
HERAUSGEBER

Dr. Daniel Daeniker
Dr. Frank Gerhard
Dr. Karim Maizar
Dr. Till Spilmann
Dr. Rudolf Tschäni
Prof. Dr. Hans-Ueli Vogt
Prof. Dr. Rolf Watter
Matthias Wolf

SCHRIFTLEITUNG

Adrian Koller (Vorsitz)
Dr. Andreas Müller
Patrick Schärli
Ivo von Büren

COUNSEL'S PAGE

Der «Chief Legal Officer» im Board of Directors

Hermann Geiger

AUFSÄTZE

Kritischer Blick auf die Botschaft und den Entwurf zur Aktienrechtsrevision 2016

Peter Böckli

Regulierung indirekter Immobilienanlagen

Sandro Abegglen / Luca Bianchi

Konzernverträge: Möglichkeiten sowie Risiken

Peter V. Kunz

Pflichtwandeldarlehen aus bedingtem Kapital

Manuel Meyer / Michael Zeller

KURZBEITRÄGE

Bondrestrukturierungen in der Praxis

Daniel Schoch / Andrea Sieber / Sadri Hoti

Neue Handlungspflicht für Aktien in der EU

Marco Toni / Lea Hungerbühler

DEAL WATCH

Richterliche vs. marktbezogene Preisfindung bei M&A Transaktionen:
Sollen die Richter eigentlich rechnen?

Frank Gerhard

ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN

Beweisfragen im Zusammenhang mit der Business Judgment Rule

Leo Rusterholz / Lukas Heid



Manuel Meyer / Michael Zeller*

Pflichtwandelarlehren aus bedingtem Kapital

Eine dogmatische Analyse



Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Begriffsbestimmung
 1. Darlehen
 2. Wandeldarlehen
 3. Pflichtwandelarlehren
 4. Pflichtwandelanleihen, Anleiheobligationen und ähnliche Obligationen
 5. Begriffsverwendung im vorliegenden Aufsatz
- III. Interessenlage
 1. Allgemeines
 2. Gesellschaftsinteresse
 3. Interesse des Darlehensgebers
 4. Aktionärsinteresse
 5. Gläubigerinteresse
 6. Zusammenfassung
- IV. Bereitstellung von Aktien zur Bedienung von Pflichtwandelarlehren
 1. Vertragsrecht vs Aktienrecht
 2. Derivativer Aktienwerb des Darlehensgebers
 3. Originärer Aktienwerb des Darlehensgebers
 - 3.1 Ordentliche Kapitalerhöhung
 - 3.2 Genehmigte Kapitalerhöhung/genehmigtes Kapital
 - 3.3 Bedingte Kapitalerhöhung/bedingtes Kapital
- V. Besonderheiten bei Pflichtwandelarlehren aus bedingtem Kapital
 1. Problemstellung
 2. Vertragliche Pflicht zur Abgabe der Ausübungserklärung
 3. Bedingte Ausübungserklärung
 - 3.1 Grundsatz der Bedingungsfeindlichkeit
 - 3.2 Form, Inhalt und Zustellung der bedingten Ausübungserklärung
 4. Ermächtigung zur Ausübungserklärung
- VI. Fazit

I. Einleitung

Mit der Einführung von Wandlungskapital für Banken in Art. 13 BankG¹ fanden Pflichtwandelarlehren erstmals Einzug in das geschriebene Recht. Die Bestimmung wur-

de im Zuge der *too big to fail*-Diskussion im Anschluss an die Finanzkrise 2008 eingeführt. Gestützt darauf können Banken Darlehen ausgeben, die bei Eintritt eines vordefinierten Ereignisses ohne Weiteres in Eigenkapital gewandelt werden, womit die Rückzahlung des Darlehens in Aktien statt in Geld erfolgt.

Der vorliegende Aufsatz befasst sich mit Pflichtwandelarlehren von Aktiengesellschaften nach Art. 620 ff. OR², die keine Banken im Sinne des Bankengesetzes sind. In der Praxis geben solche Aktiengesellschaften regelmässig Pflichtwandelarlehren aus bedingtem Kapital gemäss Art. 653 ff. OR aus, obwohl das Aktienrecht im Gegensatz zum Bankengesetz die Pflichtwandelarlehren weder erwähnt noch regelt.³ Die aktuelle Aktienrechtsrevision ändert an dieser Sachlage nichts. Der neuste Entwurf zur Änderung des Obligationenrechts lässt das heutige Regelungskonzept der bedingten Kapitalerhöhung unverändert. Es werden nur punktuelle Anpassungen und Präzisierungen vorgenommen.⁴

II. Begriffsbestimmung

1. Darlehen

Ein *Darlehen* ist ein Schuldverhältnis, bei dem ein Darlehensgeber (*Darleiher*) zur Übertragung des Eigentums an einer Summe Geldes oder anderen vertretbaren Sachen an eine Darlehensnehmerin (*Borgerin*) und die Darlehensnehmerin zur anschliessenden Rückerstattung von

² Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911, SR 220.

³ LUKAS GLANZMANN, Neue Finanzierungsinstrumente am Beispiel von CoCos und hybriden Anleihen, GesKR 2011, 489 ff., 490; THOMAS U. REUTTER/DANIEL RAUN, Contingent Capital, bedingtes Kapital und Wandlungskapital, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen VI, Zürich 2011, 25 ff., 48 ff.; RENÉ BÖSCH/BENJAMIN LEISINGER, Contingent Convertible Bonds – CoCos, SZW 1/2012, 7 ff.; BSK BankG-BÖSCH, Art. 13 N 7.

⁴ Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 23. November 2016, BBl 2017 399, 501; Entwurf zur Änderung des Obligationenrechts vom 23. November 2016 (E-OR), BBl 2017 663, 691 ff.

* Manuel Meyer, Dr. iur., Rechtsanwalt, Partner bei Baker McKenzie Zurich; Michael Zeller, MLaw, ehem. Substitut bei Baker McKenzie Zurich.

¹ Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG) vom 8. November 1934, SR 952.0.

Sachen der nämlichen Art in gleicher Menge und Güte verpflichtet ist.⁵

2. Wandeldarlehen

Das *Wandeldarlehen* unterscheidet sich vom gewöhnlichen Darlehen dadurch, dass der Darlehensgeber ein *Wahlrecht* hat, entweder die Rückerstattung des Darlehens oder stattdessen die Übertragung von Gesellschaftsanteilen an sich selbst zu fordern. Als Darlehensnehmerin kommt hierfür sachbedingt nur eine Gesellschaft in Frage. Der vorliegende Aufsatz geht davon aus, dass stets eine Aktiengesellschaft als Darlehensnehmerin auftritt. Damit kann der Darlehensgeber im Rahmen eines Wandeldarlehens zwischen der Rückerstattung des Darlehens oder der Ausgabe von Aktien bzw. – infolge des Verweises in Art. 656a Abs. 2 OR – der Ausgabe von Partizipationsscheinen an der Darlehensnehmerin wählen.⁶ Die bei der Wandlung des Darlehens auszugebende Anzahl Aktien bestimmt sich nach dem bei Vertragsabschluss vereinbarten Ausgabebetrag je Aktie.⁷

3. Pflichtwandeldarlehen

Das *Pflichtwandeldarlehen* ist eine Spielart des Wandeldarlehens, bei der das Wahlrecht des Darlehensgebers durch eine (bedingte) Pflicht ersetzt wird: Beim Eintritt eines bestimmten Ereignisses, ein sog. «*Trigger Event*», ist der Darlehensgeber verpflichtet, Aktien oder Partizipationsscheine der Darlehensnehmerin statt der Rückerstattung des Darlehens hinzunehmen. Mit der Wandlung des offenen Darlehensbetrags wird die Rückerstattungspflicht der Darlehensnehmerin mit Aktien statt mit der Rückzahlung des Darlehensbetrags erfüllt, womit das Fremdkapital der Darlehensnehmerin vermindert und deren Eigenkapital gestärkt werden.⁸

Regelmässig bildet der Eintritt einer finanziellen Schlechterstellung der Gesellschaft den *Trigger Event*.⁹ Wie nachfolgend gezeigt wird, haben in diesem Fall die Gesellschaft, die Aktionäre und die Gesellschaftsgläubiger ein Interesse an der Befreiung der Gesellschaft von der Rückzahlungspflicht und der Stärkung des Eigenkapitals der Gesellschaft. Demgegenüber hat der Darlehensgeber bei einer finanziellen Schlechterstellung der Gesellschaft grundsätzlich kein Interesse an der Ausübung eines ihm

zustehenden Wandelrechts.¹⁰ Für die Feststellung der finanziellen Schlechterstellung werden regelmässig objektive Bezugsgrössen verwendet, wie z.B. die Bezugnahme auf die Höhe von Eigenmitteln im Verhältnis zu den Aktiven oder zum Fremdkapital oder die Unterschreitung eines Aktienkurses bei börsenkotierten Gesellschaften.¹¹

Bei Start-up-Unternehmen werden auch *Trigger Events* vereinbart, die nicht auf eine finanzielle Schlechterstellung der Gesellschaft abstellen. Dies kommt insbesondere dann vor, wenn die Gesellschaft noch in der Produktentwicklung steht und von vornherein klar ist, dass nebst dem Pflichtwandeldarlehen noch zusätzliches Kapital für die Produktentwicklung erforderlich sein wird. In solchen Fällen wird auch das Erreichen einer bestimmten Umsatzschwelle oder einer bestimmten Entwicklungsphase abgestellt. Teilweise werden auch das Erreichen eines bestimmten Datums oder die blosser Erklärung des Verwaltungsrats der Darlehensnehmerin als *Trigger Event* vereinbart.¹²

4. Pflichtwandelanleihen, Anleihensobligationen und ähnliche Obligationen

Art. 13 BankG spricht nicht von Pflichtwandeldarlehen, sondern von *Pflichtwandelanleihen*. Der Unterschied zwischen einer Pflichtwandelanleihe und einem Pflichtwandeldarlehen ist im letzten Begriffsteil zu suchen: Eine *Anleihe* bzw. *Anleihensobligation* im Sinne von Art. 1156 ff. OR ist ein Darlehen, das in mehrere Teilbeträge aufgeteilt und aufgrund einheitlicher Rechtsgrundlage an eine Vielzahl von untereinander regelmässig nicht verbundenen Darlehensgebern ausgegeben wird.¹³ Bei der Pflichtwandelanleihe steht damit diese Vielzahl an Darlehensgebern unter der Pflicht, bei Eintritt des *Trigger Events* die Anleihe in Eigenkapital der Darlehensnehmerin zu wandeln.

