ergibt sich somit kein Widerspruch, dagegen aus den unterschiedlichen Funktionen der beiden Kapitalerhöhungsverfahren, namentlich mit Blick auf die Gründe, welche den Gesetzgeber zur Einführung des genehmigten Kapitals veranlasst haben. Nach dem Willen des Gesetzgebers steht die genehmigte Kapitalerhöhung im Dienste der Erleichterung der Kapitalbeschaffung (BBl 1983 II 770). Ihr ausschlaggebendes Merkmal ist, dass der Entscheid, ob, wann und in welchem Umfang das Aktienkapital erhöht werden soll, im Rahmen des Ermächtigungsbeschlusses der Generalversammlung dem Verwaltungsrat überlassen wird ( Art. 651 OR ). Damit wird der Gesellschaft ermöglicht, ihr Aktienkapital rasch zu erhöhen, insbesondere zum Zweck der Durchführung von Beteiligungen und Annexionen oder der Ausgabe von Mitarbeiteraktien. Die Gesellschaft soll die für einen Aktientausch oder eine Annexion erforderlichen Aktien bei Bedarf unverzüglich und ohne weitere Einberufung der Generalversammlung bereitstellen sowie einen Übernahmevertrag diskret aushandeln und ohne Vorbehalte abschliessen können (BBl 1983 II 793 f.). Im einen wie im andern Fall setzt indessen die vorgesehene Aktienverwendung den Ausschluss der bisherigen Aktionäre vom Bezug der neuen Aktien voraus. Folgerichtig nennt das Gesetz diese Tatbestände ausdrücklich als wichtige Gründe, die eine Aufhebung des Bezugsrechts zu rechtfertigen vermögen ( Art. 652b Abs. 2 OR ). Andererseits hat der Gesetzgeber das Bezugsrecht der Aktionäre in der Neuordnung des Aktienrechts verstärkt, wie bereits festgehalten worden ist. Zum einen dadurch, dass ein Ausschluss nur noch im qualifizierten Erhöhungsbeschluss verfügt und nicht mehr in den Statuten normiert werden BGE 121 III 219 S. 228 darf (Art. 650 Abs. 2 Ziff. 8 in Verbindung mit Art. 704 Abs. 1 Ziff. 6 OR ), zum andern dadurch, dass nurmehr wichtige Gründe eine Rechtsbeschränkung zu begründen vermögen, wobei zusätzlich der Gleichbehandlungsanspruch der Aktionäre im Gesetz verankert wurde ( Art. 652b Abs. 2 OR ). Der Bezugsrechtsschutz war einer der Streitpunkte der Aktienrechtsrevision (BÖCKLI, a.a.O., S. 74 Rz. 254). In der nationalrätlichen Debatte wurde der Entwurf des Bundesrats in der hier interessierenden Kompetenzfrage dahingehend ergänzt, dass der Generalversammlung in Art. 650 Abs. 2 Ziff. 8 OR nicht bloss der Entscheid über die Aufhebung oder Beschränkung des

Bezugsrechts, sondern zusätzlich jener über die Verwendung nicht ausgeübter oder entzogener Bezugsrechte zugewiesen wurde. Damit sollten nach den Darlegungen des französischsprachigen Kommissionssprechers die nicht dem Verwaltungsrat angehörenden Aktionäre besser geschützt werden (Amtl.Bull. N 1985 1679). Es bedarf keiner besonderen Erörterungen, dass die gesetzlichen Zielsetzungen einer Flexibilisierung der Kapitalbeschaffung mit der Verlagerung der Durchführungskompetenz von der Generalversammlung auf den Verwaltungsrat einerseits und die formelle Stärkung der Aktionärsstellung bezüglich einer Aufhebung oder Beschränkung des Bezugsrechts andererseits dort kollidieren, wo das genehmigte Kapital die Ergreifung von Massnahmen ermöglichen soll, die zwar dem gesetzgeberischen Ziel dieser Kapitalbereitstellung entsprechen, im Zeitpunkt des Ermächtigungsbeschlusses aber weder spruchreif noch fassbar sind, jedoch von ihrer Art her eine Aufhebung oder Schmälerung des Bezugsrechts bedingen (Erwerb von Beteiligungen, Annexionen, Ausgabe