**Die Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft im Kompetenzgefüge ihrer Organe**

DISSERTATION
der Universität St. Gallen,
Hochschule für Wirtschafts-,
Rechts- und Sozialwissenschaften,
Internationale Beziehungen und Informatik (HSG),
zur Erlangung der Würde eines
Doktors der Rechtswissenschaft

vorgelegt von

**Benedikt Laurentius Rutscheidt**

aus

Deutschland

Genehmigt auf Antrag der Herren

**Prof. Dr. Lukas Glanzmann**

und

**Prof. Dr. Vito Roberto**

Dissertation Nr. 5304

EIZ Publishing, Zürich 2023

Die Universität St. Gallen, Hochschule für Wirtschafts-, Rechts- und Sozialwissenschaften, Internationale Beziehungen und Informatik (HSG), gestattet hiermit die Drucklegung der vorliegenden Dissertation, ohne damit zu den darin ausgesprochenen Anschauungen Stellung zu nehmen.

St. Gallen, 24. Oktober 2022

Der Rektor:

Prof. Dr. Bernhard Ehrenzeller

Benedikt Laurentius Rutscheidt

# Die Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft im Kompetenzgefüge ihrer Organe

EIZ Publishing
Zurich



*Die Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft im Kompetenzgefüge ihrer Organe von Benedikt L. Rutscheidt wird unter Creative Commons Namensnennung-Nicht kommerziell-Keine Bearbeitung 4.0 International lizenziert, sofern nichts anderes angegeben ist.*

© 2023 – CC BY-NC-ND (Werk), CC BY-SA (Text)

**Autor:** Benedikt L. Rutscheidt
**Verlag:** EIZ Publishing (eizpublishing.ch)
**Produktion, Satz & Vertrieb:** buch & netz (buchundnetz.com)
**ISBN:**
978-3-03805-554-9 (Print – Softcover)
978-3-03805-555-6 (Print – Hardcover)
978-3-03805-556-3 (PDF)
978-3-03805-557-0 (ePub)
**DOI:** https://doi.org/10.36862/eiz-554
**Version:** 1.02 – 20221220

Die Dissertation wurde publiziert mit Unterstützung des Schweizerischen Nationalfonds zur Förderung der wissenschaftlichen Forschung.

Die vorliegende Dissertation wurde von Benedikt Laurentius Rutscheidt eingereicht und von der Programmkommission des rechtswissenschaftlichen Doktorats (DLS) der Universität St. Gallen abgenommen.
Sie wurde betreut von Prof. Dr. Lukas Glanzmann und Prof. Dr. Vito Roberto.

Das Werk ist als gedrucktes Buch und als Open-Access-Publikation in verschiedenen digitalen Formaten verfügbar: https://eizpublishing.ch/publikationen/die-kapitalausstattung-der-aktiengesellschaft-im-kompetenzgefuege-ihrer-organe/.

Die Publikation ist auch auf der Webseite der Universitätsbibliothek St. Gallen abrufbar: https://www.unisg.ch/de/universitaet/bibliothek

# Vorwort

Diese Arbeit wurde an der Law School der Universität St. Gallen im Zeitraum 2021/2022 verfasst und als Dissertation eingereicht. Sie basiert auf dem Stand der Gesetzgebung zum 1. Januar 2023. Literatur und Rechtsprechung sind systematisch bis Ende Oktober 2022 eingearbeitet.

Die Entstehung und vor allem die Fertigstellung dieser Arbeit wäre ohne die Inspiration und die Unterstützung vieler Menschen nicht möglich gewesen.

Allen voran danke ich meinem Referenten Prof. Dr. Lukas Glanzmann, LL.M. Er hat nicht nur wohlwollend die Betreuung dieser Arbeit übernommen, sondern ihre Ausarbeitung durch den mir anvertrauten Freiraum, seine stete Gesprächsbereitschaft und die nötige Motivation auf der Zielgeraden massgeblich gefördert. Ihm verdanke ich auch die Gelegenheit, während des Doktorats bei interessanten Projektarbeiten mitzuwirken, was mir nicht nur grosse Freude bereitet, sondern zweifellos auch diese Arbeit bereichert hat.

Prof. Dr. Vito Roberto, LL.M., danke ich für die bereitwillige Übernahme des Korreferats und seine wertvollen Anregungen.

Zudem danke ich RA Dr. Tobias Baumgartner und EIZ Publishing für die gute Betreuung bei der Veröffentlichung.

Daneben bin ich vielen anderen Personen zu Dank verpflichtet, die mich bei der Fertigstellung dieser Dissertation verschiedentlich unterstützt haben, insbesondere RA Dr. Sammy Guidoum, RA Kerim Tbaishat, Dr. Milivoje Mitrovic, RA Benedikt Hadorn, RA Emanuel Cortada, Dr. Jacob Wewetzer und RA Dr. Georg Dietlein. Ganz besonders danke ich RA Dr. Linus A. Zweifel und RAin Tabea Baumgartner, ohne deren enge Begleitung und entscheidenden Beiträge diese Arbeit nicht das geworden wäre, was sie jetzt ist.

Den grössten Dank verdient schliesslich meine Familie, ganz besonders meine Eltern. Ihr grosses Interesse an meinen Vorhaben, ihre bedingungslose Unterstützung und ihre Liebe haben mir eine unbeschwerte Studienzeit ermöglicht. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Zürich, Januar 2023 Benedikt L. Rutscheidt

# Inhaltsübersicht

**Vorwort** V
**Inhaltsübersicht** VII
**Inhaltsverzeichnis** VIII
**Abkürzungsverzeichnis** XVII
**Literaturverzeichnis** XXVII
**Kommentarverzeichnis** XLV
**Materialienverzeichnis** XLVII
**Kurzzusammenfassung** XLIX
**Abstract** LI
**Résumé** LIII

I. Einleitung und Übersicht 1
A. Einführung in die Thematik 3
B. Untersuchungsgegenstand 5
C. Annahmen und Eingrenzung 7
D. Gang der Untersuchung 9

II. Allgemeiner Teil 11
A. Grundlagen zum Kapital und zur Kapitalausstattung 13
B. Vorgaben an die Kapitalausstattung 41
C. Kompetenzordnung zur Ausgestaltung der Kapitalausstattung 74

III. Besonderer Teil 147
A. Aktienrechtliche Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung? 149
B. Kapitalausstattung über den Lebenszyklus der Aktiengesellschaft 203
C. Kapitalausstattung verschiedener Realtypen 327
D. Kapitalausstattung im Konzern 339

IV. Zusammenfassung der Erkenntnisse 363
A. Allgemeiner Teil 365
B. Besonderer Teil 369

**Curriculum Vitae** 379

# Inhaltsverzeichnis

**Vorwort** V

**Inhaltsübersicht** VII

**Inhaltsverzeichnis** VIII

**Abkürzungsverzeichnis** XVII

**Literaturverzeichnis** XXVII

**Kommentarverzeichnis** XLV

**Materialienverzeichnis** XLVII

**Kurzzusammenfassung** XLIX

**Abstract** LI

**Résumé** LIII

I. Einleitung und Übersicht 1
- A. Einführung in die Thematik 3
- B. Untersuchungsgegenstand 5
- C. Annahmen und Eingrenzung 7
- D. Gang der Untersuchung 9

II. Allgemeiner Teil 11
- A. Grundlagen zum Kapital und zur Kapitalausstattung 13
  - 1. Kapital im interdisziplinären Bedeutungszusammenhang 13
    - a. Ökonomischer Kapitalbegriff 13
    - b. Betriebswirtschaftlicher Kapitalbegriff 14
    - c. Aktiengesellschaft als Kapitalgesellschaft 15
  - 2. Ausstattung der Aktiengesellschaft mit Kapital 17
    - a. Begriff 17
    - b. Kapitalarten 18
      - i. Grundkapital 19
      - ii. Eigenkapital 22
      - iii. Fremdkapital 23
      - iv. Mezzanine-Kapital 24
    - c. Abgrenzungen 26
      - i. Horizontal: Kapital gegenüber Vermögen und Liquidität 27
      - ii. Vertikal: Fremdkapital gegenüber Eigenkapital 28
      - iii. Funktional: Verhältnis zum Kapitalschutz 30
    - d. Funktionen 32
      - i. Allgemein: Finanzierungsfunktion 33
      - ii. Aktienkapitalspezifisch 34
        - a) Konstituierungsfunktion 34
        - b) Seriositätsschwelle 34
        - c) Organisations- und Kontinuitätsfunktion 35
        - d) Bemessungsfunktion 36

iii. Eigenkapitalspezifisch 37
a) Puffer- oder Verlustausgleichsfunktion 37
b) Referenzfunktion 37
c) Schutzfunktion 38
d) Signalfunktion 38
e) Zuordnungsfunktion 39
iv. Fremdkapitalspezifisch 39
a) Flexibilitäts- und Elastizitätsfunktion 39
b) Leverage-Funktion 40
B. Vorgaben an die Kapitalausstattung 41
1. Formale Anforderungen 41
a. Handelsrechtliche Bilanz als Grundlage 42
b. Gliederungsausweis 43
i. Fremdkapital 45
ii. Eigenkapital 46
c. Bewertungsgrundsätze 47
2. Inhaltliche Anforderungen 50
a. Aktienrechtliche Vorschriften 50
i. Ausstattung mit Fremdkapital 50
a) Grundsatz 50
b) Quantiative Vorgaben 51
c) Qualitative Vorgaben 51
ii. Ausstattung mit Eigenkapital 52
a) Grundsatz 52
b) Quantitative Vorgaben 52
c) Qualitative Vorgaben 55
iii. Verhältnis zwischen Eigenkapital und Fremdkapital 60
b. Exkurs: Aufsichtsrechtliche Sondervorschriften 60
c. Exkurs: Steuerrechtliche Implikationen 64
d. Exkurs: Betriebswirtschaftliche Implikationen 67
i. Irrelevanztheorem von Modigliani/Miller 67
ii. Gründe für die Relevanz der Kapitalausstattung 68
iii. Lösungsmodelle 70
a) Trade-off-Theorie 70
b) Pecking-Order-Theorie 71
C. Kompetenzordnung zur Ausgestaltung der Kapitalausstattung 74
1. Ausgangspunkt: Omnipotenztheorie versus Paritätstheorie 74
2. Perspektive des Aktionariats 76
a. Organschaftliche Kompetenzen der Generalversammlung 77
i. Zwingende Kompetenzen 78
a) Festsetzung und Änderung der Statuten allgemein 79
b) Bestimmung des Gesellschaftszwecks 80
c) Festlegung des Gründungskapitals und der Aktienarten 81
d) Veränderung des Aktienkapitals 82
e) Bildung und Verwendung von Reserven 83
f) Abnahme der Jahresrechnung 85
g) Verwendung des Bilanzgewinns 86

h) Rückzahlung aus der gesetzlichen Kapitalreserve 90
i) Dekotierung 91
j) Auflösung 92
ii. Weitere Kompetenzen? 92
a) Kein Eingriff in zwingende Kompetenzen des Verwaltungsrats 93
b) Kein Eingriff in die Geschäftsführungskompetenz 93
c) Kein statutarischer Genehmigungsvorbehalt 95
b. Individual- und kollektive Kompetenzen der Aktionäre 95
i. Kapitalbezogene Aktionärspflichten 96
a) Kapitalaufbringungspflicht 96
b) Pflicht zur Meldung der wirtschaftlich berechtigten Person 98
ii. Kapitalbezogene Aktionärsrechte 99
a) Vermögensmässige Rechte 99
b) Informationsrechte 101
c) Mitwirkungsrechte 102
d) Schutzrechte 103
c. Keine allgemeinen Vorgaben zur Kompetenzwahrnehmung? 104
i. Keine Sorgfaltspflicht 104
ii. Keine Treuepflicht 104
iii. Verbot einer statutarischen Nachschusspflicht insbesondere 106
iv. Gleichbehandlungsgrundsatz 107
3. Perspektive des Verwaltungsrats 107
a. Kompetenzen 107
i. Unentziehbare und unübertragbare Kompetenzen 107
a) Oberleitung 108
b) Finanzverantwortung 110
i) Rechnungswesen 111
ii) Finanzkontrolle 112
iii) Finanzplanung 113
c) Erstellung des Geschäftsberichts 115
d) Vorbereitung der Generalversammlung und Ausführung ihrer Beschlüsse 116
e) Gesuch um Nachlassstundung und Benachrichtigung des Gerichts bei Überschuldung 117
ii. Geschäftsführungskompetenz 118
iii. Generalkompetenz und weitere gesetzlich zugewiesene Kompetenzen 120
a) Forderung ausstehender Kapitaleinlagen 121
b) Veränderungen des Aktienkapitals 122
c) Erwerb und Veräusserung eigener Aktien 124
d) Kotierung von Aktien 126
e) Bildung und Auflösung stiller Reserven 127
f) Bildung und Auflösung von Rückstellungen 127
b. Delegation von Kompetenzen 129
i. Gegenstand 129
ii. Voraussetzungen 130
iii. Richtungen 131
iv. Rechtsfolge 132

c. Allgemeine Verhaltenspflichten bei der Kompetenzwahrnehmung 133
i. Sorgfaltspflicht 133
ii. Treuepflicht 136
a) Vorfrage: Was ist das Gesellschaftsinteresse? 136
b) Interessenskonflikte 139
c) Konkurrenzverbot 140
d) Geheimhaltungspflicht 140
iii. Gleichbehandlungspflicht 141
4. Perspektive der Revisionsstelle 142
5. Rechtsfolgen bei Verletzungen der Kompetenzordnung 144
III. Besonderer Teil 147
A. Aktienrechtliche Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung? 149
1. Aktueller Stand der Diskussion 150
a. Rechtsprechung 150
b. Lehre 152
c. Zwischenfazit 158
2. Angemessenheit: Bedeutung, Parameter und Grenzen 158
a. Ausgangspunkt: Allgemeine Finanzierungsziele 159
i. Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit 159
ii. Vermeidung der Überschuldung 160
iii. Wachstum 160
iv. Rentabilität 161
b. Risikokapital als Messgrösse 162
i. Begriff 162
ii. Bestandteile 163
iii. Höhe 165
c. Finanziell erhebliche Risiken 166
i. Bewertungsrisiko 167
ii. Ertragsrisiko 169
iii. Reflexwirkung des Liquiditätsrisikos 170
d. Wechselseitiges Abhängigkeitsverhältnis 171
e. Temporale Aspekte 171
f. Varianten einer unangemessenen Kapitalausstattung 171
i. Überkapitalisierung 172
ii. Unterkapitalisierung 174
3. Kompetenzordnung 176
a. Aktionariat 176
b. Verwaltungsrat 178
c. Revisionsstelle 182
4. Rechtsfolgenanalyse 185
a. Perspektive des Aktionariats 185
i. Gründungshaftung 185
ii. Haftung als faktisches Geschäftsführungsorgan 186
iii. Nachschusspflicht 187
iv. Vertrauenshaftung 188
v. Umqualifizierung von Aktionärsdarlehen 189
vi. Haftungsdurchgriff 189

b. Perspektive des Verwaltungsrats 191
i. Gründungshaftung 191
ii. Haftung für pflichtwidrige Verwaltung und Geschäftsführung 191
a) Aktivlegitimation 192
b) Schaden 192
c) Pflichtverletzung 193
d) Adäquater Kausalzusammenhang 195
e) Verschulden 196
f) Beweislast 197
g) Haftungsausschlussgründe 198
c. Perspektive der Revisionsstelle 198
i. Revisionshaftung 199
ii. Haftung als faktisches Geschäftsführungsorgan? 199
5. Ergebnis und Würdigung eines Regelungsbedarfs de lege ferenda 200
B. Kapitalausstattung über den Lebenszyklus der Aktiengesellschaft 203
1. Gründung 203
a. Kapitalbezogene Gründungsschritte 203
i. Vorbereitung 203
ii. Errichtung 205
iii. Entstehung 206
b. Kapitalbezogene Kompetenzausscheidung im Gründungsprozess 206
i. (Gründungs-)Aktionariat 206
ii. Verwaltungsrat 208
iii. Revisionsstelle 209
c. Kapitalbezogene Einzelfragen in der Gründungsphase 210
i. Aktienkapital in einer Fremdwährung 210
ii. Verrechnungsliberierung und die Frage nach dem Werthaltigkeitserfordernis 212
iii. Gewährung besonderer Vorteile 215
iv. Nachträgliche Kapitalaufbringung aus frei verwendbarem Eigenkapital 216
v. Übernahme von vor Eintragung eingegangener Verpflichtungen 217
vi. Gründungsmängel 220
a) betreffend die kapitalbezogenen Angaben in den Statuten 221
b) betreffend die Zeichnung der Aktien 222
c) betreffend die Kapitalaufbringung 223
d) betreffend die fehlerhafte Ausgabe von Aktienzertifikaten 224
e) mit erheblicher Gefährdung oder Verletzung von Interessen 225
vii. Angemessenheit der Kapitalausstattung im Gründungsstadium 226
2. Ordentlicher Geschäftsbetrieb 227
a. Veränderungen des Aktienkapitals 227
i. Wechsel der Währung 227
ii. Zerlegung («Split») und Zusammenlegung («Reverse Split») von Aktien 229
iii. Ordentliche Kapitalerhöhung 231
a) Zweck, Verfahren und Kompetenzordnung 231

b) Spannungsfelder und Einzelfragen 234
i) Einschränkung und Ausschluss des Bezugsrechts 234
ii) Festlegung des Ausgabebetrags 236
iv. Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital 237
a) Zweck, Verfahren und Kompetenzordnung 237
b) Spannungsfelder und Einzelfragen 240
v. Kapitalveränderungen innerhalb eines Kapitalbands 241
a) Motive, Verfahren und Kompetenzordnung 241
b) Spannungsfelder und Einzelfragen 243
i) Verhältnis zu anderen Instituten der Kapitalveränderung 243
ii) Einschränkung des Bezugsrechts und Festlegung des Ausgabebetrags bei der Kapitalerhöhung 245
vi. Ordentliche Kapitalherabsetzung 246
a) Motive, Verfahren und Kompetenzordnung 246
b) Spannungsfelder und Einzelfragen 248
i) Aktionärschutz 249
ii) Abgrenzung zum Erwerb eigener Aktien 250
vii. Deklarative Kapitalherabsetzung 251
b. Veränderung weiterer Eigenkapitalien 252
i. Bildung und Auflösung von Reserven 253
a) Gesetzliche Kapitalreserve 253
b) Gesetzliche Gewinnreserve i.e.S. 255
c) Freiwillige Gewinnreserve 256
d) Neubewertungsreserven 258
e) Reserve für eigene Aktien 259
i) Einhaltung der Schranken des Kapitalschutzes 260
ii) Einhaltung der Schwellenwerte 260
iii) Einhaltung der Sorgfaltspflicht 261
iv) Gesellschaftsinteresse als Handlungsmaxime 262
v) Beachtung des Gleichbehandlungsgebots 262
f) Stille Reserven 263
ii. Gewinn- oder Verlustvortrag 266
iii. Jahresgewinn oder -verlust 267
c. Veränderungen des Fremdkapitals 269
i. Fremdkapital i.e.S. 269
ii. Rückstellungen 271
3. Besondere Situationen im Geschäftsbetrieb 273
a. Kotierung und Dekotierung 273
i. Kotierung («Going Public») 274
ii. Dekotierung («Going Private») 276
b. Übernahmen 276
i. Gesellschaft als Käuferin 277
ii. Gesellschaft als «Target» 279
c. Umstrukturierungen 280
i. Fusion 280
ii. Spaltung 282
iii. Vermögensübertragung 282

iv. Umwandlung 283
4. Finanzielle Krise und Sanierung 283
a. Begriffe 284
i. Finanzielle Krise 284
ii. Sanierung 285
b. Aktienrechtliche Tatbestände der finanziellen Krise 286
i. Unterkapitalisierung als typische Vorstufe 287
ii. Drohende Zahlungsunfähigkeit 287
iii. Kapitalverlust 289
iv. Überschuldung 290
c. Kapitalbezogene Sanierungsmassnahmen im Allgemeinen 292
i. Massnahmen betreffend das Fremdkapital 292
a) Sanierungsdarlehen 292
b) Verlängerung der Zahlungsfristen 293
c) Rangrücktritt 294
d) Forderungsverzicht 295
e) Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital (debt-to-equity-swap) 296
ii. Massnahmen betreffend das Eigenkapital 297
a) Auflösung stiller Reserven 298
b) Auflösung offener Reserven 299
c) Deklarative Kapitalherabsetzung 299
d) Vollständiger Kapitalschnitt («Harmonika») 299
e) Kapitalerhöhung 300
f) Kapitalzuschuss in die Reserve 302
d. Einzelfragen zum Kompetenzgefüge kapitalbezogener Sanierungsmassnahmen 303
i. Sanierung als unübertragbare und unentziehbare Pflicht des Verwaltungsrats? 303
ii. Zusammenwirken der Organe bei anhaltenden Kapitalverlusten 304
iii. Rollenaufteilung zwischen Verwaltungsrat und Revisionsstelle bei der Überschuldung 305
iv. Grenzen kapitalbezogener Bemühungen des Verwaltungsrats bei der Überschuldung 306
a) Pflicht zum Abschluss genügender Rangrücktrittsvereinbarungen? 308
b) Pflicht zum Ergreifen kapitalbezogener Massnahmen zur stillen Sanierung? 309
v. Sanierungsbeiträge von Aktionären und die Frage nach dem Eigenkapitalersatz 312
vi. Exkurs: Besonderheiten bei Covid-19-Krediten 316
a) Kapitalbezogene Auswirkungen 316
b) Auswirkungen auf das Kompetenzgefüge 318
5. Auflösung 320
a. Auflösungsgründe 320
i. Eintritt eines statutarischen Auflösungsgrunds 321
ii. Auflösungsbeschluss 321
iii. Gerichtsurteil 322
b. Liquidation 323

c. Löschung 325
C. Kapitalausstattung verschiedener Realtypen 327
1. Elastizität des Aktienrechts: Einheitsregelung versus Gestaltungsfreiheit 327
2. Kategorisierung nach der Unternehmensgrösse. 329
a. Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) 329
b. Grössere Unternehmen 330
3. Kategorisierung nach der Geschäftsart 332
a. Betriebsgesellschaften 332
b. Objektträgergesellschaften 332
c. Exkurs: Vorrats- und Mantelgesellschaften 333
4. Kategorisierung nach dem Zugang zum Kapitalmarkt 333
a. Privat gehaltene Aktiengesellschaften 334
i. Allgemein 334
ii. Sonderfall: Einpersonenaktiengesellschaften 334
b. Publikumsgesellschaft 335
D. Kapitalausstattung im Konzern 339
1. Grundlagen des Konzernrechts 339
a. Konzernbegriff 339
b. Handels- und aktienrechtliche Erfassung 341
2. Eigenheiten der Finanzierungs- und Kapitalstrukturen im Konzern 342
a. Einheitliche Finanzpolitik und ihre rechtlichen Grenzen 342
b. Konzernexterne Finanzierung 343
c. Konzerninterne Finanzierung 344
i. Begriff 344
ii. Strukturen 345
iii. Aktienrechtliche Fallstricke 346
a) Gretchenfrage: Einhaltung von Drittbedingungen? 346
b) Kapitalschutz 348
c) Gesellschaftszweck 350
d) Allgemeine Verhaltenspflichten 351
3. Konzernspezifische Kompetenzfragen bei der Kapitalausstattung 351
a. Perspektive Muttergesellschaft 352
i. Vorfrage: Bildung einer Konzernstruktur 352
ii. Aktionariat 352
iii. Verwaltungsrat 353
a) Konzernierung ohne vertikale Kompetenzattraktion 353
b) Konzernierung mit vertikaler Kompetenzattraktion 354
iv. Revisionsstelle 355
b. Perspektive Tochtergesellschaften 356
i. Vorfrage: Eingliederung in eine Konzernstruktur 356
ii. Aktionariat 356
a) Reines Konzernverhältnis 357
b) Konzernverhältnis mit aussenstehenden Aktionären 357
iii. Verwaltungsrat 358
a) Reines Konzernverhältnis 358
b) Konzernverhältnis mit aussenstehenden Aktionären 360
iv. Revisionsstelle 361

IV. Zusammenfassung der Erkenntnisse 363
A. Allgemeiner Teil 365
1. Grundlagen zum Kapital und zur Kapitalausstattung 365
2. Vorgaben an die Kapitalausstattung 366
3. Kompetenzordnung für die Ausgestaltung der Kapitalausstattung 367
B. Besonderer Teil 369
1. Aktienrechtliche Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung? 369
2. Kapitalausstattung über den Lebenszyklus der Aktiengesellschaft 370
a. Gründung 370
b. Ordentlicher Geschäftsbetrieb 371
c. Besondere Situationen im Geschäftsbetrieb 372
d. Finanzielle Krise und Sanierung 373
e. Auflösung 374
3. Kapitalausstattung verschiedener Realtypen 375
4. Kapitalausstattung im Konzern 375

**Curriculum Vitae 379**

# Abkürzungsverzeichnis

Die Abkürzungen werden primär in den Fussnoten verwendet. Im Fliesstext selbst wurde weitgehend – bis auf die gebräuchlichsten Ausnahmen – auf ihren Einsatz verzichtet. Die Kantone werden mit den gängigen zwei Grossbuchstaben abgekürzt.

| | |
|---|---|
| § | Paragraf |
| a.A. | am Anfang |
| a.M. | anderer Meinung |
| Abb. | Abbildung |
| ABV | Aktionärsbindungsvertrag |
| AG | Aktiengesellschaft |
| AJP | Aktuelle Juristische Praxis (Zürich/St. Gallen) |
| Aktienrechts-revision 2020 | Revision des Aktienrechts und weiterer Nebengesetze gemäss den Änderungen vom 19. Juni 2020, BBl 2020, 4005–4076 |
| allg. | allgemein |
| amtl. | amtlich |
| Amtl. Bull. | Amtliches Bulletin |
| aOR | alte Bestimmungen des OR (insb. jener, die mit dem vollständigen Inkrafttreten der Aktienrechtsrevision 2020 aufgehoben, angepasst oder ersetzt wurden) |
| aRKG | altes Bundesgesetz über die Risikokapitalgesellschaften vom 8. Oktober 1999 [SR 642.15], ausser Kraft seit dem 1. Mai 2010 |
| Art. | Artikel |
| AS/ZH | Amtliche Sammlung des Kantons Zürich |
| ASR | Abhandlungen zum schweizerischen Recht (Bern) |
| Aufl. | Auflage |
| AUSUF | Arbeiten aus dem Juristischen Seminar der Universität Freiburg (Zürich) |
| aVegüV | alte Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften vom 20. November 2013 [SR 221.331], ausser Kraft seit dem 1. Januar 2023 |

| | |
|---|---|
| AVO | Verordnung über die Beaufsichtigung von privaten Versicherungsunternehmen (Aufsichtsverordnung) vom 9. November 2005 (SR 961.011) |
| BankG | Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz) vom 8. November 1934 (SR 952.0) |
| BankV | Verordnung über die Banken und Sparkassen (Bankenverordnung) vom 30. April 2014 (SR 952.02) |
| BBl | Bundesblatt der Schweizerischen Eidgenossenschaft |
| BBSW | Berner Beiträge zum Steuer- und Wirtschaftsrecht (Bern) |
| Bd. | Band |
| betr. | betreffend |
| Beschl. | Beschluss |
| BewG | Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland vom 16. Dezember 1983 (SR 211.412.41) |
| BezGer | Bezirksgericht |
| BGB | dt. Bürgerliches Gesetzbuch in der Fassung der Bekanntmachung vom 2. Januar 2002 (BGBl. I S. 42, 2909; 2003 I S. 738), das zuletzt durch Artikel 4 des Gesetzes vom 15. Juli 2022 (BGBl. I S. 1146) geändert worden ist |
| BGBl | dt. Bundesgesetzblatt |
| BGE | Amtliche Sammlung der Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts |
| BGer | Bundesgericht |
| BGH | dt. Bundesgerichtshof |
| BJ | BJR |
| BK | Berner Kommentar |
| BSK | Basler Kommentar |
| bspw. | beispielsweise |
| Bst. | Buchstabe |
| BStR | Basler Studien zur Rechtswissenschaft (Basel) |
| BVerfG | dt. Bundesverfassungsgericht |
| bzgl. | bezüglich |
| bzw. | beziehungsweise |
| ca. | circa |

| | |
|---|---|
| CHF | Schweizer Franken |
| CHK | Handkommentar zum Schweizer Privatrecht |
| CO | Code des obligations (s. OR) |
| COSO | Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission |
| Covid-19-SBüG | Bundesgesetz über Kredite mit Solidarbürgschaft infolge des Coronavirus (Covid-19-Solidarbürgschaftsgesetz) vom 18. Dezember 2020 (SR 951.26) |
| CSR | Corporate Social Responsibility |
| DLT | Distributed Ledger Technology |
| ders./dies. | derselbe/dieselbe(n) |
| d.h. | das heisst |
| dt. | deutsche(n/r/s) |
| Diss. | Dissertation |
| E-I-OR | Entwurf AG 2007 |
| E-II-OR | Entwurf AG 2016 |
| E. | Erwägung |
| EBIT | earnings before interest and taxes |
| EBITDA | earnings before interest, taxes, depreciation and amortization |
| EF | Expert Focus (Zürich) |
| EFD | Eidgenössisches Finanzdepartement |
| EFD | Eidgenössisches Finanzdepartement |
| EIZ | Europa Institut an der Universität Zürich |
| ERM | Enterprise Risk Management |
| ERV | Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung der Banken und Wertpapierhäuser (Eigenmittelverordnung) vom 1. Juni 2012 (SR 952.03) |
| EStV | Eidgenössische Steuerverwaltung |
| etc. | etcetera |
| EXPERTsuisse | Schweizerische Kammer der Wirtschaftsprüfer und Steuerexperten (vormals Treuhand-Kammer) |
| f./ff. | die folgende/die folgenden |
| FIDLEG | Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsgesetz) vom 15. Juni 2018 (SR 950.1) |

| | |
|---|---|
| FIDLEV | Verordnung über die Finanzinstitute (Finanzinstitutsverordnung) vom 6. November 2019 (SR 954.11) |
| FinfraG | Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz) vom 19. Juni 2015 (SR 958.1) |
| FinfraV | Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung) vom 25. November 2015 (SR 958.1) |
| FINMA-RS 2020/1 | FINMA-Rundschreiben 2020/1 – Rechnungslegung Banken vom 31. Oktober 2019 |
| FINMA | Eidgenössische Finanzmarktaufsicht |
| FN | Fussnote |
| FS | Festschrift |
| FusG | Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung vom 3. Oktober 2003 (SR 221.301) |
| GAFI | Groupe d'Action financière |
| gem. | gemäss |
| GesKR | Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht (Zürich) |
| ggf. | gegebenenfalls |
| ggü. | gegenüber |
| GL | Geschäftsleitung |
| gl.M. | gleicher Meinung |
| GmbH | Gesellschaft mit beschränkter Haftung |
| GmbHG | dt. Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung vom 20. April 1892 (RGBl I, 477) |
| GV | Generalversammlung |
| h.L. | herrschende Lehre |
| Habil. | Habilitation |
| HGB | dt. Handeltsgesetzbuch vom 10. Mai 1897 (RGBl I, 219) |
| HGer | Handelsgericht |
| HRegA | Handesregisteramt |
| Hrsg. | Herausgeber |
| i.c. | in casu |

| | |
|---|---|
| i.d.P. | in der Praxis |
| i.d.R. | in der Regel |
| i.d.S. | in diesem Sinne |
| i.e.S. | im engeren Sinne |
| i.S. | im Sinne |
| i.S.v. | im Sinne von |
| i.V.m. | in Verbindung mit |
| i.w.S. | im weiteren Sinne |
| IAS | International Accounting Standards |
| IFRS | International Financial Reporting Standard |
| IKS | internes Kontrollsystem |
| Imprax | Impulse zur praxisorientierten Rechtswissenschaft (Zürich) |
| inkl. | inklusiv |
| insb. | insbesondere |
| InsO | dt. Insolvenzordnung vom 5. Oktober 1994 (BGBl. I S. 2866), die zuletzt durch Artikel 11 des Gesetzes vom 20. Juli 2022 (BGBl. I S. 1166) geändert worden ist |
| IPRG | Bundesgesetz über das Internationale Privatrecht vom 18. Dezember 1987 (SR 291) |
| iss. | issue |
| JBHReg | Jahrbuch des Handelsregisters (Zürich) |
| jur. | juristisch |
| KAG | Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz) vom 23. Juni 2006 (SR 951.31) |
| kant. | kantonal |
| KKV | Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung) vom 22. November 2008 (SR 951.311) |
| KKV-FINMA | Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung-FINMA) vom 27. August 2014 (SR 951.312) |
| KMU | kleine und mittlere Unternehmen |
| KollG | Kollektivgesellschaft |

| | |
|---|---|
| KR | Kotierungsreglement der SIX Swiss Exchange vom 15. Juli 2022 (in Kraft seit 25. Juli 2022) |
| KS | Kreisschreiben |
| Kt. | Kanton |
| KVI | Volksinitiative «Für verantwortungsvolle Unternehmen – zum Schutz von Mensch und Umwelt» (Konzernverantwortungsinitiative) (Geschäftsnummer 17.060) |
| Lit. | Literatur |
| m.a.W. | mit anderen Worten |
| m.E. | meines Erachtens |
| m.Hw.a. | mit Hinweis(en) auf |
| m.Vw.a. | mit Verweis auf |
| m.w.Hw. | mit weiteren Hinweisen |
| Mio. | Million(en) |
| MG | Muttergesellschaft |
| N | Note |
| n.h.v.A. | nach hier vertretener Auffassung |
| Nachl. | Nachlieferung |
| nat. | natürlich |
| NJW | Neue Juristische Wochenzeitschrift (München) |
| no. | number |
| Nr. | Nummer |
| NR | Nationalrat |
| NZG | Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (München) |
| NZZ | Neue Züricher Zeitung (Zürich) |
| obj. | objektiv |
| öff. | öffentlich |
| OFK | Orell Füssli Kommentar |
| OGer | Obergericht |
| OR | Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911 (SR 220) |
| ord. | ordentlich |

| | |
|---|---|
| OTC | over-the-counter |
| publ. | publiziert |
| Pra | Die Praxis (Basel) |
| PS | Partizipationsscheine |
| RAG | Bundesgesetz über die Zulassung und Beaufsichtigung der Revisorinnen und Revisoren (Revisionsaufsichtsgesetz) vom 16. Dezember 2005 (SR 221.302) |
| recht | Zeitschrift zur Rechtsetzung und Praxis in Gesellschafts- und Handelsregisterrecht (Zürich) |
| RelV-FINMA | Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Rechnungslegung (Rechnungslegungsverordnung-FINMA) vom 31. Oktober 2019 (SR 952.024.1) |
| REPRAX | Zeitschrift zur Rechtsetzung und Praxis in Gesellschafts- und Handelsregisterrecht (Zürich) |
| RGBl | dt. Reichsgesetzblatt |
| RLD | Richtlinie der SIX Swiss Exchange betreffend Dekotierung von Beteiligungsrechten, Derivaten und Exchange Traded Products (Richtlinie Dekotierung) vom 7. Dezember 2018 (in Kraft seit 2. Mai 2019) |
| RLR | Richtlinie der SIX Swiss Exchange betreffend Rechnungslegung (Richtlinie Rechnungslegung) vom 19. August 2021 (in Kraft seit 6. Dezember 2021) |
| ROIC | return on invested capital |
| RS | Revisionsstelle |
| Rspr. | Rechtsprechung |
| s. | siehe |
| SBB | Schweizerische Bundesbahnen AG |
| SchKG | Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs vom 11. April 1989 (SR 281.1) |
| SchlT | Schlusstitel |
| SGF | St. Galler Schriften zum Finanzmarktrecht (St. Gallen) |
| SHAB | Schweizerisches Handelsamtsblatt |
| SJZ | Schweizerische Juristen-Zeitung (Zürich) |
| SnA | Schriften zum (neuen) Aktienrecht (Zürich) |
| SNB | Schweizerische Nationalbank |

| | |
|---|---|
| sog. | sogenannt(e) |
| SPR | Schweizerisches Privatrecht (Basel) |
| SR | Systematische Sammlung des Bundesrechts |
| SSFM | Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht (Zürich) |
| SSHW | Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht (Zürich/St. Gallen) |
| SStR | Schriften zum Steuerrecht (Zürich) |
| SSW | Schriften zum Steuer- und Wirtschaftsrecht (Bern) |
| ST | Der Schweizer Treuhänder (Zürich); 2015 umbenannt in Expert Focus (s. EF) |
| St. | Sankt |
| St. Galler Studien | St. Galler Studien zum Privat-, Handels- und Wirtschaftsrecht (Bern) |
| StG | Bundesgesetz über die Stempelabgaben vom 27. Juni 1973 (SR 641.10) |
| StGB | Schweizerisches Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937 (SR 311.0) |
| StHG | Bundesgesetz über die Harmonisierung der direkten Steuern der Kantone und Gemeinden (Steuerharmonisierungsgesetz) vom 14. Dezember 1990 (SR 642.14) |
| StK | Kommentar zum schweizerischen Steuerrecht |
| Swiss GAAP FER | Swiss Generally Accepted Accounting Principles; Fachempfehlungen zur Rechnungslegung |
| teilw. | teilweise |
| TG | Tochtergesellschaft |
| u. | und (bei Aufzählungen) |
| u.a. | unter anderem |
| u.U. | unter Umständen |
| ÜBest | Übergangsbestimmung |
| UK | United Kingdom |
| UEK | Übernahmekomission |
| UEK-RS Nr. 1 | UEK-Rundschreiben Nr. 1: Rückkaufprogramme vom 27. Juni 2013 (Stand am 1. Januar 2016) |

| | |
|---|---|
| UEV | Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote (Übernahmeverordnung) vom 21. August 2008 (SR 954.195.1) |
| Urt. | Urteil (i.S.v. Gerichtsentscheid) |
| v. | vo(n/m) |
| VAG | Bundesgesetz betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen (Versicherungsaufsichtsgesetz) vom 17. Dezember 2004 (SR 961.01) |
| veb.chK | veb.ch Praxiskommentar |
| vgl. | Vergleiche |
| vol. | volume |
| Vorb. | Vorbemerkung |
| VR | Verwaltungsrat |
| VRP | Verwaltungsratspräsident |
| vs. | versus |
| VSoTr | Verordnung über Sorgfaltspflichten und Transparenz bezüglich Mineralien und Metallen aus Konfliktgebieten und Kinderarbeit vom 3. Dezember 2021 (SR 221.433) |
| VStG | Bundesgesetz über die Verrechnungssteuer (Verrechnungssteuergesetz) vom 13. Oktober 1965 (SR 642.21) |
| WACC | weighted average cost of capital |
| z.B. | zum Beispiel |
| ZBJV | Zeitschrift des Bernischen Juristenvereins (Bern) |
| ZBR | Zürcher Beiträge zur Rechtswissenschaft (Zürich) |
| ZGB | Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10. Dezember 1907 (SR 210) |
| ZGR | Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (Berlin) |
| ZH | Zürich |
| Ziff. | Ziffer |
| zit. | zitiert |
| ZK | Zürcher Kommentar |
| ZR | Blätter für zürcherische Rechtsprechung (Zürich) |

| | |
|---|---|
| ZSP | Zürcher Studien zum Privatrecht (Zürich) |
| ZSR | Zeitschrift für Schweizerisches Recht (Basel) |
| ZStP | Zürcher Steuerpraxis (Zürich) |

# Literaturverzeichnis

Die nachfolgend aufgeführten Bücher, Buchkapitel, Artikel, und andere Publikationsformen werden mit dem Nachnamen des Autors oder der Autorin bzw. der Autorenschaft zitiert. Haben sie denselben Nachnamen, präzisiert der Anfangsbuchstabe des Vornamens. Bei mehreren Publikationen eines Autors bzw. einer Autorin oder Autorenschaft schafft ein Zusatz Klarheit über die betreffende Publikation. Mangels abweichender Angaben (bspw. «§», «N» oder «FN») verweisen Nummern auf die Seitenzahl der Publikation.

Für eine eindeutige Zuordnung sind die verwendeten Bestandteile der Fussnotenzitate im Literaturverzeichnis **fett** hervorgehoben.

Verweise der Form «N xx» referenzieren bei Abwesenheit weiterer Angaben auf Randnoten der vorliegenden Studie, jeweils mit dem Zusatz zur Orientierung «*supra*» (= oben) oder «*infra*» (= unten). Für Querverweise auf Fussnoten gilt analog «FN yy».


**Aichele** Philipp/**Vionnett-Riederer** Flurin, Die Zwischendividende im revidierten Aktienrecht, EF 6/2021, 293–299.

**Ammann** Roger/**Härtsch** Theodor, Berührungspunkte der Aktienrechtsrevision mit den Konzernkreditfinanzierungen, GesKR 4/2020, 504–516.

**Amstutz** Marc, Konzernorganisationsrecht – Ordnungsfunktion, Normstruktur, Rechtssystematik, ASR 551, 1993 (= Diss. Zürich 1992).

**Aus der Au** Roman, Die Verrechnungsliberierung bei der AG – Die Leistung der Einlage durch Verrechnung mit einer Forderung nach dem revidierten Aktienrecht, SSHW 354, 2021 (= Diss. Zürich 2020).

**Baisch** Rainer/**Weber** Rolf H.,

- Aktienrechtliche Restriktionen bei der **Kapitalerhöhung** als Sanierungsmassnahme – Verbot der Einlagenrückgewähr vs. Werthaltigkeitstheorie bei der Verrechnungsliberierung (Urteilsbesprechung BGer 4A_496/2010 vom 14. Februar 2011), SZW 4/2011, 416–431.
- Aktienrechtliche Restriktionen bei der Kapitalherabsetzung mit anschliessender Kapitalerhöhung als Sanierungsmassnahme – Folgen einer nicht harmonischen **Harmonika** (Urteilsbesprechung BGer 4A_288/2011 vom 13. Februar 2012), GesKR 2/2012, 274–286.

**Barthold** Beat M., Mezzanine-Finanzierung von Unternehmensübernahmen und Jungunternehmen, SZW 5/2000, 224–237.

**Baum** Oliver, Kapitalband und bedingtes Kapital im Entwurf zur Aktienrechtsrevision, GesKR 1/2017, 47–58.

**Baums** Theodor, Eigenkapital: Begriff, Aufgaben, Sicherung, Institute for Law and Finance, Working Paper Series no. 123, Frankfurt am Main 2011, abrufbar unter <www.ilf-frankfurt.de/fileadmin/_migrated/content_uploads/ILF_WP_123.pdf>, zuletzt besucht am 27. November 2022.

**Berle** Adolf/**Means** Gardiner, The Modern Corporation and Private Property, New York 1932.

**Bertschinger** Urs,

- **Arbeitsteilung** und aktienrechtliche Verantwortlichkeit, Zürich 1999.
- Ausgewählte **Fragen** zur Einberufung, Traktandierung und Zuständigkeit der Generalversammlung, AJP 8/2001, 901–907.
- **Zuständigkeit** der Generalversammlung der Aktiengesellschaft – ein unterschätzter Aspekt der Corporate Governance, in: Schweizer Rainer J./Burkert Herbert/Gasser Urs (Hrsg.), FS für Jean Nicolas Druey zum 65. Geburtstag, Zürich 2002, 309–329.
- **Delegation** der Geschäftsführung bei der Aktiengesellschaft und Kompetenzen der Generalversammlung (Urteilsbesprechung BGer 4A_350/2011 vom 13. Oktober 2011 [BGE 137 III 503]), GesKR 2/2012, 294–307.

**Blum** Oliver,

- Die Wirkung von **Konzerndarlehen** auf die Ausschüttungsfähigkeit (Urteilsbesprechungen HGer ZH HG130015 vom 20. Januar 2014 und BGer 4A_138/2014 vom 16. Oktober 2014), GesKR 4/2014, 463–474.
- Neue **Rechtsprechung** zu Konzerndarlehen: Was ist noch zulässig?, in: Kunz Peter V./Jörg Florian S./Arter Oliver (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XI, Bern 2016, 237–265.

**Bochud** Louis, Darlehen an Aktionäre aus wirtschaftlicher, zivil- und steuerrechtlicher Sicht, BBSW 2, 1991 (= Diss. Bern 1989).

**Böckli** Peter,

- Aktienrechtliches **Sondervermögen** und Darlehen an Aktionäre, in: Böckli Peter/Eichenberger Kurt/Hinderling Hans/Tschudi Hans Peter (Hrsg.), FS für Frank Vischer zum 60. Geburtstag, Zürich 1983, 527–545.
- Der **Rangrücktritt** im Spannungsfeld von Schuld- und Aktienrecht, in: Forstmoser Peter/Tercier Pierre/Zäch Roger (Hrsg.), Innominatverträge – Festgabe zum 60. Geburtstag von Walter R. Schluep, Zürich 1988, 339–357.
- Die unentziehbaren **Kernkompetenzen** des Verwaltungsrates, SnA 7, 1994.
- **Konzernrecht**: Die Stellung des Verwaltungsrates einer in den Konzern eingeordneten Untergesellschaft, in: Baer Charlotte M. (Hrsg.), Vom Gesellschafts- zum Konzernrecht, Galler Studien 59, 2000, 35–88.

- Der bilanzbezogene **Eigenkapitalschutz** – Eigenkapitaltest und Solvenztest im kritischen Vergleich, SZW 1/2009, 1–25.
- Schweizer **Aktienrecht**, 4. Aufl. Zürich 2009.
- **Konzern** und Konzerninteresse aus dem Blickwinkel des Einordnungskonzepts, in: Sethe Rolf/Isler Peter R. (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht VII, EIZ Bd. 150, Zürich 2014, 203–245.
- **CoCos**, Write-offs: Eigenkapitalbeschaffung mit dem Zauberstab, SZW 3/2012, 181–197.
- Eine Blütenlese der **Neuerungen** im Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision, GesKR 1/2015, 1–7.
- OR-**Rechnungslegung**, 2. Aufl., Zürich 2019.

**Böckli** Peter/**Bühler** Christoph B., Der Staat als faktisches Organ einer von ihm beherrschten privaten Aktiengesellschaft, in: Philippin Edgar (Hrsg.), Mélanges en l'honneur de François Dessemontet, Lausanne 2009, 17–41.

**Böhi** Roland, Das verdeckte Eigenkapital im Steuerrecht, Zürich 2014 (= Diss. Zürich 2013).

**Boemle** Max/**Stolz** Carsten,

- Unternehmungsfinanzierung – Grundlagen und Kapitalbeschaffung, **Bd. 1**, 14. Aufl. Zürich 2010.
- Unternehmungsfinanzierung – Langfristige Fremdfinanzierung, Besondere Finanzierungsanlässe, Unternehmensbewertung, **Bd. 2**, 14. Aufl. Zürich 2015.

**Bösch** René/**Leisinger** Benjamin, Contingent Convertible Bonds – CoCos, SZW 1/2012, 2–21.

**Büchler** Benjamin, Das Kapitalband, ZSP 242, 2012 (= Diss. Zürich 2012).

**Bühler** Christoph B.,

- **Sanierung** nach Aktienrecht de lege lata et ferenda: Lösungsansätze zur Verbesserung der aktienrechtlichen Rahmenbedingungen der aussergerichtlichen Sanierung von Aktiengesellschaften, SnA 25, 2010.
- Sanierung der **Aktiengesellschaft**, in: Kunz Peter V./Arter Oliver/Jörg Florian S. (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht VI, Bern 2011, 37–63.
- Zwingendes **Aktienrecht**: Rechtfertigungsgründe und Alternativen, GesKR 4/2013, 541–550.

**Bürer** Christoph, Contingent Capital – Contingent Debt und Contingent Equity aus der Perspektive des schweizerischen Rechts und der Finanztheorie, SSFM 93, 2010 (= Diss. Zürich 2009).

**Burg** Benedict/**von der Crone** Hans Caspar, Vertrauenshaftung im Konzern – Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts 4A_306/2009 vom 8. Februar 2010 i.S. A-Bank AG, B-Bank, C-Bank, D-Bank, E-Bank GmbH (Beschwerdeführerinnen) gegen F-Bank AG (Beschwerdegegnerin), SZW 5/2010, 417–426.

**Castell** Barbora/**Von der Crone** Hans Caspar, Privative Übernahme der Liberierungsschuld – Bundesgerichtsurteil 4A_512/2012 vom 28. Januar 2013, SZW 3/2013, 254–261.