Art. 653 OR nennt im Zusammenhang mit der Schaffung von Wandelkapital neben Anleihensobligationen auch *ähnliche Obligationen*. Gemäss herrschender Lehre fallen unter diesen Begriff Forderungen, deren Bestand, Verrechenbarkeit und Gläubiger leicht feststellbar sind.¹⁴

⁵ Art. 312 OR.

⁶ Vgl. Art. 653 OR; MANUEL MEYER, Die Sacheinlage im Aktienrecht, Diss. Fribourg i. Ue., Zürich/St. Gallen 2015 (= SSHW 328), N 752.

⁷ OR Handkommentar-GERICKE/LAMBERT, OR 653 N 5.

⁸ GLANZMANN (FN 3), 489 f; REUTTER/RAUN (FN 3), 27 f; BSK OR II-REUTTER/STEINMANN, VOF ART. 1157–1186 N 23.

⁹ BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, VOF ART. 1157–1186 N 23.

¹⁰ Vgl. hinten Kap. III.6.

¹¹ Vgl. BÖSCH/LEISINGER (FN 3), 5; ferner REUTTER/RAUN (FN 3), 33 ff., welche die Unterschreitung der 5%-Schwelle durch die Kernkapitalquote (Tier 1 Ratio) oder der 7%-Schwelle durch die ausgewiesene risikobasierte Kapitalquote am Ende eines Quartals nennen.

¹² Vgl. BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, VOF ART. 1157–1186 N 23.

¹³ BGE 113 II 283, 288.

¹⁴ BBl 1983 II 745 ff., 868; PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 4. A. Zürich/Basel/Genf 2009, § 2 N 209; JEAN NICOLAS DRUEY/EVA DRUEY JUST/LUKAS GLANZMANN, Gesellschafts- und Handelsrecht, Zürich/Basel/Genf 2015, § 9 N 78; PETER FORSTMOSER/ARTUR MEIER-HAYOZ/PETER NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 52 N 324; GLANZMANN (FN 3), 490; REUTTER/RAUN (FN 3), 48 f.

Darunter sind in jedem Fall auch gewöhnliche Darlehen mit nur einem oder wenigen Darlehensgebern zu subsumieren, sofern das Darlehen, die Darlehensbedingungen und die Darlehensgeber in einem schriftlichen Darlehensvertrag identifiziert sind.¹⁵

5. Begriffsverwendung im vorliegenden Aufsatz

Zur Vereinfachung wird nachfolgend der Begriff «Pflichtwandeldarlehen» verwendet. Die einschlägigen Ausführungen gelten jedoch auch für Pflichtwandelanleihen. Ebenso beziehen sich die nachstehenden Ausführungen über «Aktien» und «Aktienkapital» auch auf Partizipationsscheine und Partizipationskapital. Schliesslich meint der Begriff «Gesellschaft» nachfolgend eine Aktiengesellschaft im Sinne von Art. 620 ff. OR.

III. Interessenlage

1. Allgemeines

Das Verständnis der bei Pflichtwandeldarlehen involvierten Interessen ist wichtig für die Ausgestaltung eines Pflichtwandeldarlehens im Einzelfall. Um eine möglichst unverfälschte Interessenlage abbilden zu können, muss die «Wandelpflicht» ausgeblendet werden, mithin die Interessenlage bei Wandeldarlehen untersucht werden.

Ein Pflicht- bzw. Wandeldarlehen ist ein Finanzierungsinstrument, mit dem der Gesellschaft Geldmittel bzw. Kapital zugeführt werden. Solange das Wandeldarlehen nicht gewandelt wurde, stellt es *Fremdkapital* dar. Erst mit der Wandlung wird das Wandeldarlehen zu *Eigenkapital*, das der Gesellschaft endgültig verbleibt.¹⁶ Somit stellt das Wandeldarlehen einen Kapitalaufbringungsverfahren dar.

Die Kapitalaufbringung tangiert stets dieselben Interessengruppen. Es sind dies die Gesellschaft (als Darlehensnehmerin), der Darlehensgeber (als Kapitalgeber), aber auch die Aktionäre und die Gesellschaftsgläubiger.¹⁷ Selbstverständlich sind auch die Interessen der Arbeitnehmer der Gesellschaft und je nach wirtschaftlicher Bedeutung der Gesellschaft auch diejenigen der Öffentlichkeit betroffen.¹⁸ Die Interessen der Arbeitnehmer und der Öffentlichkeit können jedoch für die Zwecke

der vorliegenden Darstellung dem Gesellschaftsinteresse gleichgesetzt werden.

2. Gesellschaftsinteresse

Das Gesellschaftsinteresse ist auf eine genügende Kapitalausstattung gerichtet.¹⁹ Sowohl Fremd- als auch Eigenkapital erfüllen diesen Zweck. Das primäre Gesellschaftsinteresse besteht folglich darin, überhaupt Kapital zu erhalten, sei es in der Form von Fremd- oder von Eigenkapital. Die Gesellschaft hat grundsätzlich ein Interesse am Abschluss eines Wandeldarlehensvertrags. Ist Gefahr in Verzug, kann ein Wandeldarlehen vorteilhafter sein als Eigenkapital. Denn Wandeldarlehen können unverzüglich vereinbart und ausbezahlt werden, womit die Gesellschaft ohne Verzug an neue Geldmittel gelangt. Demgegenüber kann Eigenkapital von Nichtaktionären nur über einen formellen, regelmässig zeitintensiven Kapitalerhöhungsprozess bezogen werden. Die Gesellschaft muss den Vollzug des Kapitalerhöhungsprozesses abwarten, bis sie über die neuen Geldmittel verfügen kann.

Nach Gewährung des Wandeldarlehens richtet sich das Gesellschaftsinteresse hingegen auf die Wandlung des Wandeldarlehens und damit die Befreiung von ihrer Rückerstattungspflicht. Mit der Wandlung des Wandeldarlehens wird nämlich das Eigenkapital der Gesellschaft gestärkt.²⁰ Die Wandlung führt gleichzeitig zu einer Verminderung der Schulden der Gesellschaft und zu einer Vermehrung des Eigenkapitals und damit des «Vermögens» der Gesellschaft.

3. Interesse des Darlehensgebers

Das Interesse des Darlehensgebers ist anders gelagert als das Gesellschaftsinteresse. Der Darlehensgeber möchte erstens sein investiertes Kapital bewahren und zweitens eine möglichst hohe Rendite erzielen.

Vor der Wandlung des Wandeldarlehens ist die Rückzahlung des Darlehens von der Liquidität der Gesellschaft abhängig. Im Falle eines Konkurses der Gesellschaft ist der Darlehensgeber als Gesellschaftsgläubiger gegenüber den Aktionären privilegiert. Nicht gewandelte Wandeldarlehen und aufgelaufene Darlehenszinsen werden nämlich gemäss Art. 219 SchKG²¹ vor dem Kapitaleinsatz der Aktionäre zurückerstattet.²² Deshalb strebt der

¹⁹ MEYER (FN 6), N 99.

²⁰ GLANZMANN (FN 3), 489 f; REUTTER/RAUN (FN 3), 27 f; BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Vor Art. 1157–1186 N 23; vgl. vorne Kap. II.3.

²¹ Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) vom 11. April 1889, 281.1.

²² Vgl. Art. 745 Abs. 1 OR; BGE 88 III 141; ferner FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 14), § 1 N 41 ff.; PETER V. KUNZ/DOROTHEA HERREN/THOMAS COTTIER/RENÉ MATTEOTI (Hrsg.),

¹⁵ ZK-CRAMER, Art. 653 OR N 11; GLANZMANN (FN 3), 490; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 14), § 52 N 324 FN 107; OR Handkommentar-GERICKE/LAMBERT, OR 653 N 6; BSK OR II-ZINDEL/ISLER, Art. 653 N 13.

¹⁶ Vgl. dazu MEYER (FN 6), N 10.

¹⁷ MEYER (FN 6), N 96 (m.w.Verw.).

¹⁸ Vgl. dazu MEYER (FN 6), N 96.

