



HODL-Aktien (Loyalitätsaktien)

Ein Instrument für die Gewinnung von Investoren in Krisenzeiten und bei Start-up-Unternehmen mit langfristigen Erfolgsaussichten

RONALD KOGENS*

In Krisenzeiten sind die kurzfristigen Aussichten für Unternehmen meist ungewiss. Investoren verschieben ihre Vermögenswerte in Anlageinstrumente mit hoher Liquidität und Stabilität. Es ist deshalb insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen schwierig, neues Geld aufzunehmen. Vorzugsaktien können mit Vorrechten verbunden werden, die gegenüber Stammaktien typischerweise einen Anspruch auf Vorabzufriedenung oder eine quantitative Besserstellung einräumen. Vorzugsaktien können auch ein Vorrecht auf Dividenden bieten, das von der Haltedauer der Vorzugsaktien abhängig ist (HODL-Aktien). Ein solches Vorrecht honoriert Investoren, die eine langfristige Anlagestrategie verfolgen und auch in Krisenzeiten bereit sind, in Unternehmen zu investieren. Es ist aber auch ein interessantes Instrument für Start-up-Unternehmen, um Investoren langfristige Erfolgsaussichten schmackhaft zu machen.

En temps de crise, les perspectives à court terme sont souvent incertaines pour les entreprises. Les investisseurs déplacent leurs actifs vers des instruments de placement hautement liquides et stables. Ce sont donc surtout les petites et moyennes entreprises qui peinent à lever de nouveaux fonds. Les actions privilégiées peuvent être assorties de droits préférentiels qui confèrent généralement un droit à être désintéressé en priorité ou offrent un avantage quantitatif par rapport aux actions ordinaires. Les actions privilégiées peuvent également offrir un droit préférentiel aux dividendes, dépendant de la durée de détention de ces actions (actions HODL). Ce type de droit préférentiel récompense les investisseurs qui poursuivent une stratégie de placement à long terme et sont prêts à investir dans l'entreprise même en temps de crise. Mais il s'agit aussi d'un instrument intéressant pour les start-up puisqu'il leur permet de rendre les perspectives de succès à long terme attrayantes pour les investisseurs.

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Vorzugsaktien bei Aktiengesellschaften
 - A. Historische Anerkennung und Begriff
 - B. Zweck von Vorzugsaktien
 - C. Vorrechte (Vorrecht auf Dividende)
- III. HODL-Aktien
 - A. Rechtliche Ausgestaltung und Einordnung
 - B. Betrachtung aus Sicht des Gleichbehandlungsprinzips, des Sachlichkeitsgebots und des Gebots der schonenden Rechtsausübung
- IV. Zusammenfassung und Fazit

I. Einleitung

Die Coronavirus-Pandemie zeigt, wie fragil Binnen- und Weltwirtschaft sind. Selbst solid aufgestellte Unternehmen können rasch in Liquiditätsengpässe geraten und kurzfristig vor düsteren Aussichten stehen. Die Aufnahme von zusätzlichem Eigenkapital gestaltet sich in solchen Krisenzeiten als schwierig, weil potenzielle Kapitalgeber den Fokus auf liquide und stabile Anlageinstrumente legen. Krisen regen aber auch zum Denken an und fördern die Innovationskraft. Im Folgenden werden zunächst die in der Praxis typischen Eigenschaften von Vorzugsaktien bei Aktiengesellschaften dargestellt. Anschliessend wird

eine Strukturierungsmöglichkeit von Vorzugsaktien vorgestellt, die für Investoren einen Anreiz schafft, selbst in Krisenzeiten Kapital an Unternehmen bereitzustellen. Diese Art von Vorzugsaktien – nachfolgend HODL-Aktien genannt – ist auch für Start-up-Unternehmen mit langfristigen Erfolgsaussichten ein interessantes Instrument.

II. Vorzugsaktien bei Aktiengesellschaften

A. Historische Anerkennung und Begriff

Das Rechtsinstitut der Vorzugsaktie fand bei der grossen Revision des Obligationenrechts 1936 explizit Eingang in das Obligationenrecht. Zuvor hatte das Recht in Bezug auf Vorzugsaktien geschwiegen. Es bestand aber in der Doktrin und Praxis Einigkeit, dass gewisse Aktien Vorrechte betreffend Reingewinn und Liquidationsergebnis verleihen können.¹ In der Schweiz waren es die Eisenbahngesellschaften, die mit Hilfe von Aktien, die Prioritätsrechte verleihen, Kapital zu beschaffen

* RONALD KOGENS, MLaw, LL.M., Rechtsanwalt, Partner bei FRORIEP Legal AG.

¹ Vgl. zu diesem Absatz Botschaft vom 21. Februar 1928 des Bundesrats an die Bundesversammlung zu einem Gesetzentwurf über die Revision der Titel XXIV bis XXXIII des schweizerischen Obligationenrechts, BBl 1928 I 233 ff.; MARTIN LIEBI, Vorzugsaktien, Zürich/St. Gallen 2008, N 14 ff.