von Mitarbeiteraktien). Nach dem zwischen ordentlicher und genehmigter Kapitalerhöhung insoweit nicht differenzierenden Gesetzeswortlaut von Art. 650 Abs. 2 Ziff. 8 und Art. 651 Abs. 3 OR hat auch diesfalls die Generalversammlung über das Schicksal der Bezugsrechte zu befinden, und zwar im Ermächtigungsbeschluss selbst. Ausgeschlossen ist ein späterer Generalversammlungsbeschluss über das Schicksal der Bezugsrechte in Kenntnis des konkretisierten Erhöhungszwecks (vgl. Thomas von Planta, a.a.O., S. 68). Indessen drängt sich aus den bereits dargelegten Gründen die Frage auf, ob der Wortlaut der massgebenden Gesetzesvorschriften mit deren Rechtssinn übereinstimmt. cc) Der angefochtene Generalversammlungsbeschluss verpflichtet den Verwaltungsrat, die bei der Realisierung der genehmigten Kapitalerhöhung BGE 121 III 219 S. 229 auszugebenden Aktien den Aktionären anzubieten, ermächtigt ihn aber gleichzeitig, davon abzusehen, wenn er die Mittel zum Zweck einer gänzlichen oder teilweisen Unternehmensübernahme, einer Beteiligung an andern Unternehmen oder zur Finanzierung derartiger Transaktionen einsetzen will. Die Voraussetzungen des Bezugsrechtsausschlusses werden damit zwar bestimmt, allerdings nur in generell-abstrakter und nicht in individuell-konkreter Form. Die Ermächtigung umfasst somit auch die Konkretisierung des Zwecks der Kapitalbeschaffung. Zu prüfen ist im folgenden, ob damit der Trennung der Organkompetenzen noch hinreichend Rechnung getragen wird. Wie bereits festgehalten worden ist, soll die genehmigte Kapitalerhöhung dem Verwaltungsrat namentlich ermöglichen, die für die Durchführung von Beteiligungsnahmen und Annexionen erforderlichen Aktien rasch bereitzustellen und die Übernahmeverhandlungen diskret zu führen. Im Zeitpunkt des Generalversammlungsbeschlusses ist indessen in der Regel nicht genau bekannt, wofür die Aktien dienen sollen, insbesondere kann noch offen sein, welche Unternehmen ganz oder zum Teil übernommen werden sollen. Einer Offenbarung bereits angebahnter, aber noch nicht abgeschlossener Verhandlungen stehen sodann die Geheimhaltungsinteressen der Beteiligten entgegen. Kann diesfalls aber - entsprechend dem Gesetzeswortlaut - der Verwaltungsrat mangels bestimmten Verwendungszwecks der neuen Aktien nicht in den Stand gesetzt werden, das Bezugsrecht der bisherigen Aktionäre auszuschliessen, so ist ein Ermächtigungsbeschluss der Generalversammlung zur Ausschöpfung des genehmigten Kapitals erst nach der Konkretisierung der Sachlage möglich. Dies dürfte in aller Regel die Aufnahme und Führung effizienter Übernahmeverhandlungen behindern, da der Verhandlungspartner sich kaum der mit einer voluntaristischen Bedingung des Bezugsrechtsausschlusses verbundenen Publizität aussetzen wird, die zudem im Hinblick auf die Aktienkurse und den durch sie beeinflussten Ausgabepreis der neuen Aktien häufig

nicht im Interesse der übernehmenden Gesellschaft liegt. Wäre demnach Art. 651 Abs. 3 OR so auszulegen, dass er in Verbindung mit Art. 650 Abs. 2 Ziff. 8 OR eine Ermächtigung des Verwaltungsrats zum Entscheid über das Bezugsrecht ausschliesst, würde die Verwendbarkeit der genehmigten Kapitalerhöhung zu den ihr zugedachten Zwecken in der Praxis weitgehend illusorisch. Das alte Aktienrecht unterstellte die Aufhebung des Bezugsrechts nicht unübertragbar dem Beschluss der Generalversammlung, sondern behielt BGE 121 III 219 S. 230 