Darlehensgeber eher eine Rückerstattung des Darlehens als die Wandlung des Darlehensbetrags in Eigenkapital an, wenn der Fortbestand der Gesellschaft zweifelhaft ist.²³

Eine Ausnahme von diesem Grundsatz besteht dann, wenn Aussicht auf künftige (hohe) Erträge besteht (bspw. nach Fertigstellung eines in der Entwicklung stehenden, vielversprechenden Produkts). Die Interessenlage des Darlehensgebers ändert auch dann, wenn der Aktienwert nachträglich steigt und höher ist als der vom Darlehensgeber bei Wandlung des Wandeldarlehens zuvor vereinbarten, durch Verrechnung zu leistenden Ausgabebetrags pro Aktie. Das Interesse des Darlehensgebers ist in diesen Fällen auf die Wandlung des Wandeldarlehens in Eigenkapital und den damit bewirkten Aktienbezug gerichtet.

4. Aktionärsinteresse

Aktionäre sind an einer genügenden Kapitalausstattung und Sicherung des Fortbestands der Gesellschaft interessiert. In dieser Hinsicht deckt sich das Aktionärs- mit dem Gesellschaftsinteresse. Darüber hinaus streben Aktionäre eine möglichst hohe Rendite ihres Kapitaleinsatzes an.²⁴

Aktionäre partizipieren grundsätzlich nach Massgabe ihrer Aktienbeteiligung bzw. nominellen Beteiligung am Aktienkapital am Erfolg und am gesamten Eigenkapital der Gesellschaft. Die Ausgabe von Aktien an neuen Investoren zu einem Aktienpreis, der unter dem Wert der Aktien liegt, führt zu einer ungewollten Vermögensverschiebung zu Lasten der bestehenden Aktionäre.²⁵ Hat z.B. eine Gesellschaft einen Unternehmenswert von 200'000 Franken und 200 Aktien ausstehend, so ist jede Aktie 1'000 Franken wert.²⁶ Zeichnet ein neuer Investor 100 Aktien für den Preis von je 500 Franken, d.h. für den Preis von insgesamt 50'000 Franken, steigt der Wert der Gesellschaft auf 250'000 Franken (200'000 Franken zzgl. 50'000 Franken). Nach der Aktienaussgabe hat damit jede Aktie einen Wert von neu 833.35 Franken (250'000 Franken/300 Aktien), womit die bestehenden Aktionäre eine ungewollte Vermögensverschiebung zu Gunsten des Investors erleiden. Umgekehrt erlangen bestehende Aktionäre einen Vermögensvorteil, wenn neue Investoren einen Aktienpreis zahlen, der höher als der Aktienwert liegt.

Aufgrund des erwähnten Risikos einer Vermögensverschiebung, weicht das Aktionärsinteresse vom Gesellschaftsinteresse ab und steht einer Wandlung des Wandeldarlehens grundsätzlich entgegen, wenn der Darlehensgeber mit der Wandlung neu geschaffene Aktien für einen geringeren Aktienpreis als der Aktienwert im Zeitpunkt der Wandlung beziehen kann.

5. Gläubigerinteresse

Die Gesellschaftsgläubiger sind wie der Darlehensgeber an der Solvenz der Gesellschaft interessiert.²⁷ Mit einem Wandeldarlehen wird in erster Linie kurzfristig die Liquidität und in zweiter Linie grundsätzlich auch die Solvenz der Gesellschaft gestärkt. Die Solvenz der Gesellschaft wird jedoch auch gestärkt, wenn das Wandeldarlehen in Eigenkapital gewandelt wird und damit die Schulden der Gesellschaft gemindert werden. Aus diesen Gründen folgt das Gläubigerinteresse grundsätzlich dem Gesellschaftsinteresse.

6. Zusammenfassung

Die Untersuchung der verschiedenen involvierten Interessen zeigt mit Blick auf die Wandlung des Wandeldarlehens zwei Tendenzen auf:

- Je schlechter die finanzielle Lage der Gesellschaft ist, umso stärker werden die Gesellschaft (zur Vermeidung des Konkurses), die Aktionäre (zur Vermeidung des mit dem Konkurs der Gesellschaft einhergehenden Verlustrisikos) und die Gesellschaftsgläubiger (zur Vermeidung des mit dem Konkurs der Gesellschaft einhergehenden Verlustrisikos) auf eine Wandlung drängen. Demgegenüber wird der Darlehensgeber umso mehr eine Wandlung vermeiden wollen. Folglich muss beim Pflichtwandeldarlehen die rechtliche Durchsetzung der Wandlung gegenüber dem Darlehensgeber sichergestellt sein, wenn die Wandlung vom Eintritt einer finanziellen Schlechterstellung abhängig ist.
- Je besser die finanzielle Lage der Gesellschaft ist, umso eher wird der Darlehensgeber eine Wandlung anstreben. Eine Wandlung wird auch dem Gesellschafts- und Gläubigerinteresse gerecht. Demgegenüber werden die Aktionäre eine Wandlung vermeiden wollen. Es ist folglich beim Pflichtwandeldarlehen sicherzustellen, dass die Wandlung gegenüber den übrigen Aktionären rechtlich durchgesetzt werden kann, wenn die Wandlung nicht vom Eintritt einer finanziellen Schlechterstellung, sondern vom Erreichen bestimmter Ziele abhängig ist.

Wirtschaftsrecht in Theorie und Praxis, Festschrift für Roland von Büren, Basel 2009, S. 69–83, 71 ff. und insb. 74.

²³ In diesem Sinne BÖSCH/LEISINGER (FN 3), 11; HANS CASPAR VON DER CRONE, Aktienrecht, Bern 2014, § 10 N 42.

²⁴ MEYER (FN 6), N 104 f.

²⁵ Vgl. dazu MEYER (FN 6), N 108 f. (m.w.H.).

²⁶ MEYER (FN 6), N 564.

²⁷ MEYER (FN 6), N 131.

IV. Bereitstellung von Aktien zur Bedienung von Pflichtwandeldarlehen

1. Vertragsrecht vs Aktienrecht

Die Rechtsbeziehung zwischen der Gesellschaft als Darlehensnehmerin eines Pflichtwandeldarlehen und dem Darlehensgeber ist *schuldrechtlicher Natur*.²⁸ Diese unterliegt den schuldrechtlichen Grundsätzen und der Privatautonomie. Danach können die Parteien im Rahmen von Art. 19/20 OR vertraglich vereinbaren, dass bei Eintritt eines *Trigger Events* das Darlehen in Aktienkapital gewandelt wird und, statt der Rückerstattung des Darlehens, Aktien ausgegeben werden.²⁹

Die Ausgabe neuer Aktien richtet sich hingegen nach den Regeln des Aktienrechts, die *gesellschaftsrechtlicher Natur* sind.³⁰ Diese Regeln sind zwingend, sofern sie nicht ausdrücklich eine Abweichung zulassen.³¹ Sie schränken damit die vertragliche Gestaltungsfreiheit ein, da der Pflichtwandeldarlehenvertrag bzw. die Wandlung nur durchgesetzt werden kann, falls und soweit das Aktienrecht dies zulässt. Die vertragliche Pflicht der Gesellschaft, bei Eintritt des *Trigger Events* Aktien an den Darlehensgeber zu übergeben, muss daher gesellschaftsrechtlich abgesichert sein.

Bei Eintritt des *Trigger Events* kann der Darlehensgeber Aktien *derivativ* oder *originär* von der Gesellschaft erwerben. Auf diese beiden Erwerbsarten ist nachfolgend einzugehen.

2. Derivativer Aktienerwerb des Darlehensgebers

Die Gesellschaft kann ihre vertragliche Pflicht zur Übertragung von Aktien an den Darlehensgeber bei Eintritt des *Trigger Events* mit eigenen Aktien im Sinne von Art. 659 OR bedienen. In diesem Fall erwirbt der Darlehensgeber bereits existierende Aktien *derivativ* von der Gesellschaft.³²

Die Gesellschaft wiederum kann ihre Aktien entweder *originär* durch eine Kapitalerhöhung, indem die Gesellschaft die neuen Aktien selbst zeichnet und mit Eigenkapital liberiert, oder *derivativ* am Markt von Dritten erwerben.³³ Der Erwerb sowie die Haltung von eigen-

nen Aktien unterliegt jedoch den Einschränkungen von Art. 659 ff. OR. Demnach darf die Gesellschaft eigene Aktien nur erwerben, wenn sie über genügend frei verwendbares Eigenkapital verfügt und der Nennwert dieser Aktien 10 % (bzw. bei Vinkulierung 20 %) des Aktienkapitals nicht übersteigt.

Die Bedienung eines Pflichtwandeldarlehen mit eigenen Aktien ist mit Risiken behaftet. Erstens wird mit eigenen Aktien das Ziel der Stärkung des Eigenkapitals der Gesellschaft geschwächt, denn die Gesellschaft muss eigene Mittel für den Erwerb derselben aufwenden.³⁴ Der Einsatz von vorhandenen Mitteln zum Erwerb eigener Aktien und der Übertragung derselben an Zahlungsstatt führt nämlich nicht zur Erhöhung des Eigenkapitals der Gesellschaft. Zweitens ist ein Erwerb eigener Aktien im Zeitpunkt des *Trigger Events* riskant, wenn keine Absicherung für den Erwerb eigener Aktien besteht, und unmöglich, wenn zu diesem Zeitpunkt kein Aktionär seine Aktien verkaufen will oder die Gesellschaft die dafür erforderliche Liquidität nicht (mehr) hat und der Veräusserer nicht gewillt ist, den Aktienkaufpreis zu stunden.³⁵ Diese Risiken können entschärft werden, wenn die Gesellschaft bereits im Zeitpunkt des Abschlusses des Pflichtwandeldarlehen über ausreichend eigene Aktien verfügt und kein Grund zur Annahme besteht, dass die eigenen Aktien vor der Wandlung wieder veräussert werden müssen (z.B. infolge der maximalen Haltedauer gemäss Art. 659 Abs. 2 OR).