**Cathomas** Linus,

- Beschränkung der **Ausschüttung**skapazität bei Upstream-Darlehen, recht 4/2019, 240–257.
- Prüfung der **Marktkonformität** von up- und crossstream-Darlehen, EF 4/2020, 212–214.

**Christen** Alex, «Quo vadis, BJR?», AJP 1/2015, 123–134.

**Coase** Ronald, The Nature of the Firm, Economica 1937, vol. 4 iss. 16, 386–405.

**Derungs** Merens/**von der Crone** Hans Caspar,

- **Gläubigerschädigung** und aktienrechtliche Verantwortlichkeit (Urteilsbesprechung BGer 4A_407/2018 vom 5. Februar 2019), SZW 3/2019, 321–331.
- **Verhaltenspflichten** des Verwaltungsrats (Urteilsbesprechung BGer 4A_623/2018 vom 31. Juli 2019), SZW 6/2019, 697–709.

**Diem** Hans-Jakob/**Ehrsam** Simone, § 11 Gesellschaftsrecht, in: COVID-19 – Ein Panorama der Rechtsfragen zur Corona-Krise, Helbing Lichtenhahn (Hrsg.), Basel 2020, 363–382.

**Dietschi** Niklaus, Beabsichtigte Sachübernahmen, SSHW 311, 2012 (= Diss. St. Gallen 2012).

**Domeniconi** Alex/**von der Crone** Hans Caspar, Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates bei der Delegation der Geschäftsführung – Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts 4A_501/2007 vom 22. Februar 2008 i.S. E. (Beklagter und Beschwerdeführer) gegen B., C. und D. (Kläger und Beschwerdegegner), SZW 5/2008, 512–522.

**Donaldson** Gordon, Corporate Debt Capacity – A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity, Boston 1961.

**Druey** Jean Nicolas,

- **Mängel** des GV-Beschlusses, in: Rechtsfragen um die Generalversammlung, SnA 11, 1997, 131–162.
- Leitungsrecht und -pflicht im **Konzern**, in: Baer Charlotte M. (Hrsg.), Vom Gesellschafts- zum Konzernrecht, Galler Studien 59, 2000, 1–34.

– Liberierung durch **Verrechnung** – muss die Gegenforderung werthaltig sein?, in: von der Crone Hans Caspar/Forstmoser Peter/Weber Rolf. H./Zäch Roger (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Bank- und Finanzmarktrechts– FS für Dieter Zobl zum 60. Geburtstag, Zürich 2004, 267–285.

– Corporate Governance im Konzern – Ein **Vorschlag**, SZW 5/2012, 414–424.

– **Cash Pool** – Verdeckte Gewinnausschüttung und verdecktes Konzernrecht (Urteilsbesprechung BGer 4A_138/2014 vom 16. Oktober 2014 [BGE 140 III 533]), SZW 1/2015, 64–71.

**Druey** Jean Nicolas/**Druey Just** Eva/**Glanzmann** Lukas, Gesellschafts- und Handelsrecht, 12. Aufl. Zürich 2021.

**Druey** Jean Nicolas/**Vogel** Alexander, Das schweizerische Konzernrecht in der Praxis der Gerichte, Zürich 1999.

**Dubs** Dieter, Der Genehmigungsbeschluss als neuartige Kompetenz-Kompetenz der Aktionäre gemäss Artikel 627 Ziffer 14 E-OR – Zum Vorschlag der eingeschränkten Flexibilisierung der aktienrechtlichen Kompetenzordnung, SZW 2/2008, 159–174.

**Dürr R**oger, Die Rückerstattungsklage nach Art. 678 Abs. 2 OR im System der unrechtmässigen Vermögensverlagerungen – Unter besonderer Berücksichtigung übermässiger Entschädigungen an Mitglieder des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung, SSHW 245, 2005 (= Diss. Zürich 2005).

**Dürr U**lrike L., Mezzanine-Kapital in der HGB- und IFRS-Rechnungslegung – Ausprägungsformen, Bilanzierung, Rating, Bilanz-, Prüfungs- und Steuerwesen 8, Berlin 2007 (= Diss. Saarbrücken 2006/2007).

**Ernst & Young**, Untersuchungsergebnisse von Ernst & Young in Sachen Swissair – Beilage 1 zur Pressemitteilung, 24. Januar 2003, abrufbar unter <www.liquidator-swissair.ch/fileadmin/__migrated/content_uploads/beilage1_untersuchung1_d.PDF>, zuletzt besucht am 27. November 2022.

**EXPERTsuisse** (Hrsg., vormals Treuhand-Kammer),

– Ausgewählte Fragen und Antworten zum neuen **Rechnungslegung**srecht, 7. Januar 2013 (Datum der ersten Publikation; zuletzt aktualisiert am 10. Oktober 2016), abrufbar unter <expertsuisse.ch/mm/Q-A_Neues_Rechnungslegungsrecht_10-2016-DE_1.pdf>, zuletzt besucht am 27. November 2022.

– Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung – Bd. «Buchführung und Rechnungslegung», Zürich 2014 (zit. **HWP**).

– Ausgewählte Fragen und Antworten bei der **Beurteilung** konzerninterner Forderungen, Cash Pooling und Dividenden im Hinblick auf Art. 680 Abs. 2 OR, 17. Dezember 2014 (Datum der ersten Publikation; zuletzt aktualisiert am 30. März 2015), abrufbar unter <expertsuisse.ch/mm/QA_Neues_Rechnungslegungsrecht_03-2015-DE-_3.pdf>, zuletzt besucht am 27. November 2022.

– Ausgewählte Fragen und Antworten zu Zwischendividende und Gewinnverwendung gemäss revidiertem **Aktienrecht**, 28. Oktober 2022 (Datum der ersten Publikation), abrufbar bei <www.expertsuisse.ch> (Login erforderlich), zuletzt besucht am 14. Dezember 2022.

**Fink** Stefan, Konkurseröffnung ohne vorgängige Betreibung bei Zahlungseinstellung, AJP 2/2019, 169–178.

**Fischer Joel**, Shareholder Value, Corporate Social Responsibility und Gegenvorschlag zur Konzernverantwortungsinitiative, GesKR 1/2021, 1–24.

**Fischer Marc Pascal**, Die Kompetenzverteilung zwischen Generalversammlung und Verwaltungsrat bei der Vermögensübertragung, SSHW 262, 2007 (= Diss. Zürich 2006).

**Forrer** Lucas/**Müller** Matthias P. A., Wirkung des Revisionsbefundes auf die Haftung des Verwaltungsrates aus aktienrechtlicher Verantwortlichkeit, SJZ 2/2021 (117), 67–74.

**Forstmoser** Peter,

– Eingriffe der Generalversammlung in den **Kompetenzbereich** des Verwaltungsrats – Möglichkeiten und Grenzen, SZW 4/1994, 169–177.

– Haftung im **Konzern**, in: Baer Charlotte M. (Hrsg.), Vom Gesellschafts- zum Konzernrecht, Galler Studien 59, 2000, 89–144.

– **Gewinnmaximierung** oder soziale Verantwortung? – Zum Auftrag börsennotierter Unternehmen, in: Kiesow Rainer Maria/Ogorek Regina/Simitis Spiros (Hrsg.), Summa – Dieter Simon zum 70. Geburtstag, Frankfurt am Main 2005, 207–235.

– Der Richter als **Krisenmanager**? – Überlegungen zu Art. 725 f OR, in: Forstmoser Peter/Honsell Heinrich/Wiegand Wolfgang (Hrsg.), Richterliche Rechtsfortbildung in Theorie und Praxis – FS für Hans Peter Walter, Bern 2005, 263–291.

– **Organisation** und Organisationsreglement der Aktiengesellschaft – Rechtliche Ordnung und Umsetzung in der Praxis, Zürich 2011.

**Forstmoser** Peter/**Küchler** Marcel, Schweizerisches Aktienrecht 2020 – Mit neuem Recht der GmbH und der Genossenschaft und den weiteren Gesetzesänderungen, Bern 2021.

**Forstmoser** Peter/**Meier-Hayoz** Arthur/**Nobel** Peter, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996.

**Forstmoser** Peter/**Vogt** Hans-Ueli, Liberierung durch Verrechnung mit einer nicht werthaltigen Forderung: eine zulässige Form der Sanierung einer überschuldeten Gesellschaft?, ZSR 2003, Bd. 122, 531–567.

**Frick** Jürg, Private Equity im Schweizer Recht, SSHW 272, 2009 (= Diss. Zürich 2008).

**Fuchs Mtwebana** Katja, Die Zukunft des Kapitalschutzsystems im schweizerischen Aktienrecht, ASR 759, 2009 (= Diss. Bern 2008).

**Gerhard** Frank, Business Judgment Rule und Rechtsrisiken, SZW 3/2016, 254–268.

**Gerhard** Frank/**Forrer** Lucas, Die Zielgesellschaft – ein erstarrtes Kaninchen vor der Schlange?, GesKR 1/2020, 3–23.

**Gericke** Dieter,

- Das **Kapitalband** im Vorentwurf 2014, GesKR 1/2015, 109–113.
- Mindestausgabebetrag bei der **Kapitalerhöhung**, GesKR 2/2016, 226–232.

**Gericke** Dieter/**Böttticher** Daniel, Interessenskonflikte unter dem neuen Aktienrecht, SZW 3/2021, 339–347.

**Gericke** Dieter/**Müller** Andreas/**Häusermann** Daniel/**Hagmann** Nina,

- **Aktienrechtsentwurf** 2016: Verbesserungen, aber auch Schwachstellen, GesKR 1/2017, 25–46.
- Neues **Aktienrecht** – Tour d'Horizon, GesKR 3/2020, 323–341.

**Gericke** Dieter/**Waller** Stefan, Business Judgment oder Judge's Business – Die Überprüfung von Geschäftsentscheidungen im Lichte der Praxis des Bundesgerichts, in: Kunz Peter V./Jörg Florian S./Arter Oliver (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht IX, Bern 2014, 287–318.

**Glanzmann** Lukas,

- Der **Darlehensvertrag** mit einer Aktiengesellschaft aus gesellschaftsrechtlicher Sicht – Ein Beitrag zur Finanzverantwortung des Verwaltungsrates unter Berücksichtigung des konzerninternen Darlehens, Galler Studien 45, 1996 (= Diss. St. Gallen 1996).
- **Finanzplanung** als Aufgabe des Verwaltungsrates?, in: NZZ Nr. 21 vom 21. März 1997, 29.
- Die Pflicht zur angemessenen **Kapitalausstattung** der Aktiengesellschaft, AJP 1/1997, 51–58.
- Die Schranken der Liberierung durch **Verrechnung** nach schweizerischem Aktienrecht, ZSR 1999, Bd. 118, 221–240.
- Die Pflichten des Verwaltungsrates und der Geschäftsführung in finanziellen **Krisensituation**en, in: Roberto Vito (Hrsg.), Sanierung der AG – Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, SnA 17, 2. Aufl. Zürich 2003, 19–101.
- **Rangrücktritt** oder Nachrangvereinbarung?, GesKR 1/2007, 6–23.
- **Fallstricke** bei Gründung und Kapitalerhöhung, in: Kunz Peter V./Arter Oliver/Jörg Florian S. (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht VI, Bern 2011, 19–36.
- Neue **Finanzierungsinstrumente** am Beispiel von CoCos und hybriden Anleihen, GesKR 4/2011, 489–497.
- Das neue **Rechnungslegungsrecht**, in: Kunz Peter V./Arter Oliver/Jörg Florian S. (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht VIII, Bern 2013, 253–291.

- **Haftungsrisiken** der Leitungsorgane in der finanziellen Krise des Unternehmens, in Kunz Peter V./Jörg Florian S./Arter Oliver (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht IX, Bern 2014, 247–286.
- Der **Konzern** im Rechnungslegungsrecht, SZW 1/2016, 32–44.
- Ereignisse nach dem **Bilanzstichtag**, in: Weber Rolf H./Stoffel Walter A./Chenaux Jean-Luc/Sethe Rolf (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts FS für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Zürich 2017, 257–272.
- Ausgewählte Fragen im Zusammenhang mit **Dividenden**ausschüttungen, in: Kunz Peter V./Arter Oliver/Jörg Florian S. (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XII, Bern 2017, 83–119.
- Drohende Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust und **Überschuldung**, GesKR 4/2017, 387–403.
- Die **Bilanzierung** des Eigenkapitals im Einzelabschluss von Kapitalgesellschaften, SZW 3/2017, 274–290.
- Konzept und Praxis einer aktienrechtlichen **Sanierung**, SZW 5/2019, 465–480.
- **Auswirkungen** des Covid-19-Solidarbürgschaftsgesetzes auf das Aktienrecht, in SZW 3/2021, 265–277.
- Das **Eigenkapital** gemäss neuem Aktienrecht, SJZ 15/2022 (118), 755–767.
- Konzern-**Kreditfinanzierung**en unter Berücksichtigung der Aktienrechtsrevision 2020, in: Vogel Alexander (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen und Entwicklungen des Konzernrechts – Tagung zu Konzernrecht Tagungsband 2020, Zürich 2022, 9–52.

**Glanzmann** Lukas/**Derungs** Merens, Kapitalerhöhung zu pari – Ist das noch zulässig?, GesKR 2/2019, 206–217.

**Glanzmann** Lukas/**Guidoum** Sammy, Die gesetzliche Kapitalreserve – Bilanzieller Ausweis, Bestandteile und Ausschüttung, in: Jung Peter/Krauskopf Frédéric/Cramer Conradin (Hrsg.), Theorie und Praxis des Unternehmensrechts – FS zu Ehren von Lukas Handschin, Zürich 2020, 251–264.

**Glanzmann** Lukas/**Roberto** Vito, Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates in Sanierungssituationen, in: Weber Rolf H. (Hrsg.), Praxis zum unternehmerischen Verantwortlichkeitsrecht, EIZ Bd. 49, Zürich 2004, 77–101.

**Glanzmann** Lukas/**Rutscheidt** Benedikt L., Die Finanzverantwortung des Verwaltungsrats in Sanierungssituationen, EF 6/2021, 310–315.

**Glanzmann** Lukas/**Wolf** Markus,

- Cash Pools und andere **Konzernfinanzierungen** vor neuen Herausforderungen, ST 3/2015, 131–137.
- **Cash Pooling** – Was ist noch zulässig? (Urteilsbesprechung HGer HG130015-O vom 20. Januar 2014), GesKR 2/2014, 264–273.

- **Sanierung** von Tochtergesellschaften, SJZ 1/2014 (105), 1–11.
- **Haftung** faktischer Organe für Schäden aus Konkursverschleppung, in: Sprecher Thomas (Hrsg.), Sanierung und Insolvenz von Unternehmen IX, EIZ Bd. 192, Zürich 2019, 21–44.

**Graham** John R./**Harvey** Campbell R., The theory and practice of corporate finance: evidence from the field, Journal of Financial Economics 2001, vol. 60 iss. 2–3, 187–243.

**Grass** Andrea R., Business Judgment Rule – Schranken der richterlichen Überprüfbarkeit von Mangement-Entscheidungen in aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsprozessen, SSHW 186, 1998 (= Diss. Zürich 1998).

**Hachmann** Christian, Kriterium der Zahlungsunfähigkeit in der aktienrechtlichen Sanierung, SSHW 336, 2017 (= Diss. Zürich 2017).

**Häusermann** Daniel M.,

- Wider das **Paritätsprinzip**!, SZW 3/2014, 255–273.
- **Gestaltungsfreiheit** im Recht der Publikumsgesellschaft, Zürich 2015 (= Habil. St. Gallen 2014).

**Handschin** Lukas,

- Die Pflichten und die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats im **Sanierung**sfall, ZBJV 7–8/2000 (136), 433–448.
- Der **Konzern** im geltenden schweizerischen Privatrecht, Zürich 1994 (= Habil. Basel 1992).
- Das Eigenkapital als **Risikoreserve**, in: Kunz Peter V./Herren Dorothea/Cottier Thomas/Matteotti René (Hrsg.), Wirtschaftsrecht in Theorie und Praxis – FS für Roland von Büren, Basel 2009, 69–83.
- **Eigenkapital**vorschriften – nur für Banken? – Einige Überlegungen zu Verantwortlichkeit, Risikofähigkeit und Eigenkapital, GesKR 4/2010, 516–519.
- **Rechenschaft** und Transparenz als zentraler Teil der Governance oder als Selbstzweck?, SZW 5/2015, 459–468.
- **Rechnungslegung** im Gesellschaftsrecht, SPR VIII/9, 2. Aufl. Basel 2016.
- **Covid-19-Kredit**, eSkript Lehrstuhl Handschin 2020 – Rechnungslegungsrecht/H. Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Rechnungslegung/II. Covid-19-Kredit, abrufbar unter: <eskript.ius.unibas.ch/de/rechnungslegungsrecht/g-auswirkungen-der-corona-pandemie-auf-die-rechnungslegung/ii-covid-19-kredit>, zuletzt besucht am 27. November 2022.

**Heinzmann** Michel, Die Herabsetzung des Aktienkapitals, AUSUF 228, 2004 (= Diss. Freiburg 2004).

**Herren** Dorothea, Das gesetzliche Mindestkapital: Schranke oder Freipass?, in: Kunz Peter V./Herren Dorothea/Cottier Thomas/Matteotti René (Hrsg.), Wirtschaftsrecht in Theorie und Praxis – FS für Roland von Büren, Basel 2009, 39–67.

**Hirsiger-Meier** Valentina, Bezugsrechtsausschluss und Ausgabebetrag – Möglichkeiten und Schranken einer Ausgabe von börsenkotierten Aktien an einen Drittinvestor in: Müller Matthias P. A./Forrer Lucas/Zuur Floris (Hrsg.), Das Aktienrecht im Wandel – Zum 50. Geburtstag von Hans-Ueli Vogt, Zürich 2020, 193–214.

**Hold** Michael, Das kapitalersetzende Darlehen im schweizerischen Aktien- und Konkursrecht, St. Galler Studien 60, 2000 (= Diss. St. Gallen 2000).

**Hongler** Peter, Hybride Finanzierungsinstrumente im nationalen und internationalen Steuerrecht der Schweiz, SStR 24, 2011 (= Diss. Zürich 2011).

**Huber** Ueli, Umqualifizierung von Darlehen im Konkurs einer Konzerngesellschaft?, SZW 4/2006, 282–285.

**Hünerwadel** Andreas, Die gesellschaftsrechtlichen Pflichten des Hauptaktionärs beim Kontrollverkauf einer privaten Aktiengesellschaft, SSHW 162, 1995 (= Diss. Zürich 1995).

**Hunziker** Stefan, Das neue COSO ERM Framework auf dem Prüfstand, EF 3/2018, 163–168.

**Jäggi** Peter, Die Scheinzahlung von Aktien, in: Gauch Peter/Schnyder Bernhard (Hrsg.), Privatrecht und Staat, Gesammelte Aufsätze von Peter Jäggi, Zürich 1976, 387–403.

**Jagmetti** Luca, Cash Pooling im Konzern, SSHW 267, 2007 (= Diss. Zürich 2007).

**Jenny** Daniel, Abwehrmöglichkeiten von Verwaltungsratsmitgliedern in Verantwortlichkeitsprozessen – Ein dogmatischer Beitrag zur Einwendungen- und Einredenordnung unter Würdigung der «Raschein-Praxis», SSHW 312, 2012 (= Diss. Zürich 2012).

**Jösler** Maja D., Rechtsstreit zwischen Organen und Organmitgliedern, St. Galler Studien 52, 1998 (= Diss. St. Gallen 1998).

**Jung M**arcel R., Up- und cross-stream Darlehen im Konzern, GesKR 1/2016, 22–44.

**Jung P**eter, Entstehung und Untergang von Kapitalgesellschaften, recht 2/2013, 79–91.

**Kägi** Urs, Kapitalerhaltung als Ausschüttungsschranke – Grundlagen, Regelung und Zukunft im Aktienrecht, SSHW 309, 2012 (= Diss. Freiburg 2012).

**Kägi** Urs/**Studer** Ueli/**Tsün** Kelsang, Aktienkapital und Kapitalschutz bei Bilanzierung in Fremdwährung, GesKR 2/2021, 163–186.

**Kälin** Oliver,

- Die Sanierung der Aktiengesellschaft – Ein **Rechtshandbuch** für Verwaltungsräte, Zürich 2016.
- Und nochmals: Zur **Rechtsnatur** aktienrechtlicher Verantwortlichkeitsansprüche, AJP 2/2016, 135–144.
- Asymmetrische **Forderungsverzicht**e, AJP 2/2019, 155–168.

– Chancen und Risiken der aktienrechtlichen Sanierung – ein **Überblick**, in: Sprecher Thomas (Hrsg.), Sanierung und Insolvenz von Unternehmen X – Die aktienrechtliche Sanierung, EIZ Bd. 198, Zürich 2020, 7–25.

**Kammerer** Adrian, Die unübertragbaren und unentziehbaren Kompetenzen des Verwaltungsrates, SSHW 180, 1997 (= Diss. Zürich 1997).

**Kilchmann** Jörg, Aktienkapital und Kapitalveränderungen im neuen Aktienrecht – Ein Überblick zur funktionalen Währung und zum Kapitalband, EF 2021, 287–292.

**Kleibold** Thorsten/**Rüfenacht** Beat, Das revidierte Aktienrecht aus Sicht der Wirtschaftsprüfung, EF 6/2021, 248–258.

**Knobloch** Stefan,

– Die zivilrechtlichen **Risiken** der Banken in der sanierungsbedürftigen Unternehmung, Unter besonderer Berücksichtigung der paulianischen Anfechtung und der aktienrechtlichen Verantwortung, SSHW 252 (= Diss. Zürich 2006).
– Genehmigte und bedingte **Kapitalerhöhung**, Kompetenzverteilung zwischen Generalversammlung und Verwaltungsrat, GesKR 1/2016, 13–21.

**Kobierski** Marlene, Der Durchgriff im Gesellschafts- und Steuerrecht – Eine interdisziplinäre Studie für eine einheitliche methodische Einordnung des Durchgriffs im Gesellschafts- und Steuerrecht unter Berücksichtigung des Aspekts der Einheit der Rechtsordnung, in: SSW 22, 2012 (= Diss. Bern 2012).

**Kramer** Ernst A., Juristische Methodenlehre, 6. Aufl. 2019 Bern.

**Küchler** Marcel, Besondere Vorteile nach Art. 628 Abs. 3 OR, in: Peyer Patrik R./Zindel Gaudenz G./Schott Bertrand (Hrsg.), Wirtschaftsrecht in Bewegung – Festgabe zum 65. Geburtstag von Peter Forstmoser, Zürich 2008, 49–64.

**Kunz** Peter V.,

– Der **Minderheitenschutz** im schweizerischen Aktienrecht – Eine gesellschaftsrechtliche Studie zum aktuellen Rechtszustand verbunden mit Rückblick und mit Vorausschau sowie mit rechtsvergleichenden Hinweisen, Bern 2001 (= Habil. Bern 2001).
– **Kotierung** sowie Dekotierung – oder: «Werden» und «Sterben» der Publikumsgesellschaften, GesKR 2–3/2006, 117–138.
– **Unternehmensfinanzierung** sowie Konzernfinanzierung, in: Kunz Peter V./Jörg Florian S./Arter Oliver (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht V, Bern 2010, 45–102.
– Grundpfeiler des **Eigenkapital**s: Kapitalaufbringung sowie Kapitalerhaltung, GesKR 1/2014, 52–62.
– Materielle **Organschaft** («faktische VR»): Voraussetzungen sowie Folgen im Aktienrecht, in: Kunz Peter V./Jörg Florian S./Arter Oliver (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht IX, Bern 2014, 173–195.

- **Sanierungen** von Kapitalgesellschaften: Wann und wie kann oder muss saniert werden?, recht 4/2014, 175–185.
- Business Judgement Rule (**BJR**) – Fluch oder Segen?, SZW 3/2014, 274–283.
- Zu «Exit» und «Voice»: Grundmechanismen des Minderheitenschutzes bzw. des **Aktionärsschutz**es, in: Kunz Peter V./Jörg Florian S./Arter Oliver (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XI, Bern 2016, 17–47.
- **Wirtschaftsrecht** – Grundlagen und Beobachtungen, Bern 2019.

**Lang** Simon, Die faktische Organschaft, GesKR 1/2019, 111–117.

**Lorandi** Franco, Gedanken zur Effektivität unseres Systems zur Vollstreckung von Geldforderungen, AJP 11/2020, 1396–1422.

**Loser** Silvan, Rechnungslegung in Fremdwährung, EF 10/2016, 724–729.

**Lütolf** Philipp/**Rupp** Markus/**Birrer** Thomas K., Handbuch Finanzmanagement – Bewertungen, Finanzierungen und Risikomanagement im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung, Zürich 2019.

**Lutter** Marcus/**Hommelhoff** Peter, Nachrangiges Haftkapital und Unterkapitalisierung einer GmbH, ZGR 1979, 31–66.

**Mahler** Bruno/**Von der Crone** Hans Caspar, Aussergerichtliche Sanierung einer Aktiengesellschaft (Urteilsbesprechung BGer 5A_671/2018 vom 8. September 2020), SZW 1/2021, 93–105.

**Malacrida** Ralph, Neuer Wind im Restrukturierungsrecht – Kurswechsel im Gläubigerschutz?, GesKR 3/2007, 236–255.

**Mauchle** Yves/**von der Crone** Hans Caspar, Wie lange darf der Verwaltungsrat mit der Überschuldungsanzeige zuwarten? (Urteilsbesprechung BGer 4A_251/2013 vom 11. November 2013), SZW 2/2014, 227–239.

**Maurer** Moritz/**Handle** Marco, Pflichten und Verantwortlichkeit der Revisionsstelle im Zusammenhang mit konzerninternen Darlehen (Urteilsbesprechung BGer 4A_248/2012 vom 7. Januar 2013), GesKR 2/2013, 287–298.

**Meier-Hayoz** Arthur/**Forstmoser** Peter/**Sethe** Rolf, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 12. Aufl. Bern 2018.

**Meier-Schatz** Christian J., Die Entscheidung durch die Generalversammlung von Fragen aus dem Kompetenzbereich des Verwaltungsrates, in: von Büren Roland (Hrsg.), Aktienrecht 1992–1997: Versuch einer Bilanz: Zum 70. Geburtstag von Rolf Bär, Bern 1998, 263–279.

**Meisterhans** Clemens, Ausgewählte Fragen zur Kapitalerhöhung bei der Aktiengesellschaft, JBHReg 1994, 174–185.

**Meyer M**anuel, Die Sacheinlage im Aktienrecht – Unter Berücksichtigung der aktuellen Aktienrechtsrevision, SSHW 328, 2015 (= Diss. Freiburg 2015).

**Meyer T**obias,

- Kapitalschutz als **Selbstzweck**?, Die Kapitalverfassung gemäss dem Gesetzesentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Kontext internationaler Entwicklungen, GesKR 2/2008, 220–234.
- **Gläubigerschutz** durch Kapitalschutz – Eine ökonomische und rechtsvergleichende Untersuchung der Schweizer Kapitalschutzvorschriften unter Berücksichtigung des Entwurfs zur Revision des Aktienrechts, SSHW 282, 2009 (= Diss. Zürich 2008).

**Milani** Dominik/**Schürch** Philipp, Die Pflichten des Verwaltungsrates bei drohender Zahlungsunfähigkeit nach neuem Aktienrecht, SZW 5/2020, 519–533.

**Miller** Merton H., Debt and Taxes, The Journal of Finance 1977, vol. 32 iss. 2, 261–275.

**Modigliani** Franco/**Miller** Merton H.,

- The Cost of **Capital**, Corporation Finance and the Theory of Investment, American Economic Review 1958, vol. 48 iss. 3, 261–297.
- Corporate Income Taxes and the Cost of Capital – A **Correction**, American Economic Review 1963, vol. 53 iss. 3, 433–443.

**Monsch** Martin/von der Crone Hans Caspar, Durchgriff und finanzielle Einheit (Urteilsbesprechung BGer 5A_739/2012 vom 17. Mai 2013), SZW 5/2013, 445–457.

**Müller-Ganz** Jörg, Turnaround – Restrukturierung und Sanierung von Unternehmen, 2. Aufl. Zürich 2019.

**Müller** Dominique/**Delli Colli** Flavio, Aspekte der Vinkulierung von nicht börsenkotierten Namenaktien (Urteilsbesprechung BGer 4A_623/2018 vom 31. Juli 2019), GesKR 1/2020, 140–145.

**Müller K**arin, Eigenkapitalersetzende Darlehen – Dogmatische Grundlagen und praktische Konsequenzen, Bern 2014 (= Habil. Zürich 2013).

**Müller** Lukas/**Ong** Malik/**Odermatt** Patrik, Mantelhandel aus zivil-, straf- und beurkundungsrechtlicher Perspektive, REPRAX 3/2021, 207–238.

**Müller** Lukas/**Stoltz** Thomas/**Kallenbach** Tobias A., Liberierung des Aktienkapitals mittels Kryptowährung, AJP 11/2017, 1318–1332.

**Müller M**arie-**T**herese, Unübertragbare und unentziehbare Verwaltungsratskompetenzen und deren Delegation an die Generalversammlung, AJP 6/1992, 784–788.

**Müller** Roland/**Lipp** Lorenz/**Plüss** Adrian, Der Verwaltungsrat – Ein Handbuch für Theorie und Praxis, 5. Aufl. Zürich 2021.

**Müller** Roland/**Lipp** Lorenz/**Plüss** Adrian/**Akeret** Fabian, Befähigung des Verwaltungsrats – Unmittelbare und mittelbare Anforderungen an die Befähigung des VR-Mitglieds, EF 12/2019, 952–959.

**Müller T**homas F., Der Schutz der Aktiengesellschaft vor unzulässigen Kapitalentnahmen, BBSW 11, 1997 (= Diss. Bern 1995).

**Myers** Stewart C., The Capital Structure Puzzle, The Journal of Finance 1984, vol. 39 no. 3, 575–592.

**Neuhaus** Markus R./**Watter** Rolf, Handels- und steuerrechtliche Aspekte von Up-, Down- und Sidestream-Garantien, in: Kramer Ernst A./Nobel Peter/Waldburger Robert (Hrsg.), FS für Peter Böckli zum 70. Geburtstag, Zürich 2006, 173–217.

**Nikitine** Alexander, Die aktienrechtliche Organverantwortlichkeit nach Art. 754 Abs. 1 OR als Folge unternehmerischer Fehlentscheide – Konzeption und Ausgestaltung der «Business Judgment Rule» im Gefüge der Corporate Governance, SSHW 266, 2007 (= Diss. Zürich 2007).

**Nobel** Peter, Unternehmensfinanzierung und gesetzliches Garantiekapital in der Schweiz, Die Aktiengesellschaft 43, 354–358.

**Oesterhelt** Stefan/**Schreiber** Susanne, Steuerrechtliche Aspekte der Aktienrechtsrevision, EF 6/2021, 273–280.

**Opler** Tim C./**Saron** Michael/**Titman** Sheridan, Designing Capital Structure to Create Shareholder Value, Journal of Applied Corporate Finance 1997, vol. 10 no. 1, 21–32.

**Oser** David/**Vogt** Hans-Ueli, Die Ausschüttung von Agio nach geltendem und künftigem Aktienrecht, GesKR 1/2012, 10–28.

**Peter** Henry/**Birchler** Francesca, Les groupes de sociétés sont des sociétés simples, SZW 1998, 113–124.

**Pfaff** Dieter/**Zihler** Florian, Der neue Zwischenabschluss nach Art. 960f nOR, EF 2/2022, 27–34.

**Reichmuth** Patricia C., Pflichten des Verwaltungsrats einer Zielgesellschaft – Eine Analyse der Rolle des Verwaltungsrats im Übernahmekontext unter Berücksichtigung seiner Pflichten im Vorangebotsstadium, ZSP 302, 2020 (= Diss. Zürich 2019).

**Reutter** Thomas/**Hammer** Annina, Lediglich «Punktuelle Anpassungen und Präzisierungen der Bestimmungen zum bedingten Kapital»? Bedingt zutreffend!, SZW 3/2021, 302–307.

**Rihm** Thomas, Nachrangige Schuldverpflichtungen, Schriftenreihe Schriftenreihe der Treuhand-Kammer (heute EXPERTsuisse) 108, 1992 (= Diss. Basel 1991).

**Rieder** Dominik,

- Der vollständige **Kapitalschnitt** – Kapitalherabsetzung auf null mit Kapitalerhöhung, SGF 14, 2016 (= Diss. St. Gallen 2016).
- Die Generalversammlung in **Sanierung**ssituationen, ex ante 2/2018, 22–34.

**Riederer** Flurin,

- Die **Pflicht** zur Bildung von Rückstellungen nach Art. 960e Abs. 2 OR, Imprax 13, 2016.
- **Rückstellung**en: Eigen- oder Fremdkapital?, recht 1/2017, 30–42.

**Rizvi** Salim, Die Kompetenzen der Generalversammlung im Spannungsverhältnis zu den Kompetenzen des Verwaltungsrats, 2. Aufl. Bern 2019 (= Diss. Zürich 2011).

**Roberto** Vito,

- Rechtsprobleme bei **Sanierung**en – ein Überblick, in: Roberto Vito (Hrsg.), Sanierung der AG – Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, SnA 17, 2. Aufl. 2003, 9–17.
- Die **Haftung** der Bank als Kreditgeberin, in Emmenegger Susan (Hrsg.), Bankhaftungsrecht: Schweizerische Bankrechtstagung 2006, Basel 2006, 93–140.

**Roberto** Vito/**Kuzniar** Nadia, Ein Vierteljahrhundert Vertrauenshaftung, AJP 11/2019, 1105–1111.

**Rohner** Tobias F./**Ernst** Ariane, Der Abzug für Eigenfinanzierung gemäss § 65b StG – Ein Zürcher Steuervorteil mit Potenzial, ZStP 2021, 1–33.

**Roth G**ünter H., Unterkapitalisierung und persönliche Haftung, ZGR 1993, 170–209.

**Roth J**ürg, Sanierungsdarlehen – Nachrang – Gleichrang – Vorrang, BStR 93 (= Diss. Basel 2009).

**Roth Pellanda** Katja, Organisation des Verwaltungsrates – Zusammensetzung, Arbeitsteilung, Information und Verantwortlichkeit, SSHW 268, 2007 (= Diss. Zürich 2007).

**Rubli** Armand P., Sanierungsmassnahmen im Konzern aus gesellschaftsrechtlicher Sicht, SSHW 218, 2002 (= Diss. Zürich 2002).

**Schenker** Urs,

- **Möglichkeiten** zur privatrechtlichen Sanierung von Aktiengesellschaften, SJZ 21/2009 (105), 485–497.
- OC-Oerlikon: Eine komplexe, aber erfolgreiche **Restrukturierung**, GesKR 4/2010, 542–546.
- Der **Verwaltungsrat** in der Praxis – Rechtliche Anforderungen, Zürich 2015.
- **Unternehmenskauf** – Rechtliche und steuerrechtliche Aspekte, Bern 2016.
- **C**orporate **S**ocial **R**esponsibility, SZW 5/2017, 635–649.
- Das **Kapitalband** – Flexibilisierung des Kapitals mit Gefahren für Aktionäre und Gläubiger, in: Müller Matthias P. A./Forrer Lucas/Zuur Floris (Hrsg.), Das Aktienrecht im Wandel – Zum 50. Geburtstag von Hans-Ueli Vogt, Zürich 2020, 169–192.

**Schiltknecht** Reto/**McHale** Christopher, Erste Erfahrungen mit dem bedingten Wandlungskapital (CoCos), GesKR 4/2012, 507–523.

**Schirrmacher** Carsten, Existenzvernichtung, Unterkapitalisierung, kalte Liquidation, ZGR 1/2021, 2–49.

**Schmidt** Patrick, Die Sanierung nach künftigem Aktienrecht, in: Müller Matthias P. A./Forrer Lucas/Zuur Floris (Hrsg.), Das Aktienrecht im Wandel – Zum 50. Geburtstag von Hans-Ueli Vogt, Zürich 2020, 215–233.

**Schmitt** Petra, Das Verhältnis zwischen Generalversammlung und Verwaltung in der Aktiengesellschaft, SSHW 137, 1991 (= Diss. Basel 1990).

**Schweighofer** Florian, Aktienkapital in ausländischer Wähung, in: Müller Matthias P. A./Forrer Lucas/Zuur Floris (Hrsg.), Das Aktienrecht im Wandel – Zum 50. Geburtstag von Hans-Ueli Vogt, Zürich 2020, 329–344.

**Senn** Dorothea, Die Haftung des Verwaltungsrates bei der Sanierung der AG, SSHW 209, 2001 (= Diss. Basel 2001).

**Sethe** Rolf,

- Haftung für eine fehlerhafte **Konzernfinanzierung**, in: Portmann Wolfgang/Heiss Helmut/Isler Peter R./Thouvenin Florent (Hrsg.), Gedenkschrift für Claire Huguenin, Zürich 2019, 423–462.
- **Geschäftsentscheide**, Expertenrat und Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats, in: Sethe Rolf/Isler Peter R., Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht VII, EIZ Bd. 150, 2014, 165–201.

**Sethe** Rolf/**Lütolf** Daniel, Das Pflichtengefüge im Falle der Unterkapitalisierung einer AG, ZSR 2018, Bd. 137, 201–222.

**Sibbern** Eric, Einfluss der Generalversammlung auf die Geschäftsführung – Delegation vs. Konsultation, in: Dédeyan Daniel/Bärtschi Harald/Wegmann Paul Felix (Hrsg.), Vertrauen – Vertrag – Verantwortung, FS für Hans Caspar von der Crone zum 50. Geburtstag, Zürich 2007, 229–253.

**Smith** Adam, Der Wohlstand der Nationen – Eine Untersuchung seiner Natur und seiner Ursachen, Aus dem Englischen übertragen und mit einer Würdigung von Claus Horst Recktenwald, 1974 München [Ersterscheinung mit Originalversion und -titel: Smith Adam, An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, London 1776].

**Sommer** Christa, Die Treuepflicht des Verwaltungsrats gemäss Art. 717 Abs. 1 OR, SSHW 298, 2010 (= Diss. Zürich 2010).

**Spoerlé** Philip, Marginalisierung der Inhaberaktie und neue Sanktionen bei AG und GmbH, GesKR 3/2019, 339–354.

**Spörri** Beat, Die aktienrechtliche Rückerstattungspflicht – Zivilrechtliche und steuerrechtliche Aspekte, SSHW 171, 1996 (= Diss. Zürich 1996).

**Stöckli** Urs, Das kapitalersetzende Darlehen im Konkurs einer Aktiengesellschaft – Umqualifikation als Risiko, ST 9/2007, 662–666.

**Stoffel** Walter A., Abschaffung des Nennkapitalsystems im schweizerischen Aktienrecht?, SJZ 23/2001 (97), 533–543.

**Trautmann** Matthias D., Die qualifizierte Kapitalerhöhung – AG, GmbH und Genossenschaft, SSHW 333, 2016 (= Diss. Zürich 2015).

**Trösch** Pascal, Rechtsgeschäfte für die in Gründung befindliche AG, Basel 1992 (= Diss. Basel 1992).

**Tschäni** Rudolf/**Diem** Hans-Jakob/**Wolf** Matthias, M&A Transaktionen nach Schweizer Recht, 3. Aufl. Zürich 2021.

**Vischer** Markus,

- **Ausschüttung** stiller Reserven bei der Aktiengesellschaft, ST 4/2013, 202–205.
- **Mantel**- und Vorratsgesellschaften und insbesondere auch der Mantel- und Vorratsgesellschaftshandel aus zivilrechtlicher Sicht, AJP 4/2013, 563–574.
- Die **Geschäftsausübung** für die AG in ihrem Gründungsstadium, SZW 1/2014, 63–73.
- Die Gewährung von Upstream- und Crossstream-**Sicherheiten**, EF 8/2018, 597–600.
- **Kapital**erhöhung, Kapitalherabsetzung, insb. innerhalb des Kapitalbands, und der Erwerb und die Veräusserung eigener Aktien, SZW 3/2021, 321–338.

**Vogel** Alexander, Kapitalersetzende «Sanierungs»-Darlehen im Konzern (Urteilsbesprechung OGer ZH vom 19. Januar 1993), SZW 6/1993, 299–304.

**Volkart** Rudolf/**Wagner** Alexander F., Corporate Finance, 7. Aufl. Zürich 2018.

**Von Büren** Roland, Der Konzern – Rechtliche Aspekte eines wirtschaftlichen Phänomens, SPR VIII/6, 2. Aufl. Basel 2005.

**Von Büren** Roland/**Stoffel** Walter A./**Weber** Rolf H., Grundriss des Aktienrechts – Mit Berücksichtigung der laufenden Revision, 3. Aufl. Zürich 2011.

**Von der Crone** Hans Caspar,

- **Bericht** zu einer Teilrevision des Aktienrechts – Nennwertlose Aktien, REPRAX 1/2002, 1–22.
- **Aktienrecht**, Webpublikation der 2. Aufl. Bern 2020.
- **Geschäftsermessen** im Aktienrecht, ZSR 2022, Bd. 141, 103–122.

**Von der Crone** Hans Caspar/**Cathomas** Linus, Das Aktienkapital im Entwurf zur Aktienrechtsrevision, SZW 5/2017, 586–606.

**Von der Crone** Hans Caspar/**Dazio** Giovanni, Das Kapitalband im neuen Aktienrecht, SZW 5/2020, 505–518.

**Von der Crone** Hans Caspar/**Mauchle** Yves, Rückerstattung von Leistungen nach Art. 678 OR, SZW 3/2015, 199–208.

**Von der Crone** Hans Caspar/**Moschen** Corina, Die Rückerstattungsklage nach Art. 678 E-OR im Verhältnis zur Einlagepflicht des Aktionärs, in: Portmann Wolfgang/Heiss Helmut/Isler Peter R./Thouvenin Florent (Hrsg.), Gedenkschrift für Claire Huguenin, Zürich 2019, 479–493.

**Von Greyerz** Christoph, Kapitalersetzende Darlehen, in: Böckli Peter/Eichenberger Kurt/Hinderling Hans/Tschudi Hans Peter (Hrsg.), FS für Frank Vischer zum 60. Geburtstag, Zürich 1983, 547–556.

**Von Planta** Andreas, Die Haftung des Hauptaktionärs, BStR 3, 1981 (= Diss. Basel 1981).

**Watter** Rolf,

– Verwaltungsratsausschüsse und Delegierbarkeit von **Aufgaben**, in: von der Crone Hans Caspar/Weber Rolf H./Zäch Roger/Zobl Dieter (Hrsg.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht – FS für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag, Zürich 2003, 183–198.

– **Interessenskonflikte** im neuen Aktienrecht, GesKR 2/2022, 250–255.

**Weber** Rolf H./**Baisch** Rainer, Risiko gewichtete Aktiva (RWA) – Menetekel der Bankenregulierung?, SZW 2/2014, 117–135.

**Welti** Andreas, Aktienrückkäufe – Theoretische Erklärungsansätze, praktische Durchführung, Situation in der Schweiz, Zürich 2001 (= Diss. Zürich 2001).

**Werlen** Thomas/**Decurtins** Remo, Die Harmonika als Schnittmenge der Verfahren zu Kapitalherabsetzung, -erhöhung und Sanierung, in: Müller Matthias P. A./Forrer Lucas/Zuur Floris (Hrsg.), Das Aktienrecht im Wandel – Zum 50. Geburtstag von Hans-Ueli Vogt, Zürich 2020, 235–257.

**Widmer** Christoph K., Die Liberierung im schweizerischen Aktienrecht, SSHW 184, 1998 (= Diss. Zürich 1998).

**Wirth** Annina, Internes Kontrollsystem (IKS) bei KMU, SSHW 318, 2014 (= Diss. St. Gallen 2014).

**Witmer** Jörg, Der Rangrücktritt im schweizerischen Aktienrecht, Schriftenreihe der Treuhandkammer (heute EXPERTsuisse) 162, 1999 (= Diss. St. Gallen 1999).

**Wohlmann** Herbert, Die Treuepflicht des Aktionärs – Die Anwendung eines allgemeinen Rechtsgrundsatzes auf den Aktionär, ZBR 286, 1968 (= Diss. Zürich 1967).

**Wolf** Markus, Stillhalteabkommen kreditgebender Banken – Ein Beitrag zum Unternehmenssannierungsrecht, SSHW 310, 2012 (= Diss St. Gallen 2012).

**Zbinden** Daniel, Börsenrechtliche Aspekte eines Initial Public Offering (IPO) in der Schweiz, Bamberg 2003 (= Diss. St. Gallen 2003).

**Zihler** Florian, Zweckumschreibung bei Dienstleistungserbringern, REPRAX 1/2009, 56–68.

**Zürcher** Wolfgang, Der Gläubigerschutz im schweizerischen Aktienrechts-Konzern, ASR 547, 1993 (= Diss. Zürich 1992).

# Kommentarverzeichnis

Die in den Fussnotenzitaten verwendeten Bestandteile der Kommentarverweise sind nachfolgend **fett** hervorgehoben.

Basler Kommentar (zit. **BSK-[BearbeiterIn], [Bestimmung] [Note]**),

- zum Schweizerischen Privatrecht, Zivilgesetzbuch I (Art. 1–456 ZGB), Geiser Thomas/Fountoulakis Christina (Hrsg.), 6. Aufl. Basel 2018.
- zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht I (Art. 1–529 OR), Widmer Lüchinger Corinne/Oser David (Hrsg.), 7. Aufl. Basel 2020.
- zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II (Art. 530–964 OR, Art. 1–6 SchlT, Art. 1–11 ÜBest GmbH, Art. 1–2 ÜBest Rechnungslegung, Art. 1–3 ÜBest GAFI), Honsell Heinrich/Vogt Nedim Peter/Watter Rolf (Hrsg.), 5. Aufl. Basel 2016.
- zum Fusionsgesetz (FusG), Watter Rolf/Vogt Nedim Peter/Tschäni Rudolf/Daeniker Daniel (Hrsg.), 2. Aufl. Basel 2015.
- zum internationalen Privatrecht (IPRG), Grolimund Pascal/Loacker Leander D./Schnyder Anton K. (Hrsg.), 4. Aufl. Basel 2021.

Beck'sche Kurz-Kommentare, Bd. 62, Gesellschaftsrecht, Henssler Martin/Strohn Lutz (Hrsg.), 5. Aufl. München 2021 (zit. **BeckKuKo-[AutorIn], [Paragraf] [Note]**).

Berner Kommentar, Das Aktienrecht – Systematische Darstellung, Bern 2017 (zit. **BK-Nobel, [Paragraf] [Note]**).

Code des obligations II – Commentaire romand (Art. 530–1186 CO, Art. 20–33 LB, avec des introductions à la LFus, à l'ORAb, à la LTI et à la loi sur la mise en oeuvre des recommandations du GAFI), Pierre Tercier/Amstutz Marc/Trigo Trindade Rita (Hrsg.), 2e édition Basel 2017 (zit. **CR-[AutorIn], [Bestimmung] [Note]**).

Corona-Kredite für KMU – Umsetzung des Massnahmenpakets und Kommentierung des Covid-19-Solidarbürgschaftsgesetzes (Covid-19-SBüG), Kellerhals Carrard/Bürgschaftsgenossenschaften Schweiz (Hrsg.), Zürich 2021 (zit. **SBüGK-[AutorIn], [Artikel] [Note]**).

GmhH-Gesetz Kommentar, Lutter Marcus/Hommelhoff Peter (Hrsg.), 20. Aufl. 2019 (zit. **GmbHGKo-[AutorIn], [Paragraf] [Note]**).

Handkommentar zum Schweizer Privatrecht (zit. **CHK-[BearbeiterIn], [Bestimmung] [Note]**),

- Personengesellschaften und Aktiengesellschaft, Vergütungsverordnung (Art. 530–771 OR und VegüV), Roberto Vito/Trüeb Hans R. (Hrsg.), 3. Aufl. Zürich 2016.
- GmbH, Genossenschaft, Handelsregister und Wertpapiere – Bucheffektengesetz (Art. 772–1186 OR und BEG), Roberto Vito/Trüeb Hans R. (Hrsg.), 3. Aufl. Zürich 2016.

Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, Zobl Dieter, Schwob Renate, Winzeler Christoph, Kaufmann Christine, Weber Rolf H., Kramer Stefan (Hrsg.), 23. Nachl. Zürich 2015 (zit. **BankGK-[BearbeiterIn], [Bestimmung] [Note]**).

Kommentar zum schweizerischen Steuerrecht – Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer (DBG), Zweifel Martin/Beusch Michael (Hrsg.), 3. Aufl. Basel 2017 (zit. **StK-[BearbeiterIn], [Bestimmung] [Note]**).

Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Säcker Franz J./Rixecker Roland/Oetker Hartmut/Limperg Bettina (Hrsg.), Bd. 7: Schuldrecht Besonderer Teil IV, 8. Aufl. 2020 (zit. **MüKo-[AutorIn], [Paragraf] [Note]**).

Orell Füssli / Navigator.ch Kommentar (zit. **OFK-[BearbeiterIn/AutorIn], [Bestimmung] [Note]**),

- OR Kommentar – Schweizerisches Obligationenrecht, Kren Kostkiewicz Jolanta/Wolf Stephan/Amstutz Marc/Frankhauser Roland (Hrsg.), 3. Aufl. Zürich 2016.
- Aktienrecht Kommentar – Aktiengesellschaft, Rechnungslegungsrecht, VegüV, GeBüV, VASR, Wibmer Jeannette K. (Hrsg.), 1. Aufl. Zürich 2016.
- HRegV Kommentar – Handelsregisterverordnung, Vogel Alexander, Zürich 2020.

Praxiskommentar Verwaltungsrat, Krneta Georg, 2. Aufl. Bern 2005 (zit. **PK-Krneta, [Bestimmung] [Note]**).

veb.ch Praxiskommentar – Rechnungslegung nach Obligationenrecht, Pfaff Dieter/Glanz Stephan/Stenz Thomas/Zihler Florian (Hrsg.), 2. Aufl. Zürich 2019 (zit. **veb.chK-[BearbeiterIn], [Bestimmung] [Note]**).

Zürcher Kommentar (zit. **ZK-[BearbeiterIn], [Bestimmung] [Note]**),

- Die einfache Gesellschaft (Art. 530–551 OR), Handschin Lukas/Vonzun Reto (Hrsg.), 4. Aufl. Zürich 2009.
- Die Aktiengesellschaft – Allgemeine Bestimmungen (Art. 620–659b OR), Handschin Lukas (Hrsg.), 2. Aufl. Zürich 2016.
- Die Aktiengesellschaft – Rechte und Pflichten der Aktionäre (Art. 660–697m OR), Handschin Lukas/Jung Peter (Hrsg.), 2. Aufl. Zürich 2021.
- Die Aktiengesellschaft – Generalversammlung und Verwaltungsrat – Mängel in der Organisation (Art. 698–726 und 731b OR), Handschin Lukas (Hrsg.), 3. Aufl. Zürich 2018.
- Die Aktiengesellschaft – Revisionsstelle (Art. 727–731a OR), Handschin Lukas (Hrsg.), Zürich 2016.

# Materialienverzeichnis

| | |
|---|---|
| **Bericht AG 2010** | Erläuternder Bericht zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 28. September 2010, abrufbar unter <www.bj.admin.ch/dam/bj/de/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision14/vn-ber-d.pdf.download.pdf/vn-ber-d.pdf>, zuletzt besucht am 27. November 2022. |
| **Bericht HRegV 2021** | Änderung der Handelsregisterverordnung – Erläuternder Bericht vom 17. Februar 2021, abrufbar unter <www.bj.admin.ch/dam/bj/de/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision14/hregv/vn-ber.pdf.download.pdf/vn-ber-d.pdf>, zuletzt besucht am 27. November 2022. |
| **Bericht Steuerstandort** | Steuerstandort Schweiz – Bericht der vom Eidgenössischen Finanzdepartement eingesetzten Expertengruppe Bund/Kantone/Wirtschaft/Wissenschaft vom 4. Dezember 2020, abrufbar unter <www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/65178.pdf>, zuletzt besucht am 27. November 2022. |
| **Botschaft AG 1983** | Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983, BBl 1983 II, 745–1007. |
| **Botschaft AG 2007** | Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2007, BBl 2008, 1589–1750. |
| **Botschaft AG 2016** | Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 23. November 2016, BBl 2017, 399–682. |
| **Botschaft FIDLEG/FINIG** | Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, BBl 2015, 8901–9092. |
| **Botschaft GmbH** | Botschaft zur Revision des Obligationenrechts (GmbH-Recht sowie Anpassungen im Aktien-, Genossenschafts-, Handelsregister- und Firmenrecht) vom 19. Dezember 2001, BBl 2002, 3148–3264. |

| | |
|---|---|
| **Botschaft Konkurs** | Botschaft zum Bundesgesetz über die Bekämpfung des missbräuchlichen Konkurses (Änderung, des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs, des Obligationenrechts, des Strafgesetzbuches, des Militärstrafgesetzes und des Strafregistergesetzes) vom 26. Juni 2019, BBl 2019, 5193–5220. |
| **Botschaft SBüG** | Botschaft zum Bundesgesetz über Kredite mit Solidarbürgschaft infolge des Coronavirus vom 18. September 2020, BBl 2020, 8477–8536. |
| **Botschaft SV17** | Botschaft zum Bundesgesetz über die Steuervorlage 17 (SV17) vom 21. März 2018, BBl 2018, 2527–2654. |
| **Entwurf AG 2007** | Entwurf zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2007, BBl 2008, 1751–1818. |
| **Entwurf AG 2016** | Entwurf zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 23. November 2016, BBl 2017, 683–754. |
| **Erläuterungen FINMA** | Finale Basel III Standards – FINMA-Verordnungen, Erläuterungsbericht vom 4. Juli 2022, abrufbar unter <https://www.finma.ch/de/~/media/finma/dokumente/dokumentencenter/anhoerungen/abgeschlossene-anhoerungen/20220701-finale-basel-iii-standards/20220704_finale_basel_iii_standards_erlaeuterungsbericht.pdf?sc_lang=de&hash=DCAE1D383C1BEBD0256935FE44FE0778>, zuletzt besucht am 27. November 2022. |
| **Medienmitteilung FINMA** | Medienmitteilung der FINMA vom 4. Juli 2022, abrufbar unter <www.finma.ch/~/media/finma/dokumente/dokumentencenter/8news/medienmitteilungen/2022/07/20220704-mm-anhoerung-basel-iii.pdf?sc_lang=de&hash=E8DD046723E4A5FAC5D 66C9D0367C24B>, zuletzt besucht am 27. November 2022. |

# Kurzzusammenfassung

Die vorliegende Studie befasst sich mit der Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft, d.h. ihrer bilanziell-passivseitigen Ausgestaltung, sowie insbesondere deren Einordnung in das Kompetenzgefüge der Gesellschaft. Ihr Forschungsbeitrag besteht zum einen in einer Auslegeordnung der relevanten aktien- und handelsrechtlichen Bestimmungen unter Einbezug der Aktienrechtsrevision 2020, angereichert mit inter- und intradisziplinären Querbezügen. Zum andern liefert sie eine kapitalzentrierte Darstellung des aktienrechtlichen Kompetenzgefüges der Organe, bestehend aus dem Verwaltungsrat, der Generalversammlung sowie der Revisionsstelle. Ziel der Studie ist, mit einem Fokus auf die organschaftlichen Zuständig- und Verantwortlichkeiten ein umfassendes und situativ differenziertes Bild über die Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft zu vermitteln.

Konzeptionell ist die Studie in zwei Teile gegliedert. Zunächst erarbeitet sie in einem Allgemeinen Teil die Grundlagen der Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft, bevor im Besonderen Teil mit ihr verbundene Kompetenzfragen mittels eines multipolaren Ansatzes aus verschiedenen Blickwinkeln näher betrachtet werden. Konkret beleuchtet sie die einzelnen Phasen im Lebenszyklus einer Aktiengesellschaft und die in diesen typischerweise anzutreffenden Eigenheiten. Vor dem gleichen Hintergrund kontextualisiert sie verschiedene Realtypen von Aktiengesellschaften sowie ihre organisationelle Verflechtung in Konzernverhältnissen. Bei alledem bietet sich wiederholt die Gelegenheit, unter Berücksichtigung der jüngsten Revision spezifisch kapitalbezogene Einzelfragen zu beantworten. Vertieft widmet sich der Besondere Teil der umstrittenen aktienrechtlichen Pflicht einer angemessenen Kapitalausstattung. Die Kompetenzausscheidung der Organe sowie daraus resultierenden Spannungsfelder verdienen auch hier eine besondere Betrachtung.

Das Ziel der Studie, einen eigentlichen Querschnitt durch die Thematik zu präsentieren, erschwert eine konsolidierte Darstellung der gewonnenen Erkenntnisse. Klar ist, dass die Einflussnahme auf die Kapitalausstattung überwiegend im Zusammenwirken von Aktionariat und Verwaltungsrat geschieht. Die weitaus aktivere Rolle nimmt dabei der von weitgehenden Verhaltenspflichten gebundene Verwaltungsrat ein, während das Aktionariat die elementaren Beschlüsse meist erst «auf Zurufen» des Verwaltungsrats fällt. Zudem beschränken sich die Kompetenzen des Aktionariats mehrheitlich auf nominelle Eigenkapitalien, wohingegen der Verwaltungsrat – neben bestimmten

Positionen des Eigenkapitals – umfassend für die Ausgestaltung des Fremdkapitals zuständig ist. Durchwegs massgebend für die Geschäftsführungskompetenz und weitere Aufgabenerfüllung des Verwaltungsrats sind zudem seine allgemeinen Verhaltenspflichten. Spannungsverhältnisse dieser Kompetenzausscheidung intensivieren sich tendenziell in Momenten der Kapitalveränderungen und besonders in Zeiten finanzieller Krisen.

# Abstract

This study examines the capitalization of a joint stock corporation, i.e. its balance sheet and liabilities side structure, and in particular its embedding in the company's competence framework. Its research contribution consists, on the one hand, of an overview of the relevant provisions of corporate as well as commercial accounting and financial reporting law, taking into account the 2020 corporate law revision, supplemented by inter- and intradisciplinary cross-references. On the other hand, it provides a capital-centered overview of the competencies of the corporate bodies, consisting of the board of directors, the general meeting of the shareholders as well as the auditors. The study aims to provide a comprehensive and situationally differentiated framework of the capitalization of a joint stock corporation with a special focus on the competencies and responsibilities of the corporate bodies.

Conceptually, this study is divided into two parts. First, it elaborates the basics of the capitalization of a joint stock corporation in a general section, before taking a more in-depth look at capital related questions of competence and responsibilities in a special section by means of a multipolar approach from various perspectives. It examines the different stages in the life cycle of a joint stock corporation and the particularities that are typically observed in these stages. Given the same background, it contextualizes various actual types of companies limited by shares as well as their organizational integration in group structures. In all of this, there are several opportunities to answer specific capital-related questions, with due regard to the recent company law revision. The special section deals in more detail with the controversial obligation under company law to maintain an adequate level of capitalization. The separation of competences between the corporate bodies as well as the tensions arising from this also deserve special consideration in this context.

The aim of the study, i.e. to present an actual cross-section of the topic, complicates a consolidated statement of the findings. However, it is clear that the influence on the capitalization is mainly determined by an interplay between the shareholders and the board of directors. The board of directors, which is bound by its general duties of conduct, has by far the more active role, while the shareholders usually take elementary decisions only «upon the call» of the board of directors. Moreover, the competences of the shareholders are mostly limited to nominal equity positions, whereas the board of directors – in addition to certain equity positions – is comprehensively responsible for

the structuring of the debt capital financing. Decisive for the management competence and further fulfillment of duties of the board of directors are also its general duties of conduct. Tensions in this separation of competencies tend to intensify in moments of capital change and in particular in times of financial crisis.

# Résumé

La présente étude traite de la dotation en capital de la société anonyme, soit de sa structure bilan-passif ainsi que, plus particulièrement, de son intégration dans la structure de répartition des compétences au sein d'une société. D'une part, il s'agit ici de faire un état des lieux des dispositions pertinentes du droit des sociétés anonymes et du droit comptable et financier, en tenant compte de la révision du droit des sociétés anonymes de 2020, enrichi de références autant interdisciplinaires que multidisciplinaires. D'autre part, il est offert un aperçu centré sur le capital-actions et la répartition des compétence entres les différents organes de la société anonyme, soit le conseil d'administration, l'assemblée générale et l'organe de révision. Tout en se concentrant sur les compétences et responsabilités respectifs de ces différents organes, cette étude aspire à donner une image complète et différenciée de la dotation en capital de la société anonyme.

Conceptuellement, l'étude est divisée en deux parties. Tout d'abord, elle traite dans une première partie générale les bases de la dotation en capital de la société anonyme: Puis, dans une seconde partie spécifique, il s'agit d'aborder au moyen d'une approche multipolaire et sous différents angles les questions de compétence y étant liées. Concrètement, il y est mis en lumière les différentes phases du cycle de vie d'une société anonyme et les particularités étant typiquement rencontrées. Dans ce même contexte, plusieurs types exemplatifs de sociétés anonymes sont contextualisé, et leur imbrication respective dans l'organisation du groupe présentée. L'occasion est ainsi donnée de répondre à certaines questions spécifiques concernant le capital-actions en tenant compte de la dernière révision du droit de la société anonyme. La partie spéciale est ainsi consacrée de manière approfondie à l'obligation, controversée, en droit des sociétés anonymes d'une dotation en capital appropriée. La répartition des compétences entre les différents organes de la société et les tensions qui en résultent méritent également ici une attention particulière.

L'objectif de l'étude, à savoir la présentation d'une véritable coupe transversale de la thématique, rend difficile une présentation consolidée des résultats ainsi obtenus. Il reste clair que l'influence sur la dotation en capital est exercée de manière principal par l'interaction entre l'actionnariat et le conseil d'administration. Le rôle le plus actif est généralement joué par le conseil d'administration, qui reste lié par de nombreuses obligations de comportement.

L'actionnariat, quant à lui, n'est généralement appelé à prendre des décisions fondamentales que sur demande du conseil d'administration. Ainsi, ses compétences se limitent principalement aux capitaux propres nominaux, alors que le conseil d'administration – outre certains postes des capitaux propres – est entièrement responsable de l'aménagement des capitaux étrangers. Les obligations générales de comportement du conseil d'administration sont en outre déterminantes pour ses compétences en matière de gestion de la société et pour l'accomplissement de ses autres tâches. Les tensions liées à cette répartition des compétences ont finalement tendance à s'intensifier en cas de modification du capital-actions et surtout en période de crise financière.

# I. Einleitung und Übersicht

# A. Einführung in die Thematik

Das Kapital stellt eine der *grundlegenden Charakteristika* jeder Kapitalgesellschaft dar, insbesondere der Aktiengesellschaft. Es bildet Nährboden für die Finanzierung aller unternehmerischen Tätigkeiten der Gesellschaft und ermöglicht so erst ihr wirtschaftliches Wirken und Wachsen. 1

Wie eine Unternehmung ihre Geschäftstätigkeit finanziert, in welchem Umfang und in welcher Form sie mit Kapital ausgestattet wird, überlässt der Gesetzgeber weitgehend der *unternehmerischen Freiheit*. Aus aktienrechtlicher Perspektive beschränken sich die gesetzlichen Vorgaben an die Kapitalausstattung auf wenige Parameter. Hingegen werden an jene Situationen erweiterte Anforderungen geknüpft, mit denen erfahrungsgemäss höhere Risiken für Dritte einhergehen. Darüber hinaus bildet die Kapitalausstattung Gegenstand der betriebswirtschaftlichen Finanzierungslehre, die durch das Geschäftsmodell, aber auch durch steuerrechtliche Implikationen getrieben wird. 2

Der *Verwaltungsrat* hat im Rahmen seiner Pflicht zur Oberleitung der Gesellschaft die Finanzierung ihrer Geschäftstätigkeit zu verantworten. Dies umfasst auch die Kapitalausstattung der Gesellschaft. Er muss nicht nur Sorge tragen, den Kapitalbedarf der Gesellschaft zu decken, sondern auch deren Zahlungsfähigkeit überwachen. Das *Aktionariat* hingegen bestimmt bereits anlässlich der Gründungsversammlung den statutarischen Zweck der Gesellschaft sowie deren anfängliche Ausstattung mit Eigenkapital. Auch anschliessend bleibt die Generalversammlung weitgehend zuständig, wenn es um die Zuführung, die Ausgestaltung und den Abfluss formellen Eigenkapitals geht. Die *Revisionsstelle* übernimmt dabei die Funktion einer eingesetzten Kontrollinstanz. 3

Obwohl die Kompetenzen nach der zuvor genannten Aufgabenverteilung klar verteilt erscheinen, funktioniert deren Erfüllung häufig nur durch ein Zusammenwirken der Organe. Teilweise ergeben sich hierbei Kompetenz- und Ermessensfragen, die einer besonderen Begutachtung bedürfen. Solche *Spannungsfelder* bestehen bereits im Gründungsstadium der Aktiengesellschaft, aber auch in anderen kapitalseitigen Veränderungsprozessen. Sie verstärken sich immer dann, wenn akuter Handlungsbedarf für Massnahmen zur Kapitalbeschaffung oder -erhaltung besteht. In der finanziellen Krise spitzen sie sich naturgemäss zu, da sich spätestens mit Eintritt des Konkurses der Gesellschaft 4

der finanzielle Schaden für die Gläubiger und Aktionäre[1] realisiert. Nicht selten ist dieser auch auf eine unangemessene Kapitalausstattung zurückzuführen. Damit einher gehen allfällige Ansprüche der Geschädigten, die Mitglieder des Verwaltungsrats, möglicherweise auch die Revisionsstelle oder einzelne Aktionäre, für ein Fehlverhalten zur Verantwortung zu ziehen.

[1] In dieser Studie schliesst die grammatikalisch männliche Form die weibliche grds. mitein – und umgekehrt.

# B. Untersuchungsgegenstand

Gegenstand der vorliegenden Untersuchung bildet die *Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft*. Es wird noch zu zeigen sein, dass die Definition und Abgrenzung dieses Begriffs weiteren Erklärungsbedarf erfordert. Immerhin darf vorweggenommen werden, dass mit ihr die Ausgestaltung der bilanziellen Passiven im Fokus steht.[2] 5

Am Anfang dieser Studie steht eine *Auslegeordnung über die aktien- und handelsrechtlichen Bestimmungen*, welche die Kapitalausstattung der Gesellschaft regeln. Da das Kapital die elementare Grundlage für die Existenz jeder Aktiengesellschaft bildet, sind die Vorschriften dazu im Aktienrecht breit verteilt. Eine allumfassende Darstellung sämtlicher Aspekte und Technizitäten im Zusammenhang mit der Kapitalausstattung würde deshalb den Rahmen dieser Untersuchung sprengen. Stattdessen wird der Blick gezielt darauf gerichtet, wie sich *Zuständig- und Verantwortlichkeiten für die Kapitalausstattung* zwischen Aktionariat, Verwaltungsrat und Revisionsstelle aufteilen und inwieweit sie ineinandergreifen, wobei primär die Reibungspunkte im Fokus stehen. Die Studie bezweckt demnach einen *Querschnitt* durch jene Vorgänge, die aktien- und handelsrechtlich Kompetenzfragen aufwerfen oder interorganschaftliche Spannungsfelder anheizen. 6

Vor diesem Hintergrund wird zu klären sein, ob eine *Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung* besteht, wem diese allenfalls und inwieweit zukommt und welche Rechtsfolgen eine Über- und vor allem eine Unterkapitalisierung nach sich ziehen können. Dabei ergründet die Untersuchung auch, wo die Verantwortung des Verwaltungsrats ihre Grenzen findet und inwiefern das Aktionariat selbst einen Beitrag zu Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft leisten kann und muss. 7

Überdies ist die Kapitalausstattung in ihrem jeweiligen Kontext zu beleuchten. Mit anderen Worten bedarf sie einer *situativen Begutachtung*. Betrachtet werden insbesondere die Gründungsphase, Kapitalveränderungen im ordentlichen Geschäftsbetrieb sowie der finanziellen Krise und schliesslich die Auflö- 8

---

[2] An dieser Stelle sei vorab schon darauf hingewiesen, dass der Kapitalbegriff mit einem terminologischen Spagat verbunden ist: Wenngleich der Blick auf die bilanziellen Passiven gerichtet wird, steht praktisch meist die Verfügung über ein gegenüberstehendes Aktivum im Vordergrund (dazu N 54–57 *infra*). Damit einhergehende sprachliche Ungenauigkeiten bedürfen einer gewissen Toleranz bei der rechts- und bilanzkundigen Leserin.

sung. *Abgrenzungsfragen* betreffend die genauen Zuständigkeiten und Verantwortlichkeiten der jeweiligen Organe in den einzelnen Phasen knüpfen an diese Fragestellung an. Ziel der Studie wird sein, kapitalbezogene Kompetenzkonflikte an der Schnittstelle zwischen den jeweiligen Organverantwortlichkeiten herauszustellen und einzuordnen.

9 Grundlage der Analyse ist das *neue Aktienrecht* der Aktienrechtsrevision 2020 unter Einbezug des Rechnungslegungsrechts.[3]

[3] Die mit der Aktienrechtsrevision 2020 geänderten Bestimmungen sind – mit Ausnahme der bereits am 1. Januar 2021 in Kraft gesetzten Bestimmungen über die Geschlechterrichtwerte und Transparenzregeln für den Rohstoffsektor – am 1. Januar 2023 in Kraft getreten.

# C. Annahmen und Eingrenzung

Zu Beginn wurde bereits angemerkt, dass die inhaltliche Ausgestaltung der Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft zwar in Grundsätzen im Aktien- und Rechnungslegungsrecht geregelt ist, in weiten Teilen jedoch ein ökonomisches und vor allem betriebswirtschaftliches Optimierungsproblem darstellt. Obschon Berechnungsmodelle dieser Disziplinen dazu beitragen, die Komplexität dieser Gleichung auf wesentliche Parameter zu reduzieren, müssen auch sie letztlich auf simplifizierende Annahmen zurückgreifen. Die praktischen Berechnungs- und Entscheidungsmodelle werden weitgehend durch den Geschäftsverlauf und die Gewinnaussichten, die Zinssituation auf dem Kapitalmarkt sowie Steuerfolgen[4] geprägt. Ebenso haben Faktoren wie die allgemeine Wirtschaftslage, das Geschäftsmodell oder der Risikoappetit der Gesellschaft Einfluss darauf, wie die Finanzierung im Einzelfall ausgestaltet wird. Aufsichtsrechtliche Sondervorschriften machen zudem erweiterte Vorgaben für jene Unternehmen, die das Funktionieren des Finanzmarkts selbst empfindlich stören können.[5] Obwohl diese Elemente – gerade vor dem Hintergrund der Angemessenheitsfrage[6] – nicht gänzlich ausgeblendet werden können und sollen, stehen die *aktienrechtlichen Vorschriften* zur Kapitalausstattung klar im Mittelpunkt dieser Studie. 10

Die nachfolgenden Ausführungen gehen generell von der selbstständigen Aktiengesellschaft als Trägerin eines Unternehmens aus.[7] Sie konzentrieren sich ferner auf den klassischen Grundtypus der *Aktiengesellschaft mit wirtschaftlichem Zweck*,[8] wobei die Aktionäre stellvertretend für sämtliche Grundkapitalgeber (inkl. Partizipanten) im Vordergrund stehen.[9] Wenngleich die Erkenntnisse teilweise auf andere Kapitalgesellschaften (insb. die GmbH) übertragbar sind, muss diese im Einzelnen Gegenstand einer eigenen Untersuchung bilden 11

---

4 Dazu in aller Kürze N 134–138 *infra*.

5 Diese werden in der vorliegenden Studie nur rudimentär thematisiert. Dazu N 130–133 *infra*.

6 Dazu N 321–439 *infra*.

7 Zur Abgrenzung von der AG zum Unternehmen N 23 *infra*.

8 Der wirtschaftliche Zweck ist zwar nicht gleichbedeutend, geht bei der AG aber i.d.R. mit der Gewinnstrebigkeit einher (MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16 N 41–46).

9 Die Ausführungen zum Aktienkapital gelten grds. auch für ein allfälliges Partizipationskapital. Dazu N 123 *infra*.

– gerade vor dem Hintergrund des dort vorherrschenden Prinzips der Selbstorganschaft[10], der gesetzlichen Treuepflicht[11] sowie der Möglichkeit einer statutarischen Nachschussverpflichtung[12] der Gesellschafter.

12 Schliesslich ist zu betonen, dass die Kapitalausstattung von *Schweizer Aktiengesellschaften* behandelt wird.[13] Da das Schweizer Recht grundsätzlich dem Inkorporationsprinzip folgt,[14] gelten die aktienrechtlichen Bestimmungen für sämtliche in der Schweiz eingetragenen Aktiengesellschaften.[15]

13 *Ausländische Anknüpfungspunkte*[16] sind aktienrechtlich von untergeordneter Bedeutung und werden auch hier nicht weiter vertieft. Relevanz erlangen sie möglicherweise bei der Finanzierung mittels Darlehen[17] oder bei der öffentlichen Ausgabe von Beteiligungspapieren und Anleihen[18].[19] Für die aktienrechtlichen Anforderungen an die Kapitalausstattung selbst ist dies jedoch unbedeutend, da für die diesbezüglichen Rechtsfolgen ausschliesslich der Einzelabschluss nach Schweizer Rechnungslegungsrecht massgeblich ist. Betrachtet wird hingegen die mit der Aktienrechtsrevision 2020 geschaffene Möglichkeit, das Aktienkapital in einer Fremdwährung zu denominieren.[20]

10 Vgl. Art. 809 Abs. 1 OR.

11 Vgl. Art. 803 Abs. 2 OR.

12 Vgl. Art. 795 OR.

13 Zum Begriff der «Aktiengesellschaft» statt vieler ZK-Jung, vor Art. 620–625 OR N 110.

14 Vgl. Art. 154 Abs. 1 IPRG. Vgl. hierzu statt vieler BSK-Eberhard/von Planta, Art. 154 IPRG N 9–11.

15 Schweizer Zweigniederlassungen von ausländischen AGs fallen nicht darunter.

16 Gemeint sind etwa die Domizilvorgabe mind. eines berechtigten Vertreters in der Schweiz (vgl. Art. 718 Abs. 4 OR) oder die Vinkulierung für ausländische Erwerber von Aktien einer Publikumsgesellschaft mit gesetzlicher Beschränkung (vgl. Art. 4 SchlT OR v. 04.10.1991).

17 Als gewöhnliches Vertragsverhältnis kann ein Darlehensvertrag ausländischem Recht unterstellt werden (vgl. Art. 116 Abs. 1 IPRG).

18 In diesem Fall besteht ein Sonderanknüpfungspunkt, der eine alternative Rechtswahl zugunsten des Staates zulässt, in dem die Ausgabe erfolgt ist (vgl. Art. 156 IPRG).

19 Weiterführend hierzu ZK-Jung, vor Art. 620–625 OR N 100–104.

20 Vgl. Art. 621 Abs. 2 OR. Dazu N 457–462 *infra*.

## D. Gang der Untersuchung

Die vorliegende Studie setzt sich aus *zwei Teilen* zusammen. Dieser einleitenden Übersicht folgt der Allgemeine Teil, in dem die theoretischen Grundlagen zur Kapitalausstattung bei Aktiengesellschaften abgebildet werden. Dort wird ferner die allgemeine Rollenverteilung zwischen den Organen dargelegt. Der Besondere Teil behandelt neben der Frage nach einer Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung weitere Einzelfragen in Phasen der Kapitalveränderung. Zudem werden dort kapitalbezogene Besonderheiten und das Kompetenzgefüge verschiedener Realtypen sowie in Konzernverhältnissen thematisiert. Aufgrund dieses multipolaren Aufbaus sind trotz zahlreicher Verweise gewisse Wiederholungen und Überschneidungen in Kauf zu nehmen. 14

Der *Allgemeine Teil* (Kapitel II) beginnt mit einer Darstellung der Grundlagen zur Kapitalausstattung im Aktienrecht (Abschnitt II.A). Dort werden zunächst die Begriffe des Kapitals und der Kapitalausstattung erläutert und abgegrenzt. Sodann werden diese in die formellen Strukturvorgaben des Rechnungslegungsrechts eingebettet und mit den materiellen Bestimmungen des Aktienrechts verknüpft (Abschnitt II.B). Der Grundlagenteil schliesst mit einer umfassenden Auslegeordnung über die kapitalbezogene Kompetenzverteilung bei der Aktiengesellschaft zwischen Aktionariat bzw. Generalversammlung, Verwaltungsrat und Revisionsstelle (Abschnitt II.C). 15

Aufbauend darauf fokussiert die Analyse im *Besonderen Teil* (Kapitel III) auf verschiedene Einzelfragen und Perspektiven zur Kapitalausstattung, wobei der Blick auch hier neben den formellen und inhaltlichen Vorgaben primär auf das Kompetenzgefüge gerichtet ist. Zunächst wird ein Beitrag zur bestehenden Kontroverse um eine Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung gewidmet (Abschnitt III.A). Beginnend mit einer übersichtlichen Darstellung des Meinungsbildes zu dieser Frage wird der Angemessenheitsbegriff aufgeschlüsselt. Anknüpfend daran wird diskutiert, ob eine solche Pflicht überhaupt besteht, welchen Normcharakter sie allenfalls aufweist, wem sie zukommt und welche Rechtsfolgen mit ihr einhergehen. Ausserdem werden die einzelnen Phasen im Lebenszyklus der Aktiengesellschaft näher im Hinblick auf ihre typischen Charakteristika bei der Kapitalausstattung betrachtet (Abschnitt III.B). Neben den Kapitalveränderungen im ordentlichen Geschäftsbetrieb unterliegen insbesondere auch die Gründung, besondere Situationen wie Übernahmen oder Umstrukturierungen, aber auch die finanzielle Krise und die Auflösung speziellen Anforderungen. Vielfach werfen sie Kompetenzfragen 16

zwischen Aktionaritat, Verwaltungsrat und Revisionsstelle auf, die teilweise gar in Kompetenzkonflikten münden. Ferner beeinflussen verschiedene Ausprägungen der Aktiengesellschaft auch die Spannungsfelder bei der Kapitalausstattungskompetenz, weshalb die Besonderheiten ausgewählter Realtypen in Abschnitt III.C in aller Kürze erörtert werden. Da sämtliche Ausführungen bis dahin den gesetzlichen Grundtypus der selbstständigen Einzelgesellschaft zugrunde legen, wird in Abschnitt III.D gesondert auf kapitalbezogene Eigenheiten und damit verbundene Kompetenzfragen bei den praktisch bedeutsamen Konzernverhältnissen eingegangen.

17 In Kapitel IV werden die Kernthemen dieser Studie und die gewonnen Erkenntnisse in einer Übersicht gespiegelt am Aufbau dieser Arbeit zusammengefasst; zuerst des Allgemeinen Teils (Abschnitt IV.A), abschliessend des Besonderen Teils (Abschnitt IV.B).

# II. Allgemeiner Teil

# A. Grundlagen zum Kapital und zur Kapitalausstattung

Im vorliegenden Kapitel werden die konzeptionellen Grundlagen des Kapitals sowie der Kapitalausstattung beleuchtet. Ziel ist dabei, die Begriffe in den aktienrechtlichen Kontext einzuordnen. 18

## 1. Kapital im interdisziplinären Bedeutungszusammenhang

Der Anwendungsbereich des Kapitalbegriffs ist vielfältig und erstreckt sich über mehrere Disziplinen. Die Einbettung in den ökonomischen und betriebswirtschaftlichen Kontext dient dazu, das Verständnis für den aktienrechtlichen Kapitalbegriff zu schärfen, der vorliegend im Fokus steht. 19

### a. Ökonomischer Kapitalbegriff

Der Begriff des Kapitals ist stark ökonomisch geprägt.[21] In der klassischen Nationalökonomie stellt das Kapital neben Arbeit und Boden einen der drei *Produktionsfaktoren* dar. 20

Beim Kapital gilt es wiederum zu differenzieren zwischen dem Sach- und Realkapital einerseits, und dem Geldkapital anderseits. *Sach- und Realkapital* bezeichnen alle materiellen Gebrauchs- oder Verbrauchsgüter, die zur Produktion benötigt werden. Da nur sie der unmittelbaren Gütererzeugung dienen, sind sie die eigentlichen Produktionsfaktoren. Das *Geldkapital* hingegen umfasst finanzielle Mittel, die nicht primär der Güterproduktion dienen. Stattdessen fungiert es als funktionales Tausch- und Rechenmittel für den Konsumbedarf eines Individuums. Der Teil des Geldkapitals, der nicht für den Grundbedarf benötigt wird, kann in die Produktion investiert und damit in Sachkapital umgewandelt werden. Weil das Kapital wie auch die übrigen Produktionsfaktoren ein knappes Gut darstellt, kann für dessen Bereitstellung ein Zins als Nutzungsgebühr verlangt werden. Dies führt dazu, dass vorzugsweise erfolgreiche Geschäftsmodelle attraktiv für Kapitalgeber sind, die eine hohe bzw. sichere Profitabilität versprechen.[22] 21

---

21 Für eine kompakte Übersicht s. etwa BK-Nobel, § 1 N 37–47 m.w.Hw.

22 Integral zu dieser Theorie im Ganzen Smith, 225–308 (Zweites Buch) *passim*.

22 Eng verwandt mit dem ökonomischen Kapitalbegriff ist der teilweise negativ konnotierte Begriff des *Kapitalismus*.[23] Dieser bezeichnet allgemeiner die Wirtschafts- oder Gesellschaftsordnung, die auf der Prämisse des freien Wettbewerbs mit effizienter Kapitalallokation aufbaut.

### b. Betriebswirtschaftlicher Kapitalbegriff

23 Ändert man den Blickwinkel von der Volkswirtschafts- zur Mikroebene der Betriebswirtschaftslehre, nimmt das Kapital eine ebenso gewichtige Stellung ein. Subjekt ist hier das *Unternehmen*, welches ein zweckgerichtetes, wirtschaftliches Tätigwerden im Rahmen einer Organisationseinheit verkörpert.[24] Ausdrücklich vom rechtsformunabhängigen Unternehmensbegriff abzugrenzen ist die *Gesellschaft*: Sie bezeichnet das rechtliche Gefäss, das als Trägerin des Unternehmens dient.[25]

24 Für Unternehmen stellt das Kapital die finanzielle Quelle dar, die zum Betreiben der Geschäfte zur Verfügung steht; dessen Bereitstellung wird allgemein als *Finanzierung* bezeichnet.[26] Der betriebswirtschaftliche Kapitalbegriff knüpft damit am monetären Kapitalverständnis der Ökonomen (Geldkapital) an, die darunter Geld für Investitionszwecke verstehen.[27] Die Interessen der Kapitalgeber sind der Geschäftstätigkeit sowohl vor- als auch nachgelagert: Einerseits bildet die Finanzierung die notwendige Grundlage, um marktgerechte Leistungen überhaupt erbringen zu können; anderseits bezweckt sie die finanzielle Wertschöpfung, welche die Kapitalgeber, insbesondere die Aktionäre, für ihre Kapitalbereitstellung entschädigt.[28]

---

23 Vgl. BK-Nobel, § 1 N 40–47. Gängiger ist heute die wertneutralere Bezeichnung als «Marktwirtschaft».

24 Ähnlich Amstutz, N 360 f. Die Existenz von Unternehmen führt Coase darauf zurück, dass durch die Schaffung einer hierarchischen Organisationsstruktur und Bündelung von Verträgen Effizienzvorteile erzielt werden können (391). Dem liegt die heute wohl unbestrittige Prämisse zugrunde, dass ein Auftreten am Markt mit Transaktionskosten (bspw. Informations- und Verhandlungskosten) verbunden ist.

25 Vgl. BK-Nobel, § 1 N 204–214; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 1 N 52–68. Neben der Grundidee der AG als Unternehmensträgerin, die ausgehend von der aktienrechtlichen Konzeption auch vorliegend projeziert wird, gibt es unzählige weitere Erscheinungs- und Nutzungsformen der AG (dazu N 731–755 *infra*).

26 Boemle/Stolz, Bd. 1, 3.

27 Dazu N 21 *supra*. Vgl. ferner die Definition im Notariatsglossar des Kt. ZH, abrufbar unter <www.notariate.zh.ch/deu/ind_glo.php?glo_id=122>, zuletzt besucht am 27.11.2022.

28 Volkart/Wagner, 45.

Die Unternehmensfinanzierung bzw. Corporate Finance befasst sich im Rahmen der Kapitalstrukturpolitik mit sämtlichen Facetten der Kapitalbereitstellung zur Verwirklichung des Unternehmenszwecks: neben der Kapitalaufbringung insbesondere mit dem Kapitaleinsatz, der Kapitalbewirtschaftung, der Kapitalrückzahlung sowie der Beziehung zu den Kapitalgebern.[29] *Finanzierungsmassnahmen*, die im Rahmen der Kapitaltalstrukturpolitik ergriffen werden, können etwa nach dem Ursprung des Kapitalbedarfs, dem Finanzierungsanlass, der rechtlichen Qualifikation, Mittelherkunft, Finanzierungsdauer sowie den Bilanzauswirkungen unterschieden werden.[30] 25

## c. Aktiengesellschaft als Kapitalgesellschaft

Die Bedeutung des Kapitals für die Aktiengesellschaft lässt sich anhand ihrer Entstehungsgeschichte veranschaulichen.[31] Ihr Ursprung reicht zurück bis auf die grossen Handelskompagnien der Kolonialzeit: Stellvertretend für die körperschaftlichen Pioniere hat die East Indian Company gezeigt, dass mit der rechtlich eingebetteten *Trennung von Eigen- und Unternehmertum* die Umsetzung grosser Projekte nicht nur staatlich, sondern auch privatwirtschaftlich möglich ist.[32] Obschon ihre Ausgestaltung von der heutigen Schweizer Aktiengesellschaft in mancher Hinsicht abweicht,[33] teilen sie doch denselben Grundgedanken: Unternehmer, die finanzielle Mittel zur Realisierung ihrer Geschäftstätigkeit benötigen, werden mit Investoren, die Kapitalananlagemöglichkeiten suchen, in einem rechtlichen Konstrukt zusammengeführt. Die Eigenkapitalgeber überlassen der Aktiengesellschaft Vermögenswerte im beschränkten Umfang zur Verwirklichung eines festgelegten Zwecks, ohne einen schuldrechtlichen Anspruch auf Rückzahlung zu haben.[34] Über ihre Beteiligung bleiben sie aber wirtschaftliche Eigentümer (*beneficial owner*) der Gesellschaft.[35] 26

29 Boemle/Stolz, Bd. 1, 4 f.

30 Vgl. etwa die Übersicht von Boemle/Stolz, Bd. 1, 21.

31 Einen Rundflug über die Rechtsgeschichte des Kapitals, seiner Bedeutung für die AG und ihre Entstehungstheorien unternimmt etwa BK-Nobel, § 3 *passim*.

32 Vgl. Berle/Means, 5.

33 Vgl. Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 10 N 22 f.

34 Druey/Druey Just/Glanzmann, § 2 N 20. Das verselbstständigte Sondervermögen ist wesentliches Kennzeichnungsmerkmal der Kapitalgesellschaften (vgl. Böckli, Sondervermögen, 531; Kägi, § 1 N 10 m.w.Hw.).

35 BK-Nobel, § 1 N 132.

27 Wenngleich das Kapital notwendige Finanzierungsgrundlage für jedes Unternehmen bildet und nicht auf die Rechtsform der Aktiengesellschaft beschränkt ist, hat es für diese dennoch eine besondere Bedeutung. Im Unterschied zu den Personengesellschaften stehen bei ihr systematisch nicht die Gesellschafter als Individuen, sondern ihre Kapitalbeiträge im Vordergrund.[36] Durch die starke Ausrichtung auf die finanzielle Beteiligung der Aktionäre verkörpert die Aktiengesellschaft damit den *Idealtypus der Kapitalgesellschaft*.[37] Die klare Trennung von Kapitalgeber und Verwaltung zeigt sich darin, dass dem Aktionär kein Recht auf Teilhabe an der Geschäftsführung zukommt;[38] stattdessen gilt der Grundsatz der Drittorganschaft.[39] Zudem ist nur sein Kapitalbeitrag nach aussen hin ersichtlich, die Identität seiner Person bleibt für Dritte grundsätzlich im Verborgenen.[40]

28 Im Aktienrecht widerspiegelt das Kapital folglich das *verbindende Element* zwischen der Aktiengesellschaft als emanzipierte juristische Person und dem hinter ihr stehenden Aktionariat.

---

36 Statt vieler MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 3 N 9. Gleichwohl ist auch bei der Aktiengesellschaft die statutarische Verankerung personenbezogener Elemente möglich (vgl. hierzu statt vieler DIES., § 3 N 65–74).

37 Vgl. Botschaft AG 2016, 480; BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 8; ZK-JUNG, Art. 620 OR N 290; KUNZ, Wirtschaftsrecht, § 2 N 217. Das revidierte Recht hat den Begriff der «Kapitalgesellschaft» neu aufgenommen (vgl. Art. 620 Abs. 1 OR). Es folgt damit auch im Wortlaut der dogmatischen Unterteilung der Gesellschaftsformen in Personen- und Kapitalgesellschaften (vgl. dazu die Übersicht in MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 3 N 3).

38 Anders als dem GmbH-Gesellschafter (vgl. Art. 809 Abs. 1 OR). Dazu bereits N 11 *supra*.

39 BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 8; ZK-JUNG, Art. 620 OR N 5 u. 291. Der GV steht es (vorbehaltlich Art. 707 Abs. 3 OR) frei, einen Aktionär als VR-Mitglied einzusetzen. U.U. ist eine Vertretung gar zwingend (vgl. Art. 709 Abs. 1 OR). Umgekehrt sind die geschäftsführenden VR häufig auch selbst beteiligt am Kapital der AG – bis zur Abschaffung der Pflichtaktien im Jahr 2008 war dies sogar noch notwendig. Darin zeigt sich, dass das Aktienrecht zwar eine formale, nicht aber eine faktische (und damit personale) Trennung voraussetzt.

40 Obschon die Anonymität des Aktionariats und insb. der dahinter stehenden Individuen mit den GAFI-Bestimmungen zunehmend aufgeweicht wurde (zur Meldepflicht N 214 f. *infra*), widerspiegelt sich diese Eigenschaft noch heute in der französischen (*société anonyme*) und italienischen (*società anonima*) Bezeichnung der AG.

## 2. Ausstattung der Aktiengesellschaft mit Kapital

Im Fokus dieser Studie steht die Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft. Nachfolgend wird dieser *Begriff* zunächst erläutert, die *Kapitalarten* vorgestellt und wesentliche *Abgrenzungen* aufgezeigt. Ferner wird dargestellt, welche *Funktionen* den einzelnen Kapitalarten zukommen. 29

### a. Begriff

Aussergewöhnlich ist zunächst, dass die Terminologie «Kapitalausstattung» sowohl in der aktienrechtlichen Lehre[41] wie auch in der Rechtsprechungspraxis[42] vergleichsweise selten verwendet wird.[43] Die formellen Bestimmungen verzichten sodann gänzlich auf diesen Begriff.[44] Dies dürfte auch der Grund dafür sein, dass sich bislang *keine einheitliche Definition* herauskristallisiert hat. 30

Tritt der Begriff dennoch in Erscheinung, ist dies regelmässig in Verbindung mit der Fragestellung nach einer «angemessenen Kapitalausstattung» bzw. dem Tatbestand der «Unterkapitalisierung».[45] In diesem Kontext wird insbesondere dem «Risikokapital»[46] und vor allem dem Eigenkapital als «Risikoreserve»[47] eine tragende Rolle zugeschrieben. All diese Themenkreise adressieren jedoch nicht ganzheitlich die *bilanziell kapitalseitige Ausstattung* der Aktiengesellschaft, sondern stellen das (materielle) Eigenkapital ins Zentrum der Analyse, das zu anderen Kennzahlen in ein Verhältnis gesetzt wird.[48] Den 31

---

41 In der Schweizer Lit. insb. geprägt durch GLANZMANN, Darlehensvertrag, § 5 *passim*; DERS., Kapitalausstattung, *passim*; SETHE/LÜTOLF, *passim*; KÄGI, § 8 *passim*; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 1 N 1 u. § 17 N 953.

42 Soweit ersichtlich im aktienrechtlichen Kontext amtl. publ. nur BGE 128 III 137, E. 4c. Beiläufig ferner in BGer 4A_91/2011 v. 09.06.2011, E. 1.3.2.1; 4A_306/2009 v. 08.02.2010, E. 6.3.8 u. 7.2.6; 4C_164/2001 v. 13.12.2001, E. 4c; 5P.431/2000 v. 03.04.2001, E. 4a.

43 Teilw. und vor allem in der betriebswirtschaftlichen Lit. zur Corporate Finance wird der Begriff «Kapitalstruktur» gebraucht, ohne klar ersichtliche Differenzierung. In dieser Studie werden die Begriffe synonym verwendet.

44 Er findet sich jedoch im Strafrecht (vgl. Art. 165 Ziff. 1 StGB).

45 Dazu ausführlich N 321 ff. *infra*.

46 Statt vieler GLANZMANN, Darlehensvertrag, 118–121; DERS., Kapitalausstattung, 52 f. Dazu N 351–359 *infra*.

47 HANDSCHIN, Risikoreserve, *passim*; DERS., Rechnungslegung, § 4 N 100. Aufgegriffen von KÄGI, § 8 N 8. Vgl. auch BÖCKLI, Aktienrecht, § 8 N 847.

48 Dazu N 354–357 *infra*.

Begriff der Kapitalausstattung bereits an dieser Stelle auf diesen Themenbereich einzuengen wäre allerdings verfrüht, weil dies die Frage nach der Angemessenheit und einer allfälligen Unterkapitalisierung vorwegnehmen würde.

32 Dementsprechend legen die nachstehenden Ausführungen einen breiten Kapitalausstattungsbegriff zugrunde. Dieser enthält *zwei Bedeutungsebenen*: Zum einen ist damit die *formale Struktur* gemeint, die Aufschluss über die Mittelherkunft gibt und eine Zuteilung anhand des Verwendungszwecks vornimmt. Diese wird in der vertikalen Bilanzstruktur von den Passiven erfasst, die im Einzelnen auch unter dem Sammelbegriff «Kapitalien» erfasst werden. Die bilanzielle Darstellung der Kapitalausstattung unterliegt sodann einem ganzheitlichen Gliederungskonzept mit strukturellen (Mindest-)Vorgaben, deren Einhaltung zwingend vorgeschrieben ist. Ihre Grundlage findet sich im Rechnungslegungsrecht.[49] Zum anderen bezeichnet der Begriff die quantitativen und qualitativen Vorgaben des Aktienrechts, wie das handelsrechtliche Grundgerüst der Kapitalstruktur *inhaltlich* auszufüllen ist.[50] Sie beinhalten demnach die materiellen Schranken, die den Grundsatz der Finanzierungsfreiheit eingrenzen.

33 Diese beiden Ebenen stehen in einer *wechselseitigen Beziehung*. Die inhaltliche Analyse der Kapitalausstattung kommt nicht ohne Einbindung des Rechnungslegungsrechts aus, da dessen Strukturvorgaben Ausgangspunkt für die konforme Erfassung bilden. Umgekehrt fordert das Rechnungslegungsrecht erweiterte Angaben in der Struktur, wenn es für die inhaltliche Beurteilung der Vermögens- oder Finanzierungslage durch Dritte wesentlich oder aufgrund der Tätigkeit des Unternehmens üblich ist.[51] Dafür bedarf es eines umfassenden Verständnisses um die aktienrechtlichen Konsequenzen, namentlich, welche Rechtsfolgen sich aus der formalen Zuordnung ableiten.

### b. Kapitalarten

34 Wie zuvor bereits angedeutet, wird die Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft bilanziell von den Passiven abgebildet. Bestandteile oder Kapitalarten sind demnach sowohl das *Eigenkapital* mitsamt dem *Grundkapital* wie auch das *Fremdkapital*. In der Finanzierungslehre hat sich zusätzlich die Zwischenkategorie des *Mezzanine-Kapitals* etabliert.

