

Die Kapitalherabsetzung von Publikumsgesellschaften

DISSERTATION

der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Zürich

zur Erlangung der Würde einer Doktorin der Wirtschaftswissenschaften

vorgelegt von

Julia von Ah

von

Sachsein OW

genehmigt auf Antrag von

Prof. Dr. Rudolf Volkart

und

Prof. Dr. Markus Reich

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	VII
Literaturverzeichnis	XXVII
Erlasse- und Materialienverzeichnis	XXXIX
Abbildungsverzeichnis	XLI
Abkürzungsverzeichnis	XLIII
Kapitel I Einleitung	1
1. Teil Betriebswirtschaftliche Ausgangslage, aktienrechtliches und börsenrechtliches Instrumentarium	5
Kapitel II Wesen der Kapitalherabsetzung	7
Kapitel III Bedeutung und Motive der Kapitalherabsetzung	30
Kapitel IV Schutz der Rechte der Gläubiger sowie der Rechte der Anteilshaber	71
Kapitel V Erwerb und Halten eigener Beteiligungsrechte - aktienrechtliches Instrumentarium und Methoden	91
Kapitel VI Erwerb eigener Beteiligungsrechte - börsenrechtliches Instrumentarium	160
2. Teil Kapitalherabsetzung aus steuerrechtlicher Sicht	227
Kapitel VII Vermögensertrag aus Beteiligungsrechten	229
Kapitel VIII Steuerfolgen der Nennwertlierabsetzung	272

Inhaltsübersicht

Kapitel IX	Steuerfolgen des Erwerbs eigener Beteiligungsrechte zwecks unmittelbarer Kapitalherabsetzung	, 278
Kapitel X	Steuerfolgen des Erwerbs eigener Beteiligungsrechte mit späterer Kapitalherabsetzung	303
Kapitel XI	Steuerfolgen der Ausgabe von Put-Optionen zwecks Kapitalherabsetzung	329
Kapitel XII	Zusammenfassung	359
Anhang		373

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	V
Literaturverzeichnis	XXVII
Erlasse- und Materialienverzeichnis	XXXIX
Abbildungsverzeichnis	XLI
Abkürzungsverzeichnis	XLIII

Kapitell	Einleitung	1
	1. Aktualität	1
	2. Zielsetzung und Aufbau •	3

1. Teil Betriebswirtschaftliche Ausgangslage, aktienrechtliches und börsenrechtliches Instrumentarium	5
--	----------

Kapitel II	Wesen der Kapitalherabsetzung	7
	1. Ausgangslage	7
	2. Gesetzliche Umschreibung	8
	3. Arten der Kapitalherabsetzung	8
	3.1 Konstitutive Kapitalherabsetzung	8
	3.2 Deklarative Kapitalherabsetzung	10
	4. Formen der konstitutiven Kapitalherabsetzung	11
	4.1 Verminderung der Nennwerte der Beteiligungsrechte	12
	4.2 Verminderung der Anzahl Beteiligungsrechte	13
	5. Herabsetzbare Kapitalbestandteile	14
	5.1 Ausgangslage	14
	5.2 Aktienkapital	15
	5.3 Partizipationskapital	18
	5.4 Nicht mittels Kapitalherabsetzung herabsetzbare Kapitalbestandteile	19

5.4.1	Genussscheine	19
5.4.2	Genehmigtes und bedingtes Kapital	22
5.4.3	Reserve für eigene Aktien	22
5.4.4	Aufwertungsreserve	23
6.	Herabsetzende Kapitalgesellschaft	24
7.	Abgrenzung der konstitutiven Kapitalherabsetzung zu anderen Vorgängen	25
7.1	Herabsetzung des Kapitals mit gleichzeitiger Wiedererhöhung	25
7.2	Umwandlung von Partizipationskapital in Aktienkapital	26
7.3	Aktienamortisation	26
7.4	Kraftloserklärung	27
7.5	Kaduzienmg	28
7.6	Erwerb eigener Beteiligungsrechte	29
Kapitel III	Bedeutung und Motive der Kapitalherabsetzung	30
1.	Überblick über die Praxis in der Schweiz	30
1.1	Kapitalentnahmen	30
1.2	Nennwertherabsetzungen	31
1.2.1	Umfang und Häufigkeit der Nennwertherabsetzungen	31
1.2.2	Branchenzugehörigkeit der herabsetzenden Unternehmen	34
1.3	Rückkauf eigener Beteiligungsrechte zwecks Kapitalherabsetzung	37
1.3.1	Umfang und Häufigkeit	37
1.3.2	Branchenzugehörigkeit der rückkaufenden und herabsetzenden Gesellschaften	40
2.	Motive für die Kapitalherabsetzung	43
2.1	Instrument der Finanzpolitik	43
2.1.1	Ausgangslage	43
2.1.2	Überschussliquidität	44
2.1.3	Optimale Kapitalstruktur	44