ausdrücklich eine statutarische Regelung vor (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 5 in Verbindung mit Art. 652 aOR). In der Literatur waren die Auffassungen darüber geteilt, ob eine Delegation der Ausschlussbefugnis an den Verwaltungsrat zulässig sei. Die Frage wurde aber mehrheitlich bejaht (vgl. die Zitate in BGE 117 II 290 E. 4e/cc S. 303). Das Bundesgericht hielt eine Delegation dann für unzulässig, wenn sie dem Verwaltungsrat ermöglichen sollte, das aktienrechtliche Gleichbehandlungsgebot zu verletzen ( BGE 91 II 298 , 303/4). In BGE 117 II 290 ff. (E. 4e) hat es aber präzisiert, dass der Bezugsrechtsausschluss für sich allein nicht als Machtmissbrauch der Mehrheit zu werten sei; er müsse jedoch sachlich gerechtfertigt sein und habe die Gebote der Gleichbehandlung der Aktionäre und der schonenden Rechtsausübung zu wahren. Unter diesen Voraussetzungen wurde die Möglichkeit bejaht, die Entscheidungskompetenz dem Verwaltungsrat zu übertragen, wobei eine Ermächtigung jedoch in Übereinstimmung mit BGE 91 II 298 ff. als unzulässig betrachtet wurde, wenn sie auf unrechtmässige Zwecke hinzielte. Als Prinzip galt, dass nur der Ermächtigungsbeschluss mit dem Grundsatz und den Leitlinien in den Kontext der Statuten aufzunehmen war, dagegen die konkreten Einzelheiten zum Ausschluss des Bezugsrechts und zur Verwendung der nicht ausgeübten oder nicht ausübaren Bezugsrechte nicht darin festgehalten werden mussten. Das geltende Recht lässt statutarische Beschränkungen des Bezugsrechts nicht mehr zu, sondern hält eine ausschliessliche Zuständigkeit der Generalversammlung fest ( Art. 650 Abs. 2 Ziff. 8, Art. 651 Abs. 3, Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 und Art. 704 Abs. 1 Ziff. 6 OR ). Für das Verfahren der ordentlichen Kapitalerhöhung ist damit eine Delegation an den Verwaltungsrat nach Wortlaut und Sinn des Gesetzes ausgeschlossen. Hinsichtlich der genehmigten Kapitalerhöhung ist die Rechtslage dagegen unklar, da - wie aufgezeigt - zwischen Wortlaut und Gesetzeszweck ein Widerspruch besteht. Dementsprechend sind denn auch die Meinungen in der Literatur geteilt (vgl. vorangehende E. 1c). Von den Autoren, welche eine Delegation für zulässig halten, schreibt Reymond die Kontroverse einem Missverständnis zu, weil nach seiner Auffassung das Gesetz lediglich verlangt, dass im Beschluss der Generalversammlung die wichtigen Gründe aufgelistet werden, welche der Verwaltungsrat bei der Aufhebung des Bezugsrechts zu beachten habe (a.a.O., S. 157). Er verweist auf die bundesrätliche Botschaft, nach welcher die Generalversammlung unter Umständen über den Ausschluss vom Bezugsrecht zu beschliessen habe, ohne BGE 121 III 219 S. 231 dass ihr die genauen Gründe offengelegt werden können, und ihr lediglich die abstrakten Verwendungszwecke der neuen Aktien bekanntgegeben werden. Folglich habe die Verwaltung im Kapitalerhöhungsbericht darüber Aufschluss zu geben, ob die Voraussetzungen, unter denen der Bezugsrechtsausschluss für zulässig erklärt wurde, in Wirklichkeit eingehalten worden sind. Im gleichen Sinn ist Isler der Auffassung, die für die genehmigte Kapitalerhöhung unerlässliche Flexibilität erfordere die Möglichkeit, den Verwaltungsrat im Erhöhungsbeschluss zu ermächtigen, das Bezugsrecht für spezielle, von der Generalversammlung abstrakt umschriebene Verwendungszwecke der neuen Aktien auszuschliessen (a.a.O., S. 730 Fn. 24). Der Verwaltungsrat soll ermächtigt werden können, die vorgegebenen Ausschlussgründe zu konkretisieren, nicht aber auch, sie in eigener