---

49 Dazu N 86–104 *infra*.

50 Dazu N 105–129 *infra*.

51 Art. 959a Abs. 3 OR.

### *i. Grundkapital*

Obwohl das formelle Aktienrecht den Begriff des Grundkapitals[52] selbst nicht verwendet,[53] stellt es ein *fundamentales Merkmal* der kontinentaleuropäischen Kapitalgesellschaften dar.[54] Es bildet die Summe der kumulierten Nennwerte der einzelnen Anteile ab, die nur in einem formell geregelten Verfahren verändert werden können.[55] Das Grundkapital wird deshalb auch als «festes Kapital» bezeichnet.[56] Sodann unterliegt es weitgehenden Publizitätsvorschriften.[57] 35

Die Besonderheit des Grundkapitals besteht darin, dass es sich nicht um eine dynamische Residualgrösse handelt, wie es für die Bestandteile des Eigenkapital üblich ist,[58] sondern um einen statutarisch festgesetzten *Sollbetrag*.[59] Dieser gibt an, in welchem Umfang die Gesellschafter sich verpflichtet haben, Vermögenswerte der Gesellschaft zur Finanzierung ihrer Geschäftstätigkeit zur Verfügung zu stellen.[60] Aus der Höhe des Grundkapitals allein kann hingegen weder abgeleitet werden, in welchem Umfang ihr tatsächlich finanzielle 36

---

52 Synonym verwendet werden die Begriffe «Nominalkapital» (etwa DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 8 N 11) bzw. «Nennkapital» (etwa BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 4; STOFFEL, *passim*). Teilweise findet sich die m.E. irreführende Bezeichnung als «Garantiekapital» (etwa NOBEL, *passim*; BOEMLE/STOLZ, Bd. 1, 9).

53 Der Begriff findet sich hingegen im Genossenschaftsrecht (vgl. Art. 828 Abs. 2 OR) sowie zur rechtsformneutralen Bezeichnung im Rechnungslegungsrecht (vgl. Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 Bst. a OR).

54 Vgl. dazu die rechtsvergleichende Übersicht von VON DER CRONE, Bericht, 7–12. Im internationalen Vergleich ist dies nicht selbstverständlich: Zunehmend lässt sich eine Abkehr vom System des Nominalkapitals beobachten (vgl. KÄGI, § 1 N 40 u. § 3 *passim*; BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 155–158).

55 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 49 N 31; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16 N 48.

56 BSK-BAUDENBACHER, Art. 620 OR N 11; KÄGI, § 1 N 37; MEYER M., § 2 N 19.

57 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 49 N 50. Die wesentlichen Informationen (Höhe u. Währung des Aktienkapitals sowie dessen Liberierungsquote; Anzahl, Nennwert u. Art der Aktien) finden sich sowohl in den Statutenbestimmungen (vgl. Art. 626 Abs. 1 Ziff. 3 u. 4 OR) wie auch im Handelsregistereintrag (Art. 45 Abs. 1 Bst. h–j HRegV).

58 Dazu sogleich N 44 *infra*.

59 Statt vieler FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 49 N 33. Es wird durch Korrekturgrössen des Eigenkapitals ergänzt, sodass sich die Bilanz im Gleichgewicht befindet (DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 8 N 12).

60 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 1 N 38; BÖCKLI Aktienrecht, § 1 N 168. Die GV kann ebenfalls beschliessen, das Grundkapital aus gesellschaftseigenen Mitteln zu erhöhen, sofern die AG in diesem Umfang über frei verwendbares Eigenkapital verfügt (vgl. Art. 652d OR).

Mittel zugeführt wurden,[61] noch lässt es Aussagen über den aktuellen Eigenkapitalbestand zu.[62] Es steht sodann in keiner Beziehung zur Geschäftstätigkeit oder den -risiken der Gesellschaft.[63]

37 Im Aktienrecht bezeichnet das Grundkapital in erster Linie das *Aktienkapital*,[64] das stellvertretend hierfür im Fokus der Analyse steht. Es bildet den notwendigen Bestandteil des Grundkapitals und verkörpert ein elementares Strukturmerkmal[65] der Aktiengesellschaft.[66] Am Aktienkapital sind die Aktionäre nach Massgabe des Nennwerts der einzelnen Aktie beteiligt.[67] Der statutarisch festgelegte Nennwert setzt dabei nicht nur eine Mindesthöhe für den Ausgabebetrag bei der Kapitalaufbringung fest,[68] aufgrund der Handelsregisterpublizität hat er auch eine Transparenzwirkung nach aussen.[69] Zudem legt er Schranken bei der Rückforderung dieser Einlagen[70] und dient als Warnsignal, wann verstärkt Massnahmen zur Kapitalerhaltung getroffen werden müssen[71].[72]

38 Verfügt die Gesellschaft darüber hinaus über *Partizipationskapital*, gehört auch dieses zum Grundkapital. Die Partizipationsscheine als dessen Fragmente charakterisieren sich durch ihr fehlendes Stimmrecht, weshalb sie häufig als «stimmrechtslose Aktien» bezeichnet werden.[73] Weil das Partizipationskapital nicht nur gesetzessystematisch, sondern auch in der Praxis die Ausnahme darstellt[74], wird vorliegend *nur vereinzelt gesondert darauf einge-*

61 Vgl. BSK-Baudenbacher, Art. 620 OR N 12. Möglich ist insb. eine Teilliberierung (vgl. Art. 632 OR), die als Aktivum im Anlagevermögen zu erfassen ist (Art. 959a Abs. 1 Ziff. 2 Bst. e OR), sowie eine Emission über pari, wobei das Agio in der gesetzlichen Kapitalreserve zu verbuchen ist (Art. 671 Abs. 1 Ziff. 1 OR).

62 Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 14.

63 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 1 N 50; Widmer, 81.

64 Vgl. Art. 621 OR.

65 BSK-Baudenbacher, Art. 620 OR N 11.

66 Vgl. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 46 N 22 u. § 49 N 19.

67 Vgl. Art. 620 Abs. 3 OR.

68 Vgl. Art. 621 Abs. 1 i.V.m. Art. 624 Abs. 1 OR.

69 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 1 N 10.

70 Vgl. Art. 680 Abs. 2 OR.

71 Vgl. Art. 725 ff. OR.

72 Eingehender zur Bemessungsfunktion des Aktienkapitals N 76 f. *infra*.

73 Botschaft AG 1983, 771.

74 Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 16 N 49 u. 449; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 10 N 16.

*gangen*. Wie zuvor betont,[75] konzentrieren sich die Ausführungen vielmehr auf das Aktienkapital, dessen Bestimmungen nach Massgabe von Art. 656a Abs. 2 i.V.m. Art. 656b OR analog für das Partizipationskapital gelten.

Sehen die Statuten ein *bedingtes Kapital* in Form von Options- oder Wandelrechten vor, entsteht bei Ausübung und Liberierung *ipso iure* Grundkapital im entsprechenden Umfang; die nachgelagerte Anpassung der Statuten und des Handelsregistereintrags haben lediglich deklaratorische Wirkung.[76] Veränderungen des Aktienkapitals innerhalb eines *Kapitalbands* werden hingegen erst mit ihrer Publikation im SHAB (kapital-)wirksam.[77] Ausdrücklich nicht Teil des Grundkapitals bilden schliesslich *Genussscheine*. Sie dürfen weder einen Nennwert aufweisen noch im Austausch für einen bilanzierten Vermögenswert ausgegeben werden.[78] 39

Die historisch gewachsene Konzeption des Grundkapitals stösst in der Lehre zunehmend auf Kritik.[79] Vor dem Hintergrund rechtsvergleichender Entwicklungen stand auch hierzulande die Einführung von echten nennwertlosen Aktien sowie die Varianten von Quoten- und Stückaktien zur Diskussion, wobei diese Reformvorschläge allsamt wieder verworfen wurden.[80] Es überrascht deswegen nicht, dass die *Debatte zur Abschaffung des Nennwerts* im Rahmen der Aktienrechtsrevision 2020 erneut entflammt ist. Anstelle eines radikalen Paradigmenwechsels entschied man sich gleichwohl für die pragmatische Variante: Der Nennwert kann auf einen unbestimmten Wert grösser null reduziert werden, womit zumindest das erklärte Ziel der Flexibilitätssteigerung er- 40

75 Dazu N 37 *supra*.

76 Vgl. Art. 653 Abs. 2 OR; vgl. hierzu BSK-Neuhaus/Gerber, Art. 959a OR N 79. Keinen Grundkapitalstatus haben unechte Mitarbeiterbeteiligungen wie sog. «Phantomaktien» (*phantom shares*). Sie sind fiktive Eigenkapitalbeteiligungen ohne gesellschaftsrechtliche Wirkung, die eine an der Wertentwicklung des Basistitels zu bemessende Geldleistung in Aussicht stellen (vgl. KS EStV Nr. 37 v. 30.10.2020, 5).

77 Es bedarf eines gültigen Feststellungsbeschlusses des VR und der Eintragung im Handelsregister (vgl. Art. 653u Abs. 4 OR i.V.m. Art. 936a Abs. 1 OR).

78 Art. 657 Abs. 3 OR. Dennoch lässt die Praxis die Bilanzierung *pro memoria* mit einem symbolischen Betrag zu (statt vieler veb.chK-Gutsche, Art. 959a OR N 149 m.w.Hw.; Glanzmann, Bilanzierung, 275). Darüber hinaus ist ihre Ausgabe im Anhang offenzulegen (BSK-Neuhaus/Gerber, Art. 959a OR N 77 m.w.Hw).

79 Vgl. Forstmoser/Küchler, Art. 621 OR N 10; Dietschi, § 2 N 42 f. insb. FN 115 dort m.w.Hw. auf die einschlägige Lit. zum Kapitalschutz.

80 Weiterführend hierzu von der Crone, Bericht, *passim*. Vgl. BK-Nobel, § 1 N 20–25.

reicht wird.[81] Zudem hat die neu verankerte Möglichkeit zur Einführung eines Kapitalbands (vgl. Art. 653s–653v OR) das Konzept des relativ starren Grundkapitals weiter aufgeweicht.[82]

### *ii. Eigenkapital*

41 Weder Aktien- noch Rechnungslegungsrecht stellen eine eigentliche Definition des Eigenkapitals bereit. Diese erschliesst sich erst aus dem Kontext zu den übrigen Bestimmungen. Eigenkapital lässt sich aus *drei Blickwinkeln* näherbringen, die sich teilweise überschneiden: über den Anspruch auf die Vermögenswerte, seine bilanzielle Erfassung sowie als Residualgrösse.

42 Der Begriff des Eigenkapitals impliziert erst einmal, dass die mit ihm aufgebrachten Vermögenswerte in alleiniger *Disposition der Gesellschaft* stehen.[83] Diese Aussage ist präzisierungsbedürftig: Auch jene Mittel, welche die Gesellschaft als Fremdkapital aufgebracht hat, gehen in das Sondervermögen der Gesellschaft über und sind dem direkten Zugriff des Aktionariats, der Gläubiger sowie Dritter entzogen. Über diese kann sie innerhalb der aktienechtlichen Schranken ebenso frei verfügen. Weil das Fremdkapital jedoch mit einer Rückzahlungsverpflichtung verbunden ist,[84] sind Vermögenswerte in diesem Umfang den Fremdkapitalgebern vorbehalten.

43 Daneben hat das Eigenkapital seine Bedeutung als *bilanzieller Überbegriff*.[85] Als Kapitalie stellt es in der Bilanz eine zwingende Kategorie der Passiven dar.[86] Das Rechnungslegungsrecht legt in Art. 959 Abs. 7 i.V.m. Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 OR fest, welche Bilanzpositionen das Eigenkapital mindestens zu umfassen hat; zudem macht es Gliederungs- sowie Bewertungsvorgaben.[87] Die aktienrechtlichen Bestimmungen legen diese handelsrechtliche Einordnung zugrunde.[88]

---

81 Vgl. Botschaft AG 2016, 431.

82 Vgl. BK-Nobel, § 1 N 16. Für das Schweizer Aktienrecht hat die Idee ursprünglich von der Crone aufgebracht (vgl. Bericht, 19–22). Zu Kapitalveränderungen innerhalb eines Kapitalbands N 525–534 *infra*.

83 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 49 N 4.

84 Dazu noch N 59 *infra*.

85 Statt vieler Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 3.

86 Vgl. Art. 959 Abs. 4 OR.

87 Hierzu im Einzelnen N 97–99 u. 104 *infra*.

88 Böckli betitelt es deshalb auch als «Kreuzweg des Gesellschaftsrechts» (Rechnungslegung, Überschrift vor N 4); aufgegriffen u.a. in BGE 133 III 453, E. 7.2.

Der Blick in die doppelseitige Bilanz zeigt schliesslich, dass das Eigenkapital rechnerisch immer dem Nettovermögen der Gesellschaft entspricht.[89] Die Höhe des Eigenkapitals ist eine Differenzgrösse und errechnet sich aus der Summe sämtlicher als Aktiven bilanzierten Vermögenswerte abzüglich des passivseitigen Fremdkapitals.[90] Deshalb kann es idealerweise grösser, aber auch kleiner als das nominelle Grundkapital sein; nur identisch dürfte es praktisch kaum je sein. Abzugrenzen ist es vom (Brutto-)Vermögen, das bilanziell den Aktiven zuzuordnen ist.[91] Weil nach der Befreiung von sämtlichen Verbindlichkeiten den (Netto-)Vermögenswerten *(net asset value)* nur noch das Eigenkapital gegenübersteht, wird es auch als Rest- oder *Residualgrösse* bezeichnet.[92] 44

### *iii. Fremdkapital*

Das Fremdkapital erfasst sämtliche *Verbindlichkeiten*, die durch vergangene Ereignisse bewirkt wurden, ein mit ihnen verbundener Mittelabfluss wahrscheinlich ist und dessen Höhe verlässlich geschätzt werden kann.[93] Infrage kommt demnach jede Verpflichtung zur Abgabe oder dem ungünstigen Austausch finanzieller Vermögenswerte, wenn sie diese handelsrechtlichen Ansatzkriterien erfüllt.[94] Im vorliegenden Kontext drängt sich die Abgrenzung zweier Definitionskreise auf. 45

Zunächst ist der Begriff deckungsgleich mit der bilanziellen Kategorie aus dem Rechnungslegungsrecht zu verstehen.[95] Demnach umfasst dieses *Fremdkapital i.w.S.* auch solche Verpflichtungen, die nicht der eigentlichen Finanzierung der Gesellschaft dienen, sondern mit der operativen Geschäftsabwicklung 46

89 Statt vieler BSK-Neuhaus/Gerber, Art. 959 OR N 33.

90 Böckli, Rechnungslegung, N 427; CHK-Lipp, Art. 959 OR N 64; Handschin, Rechnungslegung, § 4 N 89; ders., Risikoreserve, 71; Kunz, Eigenkapital, 52.

91 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 49 N 9 f.; Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 16 N 58.

92 Böckli, Rechnungslegung, N 427; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 2 u. 12 f.; CHK-Lipp, Art. 959 OR N 64; Glanzmann, Eigenkapital, 755 f.; Meyer T., Gläubigerschutz, 34; Volkart/Wagner, 480.

93 Art. 959 Abs. 5 OR. Dazu etwa veb.chK-Stefani, Art. 959 OR N 50–52.

94 Handschin, Rechnungslegung, § 23 N 741.

95 Dazu N 94–96 *infra*.

einhergehen und übliche Zahlungsfristen haben.[96] Ebenfalls dort einzuordnen sind passive Rechnungsabgrenzungsposten sowie Rückstellungen.[97]

47 Demgegenüber beschränkt sich das *Fremdkapital i.e.S.* auf jene Verbindlichkeiten, die dem Finanzierungszweck dienen.[98] Es wird auch als Kreditfinanzierung bezeichnet.[99] Rechtlich handelt es sich dabei in der Praxis entweder um Darlehen[100] oder Anleihensobligationen[101].

48 Obwohl das Fremdkapital i.e.S. bei der Kapitalaufbringung für Finanzierungsvorhaben im Fokus steht,[102] dürfen die übrigen Positionen des Fremdkapitals i.w.S. nicht ausser Acht gelassen werden. Einerseits werden potenzielle Fremdkapitalgeber ihre Kreditvergabe vom gesamten Verschuldungsgrad abhängig machen; anderseits gefährden sie im Fall der Überschuldung den Fortbestand der Gesellschaft insgesamt.[103] Dieser Umstand ist für die weitere Analyse im Blick zu behalten.

### *iv. Mezzanine-Kapital*

49 In der Unternehmensfinanzierungpraxis werden die typischen Charakteristika von Fremd- und Eigenkapital regelmässig modifiziert oder miteinander kombiniert.[104] Diese Zwitterformen bezeichnet die Finanzierungslehre allgemein als *Mezzanine-* oder *hybrides Kapital*.[105] Dabei ermöglicht besonders die

96 EXPERTsuisse, Beurteilung, 5. Vgl. auch SCHENKER, Unternehmenskauf, 233; ähnlich VOLKART/WAGNER, 575. Bsp. sind ausstehende Verbindlichkeiten ggü. Arbeitnehmern und Lieferanten, zulasten derer auch eine Umfinanzierung in beschränktem Masse möglich ist (vgl. MÜLLER-GANZ, 130).

97 Vgl. Art. 959a Abs. 2 Ziff. 1 Bst. d bzw. Art. 959a Abs. 2 Ziff. 2 Bst. c i.V.m. Art. 960e Abs. 2 u. 3 OR.

98 Dazu N 71 *infra*.

99 FRICK, § 1 N 62.

100 Vgl. Art. 312 ff. OR.

101 Vgl. Art. 1157 ff. OR i.V.m. Art. 3 Bst. a Ziff. 7 FIDLEG.

102 Vgl. LÜTOLF/RUPP/BIRRER, 349.

103 Dazu N 347 *infra* u. N 645 *infra*.

104 Eine Übersicht typischer Merkmale und Eigenschaften von Eigen- und Fremdkapital aus betriebswirtschaftlicher Sicht bieten etwa VOLKART/WAGNER, 574 u. 576 sowie BOEMLE/STOLZ, Bd. 1, 11 f. u. 14.

105 Statt vieler VOLKART/WAGNER, 837 f. In der Lit. finden sich teilw. Unterscheidungen zwischen diesen Begriffen (vgl. etwa BOEMLE/STOLZ, Bd. 1, 16; HONGLER, 6 f. m.w.Hw.). Hier werden sie synonym verwendet (so auch KUNZ, Unternehmensfinanzierung, 61; MÜLLER K., N 46). Abzugrenzen sind sie aber vom steuerrechtl. Optimierungsinstrument sog. «hybrider Gestaltungen» (StK-BRÜLISAUER/DIETSCHI, Art. 65 DBG N 16).

schuldrechtliche Vertrags- bzw. Inhaltsfreiheit, Instrumente der Fremdfinanzierung in Erscheinungsbild und Eigenschaften dem Eigenkapital weitgehend anzunähern.

Vornehmlich *Finanzinstitute* wie Banken und Versicherungen setzen Mezzanine-Kapital ein, weil sie qualifizierten Anforderungen an ihre Eigenkapitalausstattung unterliegen.[106] Ihr Ziel ist dabei, *Fremdkapital so weit dem Eigenkapital anzunähern*, dass steuerrechtlich die Abzugsfähigkeit der Kapitalkosten möglich wird,[107] die fremdkapitaltypischen Flexibilitätsvorteile aber bestehen bleiben;[108] umgekehrt wird die Rückforderbarkeit der fremdfinanzierten Mittel so weit eingeschränkt, dass die bilanzielle Anrechnung als Eigenkapital die strengen regulatorischen Anforderungen erfüllt.[109] 50

Aber auch das *Aktienrecht* lässt *hybride Elemente* zu. Sie können die Kapitalstruktur flexibilisieren und ermöglichen dadurch eine anpassungsfähigere und risikogerechtere Finanzierung. Typische Instrumente hybrider Fremdfinanzierungen sind etwa die Subordination[110], Gewinnbeteiligung[111] oder ein bedingter Anspruch auf eine Eigenkapitalbeteiligung[112].[113] Weitaus eingeschränkter sind 51

106 Dazu N 132 *infra*. Gerade in der Bankenfinanzierung bedeutsam sind bedingte Pflichtwandelanleihen (*contingent convertible bonds*, kurz «CoCos»), die bei Unterschreiten eines Schwellenwerts automatisch in Eigenkapital wandeln (vgl. Art. 13 BankG; weiterführend hierzu Böckli, CoCos, *passim*; Schiltknecht/McHale, *passim*). Zur aktienrechtlichen Ausgestaltung Glanzmann, Finanzierungsinstrumente, 489–493; Bösch/Leisinger, *passim*.

107 Zur Leverage-Funktion N 84 *infra*.

108 Zur Flexibilitätsfunktion N 83 *infra*.

109 Boemle/Stolz, Bd. 1, 16; Müller K., N 48 insb. FN 159 dort. Weiterführend zum Ganzen mit besonderem Fokus auf KMU Barthold, *passim*.

110 Mit dem Abschluss von Rangrücktrittsvereinbarungen erfolgt zwar eine wirtschaftliche, jedoch keine materielle Gleichstellung mit Eigenkapital. Die subordinierte Verbindlichkeit ist gesondert und als solche auszuweisen (vgl. EXPERTsuisse, HWP, 258). Zu dessen Ausgestaltung Glanzmann, Rangrücktritt, 11–14.

111 Bei partiarischen Darlehen erhält der Darlehensgeber keinen festen Zins, sondern eine Beteiligung am Gesellschaftserfolg. Ebenfalls zulässig ist die Vereinbarung einer Verlustbeteiligung. Abgrenzendes Kriterium bildet der *animus societatis* (BGE 99 II 303 [= Pra 63 1974 Nr. 31], E. 4). Vgl. hierzu statt vieler BSK-Maurenbrecher/Schärer, Art. 312 OR N 37, 39 u. 43. Zum Spezialfall der *phantom shares* bereits FN 76 *supra*.

112 Mit bedingtem Kapital können Optionsrechte gewährt werden, die mit Ausübung oder Eintritt bestimmter Bedingungen eine bestehende Verbindlichkeit in eine Beteiligung umwandeln (sog. «*equity kicker*»). Die Forderung wird dabei mit dem Liberierungsbetrag verrechnet. Vgl. Barthold, 226–230; Böhi, 17 f.

113 Vgl. Kunz, Unternehmensfinanzierung, 74 f.; Volkart/Wagner, 837–839; Müller K., N 46 m.w.Hw.

die Modifikationsmöglichkeiten hingegen auf Seiten des Eigenkapitals, da das gesellschaftsrechtliche Korsett hier einen streng formalrechtlichen Numerus clausus vorsieht. Der Gesellschaft ist insbesondere untersagt, die mit der Beteiligungsfinanzierung einhergehende Aktionärsstellung an fremdkapitaltypische Rückzahlungs- oder Zinsversprechen zu knüpfen.[114] Atypische Eigenkapitalelemente enthalten bspw. Partizipationsscheine oder Vorzugsaktien, die ebenfalls mezzanine Charakteristika aufweisen.[115]

52 In Literatur und Regelwerken finden sich diverse Konzepte, die hybrides Kapital kategorisieren.[116] Weil für die aktienrechtlichen Kapitalvorschriften aber einzig die handelsrechtliche Einordnung massgeblich ist, die keine Kategorie «Mezzanine-Kapital» vorsieht, kommt diesen dogmatischen Einteilungen keine rechtserhebliche Bedeutung zu.[117] Demzufolge wird das Mezzanine-Kapital in der weiteren Analyse nicht eingehender thematisiert. Die Schwierigkeit besteht nun darin, die Variantenvielfalt in der praktischen Ausgestaltung von Finanzierungsvereinbarungen mit dem *dichotomischen Finanzierungsregime* des Rechnungslegungs- und Aktienrechts in Einklang zu bringen.

### c. Abgrenzungen

53 Der aktienrechtliche Kapitalbegriff bedarf einer Abgrenzung in *drei Richtungen*. Zunächst erfordert die Gegenüberstellung von Kapital und Vermögen bzw. den flüssigen Mitteln im Besonderen eine nähere Erläuterung (*horizontales* Verhältnis). Schwierigkeiten kann auch die Zuweisung innerhalb einzelner Kapitalarten bereiten (*vertikales* Verhältnis). Schliesslich ist die Kapitalausstattung *funktional* ins Verhältnis zum verwandten Begriff des «Kapitalschutzes» zu setzen.

114 Vgl. Art. 675 Abs. 1 OR bzw. Art. 680 Abs. 2 OR.

115 Vgl. BARTHOLD, 235 f.

116 Bspw. unterteilt HONGLER die hybriden Finanzierungsinstrumente in Anlehnung an die IFRS-Lit. in (i) situativ hybride, (ii) zusammengesetzt hybride und (iii) strukturell hybride Finanzinstrumente (8 f. m.w.Hw.).

117 Demgegenüber lassen gewisse anerkannte Rechnungslegungsstandards (insb. IFRS) den Ausweis hybrider Anleihen beim Eigenkapital zu (GLANZMANN, Finanzierungsinstrumente, 494).

### *i. Horizontal: Kapital gegenüber Vermögen und Liquidität*

Der Kapitalbegriff wird nicht nur umgangssprachlich, sondern auch in der Finanzierungspraxis häufig synonym mit den Begriffen «Vermögen» oder «Liquidität» verwendet.[118] Aus handelsrechtlicher Sicht müssen sie jedoch klar voneinander unterschieden werden. 54

Das *Vermögen* bezeichnet die Gesamtheit identifizierbarer und bewertbarer Nutzungspotenziale, die sich der Gesellschaft zuordnen lassen.[119] Sein Wesensmerkmal liegt in der bilanziellen Erfassung auf Seite der Aktiven,[120] während Kapital finanzierungsseitig den Passiven zugeordnet wird. 55

Terminologischer Abgrenzungsbedarf besteht auch zum *Liquiditätsbegriff*. Das Rechnungslegungsrecht versteht darunter Bargeld und Sichtguthaben bei Banken in Schweizer Franken oder frei konvertierbarer Fremdwährung.[121] Die flüssigen Mittel charakterisieren sich somit über ihre Erscheinungsform als liquide Vermögenswerte.[122] Sie werden folglich bei den Aktiven bilanziert.[123] 56

Wenngleich vorliegend der Anspruch besteht, die *Kapitalausstattung rein passivseitig* zu betrachten und nicht mit vermögens- bzw. liquiditätsbezogenen Aussagen zu vermengen, wird sich eine isolierte Analyse aufgrund der engen formalen und inhaltlichen Interdependenz immer wieder als schwierig erweisen. Während die Aktiven gewissermassen den Aggregatzustand der Vermögenswerte abbilden, die der Aktiengesellschaft als Wertschöpfungsgrundlage zur Verfügung stehen, sind die Passiven als Erinnerungsgrösse zu begreifen, aus welcher Quelle die bilanzierten Vermögenswerte stammen oder welcher Verwendung sie vorbehalten sind. Diese bilanzielle Verkettung[124] und gemeinsame Schnittmenge zum Finanzierungsbegriff[125] erfordern eine holistische Be- 57

118 Statt vieler Volkart/Wagner, 48 u. 570.

119 Böckli, Rechnungslegung, N 322.

120 Das Rechnungslegungsrecht knüpft die Aufnahme der Vermögenswerte als bilanzielles Aktivum jedoch an weitere Voraussetzungen (vgl. Art. 959 Abs. 2 OR). Unerheblich ist dabei, ob es sich um materielle oder immaterielle Werte handelt, sofern die Aktivierungskriterien erfüllt sind (Botschaft AG 2007, 1705; veb.chK-Gutsche, Art. 959a OR N 93).

121 Böckli, Rechnungslegung, N 355.

122 Vgl. Volkart/Wagner, 48. Auf gleicher Liquiditätsstufe werden in separater Position im Umlaufvermögen die kurzfristig gehaltenen Aktiven mit Börsenkurs ausgewiesen (vgl. Art. 959a Abs. 1 Ziff. 1 Bst. a OR).

123 Vgl. Art. 959a Abs. 1 OR.

124 Dazu N 87–90 *infra*.

125 Dazu N 24 f. *supra*.

trachtung. Dies wird sich auch bei der Beantwortung der Frage nach einer angemessenen Kapitalausstattung zeigen.[126] Schliesslich verwendet auch der Gesetzgeber die Begriffe uneinheitlich.[127]

### *ii. Vertikal: Fremdkapital gegenüber Eigenkapital*

58 Die Unterscheidung von Fremdkapital gegenüber dem Eigenkapital ist seit jeher eine *Kernfrage* der Unternehmensfinanzierung. Zum einen kann bereits die handelsrechtliche Zuordnung im Einzelfall Schwierigkeiten bereiten. Dies ist bedeutsam, weil die aktienrechtliche Qualifikation nicht nur die inhaltlichen Vorgaben zur Kapitalausstattung, sondern ebenso die Kompetenzaufteilung zwischen Verwaltungsrat und Aktionariat weitgehend beeinflusst.[128] Zum andern gibt es häufig Überschneidungen in persönlicher (wenn ein Aktionär gleichzeitig Gläubiger der Gesellschaft ist) sowie in zeitlicher (wenn ein Statuswechsel bei der Kapitalart stattfindet)[129] Hinsicht.[130]

59 Obwohl die formellen Gesetzesbestimmungen klare Kriterien zur Abgrenzung von Eigen- und Fremdkapital vermissen lassen,[131] geht aus den vorgangegangenen Ausführungen hervor, welches Element die beiden Finanzierungsformen unterscheidet: Das Fremdkapital zeichnet sich dadurch aus, dass für die bereitgestellten Mittel eine *Rückzahlungsverpflichtung*[132] besteht,[133] da es sich um eine schuldrechtliche Verbindlichkeit handelt.[134] Der Fremdkapitalgeber hat einen Anspruch auf Rückzahlung zugute und wird Gläubiger der Gesell-

126 Dazu N 321–439 *infra*.

127 Dazu N 628 *infra* und dort insb. FN 1982.

128 Dazu im Einzelnen N 162–311 *infra*.

129 Gemeint ist damit jede Art des Passiventauschs zwischen Kapitalien.

130 Vgl. Kunz, Unternehmensfinanzierung, 52.

131 BSK-Neuhaus/Gerber, Art. 959 OR N 40; veb.chK-Gutsche, Art. 959a OR N 141; Böckli, Aktienrecht, § 8 N 297; Müller K., N 25.

132 Dies gilt insb. für das Fremdkapital i.e.S., welches dem Finanzierungszweck dient (dazu N 47 *supra*). Für operative Verbindlichkeiten handelt es sich um eine ausstehende Zahlungsverpflichtung, die im Austausch für eine bereits bezogene Leistung geschuldet ist. Anders ist dies bei Rückstellungen, bei denen die wahrscheinlich eintretende Zahlungsverpflichtung nicht auf einem Gegenwert beruht (vgl. Böckli, Rechnungslegung, N 419).

133 BGE 121 III 219, E. 5b; von Greyerz, 553; Böckli, Aktienrecht, § 8 N 297 f.; Kunz, Unternehmensfinanzierung, 55; Glanzmann, Darlehensvertrag, 4; Meyer M., § 2 N 10; Müller K., N 27; veb.chK-Stefani, Art. 959 OR N 68. Eine Verzinsung ist – wenngleich im Geschäftsverkehr üblich (vgl. Art. 313 Abs. 2 OR) – nicht zwingend erforderlich (offenbar auch zivilrechtlich a.M. StK-Brülisauer/Dietschi, Art. 65 DBG N 18).

134 Art. 958 Abs. 5 OR.

schaft. Umgekehrt kann für Eigenkapitaleinlagen, die im Gegenzug für eine Beteiligung geleistet wurden, kein Rückerstattungsanspruch vereinbart werden; dem steht das Einlagerückforderungsverbot[135] von Art. 680 Abs. 2 OR entgegen.[136]

Bei der Beurteilung, ob eine Rückzahlungsverpflichtung vereinbart wurde, ist auf den *wirklichen Willen* der Parteien abzustellen.[137] Dabei handelt es sich um eine innere Tatsache, auf die nur mithilfe äusserer Indizien geschlossen werden kann.[138] Während im gewöhnlichen Kreditgeschäft mit Banken der Wille zum Rückzahlungsanspruch kaum je infrage gestellt sein wird, entstehen dann Schwierigkeiten, wenn der mutmasslich wirkliche Wille vom Erklärten abweicht. Dies ist möglicherweise der Fall, wenn die Gesellschaft in finanzieller Krise ein Aktionärs- oder konzerninternes Darlehen zu Konditionen erhält, das ihr ein Dritter überhaupt nicht, nicht mehr oder nicht in dieser Form gewährt hätte.[139] Allgemein sind Darlehensforderungen von Aktionären jedoch – unter Vorbehalt des Rechtsmissbrauchs – gleichsam als Fremdkapital zu behandeln.[140] 60

135 Vgl. BGE 110 II 293 (= Pra 73 1984 Nr. 248), E. 3b; ferner BGE 140 III 533, E. 4.1 m.w.Hw. Richtigerweise wendet KÄGI zu dieser Terminologie ein, dass nicht die Einlage selbst dem Verbot unterliegt, sondern die äquivalente Höhe finanzieller Mittel dem Zugriff entzogen ist (§ 4 N 91). Diese rein sprachlichen Ungenauigkeiten bestehen allerdings immer wieder und lassen sich kaum vermeiden, weshalb sie m.E. pragmatisch gehandhabt werden müssen (dazu N 57 *supra*). Im Folgenden wird nicht mehr im Einzelnen darauf eingegangen.

136 Die Rspr. hat daraus das spiegelbildliche Verbot der Einlagerückgewähr bzw. ein Kapitalrückzahlungsverbot für die AG abgeleitet (vgl. BGE 140 III 533, E. 4.1; 109 II 128, E. 2.1; 87 II 169, E. 9b; BGer 4A_248/2012 v. 07.01.2013, E. 3.2; 4A_496/2010 v. 14.02.2011 [= Pra 100 2011 Nr. 115], E. 2.1).

137 Vgl. BGer 4A_441/2019 v. 09.12.2019, E. 2; BSK-NEUHAUS/GERBER, Art. 959 OR N 41; BÖCKLI, Aktienrecht, § 8 N 297; MÜLLER K., N 25.

138 Dabei sind sämtliche Umstände zu berücksichtigen (BSK-WIEGAND, Art. 18 OR N 12 f.).

139 Vgl. MÜLLER K., N 231. Zum eigenkapitalersetzenden Darlehen N 701–708 *infra*.

140 Grundlegend BGE 121 III 319 (= Pra 85 1996 Nr. 82), E. 5b/bb. Ferner BGer 4A_496/2010 v. 14.2.2011, E. 2.4 m.Hw.a. Lit.; BSK-NEUHAUS/GERBER, Art. 959 OR N 41; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 13 N 553.

61 Nicht ausschlaggebend für die aktienrechtliche Einordnung ist hingegen die steuerrechtliche Qualifikation.[141] Die Steuerbilanz stützt sich grundsätzlich auf den *handelsrechtlichen Ausweis*, sofern nicht spezielle Korrekturvorschriften greifen.[142]

### *iii. Funktional: Verhältnis zum Kapitalschutz*

62 Bei den Bestimmungen zum Kapitalschutz handelt es sich um einen *Sammelbegriff* für jene aktienrechtliche Vorschriften, die darauf abzielen, der Gesellschaft Vermögenswerte zuzuführen, diese vor bestimmten Eingriffen zu schützen und auf ihre minimale Erhaltung hinzuwirken.[143] Charakteristisch ist auch hier die passivseitige Anknüpfung. Schutzadressaten sind nicht nur die Gesellschaft selbst, sondern auch ihr Aktionariat und die Gläubiger.[144] Zudem dienen sie dem Systemschutz.[145] In den formellen Bestimmungen findet sich der Begriff einzig in Art. 706b Ziff. 3 OR: Demnach sind Generalversammlungsbeschlüsse nichtig, die Bestimmungen zum Kapitalschutz verletzen.[146] Welche Vorschriften im Einzelnen darunter zu subsummieren sind, lässt der Gesetzgeber allerdings offen.[147] Gemeinhin werden die Vorschriften zum Kapitalschutz in *drei Kategorien* unterteilt: Regeln zur Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung sowie Handlungspflichten bei der Kapitalerosion.[148]

---

141 BSK-Neuhaus/Gerber, Art. 959 OR N 41; Böckli, Aktienrecht, § 8 N 297; Böhi, 39. Das Steuerrecht kennt die Rechtsfigur des «verdeckten Eigenkapitals», das die steuerliche Abzugsfähigkeit des Zinsaufwands für wirtschaftlich fiktives Fremdkapital begrenzt (vgl. Art. 65 DBG bzw. Art. 29a StHG). Dazu N 135 *infra*.

142 Dies besagt das sog. «Massgeblichkeitsprinzip» (StK-Brülisauer/Dietschi, Art. 65 DBG N 4). Weiterführend dazu statt vieler Böckli, Rechnungslegung, N 228–248, insb. FN 468 dort m.w.Hw.

143 Vgl. Kägi, § 1 N 57.

144 BGE 117 IV 259, E. 3a; 97 IV 10, E. 4; Böckli, Aktienrecht, § 1 N 194; Meyer T., Gläubigerschutz, 44.

145 Böckli, Eigenkapitalschutz, 7; Bühler, Aktienrecht, 545.

146 Gleiches gilt Kraft Verweises für Beschlüsse des VR (vgl. Art. 714 i.V.m. Art. 706b OR), obwohl der Anwendungsbereich aufgrund der Zuständigkeitsordnung kleiner sein dürfte (ZK-Bühler, Art. 714 OR N 24).

147 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 25 N 100; ZK-Tanner, Art. 706b OR N 67.

148 Vgl. Kägi, § 1 N 57; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 37–156. Ähnlich Fuchs Mtwebana, 117–165; BSK-Baudenbacher, Art. 620 OR N 15–17. Einen differenzierten, fünfgliedrigen Ansatz legen hingegen Böckli (Aktienrecht, § 1 N 168–190) und von der Crone (Aktienrecht, § 13 N 506) zugrunde.

Die Vorgaben zur *Kapitalaufbringung* wollen sicherstellen, dass bei Gründung und Kapitalerhöhungen Vermögenswerte in Höhe des kundgegebenen Eigenkapitals auch tatsächlich der Gesellschaft zugeführt werden; dies besagt das sogenannte «Deckungsprinzip».[149] Beurteilungsgegenstand ist in aller Regel die Werthaltigkeit eingelegter Aktiven im Rahmen qualifizierter Gründungen oder Kapitalerhöhungen.[150] Um eine missbräuchliche Unterwanderung des Deckungsprinzips zu verhindern, sieht das Gesetz verschiedene Schutzmechanismen vor, die derartigen Bestrebungen vorbeugen sollen. Beispiel sind insbesondere die erweiterten Offenlegungs- und Prüfpflichten.[151] 63

Die Bestimmungen zur *Kapitalerhaltung* dienen dazu, die Substanz dieser einmal aufgebrachten Vermögenswerte nach Abzug der Verbindlichkeiten mindestens im Umfang des Aktienkapitals und geschützter Reserven vor dem Zugriff des Aktionariats zu schützen.[152] Sie legen Grenzen fest, die eine gewillkürte Ausschüttung geschützter Vermögenswerte an das Aktionariat unterbinden sollen. Hingegen können sie weder unternehmerischen Misserfolg und daraus resultierende Betriebsverluste noch konjunkturelle Wertschwankungen zu verhindern.[153] Zu den Kapitalerhaltungsvorschriften zählen namentlich das Verbot der Einlagenrückgewähr[154], die Vorschriften zur Bildung von Reserven bzw. die Beschränkung von Rückzahlungen aus der gesetzlichen Kapitalreserve oder Dividendenausschüttungen aus Gewinn- und weiteren 64

149 Böckli, Aktienrecht, § 1 N 172–174; ZK-Jung, Art. 620 OR N 319–328. Sie dienen m.E. jedoch gerade nicht einer angemessenen Kapitalisierung im hier verstandenen Sinne (a.M. wohl von der Crone/Cathomas, 602).

150 Dies gilt nicht für die Verrechnungsliberierung, die auch mit nicht werthaltigen Aktiven ausdrücklich zulässig ist (vgl. Art. 634a Abs. 2 OR). Dazu ausführlicher im Zusammenhang mit der Gründung N 463–468 *infra* und mit der Sanierung N 664 *infra*.

151 Vgl. betr. Gründung Art. 634 Abs. 4, Art. 634a Abs. 3 u. Art. 636 OR (statutarische Offenlegung), Art. 635 OR (Rechtfertigung im Gründungsbericht) u. Art. 635a OR (Prüfung des Gründungsberichts).

152 Vgl. BGE 117 IV 259, E. 5a; ZK-Jung, Art. 620 OR N 329. Weiterführend zum Ganzen Kägi, *passim*.

153 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 49 N 37; Meyer T., Gläubigerschutz, 101 f.; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 31 f.; Dietschi, § 2 N 40; Handschin, Rechnungslegung, § 4 N 93.

154 Vgl. Art. 680 Abs. 2 OR. Hierzu BGE 140 III 533, E. 4; 109 II 128, E. 2.1; 87 II 169, E. 9b.

Reserven[155], das Zinsverbot auf dem Aktienkapital[156], die Schranken zum Erwerb eigener Aktien[157] sowie der Anspruch auf Rückerstattung ungerechtfertigt bezogener oder verdeckt ausgerichteter Leistungen[158].

65 Schliesslich bestehen für den Fall einer qualifizierten *Eigenkapitalerosion* erweiterte Handlungsvorgaben. Sie sollen neben dem Aktionariat insbesondere die Gläubiger schützen.[159] Dazu gehören die Vorschriften zur Massnahmenergreifung bei Kapitalverlust und Überschuldung.[160]

66 Der Kapitalschutz ist in doppelter Hinsicht enger gefasst als die Kapitalausstattung. Die Kapitalschutzbestimmungen zeichnen sich nämlich einerseits dadurch aus, dass sie sich primär auf die *Eigenkapitalien* bzw. das Verhältnis zu ihnen konzentrieren; das Fremdkapital spielt demgegenüber eine Nebenrolle.[161] Der Kapitalausstattungsbegriff ist hier umfassender, da er das Fremdkapital miteinbezieht.[162] Anderseits impliziert der Begriff «Kapitalschutz» ein *Schutzbedürfnis* vor unberechtigtem Zugriff, wohingegen die Kapitalausstattung diesen Aspekt nicht besonders addressiert und stattdessen das deskriptive Element in den Vordergrund stellt. Sie betrachtet jene aktienrechtlichen Vorgaben, die sich auf die Ausgestaltung der bilanziellen Passiven auswirken, sowie damit verbundene Rechtsfolgen. Obwohl die relevanten Bestimmungen der Begriffe sich vielfach überschneiden, sind die unterschiedlichen Blickwinkel fortan im Gedächtnis zu behalten.

### d. Funktionen

67 Die Kapitalausstattung hat diverse Funktionen, deren charakteristische Gemeinsamkeit die *Finanzierung* ist. Die Übrigen unterscheiden sich massgeblich in Abhängigkeit der jeweiligen *Kapitalart*.

155 Vgl. Art. 671–677 OR.
156 Vgl. Art. 675 Abs. 1 OR.
157 Vgl. Art. 659 Abs. 2 u. 3 OR.
158 Vgl. Art. 678 OR. Dazu ausführlicher N 195 *infra*.
159 Statt vieler BÖCKLI, Eigenkapitalschutz, 11.
160 Vgl. Art. 725a u. Art. 725b OR. Dazu im Einzelnen N 643–648 *infra*.
161 Vgl. KÄGI, § 1 N 66–72. Der Überschuldungstatbestand stellt hier gewissermassen eine Ausnahme dar.
162 Dazu N 94–96 *infra* u. N 106–113 *infra*.

### *i. Allgemein: Finanzierungsfunktion*

Die primäre Bestimmung des Kapitals ist seine Finanzierungsfunktion.[163] Diese bezeichnet die «Beschaffung des für die unternehmerische Tätigkeit notwendigen Kapitals für betriebliche Zwecke».[164] Sie kann grundsätzlich durch Aufbringung von *Eigen- oder Fremdkapital* erfolgen,[165] wobei jede Kapitalart ihre eigenen Vor- und Nachteile mit sich bringt. 68

Mit der Kapitalbereitstellung können Geschäftsvorhaben finanziert werden, indem geschäftsnotwendige Aktiven eingebracht oder finanzielle Mittel in solche umgewandelt werden. Mit ihnen verwirklicht die Gesellschaft ihrer Geschäftsstrategie. Nicht (mehr) geschäftsnotwendige Aktiven kann sie anlegen; alternativ zahlt die Gesellschaft diese an Fremdkapitalgeber zurück bzw. schüttet diese als Dividende oder Rückzahlung aus der gesetzlichen Kapitalreserve aus.[166] Daher wird das rechtliche Gefäss der Aktiengesellschaft auch als «*Kapitalpumpe*» bezeichnet.[167] 69

Die Finanzierung mit *Aktienkapital* stellt nicht nur notwendige Voraussetzung für das Entstehen der Gesellschaft, sondern auch deren Fortbestand dar. Im Gegenzug für ihren Finanzierungsbeitrag erhalten die Aktionäre (zusätzliche) Aktien und die damit verbundenen Rechte gegenüber der Gesellschaft. Zudem partizipieren sie wirtschaftlich vom Wertzuwachs ihrer Aktien, wenn sich das *Eigenkapital* der Gesellschaft durch die generierte Wertschöpfung positiv entwickelt. 70

Daneben besteht die Möglichkeit, zusätzliche Mittel durch die Aufnahme von *Fremdkapital* zu erhalten.[168] Einerseits stellt dies immer dann eine Finanzierungsoption dar, wenn die Gesellschaft finanzielle Mittel benötigt, die Eigenkapitalgeber diese jedoch nicht bereitstellen können oder wollen.[169] Anderseits ermöglicht die Fremdkapitalfinanzierung einen Kapitalzufluss, ohne dass sie 71

163 Meyer M., § 2 N 24; Müller K., N 51; Böhi, 5 f.

164 Böhi, 5 f.

165 Boemle/Stolz, Bd. 1, 82; Böhi, 6; Müller K., N 14.

166 Zur Überkapitalisierung N 374–376 *infra*.

167 Ursprünglich geht diese Allegorie wohl auf den dt. Wirtschaftswissenschaftler Eugen Schmalenbach zurück (vgl. Kunz, Aktionärsschutz, 18 f. m.Hw.).

168 Dabei handelt es sich um Fremdkapital i.e.S. (dazu N 47 *supra*).

169 Boemle/Stolz, Bd. 1, 14.

im Gegenzug Beteiligungsrechte ausgeben muss.[170] Schliesslich kann die Finanzierung durch Hinzunahme *mezzaniner Elemente* noch akkurater auf den Kapitalbedarf abgestimmt werden.

### *ii. Aktienkapitalspezifisch*

#### a) Konstituierungsfunktion

72 Dem Aktienkapital kommt eine tragende Rolle im Entstehungsprozess zu, denn die Aufbringung finanzieller Mittel im Umfang des festgelegten Mindestaktien- und Liberierungskapitals ist unverzichtbare Voraussetzung für die Gründung.[171] Erst dann können auch im Gründungsstadium im Namen der Aktiengesellschaft vorgenommene Rechtshandlungen und eingegangene Verpflichtungen gültig von dieser übernommen werden.[172] Eingebrachte Vermögenswerte können anschliessend im Rahmen des Gesellschaftszwecks frei eingesetzt werden; sie sind direkt weder vor unwirtschaftlicher Verwendung noch konjunkturellen Wertschwankungen geschützt.[173]

#### b) Seriositätsschwelle

73 Umstritten ist, ob das Mindestaktienkapital noch seine Daseinsberechtigung hat.[174] Sein urprünglicher Zweck war eine Seriositätsschwelle, um einem allzu leichtfertigen Entstehen entgegenzuwirken.[175] Einige Stimmen attestieren dieser Funktion zuweilen einen Bedeutungsverlust mit dem Argument, der seit Jahrzehnten konstante Schwellenwert stelle inflationsbedingt keine echte Zugangsbeschränkung mehr dar.[176] Allerdings wird es von anderer Seite dahingehend kritisiert, dass das Aktienkapital nichts über die unternehmerische Se-

---

170 Da Fremdkapitalgeber keine Aktionärsstellung erhalten, ist ihr Verhältnis kein organschaftliches, sondern beruht auf einer vertraglichen Vereinbarung. Im Geschäftsverkehr ist dies i.d.R. ein Darlehensvertrag.

171 Böhi, 37; Hold, 79. Beachte aber Art. 643 Abs. 2 OR. Im Einzelnen dazu N 447 *infra*.

172 Vgl. Art. 645 OR. Dazu N 474–476 *infra*.

173 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 49 N 37; Meyer T., Gläubigerschutz, 101 f.; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 31 f.; Handschin, Rechnungslegung, § 4 N 93.

174 Argumentativ gegenüberstellend statt einiger Fuchs Mtwebana, 117–124.

175 Vgl. Botschaft AG 1983, 784 f.; ZK-Jung, Art. 620 OR N 340; Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 16 N 75; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 28; Dietschi, § 2 N 31; Sethe/Lütolf, 203; Müller K., N 53.