3. Originärer Aktienerwerb des Darlehensgebers

Neben der Bedienung mit eigenen Aktien, kann die Gesellschaft ihre vertragliche Pflicht zur Übertragung von Aktien auch mittels Aktien, die im Zuge einer Kapitalerhöhung neu geschaffen und direkt an den Darlehensgeber ausgegeben werden, erfüllen, wodurch der Darlehensgeber die Aktien *originär* erwirbt.³⁶ Es stehen dazu drei Verfahrensarten zur Verfügung, nämlich die ordentliche, die genehmigte und die bedingte Kapitalerhöhung.

3.1 Ordentliche Kapitalerhöhung

Bei der *ordentlichen Kapitalerhöhung* gemäss Art. 650 OR beschliesst die Generalversammlung, das Aktienkapital um einen bestimmten Betrag zu erhöhen, und beauftragt den Verwaltungsrat mit der Durchführung der Kapitalerhöhung sowie der Anpassung der Statuten und Eintragung in das Handelsregister.³⁷ Das Aktienkapital

²⁸ Art. 312 ff. OR; OR Handkommentar-GERICKE/LAMBERT, OR 653 N 4; BK²⁰¹³-WEBER, OR Vorb. 312–318 N 11 f.

²⁹ Vgl. Art. 13 Abs. 5 BankG.

³⁰ Art. 650 ff. OR; vgl. MEYER (FN 6), N 183 ff.

³¹ Vgl. ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER FORSTMOSER, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, Bern 2012, § 11 N 2 ff.

³² REUTTER/RAUN (FN 3), 39.

³³ BSK OR II-LENZ/VON PLANTA, Art. 659 N 4; REUTTER/RAUN (FN 3), 39 f.

³⁴ REUTTER/RAUN (FN 3), 40.

³⁵ REUTTER/RAUN (FN 3), 40.

³⁶ REUTTER/RAUN (FN 3), 39 und 40 ff.

³⁷ Art. 652g und 652h OR; Art. 46 Abs. 1 HRegV; vgl. MEYER (FN 6), N 144.

und die neuen Aktien entstehen mit dem *konstitutiven Handelsregistereintrag*.³⁸

Die ordentliche Kapitalerhöhung muss innerhalb von drei Monaten durchgeführt werden.³⁹ Ebenso hat der Verwaltungsrat keine Wahl, die Kapitalerhöhung durchzuführen oder nicht. Er ist vielmehr mit der Durchführung beauftragt und zu ihrer Umsetzung verpflichtet. Damit eignet sich dieses Verfahren zur Schaffung von neuen Aktien im Zusammenhang mit Pflichtwandeldarlehen nur, wenn nach Massgabe der einschlägigen Vertragsbestimmungen die ordentliche Kapitalerhöhung erst nach Eintritt des *Trigger Events* durchgeführt werden muss. In diesem Fall zeichnet der Darlehensgeber die Aktien und liberiert diese durch Verrechnung mit dem offenen Pflichtwandeldarlehen.⁴⁰

Für dieses Vorgehen ist die Zustimmung der Aktionäre der Darlehensnehmerin an der Generalversammlung unerlässlich. Ferner müssen die Aktionäre auf ihr Bezugsrecht im Sinne von Art. 652b OR verzichten, damit die neu geschaffenen Aktien vom Darlehensgeber gezeichnet werden können. Alternativ kann die Generalversammlung mit qualifiziertem Beschlussquorum das Bezugsrecht unter Wahrung des Grundsatzes der Gleichbehandlung der Aktionäre und der schonenden Rechtsausübung aufheben oder einschränken. Jedoch muss hierfür ein *wichtiger Grund* vorliegen.⁴¹ Ob ein wichtiger Grund vorliegt, ist vom Einzelfall abhängig. Unseres Erachtens dürfte sicherlich dann ein wichtiger Grund vorliegen, wenn die Umwandlung des Pflichtwandeldarlehens eine zum Fortbestand der Gesellschaft dienende Sanierungsmassnahme darstellt. In Analogie zu Art. 653c OR dürfte der Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre und derjenige der schonenden Rechtsübung erfüllt sein, wenn die Aktionäre die Möglichkeit hatten, sich an diesem Pflichtwandeldarlehen als Darlehensgeber zu beteiligen.⁴²

Sind diese Voraussetzungen nicht gegeben bzw. erteilen die Aktionäre ihre Zustimmung nicht, kann die Gesellschaft ihrer Verpflichtung aus dem Pflichtwandeldarlehenvertrag nicht nachkommen. Deshalb empfiehlt sich für die Bedienung eines Pflichtwandeldarlehens mit Aktien, die durch eine ordentliche Kapitalerhöhung bei Eintritt des *Trigger Events* geschaffen werden sollen, die

Aktionärsmehrheit im Voraus zu verpflichten, an der Generalversammlung der Darlehensnehmerin die erforderlichen Beschlüsse zu fassen und auf ihre Bezugsrechte zu verzichten.

3.2 Genehmigte Kapitalerhöhung/genehmigtes Kapital

Bei der *genehmigten Kapitalerhöhung* gemäss Art. 651 OR ermächtigt die Generalversammlung den Verwaltungsrat, das Aktienkapital in einem vorgegebenen Umfang innert einer Frist von längstens zwei Jahren zu erhöhen.⁴³ Dieser Ermächtigungsbeschluss der Generalversammlung findet seinen Niederschlag in einer Statutenbestimmung. Die Statuten sind beim Handelsregister zu hinterlegen und es ist ein Hinweis auf das geschaffene genehmigte Kapital in das Handelsregister einzutragen.⁴⁴ Gestützt auf die entsprechende Statutenbestimmung kann der Verwaltungsrat die Kapitalerhöhung durchführen. Die Durchführung der genehmigten Kapitalerhöhung ist in einer öffentlichen Urkunde festzustellen und die Statuten der Gesellschaft sind entsprechend anzupassen.⁴⁵ Auch bei der genehmigten Kapitalerhöhung erhöht sich das Aktienkapital und entstehen die neuen Aktien erst mit dem *konstitutiven Handelsregistereintrag*.⁴⁶

Im Vergleich zur ordentlichen Kapitalerhöhung weist die genehmigte Kapitalerhöhung drei unterschiedliche Merkmale auf:

- Erstens kann das Aktienkapital um maximal die Hälfte des bisherigen Aktienkapitals erhöht werden.⁴⁷ Bei der ordentlichen Kapitalerhöhung besteht diese betragsmässige Beschränkung nicht.
- Zweitens muss das Aktienkapital innert einer Frist von längstens zwei Jahren erhöht werden.⁴⁸ Die ordentliche Kapitalerhöhung muss hingegen innert drei Monaten nach dem Generalversammlungsbeschluss durchgeführt werden.⁴⁹
- Drittens unterliegt der Ermächtigungsbeschluss der Generalversammlung einem qualifizierten Beschlussquorum.⁵⁰ Der Beschluss der Generalversammlung über die ordentliche Kapitalerhöhung kann hingegen mit absolutem Mehr gefasst werden, sofern keine Bezugsrechte eingeschränkt oder aufgehoben werden.⁵¹

Der Vorteil der genehmigten Kapitalerhöhung im Vergleich zur ordentlichen Kapitalerhöhung besteht in der

³⁸ BÖCKLI (FN 14), § 2 N 177; VON DER CRONE (FN 23), § 10 N 21; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 14), § 52 N 186; BSK OR II-ZINDEL/ISLER, Art. 652h N 6 f.

³⁹ Art. 650 Abs. 1 OR.

⁴⁰ Vgl. zur *Verrechnungsliberierung* BÖCKLI (FN 14), § 2 N 123 ff.; GLANZMANN (FN 3), 492 f.; VON DER CRONE (FN 23), § 2 N 162 f. und § 10 N 70 ff.; vgl. zur latenten Problematik der Eingehung einer Darlehensverpflichtung zum Zwecke der Vornahme einer anschliessenden Verrechnungsliberierung MEYER (FN 6), N 771 ff.; vgl. ferner zur Zeichnung durch die Gesellschaft mit Liberierung durch Eigenkapital und anschliessende Veräusserung der neu erworbenen eigenen Aktien an den Darlehensgeber, vorne Kap. IV.2.

⁴¹ Art. 652b Abs. 2 und Art. 704 Abs. 1 Ziff. 6 OR.

⁴² Vgl. BSK OR II-ZINDEL/ISLER, Art. 652b N 20 (m.w.H.).

⁴³ Vgl. MEYER (FN 6), N 149.

⁴⁴ Art. 647 und Art. 651 OR; Art. 49 Abs. 1 HRegV; BÖCKLI (FN 14), § 2 N 97.

⁴⁵ Art. 652g und 652h OR; Art. 50 Abs. 1 i.V.m. Art. 46 HRegV.

⁴⁶ BÖCKLI (FN 14), § 2 N 177.

⁴⁷ Art. 651 Abs. 2 OR.

⁴⁸ Art. 651 Abs. 1 OR.

⁴⁹ Art. 650 Abs. 3 OR.

⁵⁰ Art. 704 Abs. 1 Ziff. 4 OR.

⁵¹ Art. 703 und Art. 704 Abs. 1 Ziff. 6 OR.