Kompetenz zu bestimmen (OR-ZINDEL/ISLER, N. 9 zu Art. 652b OR ). Schliesslich betrachten BÖCKLI (a.a.O., S. 81 f. Rz. 280 ff.) und ihm folgend FORSTMOSER (Zulässigkeit des Festübernahmeverfahrens für Kapitalerhöhungen unter neuem Aktienrecht?, SZW 65/1993, S. 101 ff., S. 105 f.) die Rechtsprechung des Bundesgerichts zum alten auch für das neue Aktienrecht als sachgerecht und massgebend, weil sie allein die Funktionalität des genehmigten Kapitals gewährleiste. Funktional müsse der Generalversammlung einzig die Festlegung des Rahmens zustehen, dessen Ausfüllung in allen Einzelheiten könne dem Verwaltungsrat überlassen werden. Noch weiter geht Nobel, der genügen lässt, dass die Generalversammlung den Verwaltungsrat im Delegationsbeschluss bloss auf die wichtigen Gründe oder das Gesetz verweist, ohne dass die Art der wichtigen Gründe anzugeben sei (a.a.O., S. 1176). Der Wortlaut von Art. 651 Abs. 3 OR widerspricht der ratio legis, der Aktiengesellschaft mit dem genehmigten Kapital ein Instrument zur Verfügung zu stellen, mit dem sie sich die für besondere Zwecke erforderlichen Mittel flexibel zu beschaffen vermag. Das bereitgestellte Kapital könnte im Normalfall die ihm vom Gesetzgeber zugedachten Funktionen gar nicht erfüllen, wenn der Entscheid über den Bezugsrechtsentzug bereits in allen Einzelheiten im Ermächtigungsbeschluss getroffen werden müsste und es nicht dem Verwaltungsrat überlassen werden dürfte, ihn nach Massgabe des Kapitalbedarfs zu konkretisieren. Den Materialien ist nicht zu entnehmen, dass der Gesetzgeber sich dieses Problems bewusst gewesen ist und die Lösung im Sinne des Gesetzeswortlauts hat treffen wollen. Aus der Absicht, den Schutz des Bezugsrechts zu verstärken, folgt sodann teleologisch nicht zwingend, dass die Interessenabwägung stets nur anhand eines konkreten BGE 121 III 219 S. 232 Projektes vorzunehmen sei. Wird berücksichtigt, dass die Ermächtigung des Verwaltungsrats auf bis zu zwei Jahre befristet werden kann ( Art. 651 Abs. 1 OR ), so erscheint die Annahme lebensfremd, die Einzelheiten des Bezugsrechts liessen sich bereits im Zeitpunkt des Ermächtigungsbeschlusses endgültig festlegen. Zu beachten ist zudem, dass der Entscheid über die Zulässigkeit des Entzugs der Bezugsrechte zwar vorrangig vom Verwendungszweck der neuen Aktien abhängt, ebenso aber auch vom Preis dieser Aktien, denn die relative Vermögenseinbusse des Altaktionärs, die Vermögensverwässerung, ist um so geringer, je näher der Ausgabepreis beim Marktwert liegt (BÖCKLI, a.a.O., S. 80 Rz. 277). Über die Frage der Zumutbarkeit einer solchen Vermögenseinbusse lässt sich daher von vornherein erst befinden, wenn auch die vermögensmässigen Folgen des Bezugsrechtsausschlusses zu überblicken sind, das heisst namentlich der Ausgabepreis der neuen Aktien feststeht. Im Zeitpunkt des Ermächtigungsbeschlusses ist dies aber regelmässig nicht der Fall. Das Bezugsrecht hat eine mitgliedschaftsrechtliche und eine vermögensrechtliche Seite (MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, Grundriss des schweizerischen Gesellschaftsrechts, 7. Aufl., S. 286 f. Rz. 98 f.). Auf beide bezieht sich der Schutz, den Art. 652b Abs. 2 OR durch die Voraussetzung wichtiger Gründe für den Bezugsrechtsausschluss und das Gleichbehandlungsgebot bieten