176 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 1 N 290 f.; Meyer T., Gläubigerschutz, 106 f.; Kleibold/Rüfenacht, 258.

riosität des Kapitalgebers aussage.[177] Während ein Teil der Lehre somit fordert, den Schwellenwert anzuziehen,[178] verlangen andere die Senkung bzw. Aufhebung des Mindestkapitals.[179] Im Rahmen der Aktienrechtsrevision 2020 haben jedoch beide den Gesetzgeber nicht überzeugen können, der beim *status quo* verblieben ist.

74 Obschon die Kritik im Kern nicht unberechtigt ist, muss sie meines Erachtens relativiert werden. Das Mindestkapital leistet auf tiefer Ebene einen wichtigen Teilbeitrag für die *Ernsthaftigkeit der Inkorporation*.[180] Seine Bedeutung erhält es im Zusammenspiel mit den formalen Anforderungen,[181] namentlich dem notariellen Beurkundungsvorgang und registerrechtlichen Eintragungsprozess. Wenngleich mit dem Mindestaktienkapital allein wohl nie ein genügendes Finanzpolster als Geschäftsgrundlage eingebracht wird,[182] bildet es einen Angelpunkt im Kapitalschutzregime. Zudem muss klagestellt werden, dass es weder den Geschäftserfolg garantieren noch universellen Missbrauchsschutz bietet.[183] Immerhin ist mit der Aufbringung *neben der finanziellen auch eine mentale Einstiegshürde* zu überwinden, die das Risikobewusstsein schärft und die Ernsthaftigkeit fördert.[184]

### c) Organisations- und Kontinuitätsfunktion

75 Die rechtliche Verselbstständigung der als Aktienkapital aufgebrachten Mittel in einer juristischen Person legt die Basis für deren *organisatorische Struktur*. Die Art der Kapitalbeteiligung verbunden mit den Gesellschaftsstatuten schafft intern klare Verhältnisse über die gesellschaftsrechtliche Beziehung der Eigenkapitalgeber zur Gesellschaft.[185] Für jeden Aktionär ist ersichtlich, welche Rechte und Pflichten ihm zukommen und in welchem Verhältnis seine

177 Fuchs Mtwebana, 121.

178 Vgl. etwa die Argumentation von Lorandi, 1415 (allerdings zum Stammkapital der GmbH).

179 Gericke/Müller/Häusermann/Hagmann, Aktienrechtsentwurf, 27; Fuchs Mtwebana, 298 f. Alternativ steht Gründern auch die Wahl einer anderen Rechtsform offen, insb. jene der GmbH. Dort beträgt das Mindeststammkapital nur CHF 20'000, das voll liberiert werden muss (Art. 773 Abs. 1 u. Art. 777c Abs. 1 OR).

180 Vgl. ZK-Jung, Art. 621 OR N 16.

181 Böckli bezeichnet es auch als «administratives Minimum» (Aktienrecht, § 1 N 291a).

182 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 1 N 291 f.; Herren, 46–48. Dazu N 358 *infra*.

183 Dahingehend auch die Kritik von Fuchs Mtwebana, 121.

184 Gl.M. Herren, 46; Meyer T., Gläubigerschutz, 42 m.w.Hw.; von der Crone/Cathomas, 603.

185 Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 36.

Beiträge zu jenen der übrigen Aktionäre steht. Weil das Aktienkapital der Gesellschaft unkündbar und dauerhaft bereitgestellt wird, fördert es zudem die Ausrichtung auf ein *langfristiges Bestehen*.[186]

### d) Bemessungsfunktion

76 Das Aktienkapital ist der zentrale *Anknüpfungspunkt* für die Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre, namentlich der Vermögens-, Mitwirkungs- und Hilfsrechte.[187] Zu differenzieren ist zwischen den Individual- und Minderheitsrechten: Während erstere jedem Aktionär unabhängig der Höhe seiner Beteiligung zustehen, setzen letztere für ihre Ausübung bestimmte Schwellenwerte voraus.[188]

77 Die Bemessungsfunktion wird teilweise mit dem Argument relativiert, dass sich mittels Stimmrechts- oder Vorzugsaktien die Mitwirkungs- und Vermögensrechte modifizieren und damit vom Aktiennennwert entkoppeln liessen.[189] Dem ist entgegenzuhalten, dass allein der Umstand, dass die Flexibilität des Aktienrechts Abweichungen beschränkt zulässt, keinen totalen Bedeutungsverlust dieser Funktion zur Folge hat. Nach hier vertretener Auffassung ist das Gegenteil der Fall: Die *Hauptfunktion* des Aktienkapitals gegenüber den anderen Kapitalarten besteht heute in dieser Bemessungsfunktion.[190] Sie ist sogar derart elementar, dass von einem erwogenen Systemwechsel Abstand genommen und das Bekenntnis zum Nennwertsystem erneuert wurde.[191]

---

186 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 1 N 25; Boemle/Stolz, Bd. 1, 11; Trautmann, § 1 N 33; Hongler, 13 u. 16; Böhi, 10.

187 Vgl. Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 36; Heinzmann, N 14. Zu den kapitalbezogenen Aktionärsrechten N 216–226 *infra*. Bei Partizipanten bestehen Mitwirkungs- und Hilfsrechte hingegen nur eingeschränkt (vgl. Art. 656c–656e OR).

188 Übersichtlich hierzu Druey/Druey Just/Glanzmann, § 11 N 5.

189 Vgl. Trautmann, § 1 N 48.

190 Gl.M. Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 36.

191 Vgl. Botschaft AG 2016, 431; von der Crone/Cathomas, 588 f. Dazu schon N 40 *supra*.

### *iii. Eigenkapitalspezifisch*

#### a) Puffer- oder Verlustausgleichsfunktion

Die Pufferfunktion stellt sicher, dass die Gesellschaft Verluste oder Bewertungskorrekturen in gewissem Umfang absorbieren kann, ohne unmittelbar einen Kapitalverlust oder gar eine Überschuldung zu erleiden.[192] Je tiefer die Eigenkapitalbasis ist, desto eher können eine Einschränkung der Kreditlinien, steigende Zinssätze oder allgemeine negative Markt- und Unternehmenseinflüsse die Existenz der Gesellschaft gefährden.[193] Umgekehrt dient ein bei gutem Geschäftsgang erarbeitetes Eigenkapitalpolster dazu, Gewinnreserven zu bilden. Weil es überhaupt erst ermöglicht, dass die Gesellschaft vernünftige Geschäftsrisiken eingehen und finanzielle Rückschläge in gewissem Umfang verkraften kann, ist diese Eigenschaft von fundamentaler Wichtigkeit.[194] 78

#### b) Referenzfunktion

Das Eigenkapital bzw. die Eigenkapitalquote stellt zudem einen wichtigen *Referenzwert*[195] bei der Prüfung der *Kreditfähigkeit* dar. Geschäftspartner und Kreditgeber machen die Ausrichtung (und allenfalls die Konditionen) ihrer Leistung mitunter von der Eigenkapitalbasis der Gesellschaft abhängig.[196] Weil ihnen von Gesetzes wegen kein Informationsanspruch zusteht, werden sie sich in aller Regel vertraglich einen periodischen Einblick ausbedingen. Das 79

192 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 1 N 157 u. 252; ders., Eigenkapitalschutz, 2 f.; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 1 N 41; ZK-Jung, Art. 620 OR N 342; Meyer M., § 2 N 28; Müller K., N 51. Dazu N 643–648 *infra*.

193 Rihm, 36. Zu den Risiken im Einzelnen N 360–369 *infra*.

194 ZK-Jung, Art. 620 OR N 342; Hold, 79 f.; Böhi, 10. Das Eigenkapital wird deshalb auch als «Risikokapital» oder «Risikoreserve» bezeichnet (Handschin, Risikoreserve, 80 f.; ders., Rechnungslegung, § 4 N 100; Frick, § 1 N 33). Dazu eingehender N 352 f. *infra*.

195 Diese Eigenschaft wird gemeinhin als «Signalfunktion» bezeichnet (vgl. Hold, 81 f.; Böhi, 37; Müller K., N 52; Meyer T., Gläubigerschutz, 43). Ähnlich Hongler, der dies als «Bonitätsfunktion» betitelt (14). Meyer T. bezeichnet diese Reflexwirkung der Eigenkapitalquote auf die Fremdfinanzierung als «mittelbare Finanzierungsfunktion» (Gläubigerschutz, 40 f.). M.E. ist die Bezeichnung als «Referenzfunktion» hierfür intuitiver, weshalb der Begriff «Signalfunktion» vorliegend in einem anderen Kontext verwendet wird (dazu N 81 *infra*).

196 Statt vieler Druey/Druey Just/Glanzmann, § 9 N 69.

Aktienkapital – öffentlich einsehbar im Handelsregister[197] – ist für die Gläubiger hingegen kaum von Bedeutung, da sich aus ihm in keinster Weise eine Aussage über die Deckung ihrer Forderung ableiten lässt.[198]

### c) Schutzfunktion

80 Das Aktienrecht versucht durch verschiedene *Kapitalschutzvorschriften* vorzubeugen, dass das aufgebrachte Gesellschaftsvermögen vor einer übermässigen oder ungerechtfertigten Abschöpfung bewahrt wird. Diese sollen nicht nur die Aufbringung des vorgeschriebenen Aktienkapitals und des nach aussen deklarierten Eigenkapitals sicherstellen, sondern auch anschliessend einen Beitrag zu dessen Erhalt und Wachstum leisten. Zudem dienen sie als Warnsignal, wann verstärkt Massnahmen zur Kapitalerhaltung getroffen werden müssen.[199] Dabei ist in Erinnerung zu rufen, dass die Schutzfunktion des Kapitals immer eine mittelbare ist: Schutzobjekt sind immer die Vermögenswerte; das Aktienkapital sowie allenfalls weitere Positionen des Eigenkapitals werden nur als Bezugsgrösse herangezogen. Aus diesem Grund wird es häufig als «Sperrziffer»[200] oder «Sperrquote»[201] bezeichnet.

### d) Signalfunktion[202]

81 Verfügt die Gesellschaft aufgrund fortlaufender Verluste nicht mehr über ausreichend Vermögenswerte, um die Forderungen ihrer Gläubiger decken zu können, ist das Eigenkapital negativ: Die Gesellschaft ist überschuldet.[203] Die Bilanz ist umgehend beim Gericht zu deponieren, das über die Konkurseröff-

197 Vgl. Art. 45 Abs. 1 Bst. h HRegV.

198 Vgl. Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 35; Glanzmann, Eigenkapital, 757. A.M. Meyer T., der offenbar dem Aktienkapital eine solche Signalfunktion zuschreiben will (vgl. Gläubigerschutz, 43).

199 Kunz bezeichnet dies auch als «Ampelfunktion» (Eigenkapital, 58). Zum Kapitalschutz N 62–66 *supra*.

200 Etwa ZK-Jung, Art. 621 OR N 18; von Büren/Stoffel/Weber, N 193–197; Böckli, Eigenkapitalschutz, 5; Kunz, Unternehmensfinanzierung, 52; Meyer M., § 2 N 26; Forstmoser/Küchler, Art. 621 OR N 8.

201 Etwa BGE 140 III 533, E. 6.1; Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 16 N 51 u. 59; von der Crone, Aktienrecht, § 13 N 509; Schenker, Kapitalband, 170 f.

202 Zur hier abweichenden Begriffsverwendung beachte die Ausführungen in FN 195 *supra*.

203 Vgl. Art. 725b OR.

nung entscheidet.[204] Durch die kapitalseitige Anknüpfung an die wertmässige Unterdeckung ausstehender Forderungen soll der konkursimmanente Verlust für Gläubiger begrenzt werden. Die Signalfunktion ist hier als *Alarm* zu verstehen, der durch die Auferlegung von zwingenden Handlungspflichten die Erhaltung der verbleibenden Vermögenswerte bezweckt.[205] Gleichwohl darf sie nicht erst als Startsignal fehlinterpretiert werden, das ein Zuwarten erlaubt; Sanierungsmassnahmen müssen vielmehr frühzeitig ergriffen werden.[206]

### e) Zuordnungsfunktion

Eigenkapital hat ferner eine Zuordnungsfunktion. Seine bilanziellen Postitionen zeigen auf, für welchen Zweck finanzielle Mittel gebunden sind und inwiefern dies ihre Verwendung eingeschränkt.[207] Als «*residual claim*» widerspiegelt es den wertmässigen Anspruch des Aktionariats bei der Liquidation, wenn die Gesellschaft aufgelöst und sämtliche Gläubiger bedient wurden.[208] Ihnen steht das Recht auf all jenes zu, was «übrig bleibt».[209] 82

## *iv. Fremdkapitalspezifisch*

### a) Flexibilitäts- und Elastizitätsfunktion

Der spezifische Kapitalbedarf von Unternehmen sowie innovative Finanzierungsmodelle haben zu einer wachsenden Variantenvielfalt in der Finanzierungspraxis geführt. Die zunehmende Regulierungsdichte hat diese Entwicklung in den letzten Jahren beschleunigt. Besonders gilt dies für die formalen und inhaltlichen Hürden der Eigenkapitalfinanzierung, die stetig gewachsen 83

---

204 Art. 725b Abs. 3 u. 4 OR. Zu den Ausnahmen von der Benachrichtigungspflicht N 692–700 *infra*.

205 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 49 N 37; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 31 f.

206 Dazu N 696 f. *infra*.

207 Gemeint sind insb. die verschiedenen Kategorien der gesetzlichen und freiwilligen Reserven sowie die bilanzrechtlichen Sonderpositionen (dazu N 97–99 *infra*).

208 Böckli, Aktienrecht, § 1 N 155; ders., Eigenkapitalschutz, 2; BK-Nobel, § 1 N 223; Boemle/Stolz, Bd. 1, 11; Volkart/Wagner, 480 f. Der Wert dieses *residual claims* hat jedoch vornehmlich theoretische Bedeutung; praktisch schmilzt das Vermögen mit der Umstellung auf Liquidationswerte dahin (dazu N 364 *infra*).

209 Dazu N 726 *infra*.

sind.[210] Demgegenüber bietet die Finanzierung mit Fremdkapital den Vorteil, dass sie *ohne nennenswerte Formalitäten* im Rahmen der Geschäftsführung abgewickelt werden kann.[211] Sie ermöglicht damit eine rasche und flexible Anpassungsmöglichkeit der finanziellen Mittel an den zeitweiligen Bedarf,[212] womit es die Finanzierungsflexibilität (sog. «*financial slack*») erhöht.[213] Häufig wird es mit hybriden Elementen weiter ausdifferenziert und an den Kapitalbedarf angepasst.[214]

### b) Leverage-Funktion

84 Wirtschaftlich ist die Fremdkapitalfinanzierung schliesslich deshalb attraktiv, weil sie gegenüber der Finanzierung mit Eigenkapital typischerweise mit geringeren Kapitalkosten verbunden ist. Gründe dafür sind nebst den steuerlichen Vorteilen[215] auch die geringeren Beschaffungkosten, was mitunter auf die tiefere Risikoprämie zurückzuführen ist.[216] Die Hinzunahme von Fremdkapital erzeugt eine Hebelwirkung (sog. «Leverage-Effekt»), weil damit die Eigen- bzw. Gesamtkapitalrendite erhöht wird.[217] Dieser Effekt versiegt erst, sobald die Fremdkapitalkosten jene des Eigenkapitals übersteigen.[218]

---

210 Mit der Einführung des Kapitalbands bietet zukünftig auch das Eigenkapital eine bewegliche Alternative (Reutter/Hammer, 302; dazu eingehend N 525–534 *infra*). Die Akzeptanz i.d.P. bleibt abzuwarten; sie dürfte massgeblich von der steuerrechtlichen Behandlung abhängen (so auch die Prognose von Oesterhelt/Schreiber, *passim*; Forstmoser/Küchler, Vorb. zu Art. 653s–653v OR N 17 u. 19–25).

211 Dazu N 263 *infra*. Nennenswerte Ausnahme bildet die Aufnahme von Fremdkapital durch die Emission von Anleihensobligationen. Als Finanzinstrumente (Art. 3 Bst. a Ziff. 7 FIDLEG) unterliegen sie strengen Formvorschriften, wenn sie als Effekten i.S.v. Art. 3 Bst. b FIDLEG herausgegeben und demach als Forderungspapiere i.S.v. Art. 3 Bst. a Ziff. 2 FIDLEG qualifiziert werden. Vgl. insb. die Prospektpflicht gem. Art. 35 ff. FIDLEG.

212 Hold, 4; Rihm, 34 f. u. 47; Müller K., N 55; Böhi, 12 f. m.w.Hw. dort in FN 57.

213 Statt vieler Volkart/Wagner, 144; Bürer, N 15.

214 Dürr U., 24 u. 33.

215 Dazu N 135 *infra*.

216 Statt vieler Hold, 2.

217 Müller K., N 57; Volkart/Wagner, 598–615; Boemle/Stolz, Bd. 1, 87–103; Hold, 2 f.

218 Dazu N 151 *infra*.

# B. Vorgaben an die Kapitalausstattung

Nachfolgend gilt es zu prüfen, welchen Anforderungen die Kapitalausstattung genügen muss und inwieweit sich diese kategorisieren lassen. Dabei sind einerseits die Vorschriften zur *formalen* Struktur und Erfassung, anderseits die *inhaltlichen* Vorgaben von Bedeutung. 85

## 1. Formale Anforderungen

Das *Rechnungslegungsrecht*[219] legt rechtsformübergreifend einheitliche Regeln zur Darstellung der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens fest.[220] Neben allgemeinen Grundsätzen[221] definiert es Mindestanforderungen, wie die bilanzielle Darstellung finanzierungsseitig zu erfolgen hat.[222] Zudem sieht es Vorschriften zur Bewertung vor.[223] Formale Sondervorschriften bestehen für Finanzinstitute[224] und Gesellschaften mit kotierten Aktien[225], die teilweise weitere Angaben verlangen.[226] Keine eigenständig-normative Bedeutung für 86

219 Synonym wird der Begriff «Handelsrecht» verwendet.

220 Art. 958 Abs. 1 OR.

221 Vgl. Art. 958c OR.

222 Dazu im Einzelnen N 91–99 *infra*. Anzumerken ist, dass insb. die Grundsätze in hohem Masse konkretisierungsbedürftig sind und dynamisch in Bezug zur geltenden Praxis gesetzt werden müssen (vgl. HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 2 N 27). Einen wesentlichen Beitrag leistet die Branchenkammer EXPERTsuisse, indem sie mit der Reihe «Handbuch für Wirtschaftsprüfung» («HWP») ein Werk zur praktischen Handhabung bereitstellt. Obwohl diesem kein normativer Gehalt zukommt, dürfte ein Zuwiderhandeln i.d.R. eine Sorgfaltspflichtverletzung begründen (vgl. BGer 6B_684/2010 v. 15.11.2010, E. 3.3.3; BSK-WATTER/PFIFFNER, Art. 728a OR N 114).

223 Dazu N 100–104 *infra*.

224 Für Banken sind die Rechtsgrundlagen insb. im BankG, BankV, RelV-FINMA und FINMA-RS 2020/1 verankert. Sie gelten sinngemäss für Wertpapierhäuser (vgl. Art. 48 FINIG) sowie diese Institute einschliessenden Finanzgruppen und Finanzkonglomerate i.S.v. Art. 3c BankG. Zu den inhaltlichen Vorschriften N 130–133 *infra*.

225 Vgl. Art. 962 Abs. 1 Ziff. 1 OR. Sie müssen diese in einem Abschluss nach anerkanntem Rechnungslegungsstandard zusammenstellen, die sich durch stärkere Orientierung am *true and fair view* ggü. dem im OR vorherrschenden Vorsichtsprinzip auszeichnen (DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 25 N 9–12). Dazu N 751 *infra*.

226 Für eine (zu aktualisierende) Übersicht der spezialgesetzlichen Vorschriften s. etwa EXPERTsuisse, HWP, 27 f.

die OR-Rechnungslegung haben anerkannte Standards der Rechnungslegung[227] sowie abweichende Zuordnungen in der Steuerbilanz[228].

### a. Handelsrechtliche Bilanz als Grundlage

87 Im Zentrum des Rechnungslegungsrechts steht die *Jahresrechnung*, als Einzelabschluss bestehend aus Bilanz, Erfolgsrechnung und Anhang.[229] Obwohl alle drei Bestandteile gemeinsam zu betrachten sind, stellt die Bilanz die zentrale Informationsquelle für die Kapitalausstattung dar.[230] Grund dafür ist nicht nur, dass sie die finanzierungsseitige Kapitalstruktur vorgibt, sondern auch die aktienrechtlichen Bestimmungen primär an die handelsrechtliche Bilanz anknüpfen.

88 Die *Bilanz* gibt stichtagsbezogen Auskunft über die Vermögenswerte und Finanzierungslage der Gesellschaft.[231] Ihre Referenzwerte basieren auf jenen der Vorperiode[232], angepasst um die bilanzwirksamen Änderungen während des darauffolgenden Geschäftsjahrs.[233] Weil die Gegenüberstellung der Jahresbilanzen zwar die Veränderungen in der Kapitalausstattung aufzeigt, jedoch nicht deren Grund,[234] ist die Bilanz immer im Gesamtkontext zu den übrigen Bestandteilen der Jahresrechnung zu betrachten. Aus Transparenzgründen kann es deshalb auch angezeigt sein, diese Informationslücke durch eine Eigenkapitalveränderungsrechnung zu füllen, wenngleich eine solche nicht grundsätzlich vorgeschrieben ist.[235]

---

227 Vgl. Art. 962 OR. Gemeint sind insb. die Regelwerke Swiss GAAP FER und IFRS. Allg. anerkannt ist heute, dass diese Standards bei Übereinstimmung mit dem Rechnungslegungsrecht des OR nicht nur als Auslegungshilfe dienen (bzgl. IFRS vgl. BGE 136 II 88 [= Pra 99 2010 Nr. 81], E. 3.4), sondern in Teilfragen mittelbares Gesetzesrecht darstellen (HANDSCHIN, Rechnunglegung, § 2 N 30 m.w.Hw. dort in FN 70).

228 Statt vieler MÜLLER K., N 26 m.w.Hw. Zum Massgeblichkeitsprinzip bereits N 61 *supra*.

229 Art. 958 Abs. 2 Satz 2 OR. Unterjährig und in besonderen Situationen der Kapitalbestandsaufnahme bedeutsam ist der Zwischenabschluss (neu geregelt in Art. 960f OR; übersichtlich dazu PFAFF/ZIHLER, *passim*).

230 Vgl. BÖCKLI, Rechnungslegung, N 310 m.w.Hw. zur besonderen Bedeutung für die Kapitalgesellschaften.

231 Art. 959 Abs. 1 Satz 1 OR.

232 Vorbehaltlich allfälliger Zwischenbilanzen aus Zwischenabschlüssen (vgl. Art. 960f OR).

233 BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 735; KÄGI, § 1 N 22.

234 HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 14 N 424.

235 HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 14 N 428; BÖCKLI, Rechnungslegung, N 492. Das revidierte Recht verlangt, im Anhang die kapitalbandbasierten Veränderungen offenzulegen (Art. 959c Abs. 2 Ziff. 15 OR).

Eng im Zusammenhang mit der Bilanz steht die *Erfolgsrechnung*. Sie bildet die Ertragslage der Gesellschaft ab, indem sie sämtlichen Erträge innerhalb eines Geschäftsjahres den Aufwendungen gegenüberstellt.[236] Daraus resultiert entweder ein Jahresgewinn oder -verlust. Dieser Saldobetrag wird wiederum beim Eigenkapital bilanziell ersichtlich, wobei die Erfolgsrechnung nur einen Teil aller bilanzwirksamen Veränderungen enthält.[237] 89

Der *Anhang* hat lediglich eine ergänzende und konkretisierende Funktion. Er legt zusätzliche Informationen offen, sofern diese vom Gesetz verlangt werden[238] oder sie für die Beurteilung der Vermögens- oder Finanzlage durch Dritte wesentlich oder im Rahmen der Tätigkeit üblich sind.[239] 90

## b. Gliederungsausweis

Bekanntermassen ist die *Bilanz* in Aktiven und Passiven unterteilt,[240] die für gewöhnlich nebeneinander in Kontoform abgebildet werden.[241] Diese Gegenüberstellung enthält jedoch keine direkte Auskunft darüber, aus welcher Finanzierungsquelle die einzelnen Vermögenswerte stammen. Grund dafür ist, dass der Aufbau kein chronologischer ist, sondern jeweils einer eigenen Ordnung folgt: Während die Aktiven nach der Liquidität der Vermögenswerte gegliedert werden, wird passivseitig das Fremdkapital nach der Fälligkeit der Zahlungsverpflichtung sortiert; die Bestandteile des Eigenkapitals unterliegen wiederum eigenen Darstellungsvorschriften, die sich allgemein nach der aktienrechtlichen Schutzintensität richten. Da vorliegend der Ausweis der Passiven im Fokus steht, wird die bilanzielle Ausscheidung der Aktiven nicht weiter thematisiert. 91

Die *Passiven* bilden die Herkunft der finanziellen Mittel bzw. deren vorgesehene Verwendung ab. Sie werden auf oberster Ebene in Fremd- und Eigenkapital kategorisiert. Wie zuvor dargelegt, kann die Zuordnung im Einzelfall 92

236 Art. 959b Abs. 1 OR. Die Darstellung hängt insb. davon ab, ob sie im Gesamt- oder Umsatzkostenverfahren vorgenommen wird (vgl. Art. 959b Abs. 2 u. 3 OR). Anders als die Bilanz wird sie üblicherweise in Staffelform dargestellt (BSK-Neuhaus/Suter, Art. 958d OR N 5).

237 Vgl. BSK-Neuhaus/Gerber, Art. 959b OR N 42; EXPERTsuisse, HWP, 230 f.

238 Art. 959c Abs. 1 Ziff. 4 u. Abs. 2 OR.

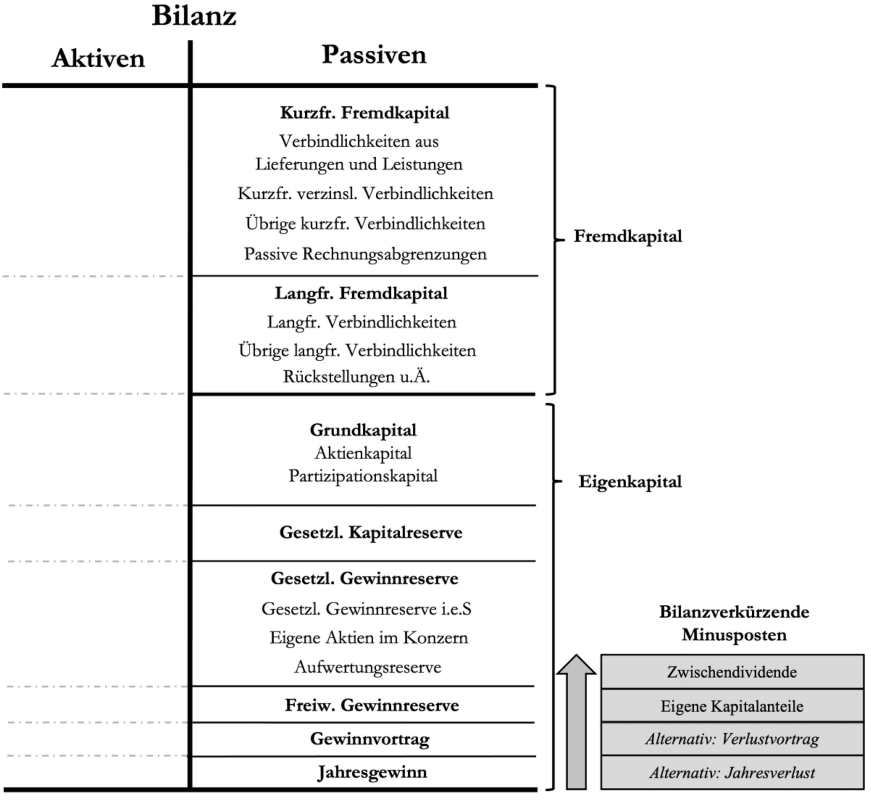
239 Art. 959a Abs. 3 OR.

240 Art. 959 Abs. 1 Satz 2 OR.

241 Diese Darstellung spiegelt auch das System der doppelten Buchführung wider (Handschin, Rechnungslegung, § 3 N 68; vgl. auch Druey/Druey Just/Glanzmann, § 25 N 112). Ebenfalls möglich, bei der bilanziellen Darstellung aber selten anzutreffen, ist die Staffelform (BSK-Neuhaus/Suter, Art. 958d OR N 5).

Schwierigkeiten bereiten, wenn das Fremdkapital wirtschaftlich die Funktion von Risikokapital übernimmt.[242] Die einzelnen Positionen, die in Art. 959a Abs. 2 OR aufgefächert sind, verstehen sich dabei als Mindestgliederung. Allenfalls sind sie um weitere Positionen zu ergänzen, sofern es für die Beurteilung der Finanzierungslage durch Dritte wesentlich oder aufgrund der Tätigkeit des Unternehmens üblich ist.[243] Einzelne Bilanzpositionen resultieren nebstdem aus den aktienrechtlichen Bestimmungen.

93 Die Darstellung illustriert die passivseitigen *Gliederungsvorgaben*, die im Anschluss erläutet werden:




242 Dazu N 58–61 *supra*.

243 Art. 959a Abs. 3 OR.

### *i. Fremdkapital*

Das Fremdkapital erfasst sämtliche *Verbindlichkeiten*, die durch vergangene Ereignisse bewirkt wurden, ein Mittelabfluss durch diese wahrscheinlich und in seiner Höhe verlässlich abschätzbar ist.[244] Übergeordnet wird zwischen kurz- und langfristigem Fremdkapital unterschieden. 94

Beim *kurzfristigen* Fremdkapital sind sämtliche Verbindlichken zu bilanzieren, welche voraussichtlich innerhalb eines Jahres oder des normalen Geschäftszyklus fällig werden; alle übrigen Verbindlichkeiten sind dem langfristigen Fremdkapital zuzuordnen.[245] Zum kurzfristigen Fremdkapital gehören neben den operativen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und kurzfristigen Schulden (bspw. Kontokorrent, Lohnforderungen) auch transitorische Passiven.[246] 95

Demgegenüber handelt es sich beim *langfristigen* Fremdkapital meist um Fremdkapital i.e.S. wie Bank- oder Aktionärsdarlehen (allenfalls in Form von Obligationen), die dem eigentlichen Finanzierungszweck dienen; zudem sind dort allfällige Rückstellungen aufzuführen.[247] Obschon die gesetzliche Auflistung etwas anderes suggeriert, müssen Rückstellungen beim kurzfristigen Fremdkapital verbucht werden, falls ihre unterjährige Auflösung geplant ist.[248] Gesondert auszuweisen sind zudem Forderungen gegenüber nahestehenden Personen.[249] Schliesslich dürfte es sich auch bei Forderungen, die mit einem Rangrücktritt i.S.v. Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR belegt sind, meist um langfristiges Fremdkapital handeln, die ebenfalls separat in der Bilanz aufzuführen sind.[250] 96

244 Art. 959 Abs. 5 OR.

245 Art. 959 Abs. 6 OR.

246 Art. 959a Abs. 2 Ziff. 1 OR. Rein transitorische Abgrenzungsposten werden hier nicht eingehender behandelt.

247 Vgl. Art. 959a Abs. 2 Ziff. 2 OR.

248 Vgl. EXPERTsuisse, HWP, 217.

249 Art. 959a Abs. 4 OR. Als «nahestehende Personen» gelten direkt oder indirekt Beteiligte (auch Aktionäre) und Organe sowie andere Gesellschaften in Konzernverhältnissen (vgl. EXPERTsuisse, HWP, 148 f.).

250 Vgl. Botschaft AG 2016, 579 m.Vw.a. Art. 959a Abs. 3 u. Art. 959c Abs. 1 Ziff. 2 OR). Alternativ lässt die Praxis eine Offenlegung im Anhang zu (EXPERTsuisse, HWP, 212 u. 258; Böckli, Rechnungslegung, N 733).

### *ii. Eigenkapital*

97 Die *Restgrösse* bildet das Eigenkapital. Das Handelsrecht unterscheidet *bilanzverlängernd* zwischen nominellem Grundkapital, verschiedenen Reservekategorien, sowie Gewinnen. Hinzu kommen einzelne Positionen als Minusposten, die eine *bilanzverkürzende* Ausgleichsfunktion haben.

98 Das *Grundkapital* ist rechtsformspezifisch auszuweisen, bei der Aktiengesellschaft zumindest das Aktienkapital, ein allfälliges Partizipationskapital sowie weitere Beteiligungskategorien.[251] Seit der Rechnungslegungsrechtsrevision 2013 wird nicht mehr nur zwischen *gesetzlichen* und *freiwilligen* Reserven differenziert, sondern zusätzlich in *Kapital- und Gewinnreserven* unterteilt.[252] Die gesetzliche Gewinnreserve i.w.S. besteht aus der gesetzlichen Gewinnreserve i.e.S.[253] und einer allfälligen Aufwertungsreserve[254], die jeweils gesondert auszuweisen sind.[255] Zudem kann die Bildung einer freiwilligen Gewinnreserve[256] entweder über Aufnahme einer Statutenbestimmung oder mittels einfachem Beschluss vorgesehen werden.[257] Anstelle einer freiwilligen Zuweisung können thesaurierte Gewinne alternativ als *Gewinnvortrag* stehen gelassen und entsprechend ausgewiesen werden.[258] Schliesslich ist der *Jahresgewinn* separat zu bilanzieren.[259]

---

251 Vgl. Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 Bst. a OR.

252 Vgl. Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 Bst. b–d OR; hierzu Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 15–25. Mit der Aktienrechtsrevision 2020 erfolgte eine Bereinigung der jahrelangen Diskrepanz, die zwischen den aktien- und diesen handelsrechtlichen Bestimmungen bestand (vgl. Glanzmann, Rechnungslegungsrecht, 254 f.).

253 Art. 672 OR. Zur Terminologie Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 19 f.; Glanzmann, Eigenkapital, 758. Sie wurde zuvor als «allgemeine gesetzliche Gewinnreserve» bezeichnet (vgl. EXPERTsuisse, HWP, 227).

254 Art. 725c OR.

255 Die ebenfalls dort zu verbuchende Reserve für eigene Aktien im Konzern (Art. 659b Abs. 2 OR) wird an dieser Stelle ausgeklammert.

256 Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 Bst. d OR.

257 EXPERTsuisse, HWP, 229; BSK-Neuhaus/Balkanyi, Art. 671 OR N 4a.

258 Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 Bst. f OR. Vgl. statt vieler Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 22.

259 Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 Bst. g OR. Weiterhin unklar bleibt, ob eine separate Position für den «Bilanzgewinn» selbst zu bilden ist (befürwortend auf Grundlage von Art. 959a Abs. 3 OR etwa Böckli, Rechnungslegung, N 477 f.; BSK-Neuhaus/Gerber, Art. 959a OR N 89; veb.chK-Gutsche, Art. 959a OR N 186). Der Bilanzgewinn ist eine fiktive Grösse, die den positiven Saldo aus dem Gewinn- bzw. Verlustvortrag mit dem Jahresgewinn- bzw. -verlust darstellt (vgl. Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 63).

Das Eigenkapital ist allenfalls durch bestimmte Positionen zu korrigieren, die als *Minusposten* zu verbuchen sind und damit bilanzverkürzend wirken. Dies betrifft den auf neue Rechnung übertragenen Verlustvortrag wie auch den Jahresverlust.[260] Erwirbt die Gesellschaft eigene Kapitalanteile, hat sie diese ebenfalls als Minusreserve aufzuführen.[261] Nach hier vertretener und zunehmend gefestigter Auffassung gilt dasselbe für eine beschlossene Zwischendividende,[262] deren Zulässigkeit mit der Aktienrechtsrevision 2020 legiferiert wurde.[263] 99

### c. Bewertungsgrundsätze

Neben strukturellen Vorgaben zur Kapitalausstattung trifft das Rechnungslegungsrecht ebenfalls Anordnungen zur *Bewertung*. Diese sind in zweierlei Hinsicht von fundamentaler Bedeutung: Zum einen, weil sie die Verbindlichkeiten passivseitig direkt betreffen; zum anderen hängt von der Differenz zwischen Aktiven und Verbindlichkeiten der Ausweis des Eigenkapitals ab.[264] 100

Aufgrund der Grundannahme des *going concerns* erfolgt eine Bewertung entsprechend zu Fortführungswerten, wenn diese bis zum nächsten Bilanzstichtag beabsichtigt ist und möglich erscheint; andernfalls ist auf Liquidationswerte umzustellen.[265] Ebenfalls gilt das Prinzip der Einzelbewertung und das Vorsichtsprinzip.[266] Letzeres erfordert, dass bei Anzeichen einer Überbewertung von Aktiven eine Werthaltigkeitsprüfung (*impairment test*) durchgeführt und bei zu geringen Rückstellungen eine Neueinschätzung vorgenommen werden muss.[267] Eine Anpassungspflicht bei Unterbewertung der Aktiven oder 101

260 Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 Bst. f u. g OR.

261 Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 Bst. e OR. Sie sind im Anhang aufzuschlüsseln (Art. 959c Abs. 2 Ziff. 4 u. 5 OR).

262 Gl.M. Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 77; Glanzmann, Eigenkapital, 764; EXPERTsuisse, Aktienrecht, 12; Aichele/Vionnet-Riederer, 298. Unentschieden noch Oesterhelt/Schreiber, 278.

263 Vgl. Art. 675a OR.

264 Vgl. Handschin, Rechnungslegung, § 18 N 575. Zum Eigenkapital als Residualgrösse bereits N 44 *supra*.

265 Vgl. Art. 958a Abs. 1 u. 2 OR; hierzu etwa Botschaft AG 2007, 1699 f.

266 Art. 960 Abs. 1 u. 2 OR.

267 Art. 960 Abs. 3 OR.

überhöhten Rückstellungen besteht demgegenüber nicht,[268] worauf im Zusammenhang mit den stillen Reserven verschiedentlich zurückzukommen sein wird.

102 Bei den *Aktiven* wird zwischen Erst- und Folgebewertung unterschieden. Bei der Ersterfassung müssen Vermögenswerte zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten bilanziert werden.[269] Dieser Höchstwert stellt die obere Grenze für die Folgebewertung dar, vorbehaltlich gesetzlicher Ausnahmen.[270] Im Zeitverlauf sind die Aktiven um ihre Wertverluste zu korrigieren: Abschreibungen bilden dabei nutzungs- oder altersbedingte, Wertberichtigungen alle anderen Wertverluste ab.[271]

103 Beim *Fremdkapital* sind die Verbindlichkeiten zu ihrem Nennwert zu bilanzieren.[272] Dieser beruht auf dem Inhalt der obligatorischen Verpflichtung.[273] In der Regel handelt es sich dabei um den Tilgungsbetrag der ausstehenden Forderung.[274] Ist dieser strittig oder kann die Höhe (noch) nicht verlässlich abgeschätzt werden, ist muss er als Eventualverpflichtung im Anhang offengelegt[275] und bei steigender Wahrscheinlichkeit eine erfolgswirksame Rückstellung gebildet werden.[276] Umstritten ist die adäquate Methode ihrer bilanziellen Erfassung: Während einige Lehrvertreter die proportionale Bewertung nach Mass-

268 Zu den Aktiven sogleich N 102 *infra*. Betr. Rückstellungen vgl. Art. 960e Abs. 4 OR.

269 Art. 960a Abs. 1 OR.

270 Art. 960a Abs. 2 OR. Ausnahmen gelten insb. für Aktiven mit beobachtbaren Marktpreisen (vgl. Art. 960b OR) sowie für die Aufwertung von Grundstücken und Beteiligungen zum Sanierungszweck (vgl. Art. 725c OR).

271 Art. 960a Abs. 3 OR.

272 Art. 960e Abs. 1 OR.

273 Andere Bewertungsmethoden, bspw. nach Marktwert oder der Einbezug eines Diskontsatzes, sind – obschon in vielen Fällen sachgerechter – nach OR grds. unzulässig (vgl. BSK-Neuhaus/Haag, Art. 960e OR N 4–8; Böckli, Rechnungslegung, N 957d).

274 Handschin, Rechnungslegung, § 23 N 743 f.

275 Art. 959c Abs. 2 Ziff. 10 OR.

276 Art. 960e Abs. 2 OR. Vgl. hierzu etwa die abgrenzende Übersicht von Riederer, Pflicht, N 68 u. N 70–92.

gabe der Eintrittswahrscheinlichkeit befürworten, plädieren andere für die «50 Prozent-Methode» analog zu den IFRS, die beide eine Rückstellungsbildung in vollem Umfang bei Überschreiten dieses Schwellenwerts vorsehen.[277]

Demgegenüber finden sich zu den Positionen des *Eigenkapitals* keine direkten Bewertungsvorgaben. Vielmehr ergeben sich diese indirekt aus dem Saldo von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten. Die Höchstwertvorschriften für die Vermögenswerte sowie die Zulässigkeit stiller Reserven sind auch der Grund dafür, dass das tatsächliche Eigenkapital möglicherweise höher ist als sein bilanzieller Ausweis (Buchwert); jedoch darf es nicht tiefer sein.[278] Dementsprechend muss das Aktienkapital immer zum Nennwert bilanziert werden.[279] Gleiches gilt für die Reserven.[280] Eigene Kapitalanteile der Gesellschaft sind zu ihrem Anschaffungswert zu erfassen, ohne eine Folgebewertung vorzunehmen.[281] Der Jahresgewinn bzw. -verlust ergibt sich schliesslich aus dem Ergebnis der Erfolgsrechnung,[282] wobei der Gewinn- bzw. Verlustvortrag der Vorjahresbilanz entnommen wird. Auf Basis des bilanzierten Eigenkapitals lässt sich jedoch keine Aussage darüber treffen, wie die Aktiengesellschaft am Markt bewertet ist: Die Finanzierungspraxis behilft sich hier stattdessen mit unzähligen Berechnungsmethoden, die ausgehend von der Bestandsaufnahme der Substanzwerte schwergewichtig zukünftige, diskontierte Cashflows zugrundelegen. 104

277 Gegenüberstellend Böckli, Rechnungslegung, N 1022–1031; Handschin, Rechnungslegung, § 24 N 774–780; Riederer, Pflicht, N 197–221. Teilweise differenzierend, aber grds. für eine proportionale Erfassung Böckli, Rechnungslegung, N 1025 f. («Quartilen-Methode»); EXPERTsuisse, HWP, 216; BSK-Neuhaus/Haag, Art. 960e OR N 12. Hingegen befürwortet etwa Handschin die 50 Prozent-Methode aufgrund des Vorsichtsprinzips (vgl. Rechnungslegung, § 24 N 775–777). Das BGer hat dies bislang offengelassen, immerhin aber die proportionale Offenlegung unter dem 50 Prozent-Schwellenwert als angebracht erachtet, sofern die Bilanzierungsvoraussetzungen erfüllt sind (4A_277/2010 v. 02.09.2010, E. 2.1 u. 6B_778/2011 v. 03.04.2012, E. 5.4.2).

278 Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 2. Dies verlangt das Vorsichtsprinzip (vgl. Art. 958c Abs. 1 Ziff. 5 OR).

279 EXPERTsuisse, HWP, 226.

280 EXPERTsuisse, HWP, 230.

281 EXPERTsuisse, HWP, 244.

282 Art. 959b Abs. 2 Ziff. 11 bzw. Art. 959b Abs. 3 Ziff. 8 i.V.m. Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 Bst. f u. g OR.

## 2. Inhaltliche Anforderungen

105 Nach Darstellung der formalen Kapitalstruktur gilt es zu prüfen, welche inhaltlichen Vorgaben die Kapitalausstattung determinieren. Im Vordergrund stehen dabei die *aktienrechtlichen* Vorschriften. Zur besseren Einordnung werden zudem die aufsichtsrechtlichen, steuerrechtlichen sowie betriebswirtschaftlichen Einflussfaktoren in aller Kürze dargestellt.

### a. Aktienrechtliche Vorschriften

#### *i. Ausstattung mit Fremdkapital*

106 Dem Gesetzgeber stehen für die Regulierung der Kapitalausstattung allgemein *drei Ebenen* zur Verfügung: die grundsätzliche Zulässigkeit sowie quantitative oder qualitative Anforderungen.[283]

##### a) Grundsatz

107 Bei der Finanzierung mit Fremdkapital stellt nicht das Aktienrecht die rechtlichen Grundlagen bereit, sondern das *Vertragsrecht* (insb. das Darlehensrecht mit Art. 312 ff. OR).[284] Nimmt die Aktiengesellschaft ein Darlehen auf, wird dieses bilanziell beim Fremdkapital verbucht.[285]

108 Aus aktienrechtlicher Perpektive lässt sich feststellen, dass die Aufnahme von Fremdkapital *keiner allgemeinen Beschränkung* unterliegt.[286] Vielmehr besteht die Möglichkeit, schon vor der Gründung im Namen der werdenden Aktiengesellschaft Verbindlichkeiten einzugehen.[287] Einen kategorischen Ausschluss der Finanzierung mit Fremdkapital sieht das Aktienrecht folglich nicht vor.

---

283 Vgl. KUNZ, Unternehmensfinanzierung, 53 f. u. 55–57.

284 Das Aktienrecht befasst sich mit der Fremdfinanzierung nur marginal (KUNZ, Wirtschaftsrecht, § 2 N 260).

285 Eine Fremdkapitalfinanzierung ist ebenfalls mit der Ausgabe von *Anleihensobligationen* möglich (Botschaft FIDLEG/FINIG, 8945). Dabei handelt es sich um Finanzinstrumente, bei denen Anteile eines Gesamtdarlehens mit einheitlichen Bedingungen (insb. betr. Zinssatz, Ausgabepreis, Zeichnungsfrist, Laufzeit, Absicherung) an Anleihensgläubiger auf Grundlage von Einzelverträgen ausgegeben werden (Botschaft FIDLEG/FINIG, 8944).

286 KUNZ, Unternehmensfinanzierung, 53.

287 Vgl. Art. 645 OR. Dazu N 474–478 *infra*.

### b) Quantiative Vorgaben

Ebenfalls legt das Aktienrecht keine quantitativen Grenzwerte fest, welche die Finanzierung mit Fremdkapital nach unten oder oben hin begrenzen.[288] Unmöglich ist einzig, dass sich die Gesellschaft ausschliesslich mit Fremdkapital finanziert.[289] Das Fremdkapital stellt immer eine *fakultative Ergänzung* neben dem Eigenkapital dar, auf die praktisch aber nicht verzichtet werden kann. 109

### c) Qualitative Vorgaben

Anders verhält es sich mit einer qualitativen Differenzierung des Fremdkapitals. Mit dem Abschluss von *Rangrücktrittvereinbarungen* gemäss Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR[290] kann aktien- und letztlich konkursrechtlich eine Hierarchie beim Fremdkapital geschaffen werden.[291] Ein Rangrücktritt ändert zwar nichts an der Anspruchsqualifikation und dessen Kategorisierung als Fremdkapital,[292] materiell kommt praktisch aber die Haftungsfunktion des Eigenkapitals zum Tragen.[293] 110

In diesem Zusammenhang mag von Bedeutung sein, wer sich hinter der Person des Fremdkapitalgebers verbirgt. Obwohl es gesellschaftsrechtlich irrelevant ist, ob es sich beim *Fremdkapitalgeber* um einen Finanzinvestor oder stattdessen um einen strategischen Investor handelt,[294] vertritt ein Teil der Lehre die Ansicht, dass Aktionärs- oder konzerninterne Darlehen allgemein im Konkurs der Gesellschaft unter gewissen Umständen eine gesonderte Behandlung erfahren sollen.[295] 111

Hat die Gesellschaft *Anleihensobligationen* ausgegeben, enthält das Aktienrecht besondere Bestimmungen für Anleihensgläubiger. Ihren Anleihensvertretern stehen gewisse Mitwirkungsrechte zu, wie die Einberufung einer Generalversammlung sowie weitere Kontroll- und Teilnahmerechte.[296] 112

---

288 KUNZ, Unternehmensfinanzierung, 53; DERS., Wirtschaftsrecht, § 7 N 720.

289 Dazu N 72 *supra*.

290 Dazu N 657–659 *infra*.

291 A.M. KUNZ, der weder eine Kategorisierung von Fremdkapital noch gesellschaftsrechtliche Privilegien oder Benachteiligungen sieht (vgl. Unternehmensfinanzierung, 53 f.; DERS., Wirtschaftsrecht, § 7 N 720).