*Flexibilität:*⁵² Der Verwaltungsrat kann im Umfang des genehmigten Kapitals neue Aktien ausgeben, ist dazu aber nicht verpflichtet.⁵³ Ferner kann der Verwaltungsrat innerhalb der vorgegebenen Frist den Zeitpunkt der Aktienausgabe selbst bestimmen. Damit kann der Verwaltungsrat einen günstigen Moment für die Ausgabe neuer Aktien abwarten. Ebenso kann der Verwaltungsrat die Ausgabe neuer Aktien schnell durchführen, da er dafür keine Generalversammlung zur Beschlussfassung einberufen muss.⁵⁴

Im Zusammenhang mit Pflichtwandeldarlehen ist diese Flexibilität jedoch eingeschränkt. Die Generalversammlung wird die genehmigte Kapitalerhöhung regelmässig vor Eintritt des *Trigger Events* beschliessen, denn danach ist die Durchführung einer ordentlichen Kapitalerhöhung die bessere Wahl. Zum einen erlaubt die ordentliche Kapitalerhöhung eine unbeschränkte Erhöhung des Aktienkapitals. Zum anderen kann die ordentliche Kapitalerhöhung auch mehr als zwei Jahre nach Vertragsabschluss und zwar in einem Zug mit einem einzigen Handelsregistereintrag durchgeführt werden.⁵⁵ Deshalb eignet sich das vor Eintritt des *Trigger Events* geschaffene genehmigte Kapital für ein Pflichtwandeldarlehen nur, wenn sichergestellt ist, dass der *Trigger Event* nicht nach dem letztmöglichen Zeitpunkt für die fristgerechte Durchführung der genehmigten Kapitalerhöhung eintritt.

Wird ein Pflichtwandeldarlehen mit genehmigtem Kapital bedient, muss der Verwaltungsrat beim Eintritt des *Trigger Events* gestützt auf das genehmigte Kapital neue Aktien ausgeben, die der Darlehensgeber zeichnet und durch Verrechnung des offenen Darlehensbetrags liberiert.⁵⁶ Weil in diesem Fall das Bezugsrecht der Aktionäre greift, ist ein Bezugsrechtsverzicht der Aktionäre oder ein Bezugsrechtsausschluss durch die Generalversammlung unabdingbar. Die wichtigen Gründe im Sinne von Art. 652b Abs. 2 OR für einen Bezugsrechtsausschluss müssen im Zeitpunkt des Eintritts des *Trigger Events* vorliegen, jedoch schon im Ermächtigungsbeschluss genannt werden.⁵⁷ Ob die wichtigen Gründe im Zeitpunkt des Eintritts des *Trigger Events* vorliegen werden, hängt vom Einzelfall ab. Das damit einhergehende Unsicherheitsrisiko ist nach der vorliegenden Ansicht jedoch eher theoretischer Natur, wenn mit dem Pflichtwandeldarlehen der Fortbestand der Gesellschaft gesichert wird und

die Aktionäre die Möglichkeit hatten, sich am betreffenden Pflichtwandeldarlehen als Darlehensgeber zu beteiligen. Dieses Unsicherheitsrisiko kann allerdings mit einem vorgängigen Bezugsrechtsverzicht der Aktionärsmehrheit vermieden werden.⁵⁸

3.3 Bedingte Kapitalerhöhung/bedingtes Kapital

Die Generalversammlung ermächtigt schliesslich auch bei der *bedingten Kapitalerhöhung* nach Art. 653 OR mit qualifiziertem Beschlussquorum den Verwaltungsrat zur Ausgabe von Optionsrechten, bei deren Ausübung neue Aktien geschaffen und damit das Aktienkapital der Gesellschaft erhöht wird.⁵⁹ Diese Ermächtigung findet ebenfalls Eingang in die Statuten. Die Statuten sind beim Handelsregister zu hinterlegen und es ist ein Hinweis auf das geschaffene bedingte Kapital in das Handelsregister einzutragen.⁶⁰

Die Statutenbestimmung über das bedingte Kapital ermächtigt den Verwaltungsrat nicht, das Aktienkapital zu erhöhen bzw. Aktien auszugeben. Der Verwaltungsrat darf gestützt auf die Statutenbestimmung über das bedingte Kapital ausschliesslich *Optionsrechte* an Mitarbeiter oder Gläubiger von *Anlehens- oder ähnlichen Obligationen* ausgeben, die den Mitarbeitern bzw. Gläubigern das Recht zum Bezug neuer Aktien einräumen. Der Entscheid, ob neue Aktien entstehen, liegt beim Inhaber des Optionsrechts.⁶¹ Wie das genehmigte Kapital, darf auch das bedingte Kapital die Hälfte des bisherigen Aktienkapitals nicht übersteigen.⁶² Im Unterschied zur genehmigten Kapitalerhöhung besteht jedoch keine Frist, innert der das Aktienkapital erhöht werden muss.⁶³

Die Optionsrechte gemäss Art. 653 Abs. 1 OR, die an Gläubigern von Anlehens- oder ähnlichen Obligationen ausgegeben werden, treten in zwei Formen auf:

- Erstens können die Optionsrechte losgelöst von der Rückerstattungspflicht der Gesellschaft sein. Will der Darlehensgeber neue Aktien beziehen, muss er dies erklären und die neuen Aktien mit zusätzlichen Mitteln liberieren. In diesem Fall handelt es sich um ein *reines Optionsrecht* (engl. *Warrant*).⁶⁴
- Zweitens können die Optionsrechte mit der Rückerstattungspflicht der Gesellschaft dergestalt verknüpft sein, dass der Darlehensgeber gegenüber der Gesell-

⁵² FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 14), § 52 N 209 ff.; VON DER CRONE (FN 23), § 10 N 34; ferner REUTTER/RAUN (FN 3), 47.

⁵³ MEYER (FN 6), N 149.

⁵⁴ FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 14), § 52 N 214 f.; REUTTER/RAUN (FN 3), 47; VON DER CRONE (FN 23), § 10 N 34.

⁵⁵ Bei der genehmigten Kapitalerhöhung müssen nämlich in einem ersten Schritt die statutarische Ermächtigung und dann in einem zweiten Schritt die Durchführung der genehmigten Kapitalerhöhung in das Handelsregister eingetragen werden.

⁵⁶ REUTTER/RAUN (FN 3), 47.

⁵⁷ BGE 121 III 219 E. 5b; BÖCKLI (FN 14), § 2 N 91; ferner GLANZMANN (FN 3), 491; REUTTER/RAUN (FN 3), 46.

⁵⁸ Vgl. vorne Kap. IV.3.1.

⁵⁹ Art. 704 Abs. 1 Ziff. 4 OR.

⁶⁰ Art. 647 OR; Art. 51 Abs. 1 HRegV; BÖCKLI (FN 14), § 2 N 223.

⁶¹ Art. 653 Abs. 2 OR; vgl. BÖCKLI (FN 14), § 2 N 179; BÖSCH/LEISINGER (FN 3), 11; MEYER (FN 6), N 752; REUTTER/RAUN (FN 3), 48; VON DER CRONE (FN 23), § 10 N 36.

⁶² Art. 653a Abs. 1 OR.

⁶³ Vgl. Art. 653 Abs. 2 OR; ferner BSK OR II-ZINDEL/ISLER, Art. 653 N 7a.

⁶⁴ Art. 653 Abs. 1 OR; BÖCKLI (FN 14), § 2 N 189; OR Handkommentar-GERICKE/LAMBERT, OR 653 N 5; MEYER (FN 6), N 752; VON DER CRONE (FN 23), § 10 N 41.

schaft erklären kann, neue Aktien beziehen zu wollen und den offenen Darlehensbetrag mit dem für den Aktienbezug zu leistenden Liberierungsbetrag zu verrechnen.⁶⁵ In diesem Fall handelt es sich um ein *Wandelrecht*, also das dem Wandeldarlehen inhärente Wahlrecht.⁶⁶ Beim Pflichtwandeldarlehen wird das Wandelrecht mit einer Wandelpflicht ersetzt.⁶⁷

Die neuen Aktien entstehen und das Aktienkapital erhöht sich ohne Weiteres, wenn der Optionsberechtigte in einer *schriftlichen Ausübungserklärung* erklärt, von seinem Recht zum Bezug von Aktien Gebrauch zu machen, und die neuen Aktien in bar liberiert bzw. mit offenen Darlehensschulden verrechnet.⁶⁸ Im Gegensatz zur ordentlichen und genehmigten Kapitalerhöhung setzt die Erhöhung des Aktienkapitals und die Entstehung der neuen Aktien keinen Handelsregistereintrag voraus. Der Verwaltungsrat der Darlehensnehmerin muss lediglich die Kapitalerhöhung in einer öffentlichen Urkunde feststellen und das Handelsregister spätestens drei Monate nach Abschluss jedes Geschäftsjahres nachführen.⁶⁹ Der Handelsregistereintrag ist daher nicht konstitutiv, sondern *deklaratorisch*.⁷⁰

Ein Bezugsrecht der Aktionäre im Sinne von Art. 652b OR fällt bei der bedingten Kapitalerhöhung sachlogisch weg.⁷¹ Denn bei Ausübung des Optionsrechts und bei gültiger Liberierung entstehen die neuen Aktien ohne Weiteres, sodass den Aktionären kein Bezugsrecht eingeräumt werden kann, das sie im Zeitpunkt der Ausübung des Optionsrecht geltend machen können.⁷² Den Aktionären steht deshalb vor der Zuteilung der Optionsrechte ein *Vorwegzeichnungsrecht* nach Massgabe von Art. 653c OR zu. Danach haben die Aktionäre das Recht, die vom Verwaltungsrat ausgegebenen Anleihsen- oder ähnlichen Obligationen vorab nach Massgabe ihrer Beteiligungsverhältnisse zu zeichnen.⁷³