will. In vermögensrechtlicher Hinsicht ist in diesem Zusammenhang - wie soeben erörtert - vor allem der Ausgabepreis der neuen Aktien von Bedeutung. Im Zeitpunkt des Beschlusses einer genehmigten Kapitalerhöhung stehen diese für die Beurteilung massgebenden Kriterien normalerweise noch nicht in konkreter Form fest. Müsste aber ein ausreichend konkretisiertes Projekt abgewartet werden, das eine solche Beurteilung mit Sicherheit zuliesse, so könnte ebensogut eine ordentliche Kapitalerhöhung durchgeführt werden, womit das Institut des genehmigten Kapitals toter Buchstabe bliebe. Dass dies nicht der Regelungsabsicht des Gesetzgebers entspricht, liegt auf der Hand. Damit sind die

Voraussetzungen gegeben, den Rechtssinn von Art. 651 Abs. 3 OR in Einschränkung des Wortlauts nach dem zweckgerichteten Verständnis der Norm zu bestimmen und das Versehen des Gesetzgebers, zwei materiell verschiedene Sachverhalte gleichzustellen, so zu korrigieren, dass die Regelung für beide Fälle praktikabel ist. Die teleologische Reduktion ist auf das erforderliche Mass zu beschränken. Daher ist den vorne wiedergegebenen Literaturmeinungen zu folgen, dass der BGE 121 III 219 S. 233 Ermächtigungsbeschluss die wesentlichen Zwecke zu nennen hat, zu deren Verfolgung das Bezugsrecht ausgeschlossen werden darf, der Entscheid darüber aber gemäss den Vorgaben der Generalversammlung an den Verwaltungsrat delegiert werden kann. Zu weit geht dagegen eine Ermächtigung des Verwaltungsrats, die Ausschlussgründe in eigener Kompetenz festzulegen. Selbstverständlich ist sodann, dass die Generalversammlung auch nach geltendem Recht nicht befugt ist, die Kompetenzdelegation auf unrechtmässige Vorgänge auszurichten. Geschieht dies dennoch, so besteht die Möglichkeit, gegen den Beschluss der Generalversammlung Anfechtungsklage zu erheben ( Art. 706 OR ). Gegen Missbräuche der rechtmässig delegierten Kompetenz durch den Verwaltungsrat kann sich ein betroffener Aktionär dagegen nur mit den Haftungsklagen gemäss Art. 722 und Art. 754 OR zur Wehr setzen. Aus dem mitgliedschaftsrechtlichen Blickwinkel mag diese Lösung unbefriedigend erscheinen, aus dem Zweck der gewollten Flexibilisierung der Kapitalbeschaffung drängt sie sich jedoch auf. Zudem ist zu beachten, dass die Delegationskompetenz auch weiterhin nicht generell, sondern bloss individuell, nach den Gegebenheiten des konkreten Falls zu beurteilen und zu umschreiben ist. Dabei ist nicht ausser acht zu lassen, dass das Bezugsrecht seine Hauptbedeutung in den Aktiengesellschaften kleinerer und mittlerer Grösse hat, seine mitgliedschaftsrechtliche Bedeutung aber geringer ist, wenn es um Grossgesellschaften mit börsenkotierten und weit gestreuten Aktien geht. Hier kann ein Aktionär seine Stellung in der Regel auf dem freien Markt sichern oder ausbauen. Werden die neuen Aktien solcher Gesellschaften zudem zu Marktbedingungen ausgegeben, verliert das Bezugsrecht weitgehend seine vermögensrechtliche Bedeutung als Kapitalertrag (vgl. HIRSCH, SZW 63/1991, S. 295). Hinzu kommt, dass der Beschluss der Generalversammlung über eine genehmigte Kapitalerhöhung in jedem Fall eine bezugsrechtsrelevante Ermächtigung an den Verwaltungsrat beinhaltet, auch wenn die Möglichkeit des Ausschlusses bereits an einem konkreten Projekt orientiert wird. Selbst diesfalls wird der Verwaltungsrat bloss autorisiert und nicht verpflichtet, die neuen Aktien Dritten zuzuweisen. Es