2.1.4	Eigenkapitalrendite und Gewinn pro Aktie	45
2.1.5	DividendensuiTog	48
2.1.5.1	Nennwertherabsetzung als Dividendensurrogat	50
2.1.5.2	Rückkauf eigener Beteiligungsrechte mit anschliessender Kapitalherabsetzung als Dividendensurrogat	55
2.1.6	Verminderung der Principal-Agency Problematik	57
2.1.7	Signalling- oder Informationswirkung	59
2.2	Weitere Motive	61
3.	Probleme und Gefahren ,	65
3.1	Probleme und Gefahren der Kapitalherabsetzung	65
3.1.1	Erhöhung des Gläubigerrisikos	65
3.1.2	Ungleichbehandlung der Anteilsinhaber	65
3.1.3	Erhöhung des Finanzierungsrisikos und Verminderung der Investitionsflexibilität	66
3.1.4	Verminderung der Marktliquidität und der Marktkapitalisierung	67
3.1.5	Erschwerte Zerlegung der.. Beteiligungsrechte nach Nennwertherabsetzung	67
3.2	Probleme und Gefahren des Erwerbs und Haltens eigener Beteiligungsrechte	68
3.2.1	Erhöhung des Risikos durch Hebeleffekt	68
3.2.2	Verletzung des Verbots der Einlagerückgewähr	69

3.2.3	Einflussnahme auf die Stimmrechtsverhältnisse	69
3.2.4	Kursmanipulation	69
Kapitel IV	Schutz der Rechte der Gläubiger sowie der Rechte der Anteilsinhaber	71
1.	Verfahren der konstitutiven Kapitalherabsetzung	71
1.1	Ausgangslage	71
1.2	Kapitalherabsetzungsbeschluss	72
1.2.1	Zuständigkeit	72
1.2.2	Erforderliche Anzahl Generalversammlungsbeschlüsse	73
1.2.3	Inhalt und Form des Grundsatzbeschlusses	74
1.3	Schuldenruf und Sperrfrist	74
1.4	Befriedigung oder Sicherstellung	75
1.5	Revisionsbericht	77
1.6	Durchführungsbeschluss	79
1.7	Öffentliche Feststellungsurkunde	80
1.8	Handelsregistereintrag	81
1.9	Vollzug der Kapitalherabsetzung	81
1.9.1	Kapitalrückzahlung	81
1.9.2	Vernichtung aktivierter eigener Beteiligungsrechte	82
1.9.3	Exkurs - Buchgewinn gemäss Art. 732 Abs. 4 OR	83
2.	Schutz der Rechte der Anteilsinhaber	84
2.1	Ausgangslage	84
2.2	Bemessung der Rechte der Anteilsinhaber	85
2.3	Prinzip des Quotenschutzes bei Kapitalveränderungen	86
2.4	Gleichbehandlungsgebot und Nennwertherabsetzung	88

Kapitel V	Erwerb und Halten eigener Beteiligungsrechte - aktienrechtliches Instrumentarium und Methoden	91
	Erwerb und Halten eigener Beteiligungsrechte im Aktienrecht	91
1.1	Ausgangslage	91
1.1.1	Bisherige gesetzliche Regelungen	91
1.1.2	Gesetzliche Regelung nach der Aktienrechtsrevision von 1991	92
1.1.3	Zweck der Bestimmungen	92
1.2	Voraussetzungen des Erwerbs eigener Beteiligungsrechte	93
1.2.1	Frei verwendbares Eigenkapital	93
1.2.2	Erwerbsobergrenzen	96
1.3	Ruhen des Stimmrechts	98
1.4	Weiterbestehen der Vermögensrechte	100
1.5	Offenlegung im Anhang	102
1.6	Gesetzliche Reserve für eigene Beteiligungsrechte	104
1.7	Aktivierung und Bewertung eigener Beteiligungsrechte	107
1.7.1	Aktivierung eigener Beteiligungsrechte	107
1.7.2	Bewertung eigener Beteiligungsrechte	109
1.7.2.1	Bilanzierung	109
1.7.2.2	Wertveränderungen	109
1.8	Sorgfalts- und Treuepflicht	111
1.9	Gleichbehandlungsgebot und Erwerb eigener Beteiligungsrechte	111
1.10	Rückgaberechte als Konkretisierung des Rechts auf Beibehaltung der Beteiligungsquote	114
1.10.1	Wesentliche Merkmale von Rückgaberechten	114
1.10.2	Abgrenzung der Rückgaberechte von selbständigen Aktionärs-Put-Optionen	117