V. Besonderheiten bei Pflichtwandeldarlehen aus bedingtem Kapital

1. Problemstellung

Beim Pflichtwandeldarlehen ersetzt eine am Eintritt eines *Trigger Events* bedingte *Wandelpflicht* das dem Darlehensgeber im Wandeldarlehen gewährte *Wandelrecht*.⁷⁴ Damit stellt sich die Frage, ob bzw. unter welchen Voraussetzungen eine solche Wandelpflicht mit Art. 653 OR vereinbar ist, zumal Art. 653 OR keine «Pflicht», sondern lediglich ein «Recht» zum Aktienbezug nennt. Dies könnte der Grund sein, weshalb Art. 13 Abs. 3 BankG als *lex specialis* zu Art. 653 OR die Ausgabe von Pflichtwandelanleihen ausdrücklich nennt.⁷⁵

Die Generalversammlung kann gestützt auf Art. 653 Abs. 1 OR den Verwaltungsrat ermächtigen, Wandelrechte auszugeben. Gemäss Art. 653e Abs. 1 OR übt der Darlehensgeber sein Recht mittels einer *schriftlichen Ausübungserklärung* aus, in der er kundgibt, neue Aktien aus dem bedingten Kapital zu zeichnen und diese durch Verrechnung mit dem ausstehenden Darlehen zu liberieren. Die Ausübungserklärung des Wandelrechts ist damit immer auch eine Verrechnungserklärung.⁷⁶ Sie verändert die Rechtslage der Gesellschaft unmittelbar, denn das Aktienkapital erhöht sich ohne Weiteres im Zeitpunkt der Ausübung des Wandelrechts und die Rückerstattungspflicht der Gesellschaft entfällt.⁷⁷ Das Wandelrecht ist folglich ein *Gestaltungsrecht* und die Ausübungserklärung eine *Gestaltungserklärung*.⁷⁸ Diese Ausübungserklärung ist *conditio sine qua non* für die Erhöhung des Aktienkapitals, die Entstehung der neuen Aktien und das Erlöschen der Rückerstattungspflicht.⁷⁹ Sie ist nach dem ausdrücklichen Gesetzeswortlaut unverzichtbar.⁸⁰

Es entscheidet folglich der Darlehensgeber über die Ausgabe von neuen Aktien und die damit zusammenhängende Erhöhung des Aktienkapitals.⁸¹ Mit anderen Worten teilt das Aktienrecht die *Entscheidungskompetenz* über die Erhöhung des Aktienkapitals dem Darlehensgeber zu. Gesellschaftsrechtlich haben die Generalversammlung und der Verwaltungsrat keine Entscheidungskompetenz. Diese Kompetenzzuteilung darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass auch Aktionäre oder Mitglieder

⁶⁵ Art. 653 Abs. 1 OR; BÖCKLI (FN 14), § 2 N 188, ZK-CRAMER, Art. 653 OR N 3; MEYER (FN 6), N 752; REUTTER/RAUN (FN 3), 48; VON DER CRONE (FN 23), § 10 N 40.

⁶⁶ BÖCKLI (FN 14), § 2 N 186 ff.; MEYER (FN 6), N 752.

⁶⁷ Vgl. vorne Kap. II.3.

⁶⁸ Art. 653 Abs. 2 OR; vgl. Art. 653e E-OR, der das Schriftlichkeitserfordernis aufgibt.

⁶⁹ Art. 653g und 653h OR; damit die *Ausübungserklärung* seine Wirkung entfalten kann, muss der Verwaltungsrat das Wandeldarlehen mit dem bedingten Kapital *verknüpfen*, wofür der Verwaltungsrat einen Beschluss fasst, in dem er den Teil des bedingten Kapitals für die Ausgabe von neuen Aktien unter dem Wandeldarlehen festlegt, vgl. dazu BÖCKLI (FN 14), § 2 N 232 f.; BÖSCH/LEISINGER (FN 3), 7; MEYER (FN 6), N 752; vgl. ferner E-OR, der Art. 653 h OR ersatzlos streicht und damit die Dreimonatsfrist aufgibt.

⁷⁰ OR Handkommentar-GERICKE/LAMBERT, OR 653 N 18; MEYER (FN 6), N 752.

⁷¹ Vgl. Art. 653b Abs. 1 Ziff. 4 OR.

⁷² Art. 653 Abs. 2 OR, GLANZMANN (FN 3), 490; FORSTMOSE/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 14), § 40 N 302; BSK OR II-ZINDEL/ISLER, Art. 653 N 17.

⁷³ OR Handkommentar-GERICKE/LAMBERT, OR 653c N 1 ff.

⁷⁴ Vgl. vorne Kap. II.3.

⁷⁵ Vgl. Art. 653 Abs. 3 OR; ferner REUTTER/RAUN (FN 3), 49 f.

⁷⁶ ZK-CRAMER, Art. 653e OR N 8.

⁷⁷ Art. 653 Abs. 2 OR.

⁷⁸ BÖSCH/LEISINGER (FN 3), 10; CHRISTOPH BÜRER, *Contingent Capital*, Zürich 2010, N 574; OR Handkommentar-GERICKE/LAMBERT, OR 653e N 1; BSK OR II-ZINDEL/ISLER, Art. 653e N 1.

⁷⁹ Vgl. BÖSCH/LEISINGER (FN 3), 11 (m.w.H.).

⁸⁰ Art. 653 Abs. 2 OR *e contrario*; ferner BBl 2017 399, 503; Art. 653e Abs. 1 E-OR, der die Form der Ausübungserklärung lockert, jedoch eine Ausübungserklärung nach wie vor voraussetzt.

⁸¹ Art. 653 Abs. 2 OR; vgl. BÖCKLI (FN 14), § 2 N 179; MEYER (FN 6), N 752; REUTTER/RAUN (FN 3), 48.

des Verwaltungsrats als Darlehensgeber auftreten können.⁸² Das Wandelrecht ist aber infolge der gesellschaftsrechtlichen Kompetenzzuteilung zwingend dem Darlehensgeber zuzuweisen.⁸³

Aus gesellschaftsrechtlicher Sicht muss damit der Darlehensgeber eines mit bedingtem Kapital verknüpften Pflichtwandelarlehens beim Eintritt des *Trigger Events* eine Ausübungserklärung abgeben, damit die vertraglich angestrebte Rechtsfolge, nämlich die Ausgabe neuer Aktien (und damit verbundene Erhöhung des Aktienkapitals), eintreten kann. Der Pflichtwandelarlehensvertrag muss daher den Darlehensgeber verpflichten, beim Eintritt des *Trigger Events* eine entsprechende Ausübungserklärung abzugeben. Der Eintritt der gesellschaftsrechtlichen Folge setzt voraus, dass die vertragliche Pflicht des Darlehensgebers zur Abgabe der Ausübungserklärung mit dem Aktienrecht vereinbar ist. Sofern eine solche vertragliche Pflicht mit dem Aktienrecht vereinbar ist, stellen sich zwei Anschlussfragen, nämlich erstens, ob eine am Eintritt des *Trigger Events* bedingte Ausübungserklärung mit dem Aktienrecht vereinbar ist. Zweitens stellt sich die Frage, ob die Ermächtigung der Gesellschaft zur stellvertretenden Abgabe der Ausübungserklärung mit dem Aktienrecht vereinbar ist. Diese zwei Fragen sind das Thema der nachfolgenden Untersuchung.

2. Vertragliche Pflicht zur Abgabe der Ausübungserklärung

Die *vertragliche* Pflicht des Darlehensgebers, bei Eintritt des *Trigger Events* eine schriftliche Ausübungserklärung zum Bezug von Aktien aus bedingtem Kapital abzugeben, ist nach der vorliegenden Ansicht mit der gesellschaftsrechtlichen Kompetenzzuteilung vereinbar. In gesellschaftsrechtlicher Hinsicht sind nämlich die Motive für die Abgabe der Ausübungserklärung unbeachtlich.

Kommt der Darlehensgeber dieser vertraglichen Pflicht bei Eintritt des *Trigger Events* jedoch nicht nach, muss die Gesellschaft den Darlehensgeber einklagen, damit ein gerichtliches Urteil die Ausübungserklärung des Darlehensgebers ersetzen kann. Dieser Umstand ist mit Blick auf die damit einhergehenden Prozesskosten insbesondere dann problematisch, wenn der *Trigger Event* an eine Verschlechterung der finanziellen Lage der Gesellschaft anknüpft, die mit der zwingenden Wandlung des Pflichtwandelarlehens gerade verbessert werden soll.⁸⁴

⁸² Art. 653 Abs. 1 OR; VON DER CRONE (FN 23), § 10 N 43 ff. und 48 f.; BSK OR II-ZINDEL/ISLER, Art. 653 N 16a.

⁸³ Art. 653 Abs. 1 OR.

⁸⁴ Vgl. vorne Kap. II.3, III.3 und III.6; ferner GLANZMANN (FN 3), 491 f.