bleibt ihm deshalb überlassen, vom in Aussicht genommenen Projekt abzusehen und das Bezugsrecht wieder aufleben zu lassen. Diese Entscheidungsfreiheit kann im Rahmen des Ermächtigungsbeschlusses ausdrücklich festgehalten werden (OR-ZINDEL/ISLER, N. 9 zu Art. 652b OR ). Sie steht dem Verwaltungsrat aber auch dann zu, wenn BGE 121 III 219 S. 234 dies von der Generalversammlung nicht vorgesehen worden ist (KURER, SZW 66/1994, S. 293), was ohne weiteres bereits aus dem Begriff der Ermächtigung als Kompetenzzuteilung folgt ( Art. 651 Abs. 1 OR ). Diese Überlegungen führen zum Ergebnis, dass die bisherige Rechtsprechung ( BGE 117 II 290 E. 4e/cc S. 302 ff.) grundsätzlich auch unter der Herrschaft des neuen Aktienrechts gilt und damit eine Delegation des Entscheids über den Bezugsrechtsausschluss an den Verwaltungsrat unter den genannten Voraussetzungen zulässig ist. Die gegenteilige Auffassung des Handelsgerichts verletzt somit Bundesrecht.

## **E. 2**

Zwischen den Parteien ist im weitem streitig, ob die Gründe, welche den Ausschluss des Bezugsrechts erlauben, im Delegationsbeschluss der Generalversammlung ausreichend

konkret umschrieben worden sind. Wie bereits dargelegt worden ist, hat der Ermächtigungsbeschluss der Generalversammlung den Grundsatz und die Leitlinien, das heisst die Rahmenbedingungen zu enthalten, unter welchen der Verwaltungsrat befugt ist, das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschliessen oder zu beschränken. Ungenügend wäre daher, dem Verwaltungsrat ohne nähere Eingrenzung einzig aufzutragen, das Bezugsrecht nach Massgabe des Gesetzes oder aus wichtigen Gründen zu entziehen. Aus dem auch im Gesellschaftsrecht gültigen Vertrauensgrundsatz folgt sodann, dass die Verwaltung die Generalversammlung über konkrete Absichten soweit möglich umfassend zu orientieren hat, es sei denn, legitime Interessen der Gesellschaft oder Dritter ständen dieser Offenbarung entgegen. Das bedeutet indessen nicht, dass eine genehmigte Kapitalerhöhung mit Ermächtigung zum Bezugsrechtsentzug immer dann ausgeschlossen ist, wenn die Realisierung eines konkreten Vorhabens noch unsicher erscheint. Vielmehr ist auch hier auf eine Interessenabwägung im Einzelfall abzustellen. Vom Standpunkt des bezugsberechtigten Aktionärs aus macht es dabei einen Unterschied, ob das genehmigte Kapital einer bedeutenden Publikumsgesellschaft oder einer kleinen bis mittleren, mit personalistischen Elementen durchsetzten Gesellschaft zur Verfügung gestellt werden soll. Weiter ist im allgemeinen erheblich, in welcher relativen Höhe sich das genehmigte zum bisherigen Aktienkapital verhält, ist doch für die Altaktionäre von Bedeutung, ob Dritte neu mit der Hälfte des bisherigen Aktienkapitals oder bloss mit einer marginalen Quote an der Gesellschaft beteiligt werden sollen (KURER, SZW 66/1994, S. 294). Entsprechend sind die Anforderungen an die von der Generalversammlung festzulegenden Rahmenbedingungen differenziert zu BGE 121 III 219 S. 235 bestimmen. Geht es um Publikumsgesellschaften mit breit gestreutem, börsenkotiertem Aktienkapital, dürfen die Anforderungen nicht überdehnt werden. In solchen Fällen muss es in Berücksichtigung des mit dem genehmigten Kapital verfolgten Zweckes genügen, dass der Verwaltung in einer den allgemeinen Begriff des wichtigen oder sachlichen Grundes eingrenzenden Anordnung die Kompetenzen beschränkt werden. Es braucht nicht das individuelle