2.	Methoden des Erwerbs eigener Beteiligungsrechte	118
2.1	Systematik	118
2.2	Verhandlung mit einzelnen Anteilshabern •	120
2.3	Keine Verhandlungsmöglichkeit der Anteilshaber	121
2.3.1	Angebote mit vorgängig festgelegtem Erwerbspreis	121
2.3.1.1	Festpreisangebot	121
2.3.1.2	Etappiertes Festpreisangebot	122
2.3.1.3	Ausgabe von Put-Optionen	124
2.3.1.4	Kauf von Call-Optionen	127
2.3.1.5	Holländische Auktion	128
2.3.2	Angebote mit vom Markt bestimmtem Erwerbspreis	129
2.3.2.1	Erwerb über die ordentliche Flandelslinie an der Börse	129
2.3.2.2	Erwerb über eine spezielle Handelslinie an der Börse	131
2.4	Häufigkeit der angewandten Methoden des Erwerbs eigener Beteiligungsrechte zwecks Kapitalherabsetzung in der Schweiz	133
3.	Exkurs - Ausgestaltung und Auswirkung von Festpreisangeboten und Ausgabe von Put-Optionen	138
3.1	Bestimmung eines festen Angebotspreises	138
3.1.1	Ausgangslage	138
3.1.2	«Innerer» Wert als Preisbasis	138
3.1.3	Börsenkurs als Preisbasis	140
3.1.4	Höhe des Angebotspreises	141
3.1.5	Absicherung des Festpreises gegen ansteigen de B örsenkurse	144
3.2	Verhältnis der Angebotspreise zu den Börsenkursen in der schweizerischen Praxis	147
3.2.1	Festpreisangebote	147
3.2.1.1	Gewichtete Prämien im Zeitpunkt der Preisfestsetzung	147

3.2.1.2	Ungewichtete Prämien vor und während der Angebotsfrist	148
3.2.2	Rückkäufe mittels Ausgabe von Put-Optionen	154
3.2.2.1	Ungewichtete Prämien vor und während der Angebotsfrist	154
3.2.2.2	Theoretischer Optionswert	156
3.2.3	Fazit	159
Kapitel'VI	Erwerb eigener Beteiligungsrechte - börsenrechtliches Instrumentarium	160
	Bedeutung des Börsenrechts für den Erwerb eigener Beteiligungsrechte durch Publikumsgesellschaften	160
2.	Öffentliche Kaufangebote im Sinn des Börsengesetzes	162
2.1	Definition und Geltungsbereich öffentlicher Kaufangebote	162
2.2	Zielsetzungen der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote	163
2.2.1	Allgemeines	163
2.2.2	Lauterkeit und Transparenz	163
2.2.3	Gleichbehandlung der Anteilsinhaber	164
2.2.3.1	Im Angebot zu berücksichtigende Titelkategorien	165
2.2.3.2	Gestaltung des Angebotspreises	166
2.2.3.3	Vorgehensweise bei Überzeichnung des Teilangebots	168
2.3	Anwendbarkeit der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote auf öffentliche Rückkaufangebote	169