3. Bedingte Ausübungserklärung

3.1 Grundsatz der Bedingungsfeindlichkeit

Das Durchsetzungsrisiko der vertraglich geschuldeten Ausübungserklärung kann vermieden werden, indem der Darlehensgeber anlässlich der Vertragsunterzeichnung eine bedingte Ausübungserklärung abgibt: Die Ausübungserklärung ist in diesem Fall am Eintritt des *Trigger Events* aufschiebend bedingt. Diesem Vorgehen könnte jedoch der *schuldrechtliche* Grundsatz der *Bedingungsfeindlichkeit der Gestaltungserklärung* entgegenstehen.⁸⁵ Nach diesem Grundsatz ist die bedingte Ausübung eines Gestaltungsrechts nicht zulässig bzw. unwirksam.⁸⁶

Die Bedingungsfeindlichkeit der Gestaltungserklärung bezweckt die Schaffung einer klaren Rechtslage für den Erklärungsgegner. Denn mit der Ausübung des Gestaltungsrechts wird die Rechtslage des Erklärungsgegners ohne sein Zutun verändert.⁸⁷ Anknüpfend an diesen Zweck ergeben sich zwei Ausnahmen:

- Die Ausübung eines Gestaltungsrechts darf erstens bedingt sein, wenn dadurch für den Erklärungsgegner keine Ungewissheit entsteht. Dies ist insbesondere der Fall, wenn der Eintritt der Bedingung vom Erklärungsgegner selber abhängig ist.⁸⁸
- Die Ausübung eines Gestaltungsrechts darf zweitens bedingt sein, wenn dadurch keine unzumutbare Rechtsunsicherheit für den Erklärungsgegner entsteht und die Wirksamkeit der bedingten Gestaltungserklärung durch übergeordnete Interessen des Berechtigten gerechtfertigt ist.⁸⁹

a. Die vom Willen der Gesellschaft abhängige Ausübungserklärung

Nach der vorgenannten ersten schuldrechtlichen Ausnahme ist eine bedingte Ausübungserklärung des Darlehensgebers zulässig, wenn der Eintritt des *Trigger Events* vom *Willen* der Gesellschaft als Erklärungsgegnerin abhängig ist. In der einschlägigen gesellschaftsrechtlichen Literatur ist allerdings umstritten, ob der *Trigger Event* vom Willen der Gesellschaft abhängig sein darf.⁹⁰ ZINDEL/ISLER lehnen den Willen der Gesellschaft als *Trigger Event* ab, weil letztlich damit der Gesellschaft die

⁸⁵ BÖSCH/LEISINGER (FN 3), 10; BÜRER (FN 78), N 574; BSK OR II-ZINDEL/ISLER, Art. 653e N 1.

⁸⁶ PETER GAUCH/WALTER R. SCHLUEP/JÖRG SCHMID/SUSAN EMMENEGGER, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, Zürich 2014, N 154; vgl. bzgl. der Ausübungserklärung ZK-CRAMER, Art. 653e OR N2.

⁸⁷ GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER (FN 86), N 155.

⁸⁸ BÖSCH/LEISINGER (FN 3), 10; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER (FN 86), N 155; INGEBORG SCHWENZER, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, Bern 2016, N 11.11.

⁸⁹ BÖSCH/LEISINGER (FN 3), 10; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER (FN 86), N 155.

⁹⁰ REUTTER/RAUN (FN 3), 51 ff.; BÖSCH/LEISINGER (FN 3), 11 f.; BÜRER (FN 78), N 609 f.

Möglichkeit eingeräumt wird, mittels einer *Put-Option*⁹¹ neue Aktien zu schaffen.⁹²

Das Aktienrecht verlangt konzeptionell, dass dem Gläubiger von Anleihen- und ähnlichen Obligationen ein Wandelrecht eingeräumt wird. Das Aktienrecht enthält hingegen keine Regeln über die Ausübung dieses Wandelrechts. Deshalb sind die schuldrechtlichen Grundsätze anwendbar.⁹³ Weil diese schuldrechtlichen Grundsätze eine vom Willen der Gesellschaft bedingte Gestaltungserklärung ausnahmsweise zulassen, gibt es nach der vorliegenden Ansicht keinen Rechtfertigungsgrund für eine diesbezügliche Einschränkung der *Privatautonomie*.⁹⁴ In der Praxis jedenfalls kommen *Trigger Events*, die auf eine Willensentscheidung der Gesellschaft zurückgehen, durchwegs vor.⁹⁵

b. Die vom Eintritt objektiver Ereignisse abhängige Ausübungserklärung

Gemäss dem zweiten schuldrechtlichen Ausnahmetatbestand sind auf objektiven Ereignissen beruhende *Trigger Events* zulässig, wenn trotz Vorliegen einer Bedingung keine unzumutbare Rechtsunsicherheit für den Erklärungsgegner entsteht und die Wirksamkeit der bedingten Gestaltungserklärung durch übergeordnete Interessen des Berechtigten gerechtfertigt ist.

Anders als bei vielen Gestaltungsrechten führt die Wandlung des Pflichtwandeldarlehen zu einer Verbesserung der Rechtstellung der Gesellschaft als Erklärungsgegnerin. Mit der Wandlung der Darlehensschuld in Eigenkapital wird die Gesellschaft von ihrer Rückerstattungspflicht befreit, womit deren Fremdkapital vermindert und deren Eigenkapital gestärkt wird.⁹⁶ Die Gesellschaft als Erklärungsgegnerin der Ausübungserklärung hat damit selber ein massgebendes Interesse an der Wandlung.⁹⁷ Dieses Interesse der Gesellschaft von einer Schuld befreit zu werden wiegt unseres Erachtens schwerer als ihr Interesse an einer klaren Rechtslage bezüglich des Bestands ihrer Rückerstattungspflicht.

Weil die Bedingungsfeindlichkeit den Schutz der Gesellschaft als Erklärungsgegnerin bezweckt, kann das Interesse des Darlehensgebers unberücksichtigt bleiben. Diesen Erwägungen folgend ist nach der hier vertretenen Ansicht eine Bedingung, die präzise umschrieben und zeitlich befristet ist, für die Gesellschaft als Erklärungsgegnerin der Ausübungserklärung zumutbar und deshalb zulässig.⁹⁸

3.2 Form, Inhalt und Zustellung der bedingten Ausübungserklärung

Die Ausübungserklärung muss gemäss Art. 653e Abs. 1 OR schriftlich erfolgen. Diese Formvorschrift gilt auch dann, wenn die Ausübungserklärung bedingt ist. Nach der vorliegenden Auffassung muss die bedingte Ausübungserklärung allerdings nicht zwingend in einem vom Pflichtwandeldarlehenvertrag separaten Schriftstück enthalten sein. Das Schriftlichkeitserfordernis von Art. 653e Abs. 1 OR wird vielmehr auch erfüllt, indem die bedingte Ausübungserklärung direkt im schriftlichen Pflichtwandeldarlehenvertrag genannt wird.⁹⁹ Die Erklärung muss nach der vorliegenden Ansicht auch keine ausdrückliche sein. Sie ergibt sich vielmehr *konkludent* aus den Umständen, wenn der Pflichtwandeldarlehenvertrag die Wandlung des Darlehensbetrags in Eigenkapital bei Eintritt des *Trigger Events* vorsieht.¹⁰⁰ In diesem Sinne ist eine ausdrückliche, in einem vom Pflichtwandeldarlehenvertrag losgelösten Schriftstück enthaltene Ausübungserklärung nicht erforderlich.¹⁰¹

Inhaltlich muss die Ausübungserklärung nebst der für eine Aktienzeichnung erforderlichen Angaben (Anzahl, Nennwert, Art, Kategorie und Ausgabebetrag der Aktien) auch eine Bezugnahme auf die Statutenbestimmung über das bedingte Kapital und auf einen allfälligen Emissionsprospekt enthalten.¹⁰² Ist die Ausübungserklärung direkt im Pflichtwandeldarlehenvertrag integriert, muss der Vertragstext diese Angaben enthalten. In Bezug auf die genaue Anzahl und/oder den Ausgabebetrag der Aktien ist nach der vorliegenden Ansicht eine bestimmte quantitative Angabe nicht erforderlich. Es ist vielmehr ausreichend, wenn die genaue Anzahl und/oder der Ausgabebetrag der gezeichneten und auszugebenden Aktien

⁹¹ Bei einer solchen *Put-Option* hat die Gesellschaft das Recht, die Aktien zu den vereinbarten Bedingungen zu schaffen und durch Verrechnung der Liberierungsforderung mit der Darlehensschuld zu liberieren, vgl. REUTTER/RAUN (FN 3), 52 f.; BSK OR II-ZINDEL/ISLER, Art. 653 N 22b.

⁹² BSK OR II-ZINDEL/ISLER, Art. 653 N 22b; a.M. REUTTER/RAUN (FN 3), 51 ff., wonach es dem Inhaber von Wandelanleihen im Rahmen der *Privatautonomie* ebenfalls gestattet sei, einen Dritten für die Ausübung des Wandelrechts zu bevollmächtigen und dass auch für den Emittenten selbst nichts Anderes gelten könne.

⁹³ FORSTMOSE/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 14), § 13 N 21 und § 17 N 34 f.; MEYER (FN 6), N 183.

⁹⁴ Im Ergebnis gl.M. REUTTER/RAUN (FN 3), 50 ff.; vgl. ferner BÖSCH/LEISINGER (FN 3), 10.

⁹⁵ BSK OR II-REUTTER/STEINMANN, Vor Art. 1157–1186 N 23; BSK OR II-ZINDEL/ISLER, Art. 653 OR N 22b.

⁹⁶ GLANZMANN (FN 3), 489 f.; REUTTER/RAUN (FN 3), 27 f.; BSK OR II-REUTTER/STEINMANN, Vor Art. 1157–1186 N 23; vgl. vorne Kap. II.3.