Vorhaben als solches bezeichnet zu werden, welches den Ausschluss des Bezugsrechts rechtfertigen soll, sondern es genügt, dass der Verwaltung durch generell-abstrakte Weisungen ein sachlich begrenzter Ermessensspielraum gesetzt wird, innerhalb dessen sie geschäftspolitisch tätig werden kann. Die in der angefochtenen Statutenbestimmung der Beklagten - einer Publikumsgesellschaft mit börsenkotiertem, breit gestreutem Aktienkapital - genannten Ausschlussgründe der Übernahme von Unternehmen, Unternehmensteilen oder Beteiligungen entsprechen den in Art. 652b Abs. 2 OR aufgeführten Beispielen sowie den gesetzpolitischen Zielsetzungen des genehmigten Kapitals. Die genehmigte Kapitalerhöhung um insgesamt höchstens 200 Millionen Franken machte knapp 7,8% des damaligen Aktienkapitals von 2'575 Millionen Franken aus (Stand vom 23. April 1993). Unter Einbezug des von der Generalversammlung gleichzeitig beschlossenen bedingten Kapitals von höchstens 100 Millionen Franken ergibt sich ein maximaler Kapitalzuwachs um rund 11,6%. Unter diesen Umständen ist die Umschreibung der Entzugsvoraussetzungen im Delegationsbeschluss aus den dargelegten Gründen als hinreichend konkret zu beurteilen. Insoweit verstösst der angefochtene Generalversammlungsbeschluss nicht gegen Bundesrecht.

### **E. 3**

Bereits im kantonalen Verfahren war zudem streitig, ob die im Delegationsbeschluss erwähnte Finanzierung von Übernahmen und Beteiligungen als sachlicher oder wichtiger Grund für den Bezugsrechtsausschluss gelten könne. Das Handelsgericht liess die Frage

letztlich offen, äusserte sich aber dennoch zu den Argumenten der Beklagten, welche diese nun auch im bundesgerichtlichen Verfahren vorbringt. Die Beklagte führt zur Begründung ihres Standpunktes die bankenrechtlichen Eigenmittelanforderungen, die Notwendigkeit rascher Mittelbeschaffung, die sachgerechte Plazierung von Aktien auf besonderen Kapitalmärkten und die wirtschaftlichen Vorteile für die Gesellschaft an. Nach Auffassung des Handelsgerichts durfte die Beklagte im gerichtlichen Verfahren nur solche Argumente vorbringen, die bereits an der BGE 121 III 219 S. 236 Generalversammlung erwähnt worden waren; ein Nachschieben von anderen Gründen - zu denen es sich aber trotzdem äusserte - hielt es für unzulässig. In dieser Begründung liegt nicht etwa eine das Bundesgericht bindende Beschränkung des rechtserheblichen Sachverhalts ( Art. 63 Abs. 2 OG ), sondern bloss ein Einwand aus der gebotenen Aufklärung der Aktionäre, über den als Rechtsfrage im Berufungsverfahren entschieden werden kann. Dabei ist der Auffassung des Handelsgerichts nicht zu folgen, dass bei der normativen Beurteilung einer Statutenänderung im Anfechtungsverfahren nur jene Argumente zu beachten wären, die in der Generalversammlung zur Sprache gekommen sind. Die Rechtskonformität einer beschlossenen Regelung kann vielmehr umfassend geprüft werden, was sich bereits aus dem bundesrechtlichen Grundsatz der Rechtsanwendung von Amtes wegen ergibt. Die Hinweise der Beklagten auf die bankenrechtlichen Eigenmittelanforderungen und die wirtschaftlichen Nachteile einer Kapitalerhöhung mit Gewährung des Bezugsrechts gegenüber den Vorteilen einer Drittplazierung der Aktien vermögen allerdings nicht zu überzeugen. So fliessen die erforderlichen Eigenmittel der Gesellschaft auch bei Wahrung des Bezugsrechts zu, wie das Handelsgericht zutreffend festgehalten hat. Die