2.3.1	Praxis der Kommission für Regulierungsfragen und Rundschreiben Nr. 1 der Übernahmekommission vom 21. Mai 1997	169
2.3.2	Verfügung der Übernahmekammer der EBK vom 4. März 1998	171
2.3.3	Zwischenfazit	172
3.	Freistellung der öffentlichen Rückkaufangebote von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote	173
3.1	Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 22. Juni 1998 und Bericht der Übernahmekommission vom 6. Oktober 1999	173
3.2	Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000	176
3.2.1	Geltungsbereich	176
3.2.1.1	Öffentliche Angebote	176
3.2.1.2	Beteiligungspapiere an schweizerischen Gesellschaften	179
3.2.2	Konzept der Freistellung	180
3.2.3	Prüfung des Angebots und Rechtsmittel	181
3.3	Generelle Freistellung	182
3.4	Freistellung durch Meldeverfahren	183
3.4.1	Zielsetzung und Verfahren	183
3.4.2	Pflicht zur Unterbreitung des Angebots im Angebotstext	184
3.4.2.1	Veröffentlichung des Angebotstextes	184
3.4.2.2	Inhalt des Angebotstextes	185
3.4.3	Pflicht zur Veröffentlichung des Endergebnisses	187

3.4.4	Gemeinsame Freistellungsvoraussetzungen für Rückkäufe zum Festpreis und Rückkäufe zum Marktpreis	188
3.4.4.1	Begrenzung auf zehn Prozent des Grundkapitals oder der Stimmen	188
3.4.4.2	«Dekotierung»	190
3.4.4.3	Pflicht zur Berücksichtigung aller kotierten Titelkategorien	190
3.4.5	Zusätzliche Freistellungsvoraussetzungen für Rückkäufe zum Festpreis sowie Rückkäufe mittels Ausgabe von Put- Optionen	191
3.4.5.1	Verbot der Veröffentlichung eines Angebots bei Vorliegen von Informationsvorsprüngen	191
3.4.5.2	Verbot eines bedingten Angebots	192
3.4.5.3	Angemessenes Verhältnis zwischen den Angebotspreisen verschiedener Kategorien von Beteiligungspapieren	193
3.4.5.4	Proportionale Berücksichtigung der Annahmeerklärungen bei Überzeichnung des Angebots	195
3.4.5.5	Best price rule	196
3.4.5.6	Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebots und Bekanntgabe des Angebotspreises	197
3.4.5.7	Pflicht zur Bestätigung über die Einhaltung der Voraussetzungen	198

3.4.6	Zusätzliche Freistellungsvoraussetzungen für Rückkäufe zum Marktpreis	198
3.4.6.1	Pflicht zur Unterbrechung eines Rückkaufs bei Vorliegen von Informationsvorsprüngen	198
3.4.6.2	Pflicht zum gleichzeitigen Stellen von Geldkursen für jede Titelpategorie	199
3.4.6.3	Begrenzung des Rückkaufvolumens auf der ordentlichen Handelslinie	201
3.4.6.4	Einschränkung der Eingabezeitpunkte für Kaufaufträge auf der ordentlichen Handelslinie	202
3.4.6.5	Maximaler Ecart von fünf Prozent auf der speziellen Handelslinie	203
3.4.6.6	Pflicht zur regelmässigen Meldung der Transaktionen auf der ordentlichen Handelslinie	206
3.4.6.7	Pflicht zur Bestätigung über die Einhaltung der Voraussetzungen	207
4.	Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote auf die öffentlichen Rückkaufangebote	208
4.1	Ausgangslage	208
4.2	Bisherige Praxis der Übernahmekommission	209
4.3	Pflicht zur Unterbreitung des Angebots im Prospekt	210
4.3.1	Prospektpflicht	210
4.3.2	Veröffentlichung des Prospekts	210

4.3.3	Inhalt des Prospekts	210
4.3.3.1	Angaben über den Anbieter, bedeutende Anteilsinhaber und mit dem Anbieter in gemeinsamer Absprache handelnde Personen	211
4.3.3.2	Angaben über Gegenstand und Preis des Angebots sowie Vorgehen bei Überzeichnung	212
4.3.3.3	Bericht des Verwaltungsrates	213
4.3.3.4	Angaben zur Angebotsfrist und zum Zeitpunkt der Abwicklung	217
4.3.3.5	Angaben zu den Bedingungen des Angebots	217
4.3.3.6	Angaben zur Finanzierung des Angebots	218
4.3.3.7	Empfehlung der Übernahmekommission	218
4.3.4	Prüfung und Überwachung des Angebots durch Prüfstelle	219
4.3.5	Angebotsfrist	219
4.3.6	Pflicht zur Veröffentlichung des Ergebnisses und zur Gewährung einer Nachfrist	221
5.	Fazit	222