292 Zu beachten ist jedoch das Erfordernis des Einzelausweises (vgl. Art. 959a Abs. 4 OR).

293 Vgl. MÜLLER K., N 35.

294 KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 5 FN 10; DERS., Unternehmensfinanzierung, 54.

295 Dazu N 640 *infra*.

296 Vgl. Art. 699 Abs. 1 u. Art. 1160 OR. Diese Vorschriften sind zwingend (Art. 1186 Abs. 1 OR).

113 Im Unterschied zum Rechnungslegungsrecht differenziert das Aktienrecht hingegen nicht zwischen kurz- und langfristigem Fremdkapital.[297] Die Fälligkeit der Forderung kann allerdings bei drohender Zahlungsunfähigkeit mittelbar eine rechtliche Bedeutung erlangen.[298]

### *ii. Ausstattung mit Eigenkapital*

114 Analog zum Fremdkapital gilt es nachfolgend die drei Ebenen zu darzulegen, inwieweit aktienrechtliche Vorgaben die Ausstattung der Gesellschaft mit Eigenkapital bestimmen.

#### a) Grundsatz

115 Die Aktiengesellschaft bedarf einer oder mehrerer Personen bzw. Handelsgesellschaften, die mit mindestens einer Aktie beteiligt sind und sich im Austausch zur Aufbringung von Aktiven in Höhe des Ausgabebetrags verpflichten.[299] Erst nach dem Errichtungsakt darf die Gesellschaft im Handelsregister eingetragen werden und erhält ihre Rechtspersönlichkeit.[300] Folglich ist die Ausstattung der Aktiengesellschaft mit Eigenkapital nicht nur im Allgemeinen zulässig, sondern stellt im Umfang des festgelegten Gründungskapitals eine *notwendige Bedingung* dar.[301]

#### b) Quantitative Vorgaben

116 Eine zentrale Vorgabe in quantitativer Hinsicht gilt für das *Aktienkapital*: Dieses muss mindestens CHF 100'000 betragen.[302] Seit der Aktienrechtsrevision 2020 kann es ebenfalls in einer anerkannten, ausländischen Währung denominiert werden, sofern diese im Gründungszeitpunkt den entsprechenden Gegenwert aufweist.[303] Das Mindestaktienkapital zieht auch die rote Linie für

---

297 Dazu N 94–96 *supra*.

298 Vgl. Art. 725 OR. Dazu noch N 639–642 *infra*.

299 Vgl. Art. 620 OR.

300 Art. 643 Abs. 1 OR. Dazu N 447 *infra*.

301 Hinreichend ist allerdings erst die Aufbringung des (höheren) Ausgabebetrags (vgl. Art. 624 Abs. 1 OR), wobei das Agio bei der gesetzlichen Kapitalreserve auszuweisen ist (Art. 671 Abs. 1 Ziff. 1 OR). Möglich ist zudem die Festlegung einer Teilliberierung (vgl. Art. 632 OR).

302 Art. 621 Abs. 1 OR. Zu den qualifizierten Mindestkapitalanforderungen in Spezialgesetzen N 131–133 *infra*.

303 Art. 621 Abs. 2 OR. Dazu N 457 *infra*.

eine ordentliche Kapitalherabsetzung.[304] Eine Maximalhöhe gibt es für das Aktienkapital dagegen nicht.[305] Auch wenn sich die zwingenden Vorgaben für das Aktienkapital mit der zuvor genannten Mindesthöhe erschöpfen, hat der in den Statuten festgelegte Nominalwert weitreichende Auswirkungen.[306] Er bildet Berechnungsgrundlage für die vorgeschriebene Bildung gesetzlicher Reserven und Rückzahlungen aus der gesetzlichen Kapitalreserve[307], limitiert Ausschüttungsmöglichkeiten von Dividenden und Tantiemen[308] und legt den Basiswert für viele Formen der Aktienkapitalveränderung fest[309]. Zudem bestimmt der Nennwert die Mindesthöhe des Liberierungsbetrags[310] und des festzusetzenden Ausgabebetrags, was in der Konsequenz Emissionen unter pari verbietet[311]. Zu beachten ist auch, dass die Ausgabe von Aktien mit verschiedenen Nennwerten zwar zulässig ist, deren Spannweite jedoch nicht mehr als das Zehnfache vom Basiswert betragen darf.[312]

---

304 Eine Herabsetzung unter CHF 100'000 darf nur bei gleichzeitiger Erhöhung über diese Schwelle vorgenommen werden (sog. «*Harmonika*», Art. 653j Abs. 3 OR). Dazu N 673 f. *infra*.

305 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 49 N 30; KUNZ, Eigenkapital, 52 f.

306 Die Mindestvorgaben über die Fragmentierung des Aktienkapitals hat der Gesetzgeber fortlaufend gelockert: Waren es vor der grossen Revision im Jahr 1991 noch CHF 100, lag es zuletzt bei einem Rappen und wurde im Zuge der Aktienrechtsrevision 2020 auf einen numerisch unbestimmten Betrag grösser null gesenkt. Dadurch wurde die Flexibilität erhöht, ohne das Nennwertsystem aufgeben zu müssen (vgl. Botschaft AG 2016, 431).

307 Vgl. Art. 671 Abs. 2 u. Art. 672 Abs. 2 OR. Die Liberierungsquote ist hier nicht mehr von Bedeutung, da die Anknüpfung seit Inkrafttreten der Aktienrechtsrevision 2020 am im Handelsregister eingetragenen Aktienkapital erfolgt.

308 Vgl. Art. 675 u. 677 OR. Wegen ihrer geringen praktischen Bedeutung aufgrund ihrer unvorteilhaften steuerlichen Behandlung werden die Tantiemen im Folgenden nur punktuell und nicht jeweils gesondert thematisiert.

309 Beim Kapitalband dürfen die obere und untere Grenze das im Handelsregister eingetragene Aktienkapital höchstens um die Hälfte über- oder unterschreiten (Art. 653s Abs. 2 OR), wobei der gesetzliche Mindestwert von CHF 100'000 einzuhalten ist (Botschaft AG 2016, 513). Bei der Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital darf der Nennbetrag, um den das Aktienkapital bedingt erhöht werden kann, die Hälfte des im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals nicht übersteigen (Art. 653a Abs. 1 OR).

310 Diese beträgt 20 Prozent des Nennwerts jeder Aktie (Art. 632 Abs. 1 OR), wobei die Einlage insgesamt unabhängig davon mindestens den Wert von CHF 50'000 erreichen muss (Art. 632 Abs. 2 OR).

311 Art. 624 Abs. 1 OR. Ausgenommen ist die Ersatzzeichnung im erfolglosen Kaduzierungsverfahren (vgl. Satz 2).

312 Vgl. Art. 693 Abs. 1 u. Abs. 2 Satz 2 OR. Zu den Stimmrechtsaktien sogleich N 122 *infra*.

117 Finanziert sich eine Aktiengesellschaft zusätzlich mit der Ausgabe von Partizipationsscheinen, sind besondere Grenzwerte zu beachten. Als Teil des Grundkapitals ist das *Partizipationskapital* dem Aktienkapital grundsätzlich gleichgestellt, weshalb ersteres für die kapitalbezogenen Schwellenwerten letzterem zuzurechnen ist.[313] Eine Ausnahme stellen die Mindestkapitalvorschriften von Art. 621 OR dar, die für das Partizipationskapital keine Anwendung finden.[314] Für den Schwellenwert von CHF 100'000 bedeutet dies zweierlei: Einerseits muss das Aktienkapital diesen Wert allein und unabhängig von einem allfälligen Partizipationskapital übersteigen, anderseits ist das Partizipationskapital umgekehrt nicht an diese Mindesthöhe gebunden.[315] Stattdessen besteht eine relative Maximalhöhe im Verhältnis zum Aktienkapital: Der Anteil des Partizipationskapitals darf das Doppelte des im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals nicht überschreiten.[316] Für Partizipationsscheine, die an einer Börse kotiert sind, sieht es eine höhere Maximalziffer vor.[317]

118 Darüber hinaus enthält das Aktienrecht quantitative Vorgaben zur Bildung und Erhaltung von *Reserven*. Keine Mindestvorschriften bestehen für die *gesetzliche Kapitalreserve*. Sie ist immer dann zu äufnen, wenn ein Zuweisungsgrund vorliegt.[318] Daneben ist die Gesellschaft verpflichtet, fünf Prozent ihres erzielten Jahresgewinns[319] der *gesetzlichen Gewinnreserve i.e.S.* zuzuweisen, bis diese –allein oder zusammen mit der gesetzlichen Kapitalreserve – die Hälfte des im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals erreicht.[320] Untersagt ist die Rückzahlung finanzieller Mittel an die Aktionäre, solange die gesetzliche Kapitalreserve (allein oder zusammen mit der gesetzlichen Gewinnreserve i.e.S.) abzüglich allfälliger Verluste nicht die Hälfte des eingetragenen Aktienkapitals erreicht.[321] Von der Berechnung ausgenommen sind die Reserve für eigene Aktien im Konzern (Art. 659b OR) sowie die Aufwertungsreseve

313 Vgl. Art. 656b Abs. 3 OR.

314 Art. 656b Abs. 2 OR.

315 ZK-Jung, Art. 621 OR N 2; BSK-Rampini/Spillmann, Art. 656b OR N 2.

316 Art. 656b Abs. 1 Satz 2 OR.

317 Sie dürfen max. das Zehnfache des Aktienkapitals betragen (Art. 656b Abs. 1 Satz 1 OR). Dazu N 752 *infra*.

318 Vgl. Art. 671 Abs. 1 OR. Zu den Zuweisungsgründen N 125 *infra*.

319 Für Verluste gilt hingegen die Verrechnungskaskade von Art. 674 OR. Dazu N 125 *infra*.

320 Art. 672 Abs. 1 Satz 1 i.V.m. Art. 672 Abs. 2 OR. Die Berechnung erfolgt analog der gesetzlichen Kapitalreserve (Art. 672 Abs. 3 OR).

321 Art. 671 Abs. 2 OR. Für Holdinggesellschaften gelten erleichterte Vorschriften; dort beträgt der geschützte Anteil 20 Prozent (Art. 671 Abs. 3 bzw. Art. 672 Abs. 2 Satz 2 OR).

(Art. 725c OR).[322] Ein allfälliger Verlustvortrag ist vorab zu beseitigen;[323] ein Gewinnvortrag aus der Berechung auszuklammern.[324] Für die *freiwillige Gewinnreserve* bestehen keine gesetzlichen Vorgaben in quantitativer Hinsicht.[325]

Der Gesetzgeber untersagt in weiten Teilen, dass die Gesellschaft *eigene Aktien* erwirbt.[326] Damit soll vermieden werden, dass sie ihre eigene Aktionärin wird, was der aktienrechtlichen Grundstruktur entgegenstehen und insbesondere auch das Paritätsprinzip aushebeln würde.[327] Aktienrückkäufe sind zudem aus Gründen des Kapitalschutzes problematisch.[328] Praktische Überlegungen[329] lassen gleichwohl zu, dass die Gesellschaft eigene Aktien im Umfang von bis zu zehn Prozent des eingetragenen Aktienkapitals erwerben darf.[330] Erfolgt der Erwerb im Zusammenhang mit einer Vinkulierung oder einer Auflösungsklage, erhöht sich der Grenzwert temporär auf 20 Prozent.[331] Vorausgesetzt ist jeweils frei verwendbares Eigenkapital in Höhe des Anschaffungswerts.[332] Umstritten ist, ob diese Grenzwerte bei einem unentgeltlichem Erwerb überhaupt gelten.[333] 119

### c) Qualitative Vorgaben

Neben den quantiativen Vorschriften trifft das Gesetz Unterscheidungen qualitativer Natur. Im Vordergrund stehen Bestimmungen über Beteiligungskategorien sowie die Reservevorschriften. 120

322 Art. 671 Abs. 4 OR.

323 Art. 672 Abs. 1 Satz 2 OR.

324 HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 25 N 829; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 13 N 515.

325 Vgl. Art. 673 OR *e contrario*.

326 Ausführlicher zu Aktienrückkäufen durch die Gesellschaft N 568–579 *infra*.

327 Vgl. BGer 4A_340/2021 v. 27.10.2021, E. 4.1 u. 5.2.1. Zum Paritätsprinzip N 163–167 *infra*.

328 Vgl. VON DER CRONE, Aktienrecht, § 13 N 560; GLANZMANN, Eigenkapital, 765 f. Dazu N 568 f. *infra*.

329 Ausführlicher zu den rechtspolitischen Überlegungen VON DER CRONE, Aktienrecht, § 13 N 559 f.

330 Art. 659 Abs. 2 OR. Hat die Gesellschaft ebenfalls PS ausgegeben, wird die Quote jeweils separat berechnet (vgl. Art. 656b Abs. 5 OR; dazu Botschaft AG 2016, 518).

331 Art. 659 Abs. 3 Satz 1 OR.

332 Art. 659 Abs. 1 OR. Die gleichen quantitativen Beschränkungen gelten bei einem indirekten Erwerb der Aktien durch kontrollierte Gruppengesellschaften (vgl. Art. 659b Abs. 1 OR). Dazu N 765 *infra*.

333 Befürwortend etwa BSK-LENZ/VON PLANTA, Art. 659 OR N 3; ablehnend BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 226a.

121 Wie zuvor erwähnt besteht die Besonderheit des *Aktienkapitals* darin, dass weder die Kapitalgeber einen Anspruch auf Rückzahlung gegen die Gesellschaft erheben können, noch die Gesellschaft von sich aus eine Rückzahlung vornehmen darf.[334] Zudem lässt das Gesetz keine Ausschüttungen aus der Substanz des Aktienkapitals zu; auch gilt ein striktes Verzinsungsverbot.[335] Das gesamte Aktienkapital ist somit vor äusseren Zugriffen der Aktionäre vollumfänglich geschützt. Eine Rückzahlung der Kapitaleinlage ist nur über eine formelle Kapitalherabsetzung oder die Liquidation möglich.[336] Ausgleichend dafür sind die Aktionäre frei, ihre Aktien zu veräussern.[337]

122 Beim Aktienkapital wird zwischen verschiedenen *Aktienarten* differenziert. Bedeutsam war lange Zeit die Unterscheidung von Namen- und Inhaberaktien.[338] Neben der abweichenden wertpapierrechtlichen Einordnung[339] ist der Namenaktie besonders, dass der auf sie lautende Aktionär für seine Anerkennung gegenüber der Gesellschaft einer Eintragung im Aktienbuch bedarf;[340] wohingegen der Inhaberaktionär Anonymität geniesst. Die Namenaktie ermöglicht hingegen eine Teilliberierung des Aktienkapitals[341] und lässt erweiterte Übertragungsbeschränkungen[342] zu. Schliesslich hat die GAFI-Regulierung den Anonymitätsvorteil der Inhaberaktie praktisch aufgehoben, womit sie an den Rand der Bedeutungslosigkeit gedrängt wurde. Inhaberaktien sind demnach nur noch zulässig, sofern sie an einer Börse kotiert oder als Bucheffekten ausgestaltet sind.[343] Ferner ermöglicht das Aktienrecht, einzelne Aktien mit Vorrechten auszustatten, womit eine Unterscheidung von Stamm- und Vorzugsaktien resultiert.[344] Vorzugsaktien sind mit vermögensmässigen Vor-

334 Vgl. BGE 140 III 533, E. 4.1; BGer 4A_496/2010 v. 14.02.2011, E. 2.1; 4A_248/2012 v. 07.01.2013, E. 3.2.

335 Vgl. Art. 675 Abs. 1 u. 2 OR. Ausgenommen sind hierbei die Bauzinsen (vgl. Art. 676 OR).

336 Von der Crone, Aktienrecht, § 13 N 550; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 54.

337 Vorbehaltlich allfälliger Beschränkungen durch eine Vinkulierung (vgl. Art. 685–688 OR), die allerdings im Problemkreis des Käufers liegen.

338 Art. 622 Abs. 1 OR.

339 Die Namenaktie wird i.d.R. als Ordrepapier ausgegeben. Eine Übersicht zu den wertpapierrechtlichen Dimensionen der Aktie findet sich bei Druey/Druey Just/Glanzmann, § 10 N 38–48.

340 Art. 686 Abs. 1 OR.

341 Inhaberaktien dürfen nur gegen Einzahlung des vollen Nennwerts ausgegeben werden (Art. 683 Abs. 1 OR).

342 Vgl. Art. 685–685g OR.

343 Art. 622 Abs. 1$^{bis}$ OR. Weiterführend zur Marginalisierung der Inhaberaktie Spoerlé, *passim*.

344 Art. 654 OR.

teilen nach Massgabe der Statuten verbunden, wie Ansprüche auf eine Vorabdividende oder erweiterten Bezugsrechten; im Übrigen sind sie den Stammaktien gleichgestellt.[345] Eine weitere Kategorie bilden Stimmrechtsaktien. Technisch handelt es sich dabei nicht um eine eigene Aktienkategorie, sondern um Namenaktien mit einem geringeren Nennwert; diese vermitteln bei gleichem Kapitaleinsatz eine komparativ höhere Stimmkraft.[346] Namenaktien können zudem mit einer statutarischen Vinkulierung beschwert werden.[347] Schliesslich werden Aktionären mit nur teilliberierten Aktien gewisse Rechtsnachteile auferlegt, wie die gesetzliche Vinkulierung[348] und den entsprechend niedrigeren Anteil am Gewinn und Liquidationsergebnis[349].

123 Abweichungen qualitativer Art ergeben sich ebenfalls aus der Unterscheidung zwischen Aktien- und *Partizipationskapital*. Wie bereits angedeutet, handelt es sich bei letzterem um aktienähnliche Anteilsscheine, die dem Partizipanten jedoch kein Stimmrecht und, mangels abweichender Bestimmungen in den Statuten, keine der damit zusammenhängenden Rechte gewähren.[350] Obwohl die Vorschriften für das Aktienkapital, die Aktie und den Aktionär grundsätzlich analog gelten,[351] ist die Rechtsstellung des Partizipanten in weiten Teilen von der statutarischen Ausgestaltung abhängig.[352] Das Stimmrecht bleibt hingegen den Aktionären vorbehalten, weshalb die Stellung als Partizipant bei den Mitwirkungsrechten immer ein Defizit gegenüber den Aktionären mit sich bringt.[353] Aus Sicht der Gesellschaft ist die Ausgabe von Partizipationsscheinen vorteilhaft, da die Eigenkapitalbasis gestärkt wird, ohne Stimm- und damit verbundene Rechte gewähren zu müssen.

345 Vgl. Art. 656 OR.

346 Art. 693 OR. Es handelt sich somit um indirekte Stimmrechtsaktien (vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 24 N 101). Für gewisse Beschlüsse wird die verstärkte Stimmkraft von Gesetzes wegen aufgehoben (vgl. Art. 693 Abs. 3 OR).

347 Vgl. Art. 685a ff. OR.

348 Art. 685 OR. Sie wird auch als «Bonitätsvinkulierung» bezeichnet (BÖCKLI, Aktienrecht, § 6 N 35–36).

349 Art. 661 OR. Die Statuten können von dieser dispositiven Regelung abweichen.

350 Art. 656c Abs. 1 OR. Zum Partizipationskapital allg. N 38 *supra*.

351 Art. 656a Abs. 2 OR.

352 Die Statuten können dem Partizipanten z.B. das Recht auf Einberufung einer GV, das Teilnahme-, Auskunfts- und Einsichtsrecht sowie das Traktandierungs- und Antragsrecht einräumen (vgl. Art. 656c Abs. 1 u. 2 OR).

353 Art. 656a Abs. 1 OR.

124 Darüber hinaus bestehen verschiedene qualitative Vorgaben zur Ausgestaltung der *Reserven*. Diese lassen sich nach (i) dem Rechtsgrund bzw. vorgesehenen Verwendungszweck, (ii) dem auferlegten Schutzniveau sowie (iii) ihrer Pflicht zur Offenlegung kategorisieren.

125 Das Aktienrecht macht Zuteilungsvorgaben anhand des *Rechtsgrunds*.[354] Die gesetzliche Kapitalreserve dient dazu, von Eigenkapitalgebern geleistete Einzahlungen auszuweisen,[355] die der Gesellschaft über dem Nennbetrag des Aktienkapitals hinaus überlassen werden. Ihr zuzuweisen sind ein festgesetztes Agio[356], weitere Einlagen und Zuschüsse von Gesellschaftern sowie ein allfällig erzielter Kaduzierungsgewinn.[357] Ein Fusionsagio sowie ein Buchgewinn aus einer Kapitalherabsetzung sind praxisgemäss ebenfalls dort zu verbuchen.[358] Demgegenüber wird die gesetzliche Gewinnreserve aus dem Jahresgewinn gespiesen, wobei ein Verlustvortrag vorab zu beseitigen ist.[359] Eine Umbuchung zwischen den gesetzlichen Reservearten ist nicht zulässig.[360] Zudem kann die Generalversammlung mittels Statutenbestimmung oder Beschluss die Bildung freiwilliger Gewinnreserven vorsehen.[361] Vorausgesetzt ist, dass dies im Einklang mit dem dauernden Gedeihen des Unternehmens unter Berücksichtigung des Interesses aller Aktionäre steht.[362] Steht am Ende des Geschäftsjahres ein Verlust, bleibt die Zuweisung an die Reserven aus; stattdessen muss dieser zunächst mit einem allfälligen Gewinnvortrag und anschliessend der freiwilligen Gewinnreserve verrechnet werden.[363] Schliesslich sieht das Gesetz mit der Aufwertungs-[364] oder Schwankungsreserve[365] spezielle Rechnungsle-

354 Zu den quantitativen Vorgaben N 118 *supra*.

355 Botschaft AG 2016, 522.

356 Analog gilt dies für ein Fusionsagio (vgl. GLANZMANN/GUIDOUM, 258 f., insb. dort FN 61 m.w.Hw.).

357 Art. 671 Abs. 1 OR.

358 BÖCKLI, Rechnungslegung, N 514; EXPERTsuisse, HWP, 234; GLANZMANN, Eigenkapital, 758.

359 Art. 672 Abs. 1 OR. Dazu N 118 *supra*.

360 Dazu N 181 *infra*.

361 Art. 673 Abs. 1 OR. Dazu N 184 *infra*.

362 Art. 673 Abs. 2 OR. Zur Abgrenzung des Aktionärs- vom Gesellschaftsinteresse N 298–303 *infra*.

363 Art. 674 Abs. 1 Ziff. 1 u. 2 OR. Die Verrechnung mit der gesetzlichen Gewinnreserve bzw. darüber hinaus der Kapitalreserve ist hingegen fakultativ; alternativ ist der (teilweise) Vortrag auf neue Jahresrechnung möglich (Art. 674 Abs. 2 i.V.m. Art. 674 Abs. 1 Ziff. 3 u. 4 OR). Vgl. hierzu auch EXPERTsuisse, Aktienrecht, 4.

364 Vgl. Art. 725c OR.

365 Vgl. Art. 960b Abs. 2 OR.

gungsreserven vor. Die Aufwertungsreserve, die im Rahmen einer Sanierung gebildet wird, darf nur unter besonderen Voraussetzungen aufgelöst werden.[366]

126 Eine qualitative Unterscheidung erfolgt überdies dahingehend, dass der Gesetzgeber zwischen *geschützten* und *freien Reseven*[367] differenziert. Aktiven im Umfang des Aktienkapitals und der geschützten Reserve sind für Ausschüttungen jeglicher Form gesperrt.[368] Die geschützte Reserve besteht aus der gesetzlichen Kapitalreserve und der gesetzlichen Gewinnreserve i.e.S. im Umfang von kumuliert 50 Prozent – bei Holdinggesellschaften 20 Prozent – des im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals sowie der allfälligen Reserve für eigene Aktien (im Konzern) und der Aufwertungsreserve.[369] Zusätzlich verlangt das Bundesgericht eine gesperrte Sonderreserve in Analogie zu Art. 659a Abs. 2 OR bei Upstream- und Cross-stream-Darlehen, sofern und soweit diese nicht zu Drittbedingungen gewährt werden.[370] Die freien Reserven bilden die Restgrösse.

127 Schliesslich wird zwischen *offenen* und *stillen Reserven* differenziert. Während offene Reserven Bestandteile des handelsrechtlichen Ausweises darstellen und formelles Eigenkapital bilden, handelt es sich bei stillen Reserven um materielles Eigenkapital, das aus der Unterbewertung von Aktiven bzw. Überbewertung von Schulden resultiert. Stille Reserven zeichnen sich dadurch aus, dass sie in der Handelsbilanz nicht ausgewiesen werden.[371] Die Lehre unterscheidet im Hinblick auf ihr Zustandekommen zwischen stillen Zwangsreserven[372], Er-

366 Vgl. Art. 725c Abs. 3 OR. Dazu N 669 *infra*.

367 Diese sind insb. von den freiwilligen Gewinnreserven i.S.v. Art. 673 OR zu unterscheiden.

368 Statt vieler HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 26 N 899. Dazu N 199 *infra*.

369 Art. 671 Abs. 2 u. 4 bzw. Art. 672 Abs. 2 u. 3 OR. Vgl. hierzu DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 8 N 64; GLANZMANN, Eigenkapital, 759; BSK-VOGT, Art. 675 OR N 20.

370 BGE 140 III 533, E. 4.2. Vgl. ferner NEUHAUS/WATTER, 195; GLANZMANN/WOLF, Konzernfinanzierungen, 134 f.; DIES., Cash Pooling, GLANZMANN, Dividenden, 100; DERS., Eigenkapital, 763. Dazu N 788 *infra*.

371 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 87 f.

372 *Stille Zwangsreserven* entstehen von alleine durch die positive Wertentwicklungen aufgrund äusserer Veränderungen, die der bilanzierte Wert aufgrund des Vorsichtsprinzip nicht nachvollziehen darf (statt vieler HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 25 N 853 m.w.Hw. dort in FN 299).

messensreserven[373] und Willkürreserven[374]. Stille Willkürreserven, die in der Kritik stehen, weil sie über das Vorsichtsprinzip zulasten der bilanziellen Klarheit hinausgehen, sind nur zulässig, sofern sie gesetzlich vorgesehen sind.[375]

### *iii. Verhältnis zwischen Eigenkapital und Fremdkapital*

128 Basierend auf den vorangegangenen Ausführungen stellt sich abschliessend die Frage, ob die dargestellten (quantitativen) Bestimmmungen zur Kapitalausstattung direkte normative Vorgaben über eine bestimmte Quote von Fremd- respektive Eigenkapital beinhalten.

129 Dies kann ohne vielschichtige Darstellung verneint werden. Die aktienrechtlichen Bestimmungen enthalten keine expliziten Vorschriften, in welchem Verhältnis die Gesellschaft mit Fremd- bzw. Eigenkapital auszustatten ist.[376] Einzige Schranke bildet die Mindestvorschrift zum Aktienkapital.[377] Die Eigenkapitalquote muss demnach zwingend grösser sein als null. Gleichwohl darf bereits an dieser Stelle darauf hingewiesen werden, dass das Verhältnis von Fremd- und Eigenkapital durchaus von Bedeutung ist: Dies allerdings nicht aus sich selbst heraus, sondern vielmehr im Hinblick auf finanzielle Risiken, welche den Fortbestand der Gesellschaft gefährden können.[378]

## b. Exkurs: Aufsichtsrechtliche Sondervorschriften

130 Neben den dargestellten Vorschriften des Aktien- und Rechnungslegungsrechts zur Kapitalausstattung bestehen Weitere, die auch für Aktiengesellschaften i.w.S. relevant sein können. Insbesondere handelt es sich dabei um

---

373 Die *stille Ermessensreserve* geht ebenfalls auf das Vorsichtsprinzip zurück. Bei mehreren wirtschaftlich möglichen Wertansätzen wird der tiefste gewählt (HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 25 N 854 m.w.Hw. dort in FN 300).

374 Vgl. HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 25 N 852–856; BSK-NEUHAUS/GERBER, Art. 959c OR N 17; veb.chK-KESSLER/PFAFF, Art. 959c OR N 27–29. Kritisch zur Ermessensreserve BÖCKLI, Rechnungslegung, N 1088.

375 HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 25 N 855. Dies gilt für die Wiederbeschaffungsreserve (vgl. Art. 960a Abs. 4 OR) und jene zur Sicherung des dauernden Gedeihens des Unternehmens (vgl. Art. 960e Abs. 3 Ziff. 4 OR).

376 VON GREYERZ, 548; HOLD, 1; RIHM, 72 f.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 40 N 344 u. § 49 N 15; KÄGI, § 8 N 3; MÜLLER K., N 15; BSK-BAUDENBACHER, Art. 620 OR N 1; STÖCKLI, 662.

377 Vgl. Art. 621 OR. Hinzu kommen die gesetzlichen Reservevorschriften. Dazu N 116–119 *supra*.

378 Zur angemessenen Kapitalausstattung N 321–439 *infra*. Zur finanziellen Krise N 632 f. *infra*.

*aufsichtsrechtliche Sondervorschriften*, deren Anwendungsbereich auf bestimmte Spezialrechtsformen, Finanzdienstleister oder Finanzmarktinfrastrukturen beschränkt ist. Diese Institute unterliegen in der Regel der Bewilligungspflicht und prudentiellen Aufsicht durch die FINMA.[379] Da die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen strengere Anforderungen an das Eigenkapital stellen, gehen sie in ihrem Anwendungsbereich jenen des Aktienrechts als *lex specialis* vor.[380] Aufgrund der Vielzahl und Komplexität der Vorschriften über die Kapitalausstattung dieser Institute beschränkten sich die folgenden Ausführungen auf eine summarische Darstellung.[381]

Die *Investmentgesellschaften* sind spezialgesetzlich im KAG geregelt und dienen ausschliesslich dem Zweck der kollektiven Kapitalanlage.[382] Sie können in zwei Formen bestehen: Als Investmentgesellschaft mit festem (SICAF) und als solche mit variablem Kapital (SICAV).[383] Während für die SICAF weitgehend die aktienrechtlichen Kapitalvorschriften gelten,[384] zeichnet sich die SICAV u.a. dadurch aus, dass weder ihr Aktienkapital noch die Anzahl Aktien im Voraus bestimmt sind.[385] Sowohl bei der SICAF als auch der SICAV ist die Ausgabe von Partizipations- und Genussscheinen sowie Vorzugsaktien untersagt.[386] Hingegen sind nur bei der SICAV die Vinkulierungsmöglichkeiten eingeschränkt[387]. Auch gelangen die allgemeinen Kapitalschutzvorschriften nur teilweise zur Anwendung, da vielfach eigene Vorschriften bestehen.[388] Auf formeller Ebene sind ebenfalls erweiterte Vorgaben bei der Bilanzierung der Kapitalausstattung vorgesehen.[389] 131

379 Vgl. etwa betr. Bewilligungspflicht Art. 3 BankG; Art. 3 VAG; Art. 4 FinfraG; Art. 5 FINIG.

380 Vgl. ZK-Jung, Art. 621 OR N 11 mit einer Auflistung zur Übersicht.

381 Allein die Eigenmittelverordnung (ERV), die heute im Wesentlichen die kapitalbezogenen Vorschriften enthält, ist so umfangreich wie BankG und BankV zusammen. Hinzu kommen zahlreiche Ausführungsbestimmungen der FINMA. Detaillierte Übersichten finden sich auf der FINMA-Website, auffindbar unter <www.finma.ch>.

382 Vgl. Art. 36 Abs. 1 Bst. d bzw. Art. 110 Abs. 1 Bst. a KAG.

383 Art. 7 Abs. 2 i.V.m. Art. 36 ff. bzw. 110 ff. KAG.

384 Dies ergibt sich aus dem Generalverweis zu Art. 620 ff. OR (vgl. Art. 112 KAG). Ausgenommen sind die wenigen quantitativen und qualitativen Sondervorschriften zum Aktien- bzw. Grundkapital (vgl. Art. 113 KAG).

385 Art. 36 Abs. 1 Bst. a KAG.

386 Art. 40 Abs. 5 bzw. Art. 113 Abs. 2 KAG.

387 Vgl. Art. 40 Abs. 3 KAG.

388 Vgl. Art. 36 Abs. 2 u. Art. 37 KAG i.V.m. Art. 53 f. KAV sowie Art. 39 KAG i.V.m. Art. 55 KAV.

389 Vgl. für Effektenfonds i.S.v. Art. 53 ff. KAG i.V.m. Anhang 2 der KKV-FINMA.

132 Bei den *Finanzdienstleistern* unterliegen zunächst die Banken[390] strengen Eigenkapitalvorschriften,[391] sowohl formell[392] wie auch inhaltlich. Für sie beträgt das Mindest(-aktien-)kapital CHF 10 Mio. und muss vollständig einbezahlt werden.[393] Banken müssen zudem stets über angemessene Eigenmittel[394] verfügen,[395] wobei für systemrelevante Institute qualifizierte Anforderungen bestehen.[396] Mit dem Regulierungsschub als Reaktion auf die Finanzkrise im Jahr 2007/2008 sind die Ansprüche an die Eigenmittel[397] stark gestiegen.[398] Hohe Anforderungen gelten ebenfalls für Versicherungen. Je nach Versicherungsart und -zweig müssen sie ein Mindestkapital von CHF 3–20 Mio. ausweisen.[399] Die Ausstattung mit Eigenmitteln bestimmt neben den versicherungstechnischen Rückstellungen massgeblich die finanzielle Sicherheit.[400] Für sie gelten genauso besondere Vorschriften für die Reserveäufnung und Mindestgliederung der Jahresrechnung.[401] Andere Finanzdienstleister unterliegen geringeren Anforderungen. Vermögensverwalter und Trustees müssen ein in bar liberiertes Mindestkapital von nur CHF 100'000 ausweisen.[402] Auch

390 Zum Bankenbegriff vgl. Art. 1a BankG.

391 Einschlägige internationale Standards in diesem Bereich setzen insb. die Regelwerke des Basler Ausschusses.

392 Vgl. Art. 28 i.V.m. Anhang 1 BankV.

393 Art. 15 Abs. 1 BankV. Neben einer Barliberierung ist auch die Aufbringung mittels Sacheinlage möglich, bedarf jedoch die Bestätigung einer Prüfgesellschaft (Art. 15 Abs. 2 BankV). Zudem kann die FINMA im Rahmen von Art. 16 f. BankV Ausnahmen vorsehen.

394 Die anrechenbaren «Eigenmittel» im BankG sind vom handelsrechtlichen Eigenkapitalbegriff abzugrenzen (vgl. BankGK-Geiger, Art. 4 BankG N 7 u. 59–61).

395 Art. 4 Abs. 1 BankG i.V.m. Art. 18–94 ERV.

396 Vgl. Art. 9 Abs. 2 Bst. a BankG i.V.m. Art. 124–133 ERV. Zum Systemrelevanzbegriff vgl. Art. 7 Abs. 1 BankG.

397 Eine wesentliche Besonderheit ist die Fragmentierung der Eigenmittel, die in hartes und zusätzliches Kernkapital («Common Equity Tier 1» u. «Additional Tier 1») sowie in Ergänzungskapital («Tier 2 Capital») unterteilt werden (vgl. Art. 18 ERV). Ferner ist die vom Rechnungslegungsrecht abweichende Zusammensetzung der Jahresrechnung zu erwähnen (vgl. dazu Anhang 1 BankV, sowie die RelV-FINMA).

398 Damit einher gingen erweiterte Vorschriften für systemrelevante Banken (vgl. Art. 7–10a BankG) sowie Regelungen für besondere Kapitalien (vgl. Art. 11–13 BankG). Zum Publikationszeitpunkt dieser Studie befinden sich die Eigenmittelvorschriften inmitten einer Revision auf Verordnungsstufe (vgl. Medienmitteilung FINMA).

399 Art. 8 Abs. 1 VAG i.V.m. Art. 6–10 AVO u. Anhang 1 AVO.

400 Art. 21 AVO. Die Solvabilität wird primär mit dem Schweizer Solvenztest («Swiss Solvency Test») beurteilt (vgl. Art. 22 Abs. 1 u. 2 i.V.m. Art. 41–53a AVO).

401 Vgl. Art. 5 f. u. Anhang AVO-FINMA.

402 Art. 22 Abs. 1 FINIG i.V.m. Art. 27 Abs. 1 FINIV. Zu den Begriffsdefinitionen vgl. Art. 17 FINIG.

sie müssen sich angemessen mit Eigenmitteln finanzieren, die bis zum Betrag von CHF 10 Mio. mindestens ein Viertel der zuletzt bilanzierten Fixkosten decken.[403] Ferner müssen sie über angemessene Sicherheiten verfügen, wenn sie nicht eine Berufshaftpflichtversicherung abschliessen.[404] Für andere, risikoexponiertere Finanzdienstleister gelten wiederum qualifizierte Anforderungen, namentlich für Verwalter von Kollektivvermögen[405], Fondsleitungen[406] und Wertpapierhäuser[407].

Spezielle Regelungen bestehen sodann für *Finanzmarktinfrastrukturen*.[408] Die Bandbreite des voll einzubezahlenden Mindestkapitals liegt je nach Infrastruktur zwischen CHF 500'000 für Transaktionsregister und CHF 10 Mio. für zentrale Gegenparteien.[409] Handelsplätze (Börsen oder multilaterale Handelssysteme)[410] und DLT-Handelssysteme[411] benötigen grundsätzlich CHF 1 Mio. Mindestkapital, wobei die FINMA ihre Anforderung in begründeten Fällen um 133

403 Art. 23 FINIG. Detaillierte Bestimmungen zu den anrechenbaren Eigenmitteln sowie der Definition der Fixkosten finden sich in Art. 28–30 FINIV.

404 Art. 22 Abs. 2 FINIG i.V.m. Art. 31 FINIV.

405 Darunter fallen gewerbsmässige Verwalter kollektiver Kapitalanlagen und von Vorsorgeeinrichtungen (Art. 24 Abs. 1 FINIG). Für diese beträgt das Mindestkapital grds. CHF 200'000 (Art. 28 Abs. 1 u. 3 FINIG i.V.m. Art. 42 Abs. 1 FINIV; vorbehaltlich Art. 43 FINIV). Sie müssen zudem über angemessene Eigenmittel verfügen, die nach Massgabe der Geschäftstätigkeit und Risiken festgelegt sind (Art. 29 FINIG i.V.m. Art. 44–46 FINIV).

406 Für Fondsleitungen beträgt das Mindestkapital CHF 1 Mio. (Art. 36 FINIG i.V.m. Art. 58 FINIV). Zudem muss ein angemessenes Verhältnis zwischen den Eigenmitteln der Fondsleitung und dem Gesamtvermögen der von ihr verwalteten kollektiven Kapitalanlagen bestehen (Art. 37 Abs. 1 FINIG i.V.m. Art. 59–61 FINIV).

407 Für Wertpapierhäuser beträgt das Mindestkapital CHF 1.5 Mio. (Art. 45 FINIG i.V.m. Art. 69 Abs. 1 FINIV). Sie müssen über angemessene Eigenmittel verfügen und ihre Risiken angemessen verteilen. Die Mindesthöhe der Eigenmittel wird nach Massgabe der Geschäftstätigkeit und Risiken festgesetzt (vgl. Art. 46 Abs. 3 FINIG i.V.m. Art. 70 f. FINIV). Führen sie selbst Konten, haben sie die strengeren Bestimmungen der ERV einzuhalten (Art. 46 FINIG i.V.m. Art. 70 Abs. 4 FINIV).

408 S. die Auflistung in Art. 2 Bst. a FinfraG.

409 Für die gesamte Übersicht s. Art. 12 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 13 Abs. 1 FinfraV.

410 Art. 26 FinfraG.

411 Sofern sie keine Dienstleistungen gem. Art. 73a Abs. 1 Bst. b oder c FinfraG erbringen. Für kleine DLT-Handelssysteme beträgt das Mindestkapital lediglich CHF 500'000 (Art. 73f FinfraG i.V.m. Art. 58n Bst. a FinfraV).

bis zu 50 Prozent erhöhen kann.[412] Für die zentralen Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme gelten darüber hinaus spezifische Eigenmittelvorschriften.[413]

### c. Exkurs: Steuerrechtliche Implikationen

134 Innerhalb der aktien- und allenfalls aufsichtsrechtlichen Vorgaben sind in der Praxis zumeist die Steuerfolgen *der zentrale Treiber* für die Kapitalausstattung. Hauptgrund dafür ist, dass erhebliche Disparitäten bei der steuerrechtlichen Behandlung von Eigen- und Fremdkapital bestehen.

135 Die *Fremdkapitalfinanzierung* bietet steuerlich den Vorteil, dass die anfallenden Kapitalkosten, namentlich die Zinsen, grundsätzlich geschäftsmässig begründeten Aufwand[414] darstellen, wodurch sie den ausgewiesenen Gewinn reduzieren.[415] Dies trägt massgeblich dazu bei, dass sich mit der Aufnahme zusätzlichen Fremdkapitals die Eigen-, aber auch die Gesamtkapitalrentabilität nach Steuern erhöht.[416] Ausnahmen von der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Kapitalkosten bestehen einzig für Zinszahlungen auf den Anteil des Fremdkapitals, welcher wirtschaftlich als Risikokapital einzuordnen ist (sog. «verdeck-

412 Art. 13 Abs. 1$^{bis}$ FinfraV.

413 Während für zentrale Gegenparteien und Zentralverwahrer die ERV anwendbar ist (vgl. Art. 51 bzw. 66 FinfraG), gelten für Zahlungssysteme eigene Vorschriften (vgl. Art. 82 FinfraG i.V.m. Art. 69 FinfraV).

414 Geschäftsmässig begründeter Aufwand liegt gem. Lehre und Rspr. immer dann vor, wenn der Aufwand sachlich bzw. betrieblich kausal mit dem Zweck und der Tätigkeit des Unternehmens im Zusammenhang steht (vgl. StK-Brülisauer/Mühlemann, Art. 58 DBG N 182–187 m.w.Hw. u. Rspr.-Übersicht).

415 Böhi, 22 f. Der Barwert dieser zinsbedingten Steuerreduktion wird auch als «*(debt-)tax-shield*» bezeichnet.

416 Dieser Effekt wird dadurch verstärkt, dass die Kosten für Fremdkapital grundsätzlich tiefer liegen als jene für Eigenkapital, weil es nicht das Unternehmensrisiko trägt (dazu sogleich N 145 f. *infra*).

tes Eigenkapital»)[417] oder für dem Drittvergleich nicht standhaltende Zinszahlungen gegenüber Beteiligten oder ihnen nahestehende Dritte[418].

Der *Eigenkapitalfinanzierung* ist das Privileg der Abzugsfähigkeit schon deshalb vorenthalten, weil Dividenden nur aus dem Bilanzgewinn ausgerichtet werden dürfen.[419] Somit unterliegt der erzielte Reingewinn vollumfänglich der Gewinnsteuer.[420] Auf Ebene des Aktionariats kommt hinzu, dass Dividenden[421] wie auch Kapitalgewinne bei der Veräusserung von Anteilen[422] ebenfalls besteuert werden. Steuerfrei ist einzig die Kapitalrückerstattung.[423] Die Kantone sind ferner ermächtigt, eine Kapitalsteuer auf das Eigenkapital zu erheben,[424] 136

417 Die auf dem verdeckten Eigenkapital entrichteten Schuldzinsen werden dem steuerbaren Gewinn zugewiesen (Art. 65 DBG bzw. Art. 24 Abs. 1 Bst. c StHG). Das verdeckte Eigenkapital wird somit dem steuerbaren Eigenkapital zugerechnet (Art. 29a StHG). Die EStV veröffentlicht jährlich eine Liste steuerlich anerkannter Zinssätze für Darlehen und Vorschüsse als Richtwerte (sog. «*safe harbour*»). Der Nachweis abweichender, drittvergleichskonformer Zinsen durch den Steuerpflichtigen bleibt vorbehalten.

418 Auch übersetzte Zinsen, die auf Grund von Verpflichtungen ggü. Beteiligten oder ihnen nahestehenden Dritten vergütet werden, stellen steuerrechtlich geldwerte Leistungen dar und werden für die Ermittlung des steuerbaren Gewinns des Unternehmens aufgerechnet (vgl. Art. 58 Abs. 1 Bst. b DBG bzw. Art. 24 Abs. 1 Bst. a StHG).

419 Beachte aber die angestrebten Neuerungen, dazu N 138 *infra*. Präzisierend zum Bilanzgewinn N 189 f. *infra*.

420 Der Reingewinn unterliegt unterliegt sowohl der direkten Bundessteuer (vgl. Art. 57 ff. DBG) wie auch der kantonalen bzw. kommunalen Gewinnsteuer (vgl. Art. 24 Abs. 1 StHG). Für Kapitalgewinne auf Ebene der Gesellschaft wird ein Beteiligungsabzug gewährt, wenn gewisse Kriterien erfüllt sind (vgl. Art. 70 DBG bzw. Art. 28 Abs. 1 u. 1$^{bis}$ StHG; präzisierend KS EStV Nr. 27 v. 17.12.2009).

421 Dividenden unterliegen im Allgemeinen der Verrechnungssteuer bzw. der Einkommens- oder Gewinnsteuer.

422 Ein Kapitalgewinn ist steuerfrei, falls die Beteiligung im Privatvermögen nat. Personen gehalten wurde (Art. 16 Abs. 3 DBG bzw. Art. 7 Abs. 4 Bst. b StHG sowie KS EStV Nr. 36 v. 27.07.2012) und weder die gesetzlichen Missbrauchstatbestände wie die indirekte Teilliquidation (Art. 20a Abs. 1 Bst. a DBG bzw. Art. 7a Abs. 1 Bst. a StHG; KS EStV Nr. 14 v. 06.11.2007) oder Transponierung (Art. 20a Abs. 1 Bst. b DBG bzw. Art. 7a Abs. 1 Bst. b StHG) noch sonstige Tatbestände (z.B. Mantelhandel, gewerbsmässiger Wertschriftenhändler) vorliegen.

423 Vgl. Art. 5 Abs. 1$^{bis}$ VStG. Besonderheiten bestehen für börsenkotierte AGs (vgl. Art. 5 Abs. 1ter–sexies VStG).

424 Art. 29 Abs. 1 StHG; bspw. im Kt. ZH § 78 StG/ZH. Eigenkapital, das auf Beteiligungen entfällt, kann reduziert besteuert werden (vgl. Art. 29 Abs. 3 StHG; bspw. im Kt. ZH § 81a StG/ZH).

wovon lückenlos Gebrauch gemacht wird.[425] Erschwerend hinzu kommt die Emissionsabgabe, die bei Ausgabe neuer Beteiligungen und Nennwerterhöhungen sowie bei Einlagen in die Kapitalreserven veranlagt wird; sie beläuft sich auf ein Prozent des Kapitalzuflusses, mit Berücksichtigung eines Freibetrags von CHF 1 Mio.[426]

137 Diese Unterschiede bei der steuerrechtlichen Behandlung von Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung überraschen deshalb, weil sie mit dem postulierten Grundprinzip der *Kapitalstrukturneutralität* eigentlich nicht zu vereinbaren sind.[427] Die steuerliche Diskriminierung des Eigenkapitals wirkt sich auf den Kapitalkostensatz aus und schafft den Anreiz bei Unternehmen, sich nach Möglichkeit mit Fremdkapital zu finanzieren.[428] Dies resultiert wiederum in einem *«race to the bottom»* bei der Eigenkapitalausstattung – mit negativen Folgen für die Krisenresistenz von Unternehmen.

138 Dieses Ergebnis deckt sich mit jenem der Expertengruppe des Eidgenössischen Finanzdepartements.[429] Ihr Bericht scheint den Massnahmen zur Stärkung der Eigenkapitalfinanzierung neue Dynamik zu verleihen: So wurde nicht nur der Versuch um die Abschaffung der Emissionsabgabe unternommen,[430] sondern auch die Gesetzesgrundlage für den Eigenfinanzierungsabzug auf der kantonalen Gewinnsteuer geschaffen.[431]

---

425 Hierzu das KMU-Portal des Bundesrats, abrufbar unter <www.kmu.admin.ch/kmu/de/home/praktisches-wissen/finanzielles/steuern/besteuerung-von-kapitalgesellschaften.html>, zuletzt besucht am 27.11.2022.

426 Art. 5 u. 8 Abs. 1 StG. Bei den Kapitaleinlagen handelt es sich dafür um einen erfolgsneutralen Vorgang, der von der Gewinnsteuer ausgenommen ist (vgl. Art. 60 Bst. a DBG bzw. Art. 24 Abs. 2 Bst. a StHG).

427 Vgl. Bericht Steuerstandort, 16 f. Leitsatz 6; Botschaft SV17, 2612.

428 Ein positiver Zusammenhang zwischen steigendem Verschuldungsgrad und Vorteilen bei der Besteuerung von Unternehmen wurde empirisch mehrfach und jurisdiktionenübergreifend nachgewiesen (stellvertretend Pfaffermayr/Stöckl/Winner, 22, wobei Schweizer Unternehmen in dieser Studie unterrepräsentiert sind). Dies hat die Konsequenz, dass ein systematischer Anreiz zur höheren Verschuldung besteht.