wirtschaftlichen Nachteile des Bezugsrechts für die Gesellschaft sodann sind, sofern sie sich tatsächlich auswirken, dem Schutzanspruch der bisherigen Aktionäre immanent und vermögen für sich allein dessen Aufhebung nicht zu rechtfertigen. Zwar ist nicht zu verkennen, dass die Gesellschaft im Einzelfall ein gewichtiges Interesse haben kann, möglichst viel Eigenkapital zum Marktwert der Aktien aufzunehmen und privilegierte Aktienzeichnungen der Bezugsberechtigten zu vermeiden, doch lässt sich daraus allenfalls der Bezugsrechtsausschluss als solcher begründen (dazu OR-ZINDEL/ISLER, N. 20 zu Art. 652b OR ), im allgemeinen aber nicht auch eine Kompetenzdelegation an den Verwaltungsrat ausserhalb konkreter Vorhaben. Dass der vorliegende Fall in dieser Hinsicht besonders gelagert sei, ist weder festgestellt noch geltend gemacht. Zu erörtern bleiben damit die Hinweise der Beklagten auf Zeitbedarf und marktbezogenen Finanzierungsspielraum. Diese Umstände werden im Gesetz zwar nicht als wichtige Gründe genannt, doch ist die Aufzählung in Art. 652b Abs. 2 OR nicht abschliessend, sondern lediglich exemplifikatorisch. Die Delegationskompetenz ist mithin auch insoweit nach der ratio legis und den Besonderheiten des Einzelfalls zu beurteilen. Was den Zeitbedarf anbelangt, BGE 121 III 219 S. 237 erscheint die Angabe der Beklagten durchaus realistisch, dass es ihr als Grossgesellschaft mit breit und international gestreutem Aktienkapital im Fall der Gewährung des Bezugsrechts nicht möglich ist, eine Liberierungsfrist von rund einem Monat zu unterschreiten, ohne das Gebot der Gleichbehandlung der Aktionäre zu verletzen. Bereits unter diesem Gesichtspunkt liesse sich der Ausschluss des Bezugsrechts rechtfertigen. Wesentlicher ist indessen das weitere Argument des Finanzierungsspielraums. In der Literatur wird zutreffend darauf hingewiesen, dass internationale Aktienplazierungen zu Marktbedingungen häufig einem echten Bedürfnis von Grossgesellschaften entsprechen und auf den internationalen Märkten auch verbreitet praktiziert werden (HIRSCH, SZW 63/1991, S. 295). BÖCKLI bezeichnet solche

Aktienplatzierungen sogar als wichtigsten Fall, in dem sich bei international tätigen Gesellschaften der Entzug des Bezugsrechts rechtfertigt (a.a.O., S. 79 Rz. 272). ISLER (a.a.O., S. 735), ZINDEL/ISLER (N. 20 zu Art. 652b OR ) und ANDREAS VON PLANTA (Aktionärsschutz bei der bedingten Kapitalerhöhung, SZW 64/1992, S. 205 ff., S. 208) sprechen sich ebenfalls für die Möglichkeit des Bezugsrechtsentzugs zu solchen Zwecken aus. Schliesslich weist NOBEL (a.a.O., S. 1175) zutreffend darauf hin, dass die Finanzierung von Investitionen zwar für sich allein kaum als wichtiger Grund betrachtet werden darf, dagegen die Interessenabwägung bei bestimmten Finanzierungssituationen einen Entzug zu rechtfertigen vermag, namentlich wenn damit eine Kotierung der Aktien an ausländischen Börsen verbunden ist. Das trifft vor allem für solche internationalen Sachverhalte zu, bei denen im Falle von Annexionen, Fusionen oder wesentlichen Beteiligungserwerben einer Vorschrift des ausländischen Rechts nachzuleben ist, wonach Aktien der übernehmenden Gesellschaft am Sitz der übernommenen Gesellschaft zu kotieren oder mindestens auf dem dortigen Aktienmarkt zu platzieren sind.

Export aus OpenCaseLaw (CC0). Verbindlich ist allein der vom erlassenden Gericht veröffentlichte Originaltext. Quellen-URL siehe oben.