⁹⁷ Vgl. vorne Kap. III.2.

⁹⁸ GL.M. BÖSCH/LEISINGER (FN 3), 10; GLANZMANN (FN 3), 492; REUTTER/RAUN (FN 3), 52 f.

⁹⁹ ZK-CRAMER, Art. 653e OR N 5; GLANZMANN (FN 3), 492.

¹⁰⁰ BÖSCH/LEISINGER (FN 3), 10; GLANZMANN (FN 3), 491; so auch das Konzept von Art. 13 Abs. 5 BankG.

¹⁰¹ So OR Handkommentar-GERICKE/LAMBERT, OR 653e N 1; wohl auch in diesem Sinne VON DER CRONE (FN 23), § 10 N 57; BSK OR II-ZINDEL/ISLER, Art. 653e N 1a; offenbar a.M. BÖSCH/LEISINGER (FN 3), 13, soweit sie der Bank das Recht einräumen, in Stellvertretung für den Berechtigten die Ausübungserklärung zu unterzeichnen.

¹⁰² Art. 630 und Art. 653e Abs. 1 OR; OR Handkommentar-GERICKE/LAMBERT, OR 653e N 2; ebenso BÖCKLI (FN 14), § 2 N 234, der allerdings zusätzlich die Bedingungslosigkeit der Erklärung verlangt.

auf der Grundlage des Pflichtwandelarlehensvertrags bestimmbar ist (bzw. berechnet werden kann).

Die Ausübungserklärung muss in Übereinstimmung mit Art. 653e Abs. 2 OR gegenüber einem Bankinstitut, das dem Bankgesetz unterstellt ist und die Erklärung als direkter Stellvertreter der Gesellschaft entgegennimmt, erfolgen.¹⁰³ Gemäss herrschender Lehre muss die Ausübungserklärung selbst dann einem Bankinstitut vorgelegt werden, wenn bloss ein Wandelrecht ausgeübt wird, mithin keine Barliberierung erfolgt, sondern eine bestehende Darlehensschuld der Gesellschaft in Eigenkapital derselben gewandelt wird.¹⁰⁴ Denn in der Ausübungserklärung ist auch eine Verrechnungserklärung mitenthalten.¹⁰⁵ Einige Autoren erachten es jedoch als zulässig, wenn die Ausübungserklärung zu Händen des Bankinstituts an die Gesellschaft übergeben wird und letztere die Ausübungserklärung dem Bankinstitut vorlegt.¹⁰⁶

Daran anknüpfend lässt sich für das Pflichtwandelarlehren folgern, dass auch die bedingte Ausübungserklärung einem Bankinstitut vorgelegt werden muss. Ist die Ausübungserklärung im Hauptvertragstext des Pflichtwandelarlehens enthalten, muss damit der gesamte Pflichtwandelarlehensvertrag dem Bankinstitut vorgelegt werden. Aus Diskretionsgründen kann je nach Einzelfall eine separate schriftliche Ausübungserklärung zu Händen des Bankinstituts angezeigt sein.

Demgegenüber ist nach der vorliegenden Ansicht ein schriftlicher Nachweis des Eintritts des *Trigger Events* gegenüber dem Bankinstitut nicht erforderlich.¹⁰⁷ Vielmehr muss ein solcher dem Revisionsexperten bei der Prüfung gemäss Art. 653f OR und dem Verwaltungsrat bei der Fassung der öffentlichen Urkunde gemäss Art. 653g OR über die Feststellung der Ausübung des Wandelrechts vorliegen.¹⁰⁸

4. Ermächtigung zur Ausübungserklärung

Der Darlehensgeber könnte statt eine bedingte Ausübungserklärung abzugeben auch die Gesellschaft als Darlehensnehmerin ermächtigen, die Ausübungserklärung beim Eintritt des *Trigger Events* im Namen und auf Rechnung des Darlehensgebers abzugeben. In diesem

Fall handelt die Gesellschaft als *Stellvertreterin* des Darlehensgebers.¹⁰⁹

Damit lässt sich zwar das Pflichtwandelarlehren beim Eintritt des *Trigger Events* ohne Zutun des Darlehensgebers in Eigenkapital der Gesellschaft wandeln. Allerdings setzt dies voraus, dass der Darlehensgeber seine Vollmacht nicht vorher widerruft.¹¹⁰ Im Falle eines Widerrufs ist die Gesellschaft auf den (langwierigen und kostspieligen) Rechtsweg angewiesen, selbst wenn der Darlehensgeber vertraglich verpflichtet ist, die Ausübungserklärung abzugeben.¹¹¹

VI. Fazit

Das Gesetz sieht nur für Banken in Art. 13 Abs. 3 BankG die Ausgabe von Pflichtwandelarlehren auf der Grundlage von bedingtem Kapital vor. Das Obligationenrecht regelt die Ausgabe von Pflichtwandelarlehren nicht explizit. Trotzdem kommen die Autoren zum Schluss, dass auch alle übrigen Aktiengesellschaften, die keine Bank sind, Pflichtwandelarlehren ausgeben können.

Vorzugsweise werden Pflichtwandelarlehren gestützt auf *bedingtes Kapital* ausgegeben. Denn damit können die für die Bedienung des Pflichtwandelarlehens benötigten Aktien bereits im Voraus bereitgestellt und bei Eintritt des *Trigger Events* ohne Zustimmung der Generalversammlung ausgegeben werden. Dies ist der entscheidende Vorteil des bedingten Kapitals verglichen mit der Bedienung von Pflichtwandelarlehren mit eigenen (bereits bestehenden) Aktien oder mit Aktien, die im Zuge einer ordentlichen oder genehmigten Kapitalerhöhung neu geschaffen werden. Eine Einschränkung besteht immerhin aufgrund von Art. 653a Abs. 1 OR, gemäss dem das bedingte Kapital die Hälfte des bisherigen Aktienkapitals nicht übersteigen darf.

Die vorliegende Untersuchung befasst sich mit der dogmatischen Frage, wie die zwingende Wandlung des Pflichtwandelarlehens bei Eintritt des *Trigger Events* sichergestellt werden kann, wenn die neuen Aktien auf der Grundlage von bedingtem Kapital ausgegeben werden sollen. Denn für die Wandlung bedarf es *gesellschaftsrechtlich* zwingend der *Ausübung des Wandelrechts* durch den Darlehensgeber. Gesellschaftsrechtlich ist der Darlehensgeber jedoch nicht verpflichtet, das Darlehen zu wandeln. Freilich kann der Darlehensgeber *vertraglich* verpflichtet werden, beim Eintritt des *Trigger Events* eine entsprechende Ausübungserklärung abzugeben. Dieser Ansatz ist nicht zielführend, denn der

¹⁰³ OR Handkommentar-GERICKE/LAMBERT, OR 653e N 3; CHRISTIAN C. WENGER, Das bedingte Kapital im schweizerischen Aktienrecht, Diss. Zürich, Zürich 1996 (= SSW 165), 18 f. und 206 f.; BSK OR II-ZINDEL/ISLER, Art. 653e N 3.

¹⁰⁴ BÖCKLI (FN 14), § 2 N 236; BÖSCH/LEISINGER (FN 3), 8; ZK-CRAMER, Art. 653e OR N8; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 14), § 53 N 388 ff.

¹⁰⁵ Vgl. vorne Kap. V.1.

¹⁰⁶ OR Handkommentar-GERICKE/LAMBERT, OR 653e N 1; WENGER (FN 103), 18 f.

¹⁰⁷ Vgl. OR Handkommentar-GERICKE/LAMBERT, OR 653e N 3.

¹⁰⁸ Vgl. GLANZMANN (FN 3), 492.

¹⁰⁹ In der Praxis üben regelmässig Banken das Ausübungsrecht kotierter Wandelanleihen in Stellvertretung für ihre Kunden; BÖCKLI (FN 14), § 2 N 235.

¹¹⁰ Art. 34 Abs. 1 OR.

¹¹¹ Vgl. vorne Kap. V.2.

Darlehensgeber könnte im entscheidenden Zeitpunkt diese Erklärung doch nicht abgeben und die Gesellschaft wäre in diesem Fall auf den langwierigen und kostspieligen Rechtsweg angewiesen, während dem sie sich zu diesem Zeitpunkt oft in finanziellen Schwierigkeiten befindet. Die Ermächtigung der Gesellschaft zur Abgabe der Ausübungserklärung ist keine zuverlässige Alternative. Demgegenüber bietet sich eine bedingte Ausübung der Gestaltungserklärung bereits bei Unterzeichnung des Pflichtwandeldarlehens an. Die vorliegende Untersuchung kommt zum Schluss, dass eine solche bedingte Ausübungserklärung unter Anwendung der schuldrechtlichen Grundsätze zur bedingten Gestaltungserklärung zulässig ist, weil bei Pflichtwandeldarlehen keine unzumutbare Rechtsunsicherheit für die Gesellschaft als Erklärungsgegnerin entsteht und die Wirksamkeit der bedingten Gestaltungserklärung durch übergeordnete Interessen der Gesellschaft gerechtfertigt ist. Die Ausübungserklärung muss ferner keine ausdrückliche sein, sondern kann konkludent abgegeben werden. Nach der vorliegenden Ansicht stellt schon die Vereinbarung der Wandlungspflicht im schriftlichen Pflichtwandeldarlehensvertrag eine solche konkludente Ausübungserklärung dar.