429 Vgl. Bericht Steuerstandort, *passim*.

430 Die parlamentarische Initiative zur Abschaffung der Emissionsabgabe wurde allerdings mit der Annahme des vom Volk ergriffenen Referendums am 13. Februar 2022 abgelehnt (vgl. Geschäftsnummer 09.503).

431 Vgl. Art. 25a$^{bis}$ StHG. Eine Vorreiterrolle auf kant. Ebene hat sodann der Kt. ZH übernommen. Er erlaubt seit dem 1. Januar 2020, bei der Gewinnsteuer einen Abzug für die Eigenfinanzierung geltend zu machen, wenn bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind (vgl. § 65b StG/ZH). Weiterführend hierzu Rohner/Ernst, *passim*.

## d. Exkurs: Betriebswirtschaftliche Implikationen

Aus betriebswirtschaftlicher Perspektive ist die Kapitalausstattung dann von Relevanz, wenn sie sich auf die *Wertschaffung* im Unternehmen auswirkt.[432] Finanzielle Wertschaffung kann vereinfacht aus der Differenz des erzielten Kapitalgewinns nach Steuern und den gewichteten Kapitalkosten ermittelt werden.[433] Demzufolge ist sie nicht nur über eine Steigerung des Kapitalgewinns, sondern alternativ durch die Senkung der Kapitalkosten zu erreichen. Damit fragt sich, inwiefern Veränderungen in der Kapitalausstattung die Kapitalkosten reduzieren können. 139

Im Gegensatz zu den aktienrechtlichen Vorschriften lassen sich die betriebswirtschaftlichen Einflussfaktoren auf die Kapitalausstattung nicht abschliessend darstellen. Nachfolgende Ausführungen beschränken sich daher auf wesentliche Parameter und daraus abgeleitete Theorien.[434] 140

### *i. Irrelevanztheorem von* Modigliani/Miller

Der Diskurs um die Relevanz der Kapitalausstattung für die Kapitalkosten, deren steuerliche Facetten zuvor dargestellt wurden, hat bei den Ökonomen mit einer wissenschaftlichen Beitragsreihe von Modigliani und Miller in den 1950er Jahren besondere Dynamik erhalten.[435] 141

Ihrem ersten «MM-*Theorem*» liegt die Prämisse zugrunde, dass Unternehmen einer Risikoklasse mit gleichen Kapitalkostensätzen operieren.[436] Verändere ein Unternehmen seine Kapitalstruktur und beeinflusse dies das Marktgleichgewicht, könnten Aktionäre und Kreditgeber den Effekt selbst durch arbiträre Anpassungen egalisieren.[437] Modigliani/Miller schliessen daraus, dass sich 142

---

432 Lütolf/Rupp/Birrer, 351. Zur aktienrechtlichen Relevanz der Wertsteigerung N 301 f. u. 348 f. *infra*.

433 Als Formel: Nettorendite (sog. «Überrendite») = ROIC – WACC. Vgl. etwa Volkart/Wagner, 321–323.

434 Einen Überblick bieten die Cluster finanzpolitischer Grundsätze bzw. Zielkriterien (vgl. hierzu Boemle/Stolz, Bd. 1, 121; Volkart/Wagner, 136). Zu den aktienrechtlichen Finanzierungszielen noch N 344–350 *infra*.

435 Zusammenfassend dazu etwa Boemle/Stolz, Bd. 1, 84 f.; Volkart/Wagner, 623–628; Kägi, § 2 N 48–54.

436 Modigliani/Miller, Capital, 268.

437 Modigliani/Miller, Capital, 271.

das Finanzierungsverhältnis von Eigen- und Fremdkapital im Ergebnis nicht auf den Unternehmenswert auswirkt; die Ausgestaltung der Kapitalausstattung sei demnach *irrelevant*.[438]

143 Die Prämissen dieser Überlegungen, die diese Theorie nur in starker Abweichung von der Wirklichkeit gelten lässt, verdeutlichen jedoch ihre *begrenzte Aussagekraft*: Zum einen gehen sie von einem vollkommenen und damit friktionsfreien Kapitalmarkt aus, der die reale Existenz von Transaktions- und Konkurskosten sowie Informationsasymmetrien ausblendet; zum andern behalten sie die Verzerrung durch die Steuereffekte explizit vor.[439]

### *ii. Gründe für die Relevanz der Kapitalausstattung*

144 Aus den idealisierten Annahmen des zuvor dargestellten MM-Theorems zeigt sich beim Einbezug realer Einflüsse, dass sich die Kapitalausstattung auf den Kapitalkostensatz gleichwohl auswirkt.

145 Von signifikanter Bedeutung ist zunächst die *steuerliche Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalkosten*.[440] Dieser Leverage-Effekt wird durch jene Steuerfolgen verstärkt, die umgekehrt die Eigenkapitalfinanzierung belasten. Zu beidem kann auf die obenstehenden Ausführungen verwiesen werden.[441]

146 Hinzu kommt, dass sich die geringeren Risiken der Fremdfinanzierung aufgrund der konkursrechtlichen Privilegierung in einer *geringeren Risikoprämie* widerspiegeln.[442] Eigenkapitalgeber erwarten dagegen für ihre Kapitalbereitstellung eine höhere Rendite, die sie für das zusätzliche Risiko entschädigt. Werden ihre Ansprüche nicht erwartungsgemäss erfüllt, können sie durch die jederzeitige Veräusserungsoption oder der möglichen Abwahl des Verwaltungsrats Druck ausüben.

147 Ebenfalls Einfluss auf die Kapitalkosten haben die direkten und indirekten *Konkurskosten*. Erstere umfassen sämtliche Kosten, die mit der administrativen Abwicklung des (drohenden) Konkurses zusammenhängen, wie Anwalts- und Beraterkosten oder allgemein jene eines vorgängigen Sanierungsversuchs

438 MODIGLIANI/MILLER, Capital, 288 u. 291.

439 MODIGLIANI/MILLER, Capital, 272. Sie haben dieses Grundmodell in späteren Beiträgen weiter ausdifferenziert (s. MILLER; *passim*; MODIGLIANI/MILLER, Correction, *passim*); vgl. BOEMLE/STOLZ, Bd. 1, 85; HOLD, 47–53.

440 Statt vieler LÜTOLF/RUPP/BIRRER, 355.

441 Dazu N 134–138 *supra*.

442 Vgl. statt vieler VOLKART/WAGNER, 622.

(*bankcuptcy costs*). Letztere sind Einbussen verursacht durch die negative Erwartungshaltung seitens Kunden und Geschäftspartnern, die auf das Unternehmen einwirken (*financial distress costs*). Vertrauens- und Reputationsverluste sind immanent: Sie führen zur Sistierung oder Auflösung der Geschäftsbeziehungen sowie zu Verkaufseinbussen.[443] Im äussersten Fall wird das drohende Konkursrisiko gar zur «*self-fulfilling prophecy*».[444] Die mit dem Verschuldungsgrad überproportional steigenden Konkurskosten setzen dem Leverage-Effekt eine natürliche Grenze, weil sie die Steuervorteile zunehmend konsumieren und schliesslich überwiegen.[445]

148 Darüber hinaus zeichnet sich die Beziehung der Kapitalgeber zur Gesellschaft durch die klassische *Principal-Agent-Problematik* aus.[446] Die damit einhergehende Informationsassymmetrie wird letztere bei der Kapitalaufnahme für sich nutzen, um vorteilhafte Konditionen auszubedingen. Umgekehrt werden die Kapitalgeber versuchen, die dem inhärenten Informationsnachteil anhaftenden Risiken abzusichern: Während den Aktionären bestimmte Schutz- und Kontrollrechte von Gesetzes wegen zustehen, werden Fremdkapitalgeber diese im Kreditvertrag aufnehmen (*financial covenants*).[447] Dieses der Aussenfinanzierung[448] anhaftende Agenturverhältnis ist also letztlich für beide Seiten mit Kosten verbunden (*agency costs*): Einerseits entstehen den Kapitalgebern Kosten für die Überwachung ihrer Kapitalbereitstellung (*monitoring costs*), die sie mit einem Risikoaufschlag der Gesellschaft überbinden; anderseits muss die Gesellschaft die Qualität ihrer Leistung aufwändig signalisieren und sich mit vertraglichen Zusicherungen einschränken (*bonding costs*).[449]

---

443 Vgl. VOLKART/WAGNER, 630 f.; LÜTOLF/RUPP/BIRRER, 355.

444 FORSTMOSER, Krisenmanager, 278. Dazu auch N 364 *infra*.

445 Vgl. VOLKART/WAGNER, 602; LÜTOLF/RUPP/BIRRER, 352; BÖHI, 44. Die steuerlich Abzugfähigkeit des Fremdkapitals ist zudem beschränkt (dazu N 135 *supra*).

446 Der Agent verfügt naturgemäss über einen Wissensvorsprung, den seine Rechenschaftspflicht sowie die Informationsrechte der Aktionäre (der *Principals*) nur teilw. kompensieren können.

447 HOLD, 56 f. Besonderen Gläubigerschutzvorschriften unterliegen Anleihensobligationen (vgl. Art. 1157 ff. OR).

448 Die *Aussenfinanzierung* bezeichnet Kapitalaufnahmen, die von aussen über den Kredit- oder Kapitalmarkt erfolgen. Demgegenüber fallen unter die *Innenfinanzierung* nur jene Finanzierungsströme, die aus gesellschaftsinternen Quellen stammen. Diese Unterscheidung stellt einzig auf die Herkunft der Mittel ab, nicht auf deren rechtliche Qualifikation als Fremd- oder Eigenkapital. Vgl. VOLKART/WAGNER, 570–579. Zum Konzern N 770–779 *infra*.

449 Zum Ganzen VOLKART/WAGNER, 632 f.; vgl. auch BÖHI, 24.

### *iii. Lösungsmodelle*

149 Aufgrund der Individualität jedes Unternehmens sowie der jeweiligen Finanzierungssituation gibt es *keine allgemeingültige Formel* für die ideale Kapitalausstattung einer Aktiengesellschaft. Die betriebswirtschaftlichen Anforderungen variieren nicht nur nach Branche und Geschäftsmodell, sondern auch nach dem jeweiligen Risikoprofil und -appetit. Die dargestellten Faktoren zur Optimierung der Kapitalausstattung sind deshalb im Einzelfall miteinander in Einklang zu bringen.[450]

150 Gleichwohl existieren *Modelle*, die den Versuch unternehmen, Parameter für eine optimale Kapitalausstattung zu abstrahieren, auf Grundlage gewisser Annahmen zu gewichten und in ein Verhältnis zu setzen.[451] Stellvertretend hervorzuheben sind die erstmals von MYERS kontrastierten Ansätze der Trade-off- und Pecking-Order-Theorie.[452] Beide gelten primär für grössere bzw. Publikumsgesellschaften; für jüngere bzw. kleine Unternehmen haben sie demgegenüber eine geringe Aussagekraft, da deren Wahlmöglichkeiten bei der Finanzierung stärker eingeschränkt sind.[453]

#### a) Trade-off-Theorie

151 Das Konzept der statischen Trade-off-Theorie besteht darin, die Vorteile des Fremdkapitals zu maximieren, während die einhergehenden Nachteile minimiert werden. Es handelt sich also um eine *Optimierungsfunktion*. Die Trade-off-Theorie stellt die gegenläufigen Effekte der Fremdkapitalfinanzierung einander gegenüber, sodass im Schnittpunkt der Barwert des *debt-tax-shields* möglichst hoch und Konkurs- und Agenturkosten möglichst tief sind. Die op-

450 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 113; MÜLLER K., N 16; SETHE/LÜTOLF, 202 f.

451 Im Gegensatz zum *debt-tax-shield* sind die Konkurskosten kaum quantifizierbar (LÜTOLF/RUPP/BIRRER, 355).

452 Vgl. MYERS, *passim*.

453 Grund dafür ist, dass sie zunächst mittels Beteiligungsfinanzierung das minimale Gründungskapital bereitstellen müssen. Fremdkapitalgeber sind zudem nur selten gewillt, einem jungen Unternehmen einen Kredit zu gewähren. Es fehlt nicht nur an verpfändbaren Aktiven, sondern auch an einem «Track-Record», mit denen sich die Einbringlichkeit der Forderung (zumindest teilweise) absichern liesse. Vgl. etwa VOLKART/WAGNER, 587; BOEMLE/STOLZ, Bd. 1, 87.

timale Verschuldungsquote (*leverage-ratio*) liegt demnach an dem Punkt, bei dem die Kosten einer marginalen Erhöhung der Fremdkapitalquote die Ersparnis durch zusätzliche Steuervorteile übersteigen.[454]

MYERS stellt der statischen Trade-off-Theorie empirische Widersprüche entgegen: In der Praxis weichen die Verschuldungsquoten von Unternehmen stark voneinander ab, was sich allenfalls durch Anpassungskosten (*costs of adjustments*) erklären liesse.[455] Zudem operieren viele Unternehmen mit einer *Zielkapitalstruktur* oder einem Zielbereich.[456] Dies liesse sich damit erklären, dass Unternehmen sich an Wettbewerbern mit ähnlichen Geschäftsrisiken orientieren, was zu einer brancheninternen Konvergenz der Kapitalstrukturen führt. Branchenübergreifend bestehen hingegen grosse Unterschiede.[457] 152

Entscheidendes Kriterium sei somit die *Leverage-risk-ratio*, wie etwa auch OPLER/SARON/TITMAN konstatieren: «*All else equal, firms with higher business risk will prefer less debt because they are more likely to face financial distress due to higher earnings in volatility*».[458] 153

## b) Pecking-Order-Theorie

Die Pecking-Order-Theorie konzeptionalisiert dagegen eine *Finanzierungshierachie*. Basierend auf empirischen Befunden vorangegangener Studien legt MYERS ihr folgende Prämissen zugrunde:[459] 154

(i) *Die Kosten der Aussenfinanzierung sind höher als bei der Innenfinanzierung.* Grund dafür sind geringere Kapitalbeschaffungskosten, weil bei der Innenfinanzierung lediglich Opportinitätskosten anfallen. Demgegenüber sind an Kapitalgeber von aussen Zinsen bzw. Dividenden zu entrichten; 155

454 Zum Ganzen MYERS, 577–581.

455 MYERS, 577–581.

456 GRAHAM/HARVEY, 232.

457 Vgl. VOLKART/WAGNER, die dies an der hohen Eigenkapitalquote von Pharmaunternehmen ggü. weniger risikobehafteten Unternehmen in der Nahrungsmittelproduktion illustrieren (587 f.).

458 OPLER/SARON/TITMAN, 22 f. Zur aktienrechtlichen Perspektive N 342–380 *infra*.

459 Vgl. MYERS, *passim*. Auch die Pecking-Order-Theorie bildet lediglich einzelne Aspekte einer dynamischen Betrachtungsweise ab. Unter dem Überbegriff der *behavioral finance* bestehen zahlreiche Theorien, die das Verhalten von Finanzmarktteilnehmern beschreiben und zu konzeptionieren versuchen (vgl. BÜRER, N 60).

hinzu kommen indirekte Kosten adverser Selektion und Transaktionskosten.[460]

156 (ii) *Eine notwendige Aussenfinanzierungen ist vorzugsweise mit Fremd- anstelle von Eigenkapital durchzuführen.* Die Finanzierung über Fremdkapital ist normalerweise mit geringeren Beschaffungskosten verbunden als mit Eigenkapital.[461] Dies gilt sowohl für die Transaktionskosten[462] als auch für die Steuerfolgen[463]. Aktienemissionen deuten tendenziell darauf hin, dass die Gesellschaft überbewertet oder derart unterfinanziert ist, dass sie keinen Kredit mehr erhält (*debt overhang*); andernfalls würde sie eine Finanzierung mit Fremdkapital vorziehen.[464]

157 Beruhend auf diesen Annahmen kann eine Hackordnung (*pecking order*) der Finanzierungsquellen abgeleitet werden, die sich in einem Vier-Stufen-Modell abbilden lässt.[465] Sie wurde von MYERS gegenüber der traditionellen Pecking-Order-Theorie modifiziert:[466]

158 (i) Zunächst wird sich die Gesellschaft mit Mitteln aus ihren operativen Erträgen finanzieren (*Innenfinanzierung*). Planbare Investitionen werden nach Möglichkeit durch eigene Erträge bzw. Cashflows gedeckt. Zudem wird sie Zielwerte für Dividendenausschüttungsquoten festlegen. Einen Teil der ordentlichen Investitionsausgaben kann sie ferner mit Fremdkapital decken, wobei sie konservativ vorgehen sollte, um das Konkursrisiko tief zu halten.

159 (ii) Reichen die Mittel aus der Innenfinanzierung nicht aus, sollte die Gesellschaft als Nächstes eine *Aussenfinanzierung durch Fremdmittel*

160 (iii) Weist die Gesellschaft bereits eine erhöhte Verschuldungsquote aus und ist der Erhalt mit zusätzlichen Kosten verbunden, kommt allenfalls eine *hybride Finanzierung*

---

460 MYERS, 584.

461 Eine Ausnahme mag für Unternehmen gelten, deren Aktiven weitgehend aus immateriellen Vermögenswerten bestehen, weil diese mit hohen Kontroll- und Verwertungskosten verbunden sind (MYERS, 586).

462 Eine Aktienemission ist systembedingt aufwändiger als der Abschluss eines Darlehensvertrags; einzelfallweise abzuwägen ist hingegen eine alternative Fremdkapitalfinanzierung mittels Ausgabe von Anleihensobligationen.

463 Dazu N 134–138 *supra*.

464 Vgl. MYERS, 584 f.

465 Vgl. zum nachfolgenden Ganzen MYERS, 584–590.

466 MYERS stützt sich dabei nach eigenen Angaben (581) primär auf die von DONALDSON erarbeiteten Grundlagen.

(iv) Schliesslich bleibt noch die Möglichkeit der *Beteiligungsfinanzierung*, wenn die Kosten für die Aufnahme von Fremdkapital jene von Eigenkapital substanziell übersteigen oder erstere nicht mehr als Alternative zur Verfügung steht. Ihre sogenannte «*debt capacity*» ist ausgereizt. Die Eigenkapitalfinanzierung bringt wegen ihrer Referenzfunktion[467] aber auch einige Vorteile mit sich, weshalb sie nicht kategorisch als «*last resort*» qualifiziert werden darf. 161

[467] Dazu N 79 *supra*.

# C. Kompetenzordnung zur Ausgestaltung der Kapitalausstattung

162 Nach der vorangegangenen Darstellung der direkten Vorgaben an die Kapitalausstattung soll nun erörtert werden, wem das Aktienrecht die Kompetenz[468] zur Ausgestaltung zuweist und welche gesetzlichen Vorschriften damit einhergehen. Wie bereits einleitend aufgegriffen, berührt dies sowohl den Kompetenzbereich des *Aktionariats* (bzw. der Generalversammlung als beschlussfassendes Organ) wie auch jene des *Verwaltungsrats*. Die *Revisionsstelle* hat, als unabhängige Kontrollinstanz im Hintergrund, vergleichsweise eine untergeordnete Bedeutung.

## 1. Ausgangspunkt: Omnipotenztheorie versus Paritätstheorie

163 Zunächst stellt sich die Frage, welche *Zuständigkeitsordnung* das Aktienrecht im Allgemeinen vorsieht. Hier stehen sich zwei Theorien gegenüber: die Omnipotenz- und die Paritätstheorie.

164 Der *Omnipotenztheorie* liegt der Gedanke zugrunde, dass ein Organ[469] jederzeit die gesetzliche vorgesehene Zuständigkeitsordnung übersteuern und alle Funktionen übernehmen kann, welche die Aktiengesellschaft auszuüben vermag.[470] Mit anderen Worten beschreibt sie die Fähigkeit zur umfassenden Kompetenzattraktion, die eine hierarchische Ordnung erfordert.

---

468 Der *Kompetenzbegriff* bezeichnet im aktienrechtlichen Kontext allg. Rechte und Pflichten, die den Organen im Rahmen ihrer Zuständigkeit eingeräumt werden. Sie legitimieren diese, Handlungen zur ordnungsgemässen Erfüllung ihrer Aufgaben vorzunehmen, verpflichten diese aber auch umgekehrt, hierfür die Verantwortung zu übernehmen bzw. die damit verbundenen Konsequenzen zu tragen.

469 Während mit dem Omnipotenzprinzip in der Schweiz primär die Vormachtsstellung der GV assoziiert wird, galt in Deutschland lange Zeit die Verwaltung als omnipotent, was dort als «Führerprinzip» bezeichnet wurde (gegenüberstellend Rizvi, N 351–376; vgl. ferner ZK-Tanner, Art. 698 OR N 12 f.).

470 Vgl. ZK-Tanner, Art. 698 OR N 15.

Demgegenüber geht die («reine») *Paritätstheorie* von einer klaren Aufgabenverteilung aus, welche die gegenseitige Einmischung der Organe untersagt.[471] Dieses Modell basiert auf der paritätischen Gleichstellung der Organe, denen jeweils in ihrem Zuständigkeitsbereich die ungeteilte Entscheidungsgewalt zusteht. Die gesetzlich zugeteilten Organkompetenzen stehen somit nebeneinander. 165

Der Gesetzeswortlaut enthält im Hinblick auf das Verhältnis von Verwaltungsrat und Generalversammlung *Hinweise auf beide Theorien*.[472] Einerseits deutet die Bezeichnung «Oberstes Organ»[473] auf eine Omnipotenz zugunsten der Generalversammlung hin.[474] Dafür spricht auch, dass ihr die Wahl- und Abwahlkompetenz[475] sowie die Festsetzung der Statuten[476] zukommen, mittels derer sich die Generalversammlung auch weitere Beschlusskompetenzen zuweisen kann[477]. Anderseits setzt Art. 716a Abs. 1 OR einen klaren Gegenpol, indem die dort umschriebenen Aufgaben des Verwaltungsrats für «unentziehbar» erklärt werden. Zudem spricht das Gesetz verschiedentlich vom «*obersten* Leitungs- und Verwaltungsorgan».[478] Im Gesetzgebungsprozess wurde der Omnipotenztheorie nicht nur wiederholt «eine Absage erteilt»[479], sondern unmissverständlich die Paritätstheorie hochgehalten.[480] Auch von der Lehre wird das *Paritätsprinzip* heute kaum mehr infrage gestellt,[481] wobei angesichts des ambivalenten Wortlauts vereinzelt von einer «eingeschränkten Omnipotenz- 166

471 Forstmoser, Kompetenzbereich, 170; ZK-Tanner, Art. 698 OR N 21.

472 Die Rolle der RS ist in dieser Diskussion nicht weiter von Bedeutung. Zu den Gründen N 312 *infra*.

473 Art. 698 Abs. 1 OR.

474 Vgl. statt vieler Bertschinger, Fragen, 903; ZK-Tanner, Art. 698 OR N 23.

475 Art. 698 Abs. 2 Ziff. 2 OR.

476 Art. 698 Abs. 2 Ziff. 1 OR.

477 Vgl. Art. 698 Abs. 2 Ziff. 9 OR.

478 Bspw. in Art. 962 Abs. 4 OR; Hervorhebung hinzugefügt.

479 Mit dieser Deutlichkeit Botschaft AG 1983, 842.

480 Vgl. Botschaft AG 2016, 456.

481 Druey/Druey Just/Glanzmann, § 12 N 1; von der Crone, Aktienrecht, § 15 N 753; Forstmoser/Küchler, Art. 698 OR N 7;BK-Nobel, § 4 N 294; BSK-Dubs/Truffer, Art. 698 OR N 8; von Planta, 12; Forstmoser, Kompetenzbereich, 170 u. 177; Meier-Schatz, 264; Schmitt, 43; Rizvi, N 376; Kammerer, 70–77; grds. auch Bertschinger, Arbeitsteilung, N 250; ders., Zuständigkeit, 329 (s. aber N 205 *infra*).

theorie» die Rede ist.[482] Demgegenüber hat sich das Bundesgericht bis heute zu keinem klaren Bekenntnis hinreissen lassen, obwohl es wiederholt die Gelegenheit dazu hatte.[483]

167 Nach meiner Auffassung und in Übereinstimmung mit der herrschenden Lehre ist vom aktienrechtlichen Grundkonzept der Organparität auszugehen.[484] Jedes Organ hat im Kern seinen «eigenständigen Funktionskreis»[485], der sich sowohl einer widerwilligen Kompetenzattraktion wie auch der freiwilligen Delegation entzieht. Treffend erscheint die Bezeichnung als «*eingeschränktes Paritätsprinzip*»[486], die die formelle Vormachtsstellung der Generalversammlung zum Ausdruck bringt.[487] Das reine Paritätsprinzip wird im Gesetz jedoch nicht durchgängig verwirklicht, vereinzelt sind Ausnahmen bei der Kompetenzaufteilung auf statutarischer Grundlage vorbehalten.[488]

## 2. Perspektive des Aktionariats

168 Zunächst sind die kapitalausstattungsbezogenen Kompetenzen des Aktionariats darzustellen. Dabei ist zu beachten, dass sie ihre *organschaftlichen Kompetenzen* als Generalversammlungsbeschlüsse artikulieren müssen; nur so kön-

482 ZK-Tanner, Art. 698 OR N 54–56 u 93; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 20 FN 5; Schmitt, 44 f.

483 Übersicht der (mittlerweile älteren) BGer-Praxis bei Kammerer, 66–71; ZK-Tanner, Art. 698 OR N 24–32.

484 Einige Spezialgesetze überlagern diese Zuteilungsordnung (vgl. ZK-Handschin, Art. 716a OR N 13 m.w.Hw.).

485 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 20 N 17.

486 So auch ZK-Tanner, Art. 698 OR N 54 f.

487 Vgl. Forstmoser, Kompetenzbereich, 170; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 20 N 11; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 286; PK-Krneta, Art. 716 OR N 1142; Rizvi, N 199 f. Dazu sogleich N 169 f. *infra*.

488 Bspw. Art. 712 Abs. 2 Satz 2 OR (Wahl des VR-Präsidenten); Art. 716b Abs. 1 OR (Delegationsverbot); Art. 713 Abs. 1 OR (kein Stichentscheid des Vorsitzenden); Art. 962 Abs. 4 OR (Rechnungslegungsstandard). Für AGs, deren Aktien an einer Börse kotiert sind, bestehen seit Umsetzung der Minder-Initiative weitere Kompetenzverlagerungen zugunsten der GV (vgl. insb. Art. 732 ff. OR), die auch AGs ohne kotierte Aktien für anwendbar erklären können (Art. 732 Abs. 2 OR). Mangels Auswirkung dieser Bestimmungen auf die vorliegend im Fokus stehende Kapitalausstattung muss dies jedoch an anderer Stelle vertieft werden.

nen sie dem Willen der Gesellschaft Ausdruck verleihen.[489] Die individuellen und kollektiven Kompetenzen der *Aktionäre* sind davon strikt zu unterscheiden.[490]

### a. Organschaftliche Kompetenzen der Generalversammlung

Die Generalversammlung der Aktionäre bildet das Legislativorgan der Aktiengesellschaft.[491] Als Primatin bestimmt sie ihren Zweck, beschliesst über Höhe und Ausgestaltung des Aktienkapitals und beruft die anderen Organe.[492] Allerdings ist ihr untersagt, in den zwingenden Kompetenzbereich des Verwaltungsrats einzudringen[493], ihm seine Organisation und Arbeitsweise im Einzelnen vorzuschreiben[494] oder ihn zur Vorlage bestimmter Beschlüsse zu zwingen[495]. Schon gar nicht vermag sie auf ihn als Gesellschaftsorgan verzichten.[496] Sie ist als *passives Organ* vielmehr auf dessen Zu- und Vorbereitungsarbeit angewiesen.[497] Gleiches gilt für die Umsetzung ihrer Beschlüsse.[498] Daher wird klarerweise zwischen der diskretionären Wahl- bzw. Beschlusskompetenz der Generalversammlung einerseits und ihrer ratifizierenden Genehmigungskompetenz anderseits unterschieden, wobei beide auf Vollzugshandlungen des Verwaltungsrats angewiesen sind.[499] 169

489 Vgl. ZK-Tanner, Art. 698 OR N 61.

490 Dazu N 210–226 *infra*.

491 ZK-Tanner, Art. 698 OR N 61.

492 Art. 698 Abs. 2 Ziff. 1 u. 2 OR. Die Wahl muss ausdrücklich erfolgen; auf eine stillschweigende Mandatsverlängerung kann sich der VR nicht berufen, da er sonst die Einberufung blockieren könnte (BGE 148 III 69, E. 3.3).

493 Vgl. Müller M.-T., 785; BSK-Dubs/Truffer, Art. 698 OR N 8b.

494 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 30 N 36 (Nobel *dissenting*); Kammerer, 147; PK-Krneta, Art. 716a OR N 1220; von der Crone, Aktienrecht, § 18 N 1315. Differenzierter, partiell aber a.M. Böckli, Aktienrecht, § 13 N 101–103b; BSK-Wernli/Rizzi, Art. 712 OR N 4 m.w.Hw.

495 Vgl. Botschaft AG 2016, 456.

496 Kunz, Wirtschaftsrecht, § 2 N 224. Andernfalls liegt ein Organisationsmangel vor (Art. 731b Abs. 1 Ziff. 1 OR).

497 Druey/Druey Just/Glanzmann, § 12 N 90.

498 Vgl. ZK-Tanner, Art. 698 OR N 6; BSK-Dubs/Truffer, Art. 698 OR N 2.

499 Vgl. Dubs, 161; BSK-Dubs/Truffer, Art. 698 OR N 8b.

170 Der Generalversammlung steht weitgehend die Kompetenz zur Festlegung der *Eigenkapitalien* zu.[500] Bereits an der Gründungsversammlung[501] beschliesst das Aktionariat die originäre Höhe und Zerlegung des Aktienkapitals; ausserdem bestimmt es die Art und Umfang der Aufbringung desselben. Auch danach fällt jeder Anpassungsentscheid zumindest im Grundsatz in die Zuständigkeit der Generalversammlung; sei es mittelbar über den Gesellschaftszweck, das Gründungs- bzw. die spätere Veränderung des Aktienkapitals über Kapitalerhöhungen oder -herabsetzungen, Einlagen in die gesetzlichen Kapitalreserven oder Rückzahlungen aus derselben, die freiwillige Reservebildung sowie die Ausschüttung von Dividenden oder Tantiemen und zuletzt der Auflösungsentscheid. Diese kapitalbezogenen Kompetenzen stehen nachfolgend im Fokus.[502]

### *i. Zwingende Kompetenzen*

171 Die zwingenden Kompetenzen der Generalversammlung sind in Art. 698 Abs. 2 OR aufgeführt.[503] Sie kann diese weder durch Statutenbestimmung noch Beschluss an den Verwaltungsrat oder andere Organe delegieren.[504] Während ein wesentlicher Teil in Ziff. 1–8 konzis aufgeführt ist, eröffnet Ziff. 9 die Zuständigkeit für alle weiteren Gegenstände, die das Gesetz oder die Generalversammlung sich mittels enumerativer Statutenbestimmung vorbehält. Hinzu kommen die spezialgesetzlichen Kompetenzaufteilungen,[505] die an dieser Stelle aber nicht weiter interessieren.

---

500 Vgl. FORSTMOSER/KÜCHLER, Art. 650 OR N 9 f.

501 Klarerweise ist die initiale Gründungsversammlung als einstimmiger Entstehungsakt von der GV abzugrenzen.

502 Zum Ganzen N 171–208 *infra*.

503 Der GV kotierter AGs stehen zwingend weitere Kompetenzen zu (vgl. Art. 698 Abs. 3 OR). Hinzu kommt eine Kompetenzverschiebung an die GV in öff. Übernahmesituationen (vgl. Art. 132 Abs. 2 FinfraG).

504 Statt vieler BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 296.

505 Bspw. bei einer Fusion (Art. 12 Abs. 2 i.V.m. Art. 18 FusG), Spaltung (Art. 36 Abs. 3 i.V.m. Art. 43 FusG) und Umwandlung (Art. 59 Abs. 2 i.V.m. Art. 64 FusG). Dazu N 624–628 *infra*.

### a) Festsetzung und Änderung der Statuten allgemein

Die Statuten sind die interne Verfassung der Aktiengesellschaft. Sie umfassen eine Vielzahl von Bestimmungen, die regelmässig über den gesetzlich vorgeschriebenen Inhalt von Art. 626 Abs. 1 OR hinausgehen.[506] Neben dem Gesellschaftszweck sind dies die Firma, der Sitz und die Form der Mitteilungen der Gesellschaft an ihre Aktionäre.[507] Die übrigen notwendigen Inhalte konzentrieren sich auf das *Aktienkapital* und die mit dessen Aufbringung verbundenen Mittel. Demnach hat die Generalversammlung die Höhe und Währung des Aktienkapitals, den Betrag der darauf geleisteten Einlagen sowie die Anzahl, den Nennwert und die Art der Aktien zu bestimmen.[508] Darüber hinaus sind im Aktienrecht zahlreiche Bestimmungen verteilt, die für ihre Wirksamkeit einer Eintragung in die Statuten bedürfen.[509] 172

Die Statuten sind für die Kapitalausstattung von zentraler Bedeutung, weil sämtliche Veränderungen des Aktienkapitals sowie damit verbundener Rechte einer *statutarischen Anpassung* bedürfen.[510] Auch kann die Generalversammlung in den Statuten Vorgaben für die Bildung freiwilliger Gewinnreserven vorsehen.[511] Der umfassenden Statutenänderungskompetenz der Generalversammlung steht nicht entgegen, dass dem Verwaltungsrat die Umsetzung der beschlossenen Änderungen obliegt;[512] teilweise kann ihm auch ein eigener Entscheidungsspielraum eingeräumt werden.[513] 173

506 Bei kotierten AGs müssen die Statuten weitere Bestimmungen enthalten (vgl. Art. 626 Abs. 2 OR).

507 Vgl. Art. 626 Abs. 1 Ziff. 1, 2 u. 7 OR.

508 Art. 626 Abs. 1 Ziff. 3 u. 4 OR.

509 Die (lückenhafte) Auflistung bedingt notwendiger Statuteninhalte in Art. 627 aOR wurde mit der Aktienrechtsrevision 2020 aus dem Gesetz entfernt; allerdings fehlen nun auch jene Inhalte, die einzig in dieser Liste aufgetaucht sind, obwohl keine Rechtsänderung beabsichtigt war (vgl. DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 9 N 61).

510 Dazu N 178 f. *infra*.

511 Vgl. Art. 673 Abs. 1 OR.

512 Bsp. für Ausführungskompetenzen finden sich etwa in Art. 652g Abs. 1 OR; Art. 653g Abs. 1 u. Art. 653i Abs. 1 OR; Art. 653g Abs. 2 OR; Art. 653o Abs. 1 OR.

513 Vgl. etwa Art. 653u OR.

### b) Bestimmung des Gesellschaftszwecks

174 Das Fundament jeder Aktiengesellschaft bildet ihr Zweck. Gemeint ist nicht der «Endzweck»[514], sondern ihr *vorgesehenes Tätigkeitsfeld*.[515] Mit Ausnahme von widerrechtlichen, sittenwidrigen und unmöglichen[516] Zweckbestimmungen ist die Generalversammlung in der Festlegung und Formulierung weitgehend frei.[517] In der Praxis haben sich gleichwohl Standardklauseln durchgesetzt, auch weil bestimmte zweckfördernde Geschäfte für die meisten Unternehmen von Bedeutung sind.[518] Zudem ist es üblich, die Zweckklausel möglichst breit zu fassen, um gerade bei Aufnahme der Geschäftstätigkeit flexibel zu bleiben. Sie muss aber immerhin so konkret sein, dass das Tätigkeitsfeld für Dritte klar ersichtlich ist.[519] Umgekehrt darf die Formulierung nicht derart einschränkend wirken, dass dadurch die Kompetenz zur Geschäftsführung ausgehöhlt wird.[520]

175 Die *Zweckumschreibung* wirkt sich auf zwei Ebenen aus: In positiver Hinsicht legt sie das Tätigkeitsfeld fest, in dem die geschäftsführenden Organe mit der Gesellschaft aktiv werden können.[521] Sie setzt damit einen übergeordneten Rahmen für die Geschäftspolitik.[522] In negativer Hinsicht beschränkt sie die Vertretungsmacht der geschäftsführenden Organe auf alle nützlichen oder gewöhnlichen Rechtshandlungen, die «der Zweck der Gesellschaft mit sich bringen kann».[523]

---

514 Bei der gewinnstrebigen AG liegt er in der nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswerts (dazu N 301 *infra*).

515 Zur Abgrenzung Böckli, Aktienrecht, § 1 N 474; Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 4 N 10–15; von der Crone, Aktienrecht, § 10 N 179 f.; BSK-Schenker, Art. 626 OR N 9.

516 Dies in Analogie zu Art. 20 Abs. 1 OR (gl.M. BSK-Huguenen/Reitze, Art. 52 ZGB N 15 m.w.Hw.).

517 Art. 52 Abs. 3 ZGB. Vgl. dazu etwa Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 1 N 133–143.

518 Bsp. sind die Errichtung von TG/Zweigniederlassungen oder die Beteiligung an anderen Unternehmen, der Erwerb, das Halten und Veräussern von Grundstücken und Immaterialgüterrechten oder auch die Teilnahme an Konzernfinanzierungen.

519 Art. 118 Abs. 1 HRegV. Die Umschreibung «Geschäfte aller Art» genügt nicht (Böckli, Aktienrecht, § 1 N 474).

520 Weiterführend zur Handelsregisterpraxis Zihler, *passim*.

521 Eine nachträgliche Zweckänderung bedarf ein qualifiziertes Mehr (Art. 704 Abs. 1 Ziff. 1 OR).

522 Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 1 N 132 drittes *lemma*.

523 Art. 718a Abs. 1 OR. Das BGer lässt selbst ungewöhnliche Geschäfte zu, die nur möglicherweise im Gesellschaftszweck liegen, sofern dieser sie nicht geradezu ausschliesst (BGE 116 II 320, E. 3a; 111 II 284, E. 3b).

Obwohl der Zweck hierarchisch der Kapitalausstattung übergeordnet ist, weil er den äusseren Rahmen für die Tätigkeit der Gesellschaft festlegt, ist er praktisch selten von direkter Relevanz.[524] Dies deshalb, weil weder Geschäftsstrategie[525] noch Kapitalausstattung primärer Gegenstand der Zweckbestimmung bilden, sondern nur als Mittel zur Verfolgung des Endzwecks dienen.[526] Entscheidend ist letztlich aber, wie die Klausel im *Einzelfall* formuliert ist. Direkte Auswirkungen hat sie bspw. dann, wenn sie den Betrieb eines Unternehmens vorsieht, das von qualifizierten, spezialgesetzlichen Kapitalanforderungen erfasst wird.[527] Einer eigenen Würdigung bedarf ausserdem die statutarische Einordnung in eine konzerninterne Finanzierungshierarchie.[528] 176

### c) Festlegung des Gründungskapitals und der Aktienarten

Die konstituierende Gründungsversammlung[529] legt im Gründungsakt die Höhe und die Währung des anfänglichen *Aktienkapitals* fest, das insbesondere den *quantitativen* Mindestanforderungen genügen muss.[530] Sie definiert zudem das Verhältnis von Nennwert und Anzahl der ausgegebenen Aktien[531] so- 177

524 Häufiger stehen die Aktiven im Fokus: Sind sie absolut geschäftsnotwendig, dürfen nicht für zweckfremde Aktiven veräussert werden, ohne dass die GV dies (durch Zweckänderung) genehmigt (vgl. BGE 100 II 384, E. 2b).

525 Der Zweck kann sich gleichwohl auf das Risikoprofil der AG auswirken, wenn das Geschäftsfeld sehr risikobehaftet ist (Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 28 N 22). Dies ist dem VR im Haftungsfall zugutezuhalten.

526 Das BGer hatte schon im ersten «Weltwoche-Leitentscheid» (BGE 99 II 55) eine dahingehende Beschwerde abgewiesen. Die Beschwerdeführerin brachte dort vergeblich vor, dass die Erhöhung des Aktienkapitals um das Siebenfache die Statuten verletze, weil die Verfolgung des Gesellschaftszwecks diese Massnahme nicht erfordere und mit dem Verlagsgeschäft nicht zu vereinbaren sei (E. 5).

527 Dies ist bspw. der Fall bei der Zweckausrichtung auf den Betrieb einer Bank (dazu N 132 *supra*). Gem. Zihler ist auch die Firma-Zweck-Relation von Bedeutung: Bspw. dürfe man bei einer AG, deren Firma «Capital» oder «Finance» beinhaltet, davon ausgehen, dass ihre Tätigkeit viel Kapital erfordert (FN 33 dort).

528 Dazu N 789 f. *infra*.

529 Die Gründungsaktionäre treten dabei noch nicht als GV auf (dazu FN 501 *supra*), sondern bilden eine einfache Gesellschaft (statt vieler ZK-Tanner, Art. 698 OR N 83). Dazu N 449 *infra*.

530 Vgl. Art. 621 OR. Dazu N 116 *supra*.

531 Art. 626 Abs. 1 Ziff. 4 OR i.V.m. Art. 622 Abs. 4 OR. Werden für Aktien unterschiedliche Nennwerte festgelegt, handelt es sich bei jenen mit einem tieferen Nennwert um Stimmrechtsaktien (dazu N 122 *supra*).

wie den Ausgabebetrag[532]. Ferner bestimmt sie die *qualitativen* Eigenschaften, namentlich, ob neben den Aktien auch Partizipationsscheine ausgegeben werden[533], die Aktien auf einen Namen oder den Inhaber lauten[534], besondere Vorzugsrechte verleihen[535] oder vinkuliert sind[536]. Ebenfalls entscheidet sie über eine Teilliberierung.[537] Das anfängliche Aktienkapital bildet sodann *Basis* für die weiteren kapitalseitigen Ausgestaltungsmöglichkeiten und -pflichten.[538] Als Sperrziffer setzt es der Generalversammlung zudem Schranken bei der Verwendung des Eigenkapitals.[539]

### d) Veränderung des Aktienkapitals

178 Basierend auf dem Gründungskapital kann die Generalversammlung die Ausstattung mit Aktienkapital in quantitativer oder qualitativer Hinsicht verändern, wobei das Aktienrecht diverse Möglichkeiten bietet.[540] Das Aktionariat verfügt dort weitgehend über den gleichen Gestaltungsspielraum wie bei der Gründung, muss aber die bestehende Beziehung der Kapitalgeber zur Gesellschaft berücksichtigen. Dies sicherzustellen bezwecken spezielle Schutzmechanismen wie das Bezugs- bzw. Vorwegzeichnungsrecht[541] zugunsten der Aktionäre oder der Schuldenruf[542] im SHAB zugunsten der Gläubiger.

---

532 Vgl. Art. 624 Abs. 1 OR.

533 Vgl. Art. 656a Abs. 1 u. Abs. 4 Ziff. 1 OR.

534 Vgl. Art. 626 Abs. 1 Ziff. 4 i.V.m. Art. 622 Abs. 1 Satz 1 OR.

535 Vgl. Art. 654 Abs. 1 OR.

536 Vgl. Art. 685a Abs. 1 OR.

537 Vgl. Art. 632 OR.

538 Vgl. Art. 653a OR (bedingtes Kapital); Art. 653s Abs. 2 OR (Kapitalband); Art. 656b Abs. 1 OR (Partizipationskapital); Art. 671 Abs. 2 u. Art. 672 Abs. 2 OR (gesetzliche Reserve).

539 Dazu N 80 *supra*.

540 Dazu zählen insb. die Massnahmen zur nominellen Kapitalveränderung (Währungsänderung, Zer- und Zusammenlegung von Aktien, ord. Kapitalerhöhung, Schaffung von bedingtem Kapital, ord. sowie deklarative Kapitalherabsetzung). Dazu eingehender N 496–551 *infra*.

541 Vgl. Art. 652b u. Art. 653t Abs. 1 Ziff. 7 u. 8 bzw. Art. 653c OR. Durch die Einschränkung oder Aufhebung des Bezugs- bzw. Vorwegzeichnungsrechts oder die Festsetzung des Ausgabebetrags darf niemand unsachlich benachteiligt werden (Art. 652b Abs. 4 bzw. Art. 653c Abs. 4 OR). Zu den Delegationsvoraussetzungen über den Bezugsrechtsausschluss an den VR s. BGE 121 III 219, E. 1d/cc.

542 Vgl. Art. 653k OR.

Auch wenn sich die einzelnen Institute der nominellen Kapitalveränderung technisch unterscheiden, ist ihnen gemeinsam, dass sie alle auf einem Grundsatzbeschluss der Generalversammlung beruhen.[543] Die Generalversammlung ist umgekehrt auf Vollzugshandlungen des Verwaltungsrats angewiesen (bspw. der Anmeldung einer ordentlichen Kapitalerhöhung beim Handelsregisteramt)[544]; teilweise kann sie ihm innerhalb der erteilten Ermächtigung einen eigenständigen Handlungsspielraum zur Ausgestaltung und Konkretisierung belassen (insb. beim bedingten Kapital und Anpassungen innerhalb eines Kapitalbands)[545]. Die grundlegende Entscheidungskompetenz über die Veränderung des Aktienkapitals bleibt hingegen ihr zwingend vorbehalten. 179

### e) Bildung und Verwendung von offenen Reserven

Die Bildung und Verwendung von offenen Reserven ist Gegenstand des Eigenkapitals und fällt in weiten Teilen in den zwingenden Kompetenzbereich der Generalversammlung.[546] Damit kann die Generalversammlung grundlegenden Einfluss auf die Kapitalausstattung nehmen.[547] 180

Zwingend erfolgt die Zuweisung an die *gesetzliche Kapitalreserve*. Ihre Äufnung vollzieht sich ohne Zutun der Generalversammlung nach Massgabe der gesetzlichen Zuweisungsgründe;[548] weshalb ein ausdrücklicher Einbuchungsbeschluss nicht erforderlich ist.[549] Die Auflistung der Zuweisungsgründe ist grundsätzlich abschliessend und kann von der Generalversammlung nicht modifiziert werden. Andernfalls würde dies die Harmonisierungsbestrebung von Handels- und Steuerbilanz in dieser Hinsicht vereiteln, die erklärtes Ziel dieser Kategorisierung war.[550] Mit der gleichen Begründung dürften Umbuchun- 181

543 Statt vieler Böckli, Aktienrecht, § 2 N 53. Vgl. im Einzelnen Art. 650 Abs. 1 u. 2 OR (ord. Kapitalerhöhung); Art. 653 Abs. 1 OR (Schaffung von bedingtem Kapital); Art. 653j Abs. 1 Satz 1 u. Art. 653n OR (ord. Kapitalherabsetzung), Art. 653p Abs. 2 OR (deklarative Kapitalherabsetzung); Art. 653q Abs. 1 u. 2 i.V.m. Art. 650 OR (Harmonika); implizit Art. 653s OR (Schaffung eines Kapitalbands). Ausführlicher zu den einzelnen Varianten N 504–551 *infra* sowie N 671–674 *infra*.

544 Vgl. Art. 650 Abs. 3 OR.

545 Dazu N 518–534 *infra*.

546 Vgl. Art. 671 ff. u. Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 OR.

547 Vgl. PK-Krneta, Art. 716 OR N 1157.

548 Vgl. Art. 671 Abs. 1 OR. Dazu N 125 *supra*.

549 Vgl. betr. Agio BGE 140 III 533, E. 6.2.1 m.Hw.a. Handschin, Rechnungslegung, § 25 N 836.

550 Vgl. Botschaft AG 2016, 522.

gen zwischen Kapital- und Gewinnreserve ebenfalls unzulässig sein, da solche die klar vorgegebene Silostruktur durchbrechen würden.[551]

182 Neben der Kapitalreserve ist die *gesetzliche Gewinnreserve i.e.S.* aus den im Zeitverlauf erzielten Jahresgewinnen zu speisen, bis sie mindestens im vorgeschriebenen Umfang geäufnet sind.[552] Diese Zuweisung muss die Generalversammlung als Beschluss fassen. Sie kann die Schutzschwelle durch Statutenanpassung oder einfachen Beschluss anheben; eine Absenkung ist hingegen nicht zulässig.[553] Gleiches gilt für die jährliche Zuweisungsquote.[554] Mit Erreichen des konsolidierten Schwellenwerts kann sie von einer weiteren Äufnung absehen. Aus Transparenzgründen wird dem Verwaltungsrat ein entsprechender Zusatz beim Verwendungsvorschlag empfohlen.[555]

183 Die *Verwendung* geäufneter Mittel aus der gesetzlichen Kapital- und Gewinnreserve ist gesetzlich *beschränkt*. Sie ist einer Ausschüttung an das Aktionariat in dem Umfang vorenthalten, in dem sie kumuliert nicht mindestens die Hälfte des im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals übersteigen – abzüglich allfälliger Verluste sowie anderer Minuspositionen.[556] Der Berechnung vorbehalten sind zudem die gesetzlichen Gewinnreserven i.w.S.[557]

184 Daneben hat die Generalversammlung die Möglichkeit, die Bildung weiterer Gewinnreserven in den Statuten zu verankern oder beschlussmässig vorzusehen.[558] Vorausgesetzt ist einzig, dass diese dem dauernden Gedeihen des Unternehmens unter Berücksichtigung der Aktionärsinteressen dienen,[559] wobei diese Einschränkung restriktiv auszulegen ist. Die Verwendung dieser *freiwilligen Gewinnreserven* richtet sich – vorbehaltlich der Verlustverrechnungs-

551 Gl.M. Kägi/Studer/Tsün, 174.

552 Vgl. Art. 672 Abs. 2 OR. Dazu N 118 *supra*.

553 Botschaft AG 2016, 524.

554 Botschaft AG 2016, 524; EXPERTsuisse, HWP, 233 (bzgl. der ersten Zuweisung noch vor der Aktienrechtsrevision 2020).

555 EXPERTsuisse, HWP, 234.

556 Vgl. Art. 671 Abs. 2 u. Art. 672 Abs. 2 OR. Hingegen ist die Ausrichtung von Tantiemen aus Reserven nach herrschender aber umstrittener Auffassung nicht zulässig (statt vieler ZK-Bahar/Peyer, Art. 677 OR N 17).

557 Vgl. Art. 671 Abs. 4 u. Art. 672 Abs. 3 OR.

558 Art. 673 Abs. 1 OR. Vgl. dazu etwa EXPERTsuisse, HWP, 236.

559 Art. 673 Abs. 2 OR. Untersagt wäre namentlich ein rechtsmissbräuchliches «Aushungern» von Minderheitsaktionären (Botschaft AG 2016, 524; von der Crone, Aktienrecht, § 13 N 518).

kaskade[560] – nach der festgelegten Zweckbestimmung,[561] wobei jederzeit die Statuten angepasst oder ein neuer Beschluss gefasst werden kann.[562] Die Bildung sowie die Auflösung von Reserven geschieht erfolgsneutral.

Verletzt der Generalversammlungsbeschluss zwingende Bestimmungen zur gesetzlichen Reservebildung oder -verwendung, ist dieser nichtig.[563] Verstösst er gegen statutarische Vorgaben zur freiwilligen Gewinnreserve, besteht lediglich die Möglichkeit zu dessen Anfechtung.[564] 185

## f) Abnahme der Jahresrechnung

Die Genehmigung der Jahresrechnung ist üblicherweise eines der Haupttraktanden der ordentlichen Generalversammlung.[565] Sie dient dazu, eine zuverlässige *Beurteilung der wirtschaftlichen Lage* der Gesellschaft zu ermöglichen,[566] was insbesondere auch die Kapitalausstattung beinhaltet.[567] Ihre Prüfung ist Gegenstand des Revisionsberichts, der im Zeitpunkt des Abnahmebeschlusses vorliegen muss,[568] andernfalls ist der Beschluss nichtig.[569] Anstelle der Genehmigung kann die Generalversammlung die Jahresrechnung sodann mit allgemeinen Anweisungen an den Verwaltungsrat zur Überarbeitung zu- 186

560 Art. 673 Abs. 3 i.V.m. Art. 674 OR.

561 Botschaft AG 2016, 525.

562 Vgl. Böckli, Rechnungslegung, N 467; EXPERTsuisse, HWP, 236 mit Bsp.

563 Vgl. Art. 706b Ziff. 3 OR. Gl.M. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 25 N 100; von der Crone, Aktienrecht, § 13 N 530; BSK-Dubs/Truffer, Art. 706b OR N 16 f. A.M. sind BSK-Neuhaus/Balkanyi, die lediglich von Anfechtbarkeit ausgehen (vgl. Art. 671 OR N 9).

564 Vgl. Art. 706 Abs. 1 OR.

565 Art. 698 Abs. 2 Ziff. 4 OR. Falls ein Lagebericht (vgl. Art. 961 Abs. 1 Ziff. 3 OR) oder eine Konzernrechnung (vgl. Art. 963 Abs. 1 OR) zu erstellen sind, ist die GV hierfür ebenfalls zuständig (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 3 OR).

566 Art. 958 Abs. 1 OR.

567 Sie soll alljährlich Aufschluss über den «innere[n] finanzielle[n] Aufbau sowie die wirtschaftliche Lebens- und Tragfähigkeit der Gesellschaft» bieten (BGE 72 II 293, E. I).

568 Vorab sind die Unterlagen den Aktionären bekannt bzw. zugänglich zu machen (vgl. Art. 699a OR).

569 Art. 731 Abs. 1 u. Abs. 3 Satz 1 OR. Bei einer ord. Revision muss die RS zudem anwesend sein, sofern darauf nicht einstimmig verzichtet wurde (Art. 731 Abs. 2 OR). Andernfalls ist der Beschluss über die Abnahme und Gewinnverwendung anfechtbar (Art. 731 Abs. 3 Satz 2 OR).

rückweisen und deren erneute Prüfung und Vorlage verlangen; Kompetenz zu eigenmächtigen Änderungen hat sie hingegen nicht.[570]

187 In zeitlicher Hinsicht muss die Abnahme der Jahresrechnung *innert sechs Monaten* nach Abschluss des Geschäftsjahres erfolgen.[571] Da es sich um eine Ordnungsvorschrift handelt,[572] behält sie auch nach dem Ablauf ihre Gültigkeit;[573] nur ausnahmsweise ist ihre Verwendbarkeit absolut limitiert.[574]

188 Soll eine Zwischendividende an einer ausserordentlichen Generalversammlung beschlossen werden,[575] muss anstelle der Jahresrechnung ein geprüfter *Zwischenabschluss* genehmigt werden.[576]

### g) Verwendung des Bilanzgewinns

189 Auf Grundlage der genehmigten Jahresrechnung unterbreitet der Verwaltungsrat einen Vorschlag über die Verwendung des Bilanzgewinns, dessen Rechts- und Statutenkonformität die Revisionsstelle bestätigen muss.[577] Im Kompetenzbereich der Generalversammlung liegt sodann, über die Verwendung des Bilanzgewinns, namentlich des Vortrags auf neue Rechnung, die Zuweisung an eine spezielle Reserve oder die Ausschüttung als Dividende oder Tantieme zu beschliessen.[578] Beim *Bilanzgewinn* handelt es sich um eine rechnerische Grösse, die den positiven Saldo aus dem Gewinn- bzw. Verlustvortrag mit dem Jahresgewinn bzw. -verlust abbildet.[579] Der Begriff ist insofern problembehaftet, weil die handelsrechtliche Mindestgliederung keine gleichna-

570 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 22 N 39; BSK-Dubs/Truffer, Art. 698 OR N 19; ZK-Tanner, Art. 698 OR N 121; von der Crone, Aktienrecht, § 17 N 946.

571 Art. 958 Abs. 3 Satz 1 i.V.m. Art. 699 Abs. 2 OR.

572 Statt vieler veb.chK-Müller/Henry/Barmettler, Art. 958 OR N 89.

573 Vorbehalten ist der Eintritt wesentlicher Ereignisse nach Bilanzstichtag (vgl. Glanzmann, Dividenden, 90–93).

574 Bspw. bei dem Nachweis frei verwendbaren Eigenkapitals zur ord. Kapitalerhöhung (vgl. Art. 652d Abs. 2 OR).

575 Dazu sogleich N 192 *infra*.

576 Art. 698 Abs. 2 Ziff. 5 OR. Zum Zwischenabschluss FN 229 *supra*.

577 Dazu N 314 *infra*. Dieser Vorschlag bildet jedoch nicht Bestandteil der Jahresrechnung.

578 Vgl. Art. 698 Abs. 2 Ziff. 4 OR. Statt vieler Glanzmann, Dividenden, 106; EXPERTsuisse, HWP, 237.

579 Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 63; Glanzmann, Eigenkapital, 762; Böckli, Rechnungslegung, N 477; BSK-Neuhaus/Gerber, Art. 959a OR N 89. Zum Jahresgewinn und -verlust N 590–594 *infra*.

mige Bilanzposition vorsieht.[580] Die von Teilen der Lehre vertretene Ansicht, den Bilanzgewinn als separate Bilanzposition i.S.v. Art. 959a Abs. 3 OR auszuweisen,[581] ist aber meines Erachtens nur begrenzt hilfreich, weil der Bilanzgewinn nicht die einzig relevante Ausschüttungsmessgrösse darstellt.[582]

Stattdessen erlaubt das Gesetz für die Ausrichtung einer Dividende nebst dem Bilanzgewinn auch den Zugriff auf *«hierfür gebildete Reserven»*.[583] Welche Reserven damit gemeint sind, muss mangels näherer Umschreibung durch Auslegung ermittelt werden. Kategorisch ausgeschlossen sind Mittel aus der geschützten Reserve.[584] Ebenfalls ausgenommen sind jene aus Reserveposten, die abweichenden Zwecken vorbehalten sind, wobei eine Umwidmung durch Statutenänderung oder Beschluss möglich ist.[585] Darüber hinaus steht der frei verwendbare Teil der gesetzlichen Gewinnreserve der Generalversammlung für eine Dividende zur Verfügung.[586] Zu den frei verwendbaren Gewinnreserven gehören auch ungezwungene, aber zu speziellen Zwecken gebildete Gewinnreserven, die Ausschüttungszwecken dienen, wie «Dividendenreserven» oder «Investitions- und Dividendenausgleichfonds».[587] Von Dividenden terminologisch abzugrenzen sind dagegen Mittel, die aus der gesetzlichen Kapitalreserve ausgerichtet werden; ihr freier Anteil i.S.v. Art. 671 Abs. 2 OR wird bilanziell als «Rückzahlung» an die Aktionäre verbucht.[588] Bei stillen Reserven ist

190

580 Vgl. Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 Bst. f u. g OR.

581 So etwa EXPERTsuisse, HWP, 69 f.; veb.chK-Gutsche, Art. 959a OR N 186 u. 188; Böckli, Rechnungslegung, N 478; BSK-Vogt, Art. 675 OR N 14.

582 Zu beachten ist insb., dass vor Festsetzung einer Dividende die Zuweisung an die gesetzliche und freiwillige Gewinnreserve erfolgen muss (vgl. Art. 675 Abs. 3 OR), was gleichermassen für Zwischendividenden gilt.

583 Art. 675 Abs. 1 OR. Die «Ausrichtung» bezieht sich auf Vermögensgegenstände der Aktiven, die in Deckungsrelation zu den Positionen des Eigenkapitals zu verstehen sind (vgl. Kägi, § 6 N 6; dazu N 57 *supra*).

584 Glanzmann, Eigenkapital, 762. Zu den Bestandteilen im Einzelnen N 126 *supra*.

585 BSK-Vogt, Art. 675 OR N 22.

586 BSK-Vogt, Art. 675 OR N 21; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 33.

587 Statt vieler ZK-Bahar/Peyer, Art. 675 OR N 23; BSK-Vogt, Art. 675 OR N 15. Unerheblich ist, ob diese durch Statutenänderung oder Beschluss gebildet wurden (vgl. Art. 673 Abs. 1 OR).

588 Von der Crone, Aktienrecht, § 17 N 959. Kritisch zur handelsrechtlichen Notwendigkeit dieser Unterscheidung insb. Glanzmann, Eigenkapital, 762. Mit Blick auf die Rechtslage vor der Aktienrechtsrevision 2020 BGE 140 III 533, E. 6.2.2; Oser/Vogt, *passim*. Dazu N 198 *infra*.

zu beachten, dass diese erst nach ihrer Auflösung Ausschüttungsgrundlage bilden können.[589]

191 Beim Entscheid über die Verwendung des Jahresgewinns hat die Generalversammlung ein *weitgehendes Ermessen*, das nur vom relativen Recht des Aktionärs auf eine Dividende begrenzt wird.[590] Ihr steht es frei, den Jahresgewinn gänzlich auf neue Rechnung vorzutragen oder nur einen Teil als Dividende auszuschütten. Auch ein mehrjähriger Verzicht auf die Ausrichtung einer Dividende dürfte nach hier vertretener Auffassung nur ausnahmsweise widerrechtlich und damit anfechtbar sein.[591] Beim Verwendungsbeschluss muss die Generalversammlung auch nicht dem Vorschlag des Verwaltungsrats folgen; der Entscheid steht ihr ungebunden zu.[592] Erforderlich ist hingegen, dass sie die Jahresrechnung genehmigt hat, auf die sich ihr Beschluss stützt.[593] Aktionäre können auf dieser Grundlage sodann einen eigenen Antrag zur Gewinnverwendung vorbringen[594] und in der Generalversammlung gültig beschliessen, insoweit dieser gesetzeskonform ist.

192 Darüber hinaus kann die Generalversammlung neuerdings auch eine *Zwischendividende* beschliessen.[595] Sie ermöglicht, Gewinne des laufenden Geschäftsjahrs auszuschütten.[596] Die Zwischendividende unterliegt generell den

589 Vgl. HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 26 N 910.

590 Vgl. BGE 99 II 55, E. 3. Dazu auch N 218 *infra*.

591 Dies wäre etwa der Fall, wenn klare Anzeichen bestehen, dass die Entscheidung einzig dazu dient, Aktionäre gezielt aushungern zu lassen und diese ihre Aktien nicht einfach am Markt veräussern können.

592 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 22 N 42; ZK-TANNER, Art. 698 OR N 122. Bspw. ging die GV der Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis AG in ihrem Dividendenbeschluss über den Verwendungsvorschlag des VR hinaus (zu diesem Bsp. GLANZMANN, Dividenden, 98 dort in FN 86).

593 ZK-TANNER, Art. 698 OR N 122; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 17 N 951; GLANZMANN, Dividenden, 87.

594 Vgl. Art. 699b Abs. 5 OR.

595 Art. 698 Abs. 5 i.V.m. Art. 675a Abs. 1 OR; vgl. FORSTMOSER/KÜCHLER, Art. 698 OR N 10. Vor der Aktienrechtsrevision 2020 hatte die Revisionspraxis, die Zwischendividenden überwiegend für unzulässig befand (insb. aufgrund der klaren Meinung des Branchenverbands EXPERTsuisse, vgl. hierzu Aktienrecht, 8 f.), deren Ausrichtung durch die Testatverweigerung weitestgehend unterbunden (vgl. GLANZMANN, Dividenden, 85).

596 DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 8 N 72. Darin besteht der Unterschied zur ausserordentlichen Dividende.

analogen Voraussetzungen wie die ordentliche Dividende.[597] Ihre Ausrichtung erfordert daher die Erstellung und allenfalls Prüfung eines Zwischenabschlusses.[598]

Im Übrigen kann die Generalversammlung auch die Ausrichtung von *Tantiemen* beschliessen. Diese sind subsidiär zur Dividende und bedürfen einer Grundlage in den Statuten.[599] 193

Verletzt der Verwendungsbeschluss die zwingenden Kapitalschutzbestimmungen, ist dieser *nichtig*.[600] Darunter fallen insbesondere Eingriffe in das Aktienkapital[601] sowie in den geschützten Teil der gesetzlichen und weiteren Reserven[602]. Ebenfalls nichtig sind Beschlüsse, die gefasst wurden, obwohl die revidierte Jahresrechnung (noch) nicht vorlag[603] oder genehmigt wurde[604]. 194

Wurden Mittel rechtswidrig ausgerichtet, steht der Gesellschaft ein *Rückerstattungsanspruch* zu.[605] Klärungsbedürftig ist, ob mit der Aktienrechtsrevision 2020 die ständige Rechtsprechung aufgegeben werden muss, die bei einem Eingriff in den gesperrten Teil des Agios von einem Wiederaufleben der Liberierungspflicht ausging.[606] Meines Erachtens ist sie als überholt zu be- 195

597 Art. 675a Abs. 3 OR.

598 Art. 675a Abs. 1 u. 2 i.V.m. Art. 960f OR; vgl. hierzu Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 72–74.

599 Art. 677 OR. Hier ist zu bemerken, dass die Tantieme als bedingt notwendiger Statuteninhalt mit Art. 627 aOR weggefallen sind, da dies nicht an anderer Stelle geregelt wurde. Mangels gegenteiligen Vermerks in Materialien ist aber nicht von einer materiellen Änderung auszugehen (gl.M. Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 82).

600 Art. 706b Ziff. 3 OR.

601 Vgl. Art. 680 Abs. 2 OR. Der VR ist sodann im Rahmen von Art. 717 Abs. 1 OR zur Ausübung des Leistungsverweigerungsrechts im Namen der AG verpflichtet (vgl. Kägi, § 4 N 121).

602 Zu den Bestandteilen der geschützten Reserve N 126 *supra*.

603 Art. 731 Abs. 3 Satz 1 OR; differenzierend hierzu Glanzmann, Dividenden, 96. Dazu N 186 *supra*.

604 BGer 4A_248/2012 v. 07.01.2013, E. 3.2 m.w.Hw.; ferner statt vieler von der Crone, Aktienrecht, § 17 N 954.

605 Art. 678 Abs. 1 OR. Hierzu etwa Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 67; Forstmoser/Küchler, Art. 678 OR N 17; ZK-Bahar/Peyer, Art. 675 OR N 84. Der Anspruch der Aktionäre geht auf Leistung an die Gesellschaft (Art. 678 Abs. 4 OR). Der Anspruch auf Rückerstattung verfällt, wenn der Beschluss nachträglich gefasst wird (BSK-Vogt, Art. 678 OR N 26; Glanzmann, Dividenden, 106).

606 Vgl. BGE 109 II 128, E. 2; wiederholt bestätigt, zuletzt in 140 III 533, E. 4.1.

trachten, weil Art. 678 Abs. 1 OR nun eine einheitliche Anspruchsgrundlage für sämtliche rechtswidrig ausgerichteten Leistungen bietet, die eine Gutgläubigkeitseinrede nicht mehr gestattet.[607]

196 Werden hingegen Mittel aus frei verwendbarem Kapital ohne entsprechende Gegenleistung entrichtet, ohne dass sich diese Rechtshandlung auf einen rechtsgültigen Generalversammlungsbeschluss stützt, handelt es sich um eine *verdeckte Ausschüttung*.[608] Diese Mittel können auf Grundlage von Art. 678 Abs. 2 OR zurückgefordert werden.

197 Die Generalversammlung hat durch ihre Kompetenz zur Bestimmung der Gewinnverwendung – neben ihrer Änderungskompetenz beim Aktienkapital – eine *wesentliche Einflussmöglichkeit* auf die Kapitalausstattung.[609] Dabei darf nicht vergessen werden, dass ihr Spielraum letztlich aber massgeblich vom Erfolg des Verwaltungsrats bei der Kapitalbewirtschaftung abhängt.[610]

### h) Rückzahlung aus der gesetzlichen Kapitalreserve

198 In die Zuständigkeit der Generalversammlung fällt ferner der Entscheid über Rückzahlungen aus der gesetzlichen Kapitalreserve an das Aktionariat.[611] Mit der Aktienrechtsrevision 2020 hat auch die Rückzahlung des Agios, die bis zur Klärung durch das Bundesgericht[612] lange Zeit umstritten war,[613] gemeinsam mit den übrigen Bestandteilen der gesetzlichen Kapitalreserve ein *eigenes Ver-*

607 Gl.M. VON DER CRONE, Aktienrecht, § 13 N 546 f. u. 551 f.; VON DER CRONE/MOSCHEN, 482 u. 489 f.; ZK-BAHAR/PEYER, Art. 680 OR N 192–196; ZK-MABILLARD, Art. 678 OR N 115–118; VISCHER, Sicherheiten, 598; KÄGI, § 9 N 26 f.; GERICKE/MÜLLER/HÄUSERMANN/HAGMANN, Aktienrecht, 331; sowie ohne Einbezug der Aktienrechtsrevision 2020 bereits DÜRR R., § 5 N 48; SPÖRRI, § 18 N 16; MÜLLER T., 64. A.M. hingegen DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 8 N 58 u. 96; GLANZMANN, Eigenkapital, 761 f.; AMMANN/HÄRTSCH, 510 u. 513; ohne Einbezug der Aktienrechtsrevision 2020 noch BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 331; BSK-VOGT, Art. 680 OR N 26 u. 28; HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 26 N 931; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 50 N 108 f.; CHK-SCHMID, Art. 680 OR N 10; VON DER CRONE/MAUCHLE, 205; MEYER T., Gläubigerschutz, 71 u. 75 f.; CATHOMAS, Ausschüttung, 241. Zur Ausnahme der Scheinliberierung N 213 *infra*.

608 HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 26 N 932.

609 VON DER CRONE, Aktienrecht, § 17 N 953.

610 I.d.S. wohl auch PK-KRNETA, Art. 716 OR N 1150; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 17 N 953.

611 Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 OR.

612 Vgl. BGE 140 III 533, E. 6.

613 Ausführlich und gegenüberstellend OSER/VOGT, *passim*. Der wohl namhafteste Kritiker der Rückzahlungsfähigkeit des Agio war BÖCKLI (vgl. Aktienrecht, § 12 N 526–528b; Neuerungen, 3).

*fahren* erhalten.[614] Der Rückzahlungs- muss zwar formell getrennt vom Dividendenbeschluss gefasst werden, unterscheidet sich materiell aber nur dahingehend, dass er ausschliesslich aus Kapitalien erfolgt, mit denen Mittel vom Aktionariat eingebracht wurden.[615] Demgegenüber gehen Dividendenausschüttungen immer auf Gewinne zurück, die die Gesellschaft eigens erzielt hat.[616]

Die Rückzahlung darf im Umfang der *frei verwendbaren gesetzlichen Kapitalreserve* erfolgen: Soweit die gesetzliche Kapitalreserve zusammen mit der gesetzlichen Gewinnreserve unter Anrechnung allfälliger Minusposten die Hälfte des im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals übersteigt, ist eine Rückgewähr möglich.[617] Analog muss auch eine unterjährige Kapitalrückzahlung gestützt auf einen Zwischenabschluss zulässig sein, wenn die Voraussetzungen erfüllt sind.[618] Nach hier vertretener Auffassung kann die Sperrquote freiwillig erhöht werden, sofern damit keine inhaltliche Anpassung der gesetzlichen Zuweisungsgründe von Art. 671 Abs. 1 OR verbunden ist. 199

Greift ein Rückzahlungsbeschluss der Generalversammlung in den gesperrten Teil der gesetzlichen Kapitalreserve ein, ist der Beschluss *nichtig*[619] und bewirkt einen *Rückerstattungsanspruch* i.S.v. Art. 678 Abs. 1 OR im Umfang der ausgerichteten Leistung zugunsten der Gesellschaft.[620] 200

### i) Dekotierung

Im Zuge der Aktienrechtsrevision 2020 wurde der Entscheid über die Dekotierung von Aktien in den zwingenden Kompetenzbereich der Generalversammlung transplantiert.[621] Begründet wurde diese Kompetenzverschiebung mit 201

614 Gl.M. EXPERTsuisse, Aktienrecht, 6. Zuvor behalf man sich mit dem Verfahren zur Ausrichtung von Dividenden (Oser/Vogt, 25), das nun abgelöst wurde. Kritisch zu diesem neuen Trennungsregime Glanzmann, der aber ebenfalls die analoge Behandlung bejaht (vgl. Eigenkapital, 762).

615 «Ausschüttung» ist dabei als Überbegriff breit zu verstehen und erfasst sämtliche gewillkürten Abflüsse aus Eigenkapitalien an Aktionäre, mit denen keine gleichwertige Gegenleistung einhergeht (Kägi, § 5 N 3). Die Einengung auf Dividenden wird allgemein abgelehnt (vgl. Kägi, § 8 N 8 f.; Vischer, Ausschüttung, 202).

616 Forstmoser/Küchler, Art. 698 OR N 11; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 25 N 178.

617 Art. 671 Abs. 2 OR. Dazu auch N 126 *supra*.

618 Gl.M. Aichele/Vionnet-Riederer, 298; Glanzmann, Eigenkapital, 764.

619 Vgl. Art. 706b Ziff. 3 OR.

620 Gl.M. von der Crone, Aktienrecht, § 13 N 552; Glanzmann, Eigenkapital, 763.

621 Vgl. Art. 698 Abs. 2 Ziff. 8 OR; vgl. hierzu Forstmoser/Küchler, Art. 698 OR N 13.

den weitreichenden Folgen auf die Rechtsstellung des Aktionariats.[622] Der Entscheid über die Kotierung steht demgegenüber dem Verwaltungsrat zu, wobei fraglich ist, ob die Generalversammlung sich diesen statutarisch vorbehalten kann.[623]

### j) Auflösung

202 Die Generalversammlung bestimmt schliesslich über die eigenwillige Auflösung der Gesellschaft.[624] Sie kann die Auflösung einerseits schon vorher vom Eintritt eines bestimmten Grunds abhängig machen, den sie in den Statuten definiert.[625] Anderseits kann sie diese durch Beschluss mit qualifiziertem Quorum *ad hoc* herbeiführen.[626] Mit der Auflösung tritt die Gesellschaft in Liquidation.[627] Am Ende des Liquidationsverfahrens, also nach Tilgung sämtlicher Forderungen, steht die Verteilung des Nettovermögens. Diese erfolgt – mangels abweichender Bestimmungen in den Statuten – nach Massgabe der auf das Aktienkapital einbezahlten Beträge.[628]

#### *ii. Weitere Kompetenzen?*

203 Neben den zuvor dargestellen, von Gesetzes wegen zwingenden Kompetenzen ist die Generalversammlung gemäss Art. 698 Abs. 2 Ziff. 9 OR befugt, über weitere Gegenstände Beschluss zu fassen, für die sie sich in den *Gesellschaftsstatuten* zuständig erklärt.[629] Stellt man sich die Frage, welche Kompetenzen die Generalversammlung auf dieser Grundlage an sich ziehen kann (sog. «Kompe-

622 Vgl. Botschaft AG 2016, 548 f.

623 Dazu N 277 *infra*.

624 Die Auflösung kann auch die unfreiwillige Folge eines Gerichtsurteils sein. Ausführlicher dazu sowie zum Kompetenzgefüge im Auflösungsprozess selbst N 718–730 *infra*.

625 Vgl. Art. 736 Abs. 1 Ziff. 1 OR.

626 Vgl. Art. 736 Abs. 1 Ziff. 2 i.V.m. Art. 704 Abs. 1 Ziff. 16 OR.

627 Druey/Druey Just/Glanzmann, § 15 N 29.

628 Art. 745 Abs. 1 OR. Dazu auch N 82 *supra*.

629 Sie kann diese auch wieder aufgeben, wenn sie die Statuten ändert (ZK-Tanner, Art. 698 OR N 95).

tenzattraktion»)[630], zeigt sich, dass dies nur in einem *engen Restbereich* möglich ist:[631]

### a) Kein Eingriff in zwingende Kompetenzen des Verwaltungsrats

Die zwingenden Kompetenzen anderer Organe, insbesondere jene des Verwaltungsrats von Art. 716a Abs. 1 OR, sind vorbehaltlich der gesetzlichen Ausnahmen eingriffsfeindlich.[632] Eine Kompetenzattraktion in diesem Bereich ist somit von Gesetzes wegen untersagt. 204

### b) Kein Eingriff in die Geschäftsführungskompetenz

Obwohl der Katalog zwingender Verwaltungsratskompetenzen die Geschäftsführung nicht beinhaltet,[633] ist allgemein anerkannt, dass diese der Generalversammlung vorenthalten ist.[634] Die Theorie der «parallelen Geschäftsführungskompetenz», wie sie eine Lehrmeinung hochhält,[635] ist abzulehnen. Einer Kompetenzattraktion steht hauptsächlich die aktienrechtliche Grundstruktur entgegen, namentlich die Anfechtbarkeit der Beschlüsse und das Verantwortlichkeitsregime[636].[637] 205

630 Im Unterschied zur Kompetenz*attraktion*, die das kategorische «An-sich-reissen» eines gesamten Aufgabenbereichs meint, ist die Kompetenz*usurpation* nur ein punktueller Eingriff in einen fremden Kompetenzbereich bei formell beibehaltener Ordnung, insb. in einzelne Geschäfte (vgl. KAMMERER, 131–133; MÜLLER M.-T., 785).

631 Gl.M. VON DER CRONE, Aktienrecht, § 17 N 970.

632 Vgl. statt vieler BÖCKLI, Kernkompetenzen, 37–40. Hier sei insb. auf die entsprechenden Ausführungen zum Paritätsprinzip verwiesen (N 163–167 *supra*).

633 Vgl. Art. Art. 716a Abs. 1 OR. Dies deshalb, weil eine Delegation nicht in alle Richtungen, sondern nur «nach oben», ausgeschlossen ist (dazu N 288–290 *infra*).

634 BGE 100 II 384, E. 2a; FORSTMOSER, Kompetenzbereich, 172 u. 177; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 22 N 77; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 283 u. 289; DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 12 N 19; MÜLLER/LIPP/PLÜSS, N 3.1 u. 3.2; ZK-BÜHLER, Art. 716a OR N 16; RIZVI, N 396–400.

635 Soweit ersichtlich einzig BERTSCHINGER, Zuständigkeit, 316–319; DERS., Fragen, 905–907; später relativierend DERS., Delegation, 299 f.

636 *Nota bene* räumt BERSCHINGER ebenfalls ein, dass Geschäftsführung und Verantwortung dafür «Hand in Hand gehen» müssen (Fragen, 907).

637 BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 283; ZK-BÜHLER, Art. 716a OR N 8 u. 12; RIZVI, N 396 f. Kritisch und mit Vorschlag für ein liberaleres Konzept HÄUSERMANN, Gestaltungsfreiheit, 227–235.

206 Der Generalversammlung ist ebenfalls untersagt, sich ein Mitsprache- oder Beschlussfassungsrecht für bestimmte Geschäftsentscheide einzuräumen, selbst wenn diese von grosser Tragweite bzw. mit erheblichen Auswirkungen für die Gesellschaft verbunden sind.[638] Auch für diese Entscheide obliegt einzig der Exekutive die Entscheidungsgewalt sowie die damit einhergehende Verantwortung. Nur ausnahmsweise hat das Bundesgericht als Notbehelf Geschäftsführungshandlungen der Generalversammlung zugelassen.[639] Immerhin steht es der Generalversammlung offen, die Zweckbestimmung enger zu fassen.[640] Zudem kann sie in die Organisationskompetenz des Verwaltungsrats abstrakt eingreifen, indem sie ihm statutarisch teilweise[641] oder gänzlich untersagt, die Geschäftführung zu delegieren.[642] Meines Erachtens sind derartige Beschränkungen restriktiv auszulegen, um seine unentziehbare Organisationskompetenz nicht auszuhöhlen.[643] Darüberhinausgehende statutarische Vorgaben oder Beschlüsse sind allerdings nach hier vertretener Auffassung unzulässig. Nicht davon erfasst sind Geschäftsentscheide, die eine faktische Zweckänderung oder Liquidation der Gesellschaft bewirken;[644] in diesem Fall steht der Generalversammlung die Kompetenz ohnehin von Gesetzes wegen zu.[645]

638 Böckli, Aktienrecht, § 13 N 294; BSK-Dubs/Truffer, Art. 698 OR N 29; PK-Krneta, Art. 716 OR N 1155. Differenziert Meier-Schatz, 268–271. A.M. Bertschinger, Zuständigkeit, 314–318; für kleine, personenbezogene AGs ZK-Tanner, Art. 698 OR N 62.

639 Vgl. BGE 78 II 369, E. 3. Dazu N 320 *infra*.

640 Forstmoser, Kompetenzbereich, 176; Böckli, Aktienrecht, § 1 N 476 u. § 13 N 302a; ZK-Bühler, Art. 716a OR N 10 zweites *lemma*. Dazu N 174–176 *supra*.

641 Vgl. BGE 137 III 503 (= Pra 101 2012 Nr. 64), E. 4.2 mit dem *argumentum a maiore minus* u. m.w.Hw. auf die Lit. So auch Bertschinger, Delegation, 299–302.

642 Vgl. Art. 716b Abs. 1 OR. Die Möglichkeit einer partiellen Einschränkung der Delegationskompetenz wurde, trotz der Umkehr des Verfahrens, n.h.v.A. durch die Aktienrechtsrevision 2020 nicht beeinflusst und besteht weiterhin (gl.M. Druey/Druey Just/Glanzmann, § 13 N 13).

643 Gl.M. Bertschinger, Delegation, 300; PK-Krneta, Art. 716a OR N 1220 m.w.Hw. A.M. Häusermann, Gestaltungsfreiheit, 334–336 m.w.Hw. dort in FN 61. Allg. Vorgaben wie bspw. die Beschränkung auf eine bestimmte Branche oder Region sind zulässig, da sie nicht einzelne Geschäfte betreffen (vgl. Druey/Druey Just/Glanzmann, § 12 N 10).

644 Böckli, Aktienrecht, § 13 N 302b, N 497 u. § 17 N 78 f. Beachte aber zuvor genannten BGE 116 II 320, E. 3a.

645 BGE 100 II 384, E. 2b. Vgl. auch Forstmoser, Kompetenzbereich, 176; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 302b; BSK-Dubs/Truffer, Art. 698 OR N 15a u. 29; ZK-Bühler, Art. 716a OR N 10 erstes *lemma*.

### c) Kein statutarischer Genehmigungsvorbehalt

Lange Zeit bestand Uneinigkeit, ob ein Genehmigungsvorbehalt zugunsten der Generalversammlung, wie er bei der GmbH möglich ist,[646] auch aktienrechtlich zulässig ist.[647] Damit könnte die Generalversammlung bei der Kapitalausstattung in den Kompetenzbereich des Verwaltungsrats eingreifen und ihm diesbezügliche Vorgaben machen, wie bspw. Verschuldungslimite vorsehen.[648] 207

Im Rahmen der Aktienrechtsrevision 2020 wurde diese Streitfrage aufgegriffen und eine Regelung diskutiert. Zu Beginn war noch vorgesehen, dass der Verwaltungsrat mittels Statutenbestimmung dazu verpflichtet werden kann, bestimmte Entscheide der Generalversammlung zur Genehmigung zu unterbreiten.[649] Nachdem dieses Konzept eines Genehmigungsvorbehalts[650] jedoch nicht überzeugen konnte, wurde es im Verlauf des Gesetzgebungsprozesses wieder verworfen.[651] 208

## b. Individual- und kollektive Kompetenzen der Aktionäre

Die Generalversammlung ist ein demokratisches Konstrukt, das auf dem Mehrheitsprinzip beruht. Anknüpfungspunkt ist grundsätzlich das Aktienkapital.[652] Obwohl sich jeder Aktionär über die Mehrheitsverhältnisse im Klaren sein muss,[653] sieht das Aktienrecht bestimmte Rechte zugunsten des einzelnen Aktionärs oder Aktionärsminderheiten vor.[654] Wenngleich sie bei der Aus- 209

646 Vgl. Art. 811 OR.

647 BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 294; ZK-BÜHLER, Art. 716a OR N 8; PK-KRNETA, Art. 716 OR N 1154 f.

648 In UK sind statutarische Verschuldungslimite bei Gesellschaften, die an der London Stock Exchange gelistet sind, gängige Praxis (HÄUSERMANN, Paritätsprinzip, 262–264; DERS., Gestaltungsfreiheit, 226 f.).

649 Vgl. Art. 627 Ziff. 14 E-I-OR (Entwurf AG 2007, 1752). Zum Wider BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 295–295l.

650 Vgl. noch Botschaft AG 2007, 1611.

651 Bei diesem Kurswechsel wurde hervorgehoben, dass ein statutarischer Genehmigungsvorbehalt dem geltenden Paritätsprinzip zuwiderlaufe; überdies bestünde kein Bedarf, dies zu ändern (vgl. Botschaft AG 2016, 456).

652 Zur Bemessungsfunktion des Aktienkapitals schon N 76 f. *supra*.

653 I.d.S. etwa BGE 99 II 55, E. 4b m.w.Hw.

654 Wichtige Beschlüsse verlangen zudem qualifizierte Mehrheitserfordernisse in der GV (vgl. Art. 704 Abs. 1 OR).

übung dieser mitgliedschaftlichen Individual- und Minderheitsrechte nicht als Organ der Gesellschaft auftreten, haben diese ebenfalls Auswirkungen auf die Kapitalausstattung der Gesellschaft.

### *i. Kapitalbezogene Aktionärspflichten*

#### a) Kapitalaufbringungspflicht[655]

210 Bezeichnend für das Aktienrecht ist die zwingende Beschränkung der Aktionärspflichten auf eine Einzige: die Aufbringung des von der Gründungs- bzw. Generalversammlung festgelegten Ausgabebetrags der gezeichneten Aktien.[656] Darüber hinaus können dem Aktionariat *keine weiteren Pflichten* auferlegt werden; anderweitige Statutenbestimmungen oder Beschlüsse sind nichtig.[657]

211 Liberierungspflichtig ist der zeichnende Aktionär.[658] Er verpflichtet er sich, den Ausgabebetrag, also den Nennwert zuzüglich eines allfälligen Agios,[659] in der vereinbarten Form fristgerecht und bedingungslos bereitzustellen.[660] Bei der Gründung entsteht diese Verpflichtung unmittelbar mit der Gründungsurkunde,[661] bei der Kapitalerhöhung durch Unterzeichnung des separaten Zeichnungsscheins.[662] Wurde eine Teilliberierung festgelegt,[663] beschränkt sich die Pflicht zunächst auf die Aufbringung des Teilbetrags und ein Nachleistungsversprechen. Das Verfügungsgeschäft besteht sodann in der Bereitstellung der versprochenen Einlage zugunsten der Gesellschaft.[664]

---

655 Vorab muss darauf hingewiesen werden, dass bei der Kapitalaufbringungspflicht vordergründig die Liberierung betrachtet wird. Weil die liberierte Einlage bilanziell aktivseitig erfasst wird, ist sie *nicht direkter Untersuchungsgegenstand*. Eine offene Liberierungsforderung (vgl. Art. 959a Abs. 1 Ziff. 2 Bst. e OR) ist jedoch mit kapitalbezogenen Rechtsfolgen verknüpft (dazu N 267 *infra*), weshalb sich die Darstellung an dieser Stelle rechtfertigt.

656 Vgl. Art. 680 Abs. 1 OR. Dazu statt vieler Druey/Druey Just/Glanzmann, § 11 N 1.

657 Art. 680 Abs. 1 i.V.m. Art. 706b Ziff. 3 OR. Zu den Grenzen etwa ZK-Bahar/Peyer, Art. 680 OR N 32–56.

658 Statt vieler ZK-Bahar/Peyer, Art. 680 OR N 17. Die Liberierungspflicht ist gestützt auf Art. 176 OR auf Dritte übertragbar (Castell/von der Crone, *passim*; offengelassen BGer 4A_512/2012 v. 28.01.2013, E. 6).

659 Vgl. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 44 N 20; ZK-Bahar/Peyer, Art. 680 OR N 13.

660 Dietschi, § 3 N 45.

661 Vgl. Art. 629 OR.

662 Vgl. Art. 652 OR.

663 Vgl. Art. 632 OR.

664 Dietschi, § 3 N 46.

Erfüllt der Aktionär die Kapitalaufbringungspflicht nicht oder nicht gehörig[665], kommt die Gründung bzw. Kapitalerhöhung nicht zustande.[666] Wird sie bei einer Teilliberierung erst nachträglich verletzt, stehen neben direkten vermögensmässigen Konsequenzen[667] auch die Aktionärsrechte auf dem Spiel: Im Kaduzierungsverfahren verliert er nicht nur seine Mitgliedschaft und sämtliche damit verbundenen Rechte an der Gesellschaft, sondern ebenfalls bereits erfüllte Teilleistungen.[668] 212

Verpönt ist ausserdem die *Scheinliberierung*. Diese bezeichnet ein Vorgehen, bei dem die Liberierungpflicht nur scheinbar erfüllt wird. Vielmehr hat der Aktionär mit der Gesellschaft verabredet, dass die von ihm eingebrachten Mittel nach vollzogener Eintragung auf direktem oder indirektem Wege an ihn zurückfliessen.[669] Die Kapitalaufbringung wurde bloss simuliert,[670] was gemäss Art. 18 Abs. 1 OR zur Nichtigkeit des simulierten Geschäftsteils führt.[671] Im Ergebnis wurde die Liberierungspflicht also gar noch nicht erfüllt, weshalb sie 213

665 Bspw. liberiert er den Ausgabebetrag bedingt, verspätet oder entgegen der Vereinbarung nur teilweise.

666 Vorausgesetzt, der Notar oder das HRegA erkennen diesen Mangel (vgl. ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 41). Dazu N 486 f. *infra*.

667 Namentlich drohen ihm Verzugszinsen für den ausstehenden Betrag (Art. 681 Abs. 1 OR i.V.m. Art. 102 ff. OR) und, wenn die Statuten dies vorsehen, zusätzlich eine Konventionalstrafe (Art. 681 Abs. 3 OR).

668 BSK-Vogt, Art. 681/682 OR N 13 u. 15. Zur Wahrungs des Verhältnismässigkeitsprinzips gilt dies nicht für die marginale Unterdeckung oder kurzzeitige Verspätung des geforderten Restbetrags (vgl. BGE 113 II 275 [= Pra 77 1988 Nr. 19], E. 3c; Böckli, Aktienrecht, § 1 N 336; BSK-Vogt, Art. 681/682 OR N 14).

669 Vgl. BGE 109 II 128, E. 2; 102 II 353, E. 2b u. 4; 87 II 169, E. 9; 86 III 154, E. 2; 76 II 307, E. 4b; BGer 4A_496/2010 v. 14.02.2011, E. 2.1. Ferner Dietschi, § 5 N 359 m. diesen u. m.w.Hw. dort in FN 868. Abzugrenzen von der Scheinliberierung ist die zulässige (und nicht mehr offenlegungspflichtige) *Sachübernahme*.

670 BGE 103 IV 239, E. 3; 102 II 353, E. 4a; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 17 N 36; Glanzmann, Darlehensvertrag, 61; Bochud, 124 f.; Müller T., 15 f.; Widmer, 291 f.; Jäggi, 394. Eine andere Meinung will die Scheinliberierung dogmatisch als Verstoss gegen Art. 680 Abs. 2 OR einordnen (BGE 109 II 128, E. 2; BGer 4A_496/2010 v. 14.02.2011, E. 2.1; BSK-Vogt, Art. 680 OR N 23; Böckli, Aktienrecht, § 1 N 362 FN 692 insb.). N.h.v.A. überzeugt diese nicht, weil der Rückzahlungswille hier bereits im Liberierungszeitpunkt bestanden hat und die Kapitalbereitstellung an die Bedingung der Rückzahlung geknüpft war. Die Rückforderung erfolgt sodann wieder über Art. 678 Abs. 1 OR (gl.M. wohl von der Crone, Aktienrecht, § 13 N 554).

671 Vgl. BSK-Wiegand, Art. 18 OR N 126. Weil das dissimulierte Geschäft einen widerrechtlichen Zweck verfolgt, ist es ebenfalls nichtig (vgl. Art. 20 OR; so auch Glanzmann, Darlehensvertrag, 62; Jäggi, 394 f.).

weiterhin besteht und vom Verwaltungsrat durchzusetzen ist.[672] Zudem drohen den Beteiligten neben den aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsfolgen[673] auch strafrechtliche Konsequenzen[674]. War demgegenüber eine Sacheinlage bei ihrer Einbringung wider besseren Wissens minderwertig, liegt keine Simulation vor, weil die vorausgesetzte Täuschungsabsicht fehlt.[675] Auf diesen Fall wird noch zurückzukommen sein.[676]

### b) Pflicht zur Meldung der wirtschaftlich berechtigten Person

214 Aktionäre, die mindestens 25 Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmrechte erwerben, unterliegen zudem einer Pflicht zur Meldung der an den Aktien wirtschaftlich berechtigten Person.[677] Die Meldung muss an die Gesellschaft erfolgen, die ein Verzeichnis über diese Personen führt.[678]

215 Die unterlassene Meldung hat zwar nicht für die Gesellschaft,[679] aber den säumigen Aktionär Konsequenzen mit Blick auf seine Kapitalbeteiligung: Bis zur Erfüllung ruhen sämtliche mit den Aktien verbundene *Mitgliedschaftsrechte*; zudem kann er seine *Vermögensrechte* nicht geltend machen.[680] Dadurch wird ihm nicht nur die Teilnahme an der Generalversammlung verwehrt, sondern auch der Anspruch auf dort beschlossene Dividendenausschüttungen oder Rückzahlungen aus der Kapitalreserve versagt. Die Kompetenz des Aktionärs zur Geltendmachung seiner kapitalbezogenen Rechte ist abhängig von dieser Pflichterfüllung. Kommt der Aktionär seiner Pflicht ab Erwerbszeitpunkt nicht

672 Glanzmann, Darlehensvertrag, 61. Anzumerken ist, dass der VR dies praktisch kaum tun wird, weil er als Komplize des scheinliberierenden Aktionärs oder in Personalunion agiert (vgl. Böckli, Aktienrecht, § 1 N 362).

673 Vgl. Art. 753 ff. OR.

674 Etwa Art. 251 StGB (vgl. BGE 103 IV 239; Böckli, Aktienrecht, § 1 N 363).

675 Vgl. BSK-Wiegand, Art. 18 OR N 51 m.w.Hw.

676 Dazu N 486 f. *infra*.

677 Vgl. Art. 697j Abs. 1 OR. Für AGs, deren Aktien an einer Börse kotiert sind, sowie Konzerngesellschaften gelten besondere Regelungen (vgl. Art. 697j Abs. 2 u. 3 OR.).

678 Vgl. Art. 697l OR.

679 Auf die Kapitalausstattung der AG entfaltet diese Pflichtverletzung nur, aber immerhin, mittelbare Wirkung.

680 Vgl. Art. 697m Abs. 1 u. 2 OR.

innert Monatsfrist nach, verwirken seine Vermögensrechte; holt er sie nach, kann er nur jene geltend machen, die ab diesem Zeitpunkt entstehen.[681] Ferner drohen ihm auch hier strafrechtliche Sanktionen.[682]

### *ii. Kapitalbezogene Aktionärsrechte*

Den überschaubaren Aktionärspflichten steht eine Vielzahl kapitalbezogener Rechte gegenüber. Letztere lassen sich in vermögensmässige Rechte, Mitwirkungs- sowie Schutzrechte gliedern. Dabei handelt es sich entweder um *Individualrechte*, die jedem Aktionär unabhängig von seiner Kapitalbeteiligung zukommen oder um *Minderheitsrechte*, die zusätzlich eine bestimmte Kapital- oder Stimmquote voraussetzen.[683] Die nachfolgende Darstellung konzentriert sich auf jene Aktionärsrechte, die in Beziehung zu der Kapitalausstattung der Gesellschaft stehen. 216

#### a) Vermögensmässige Rechte

Jeder Aktionär hat ein Recht darauf, dass die Gesellschaft *gewinnstrebig* und damit rentabilitätsgerichtet geführt wird.[684] Aus dieser abstrakten Vorgabe kann der Aktionär allerdings kaum konkrete Rechte ableiten.[685] Sie hat weitgehend programmatischen Charakter, sofern die Gewinnstrebigkeit nicht dauerhaft[686] oder ohne sachlichen Grund auch temporär[687] offensichtlich aufgegeben wird. 217

Im Zentrum der Aktionärsrechte steht vielmehr das *Recht auf Dividende*: Jeder Aktionär hat einen Anspruch auf einen Anteil am von der Gesellschaft erwirtschafteten Bilanzgewinn, soweit dieser gemäss Gesetz oder Statuten zur Verteilung bestimmt ist.[688] Mangels abweichender Regelung in den Statuten er- 218

---

681 Vgl. Art. 697m OR.

682 Vgl. Art. 327 StGB.

683 Vgl. Druey/Druey Just/Glanzmann, § 11 N 45.

684 BGE 100 II 384, E. 4. Vgl. ferner ZK-Bahar/Peyer, Art. 660/661 OR N 5; BSK-Neuhaus/Balkanyi, Art. 660 OR N 7; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 40 N 21–26; Kägi, § 5 N 18 erstes *lemma*.

685 Zum speziellen Fall der Überkapitalisierung N 374–376 *infra*.

686 Vgl. Art. 706 Abs. 2 Ziff. 4 OR. Dazu auch mit Blick auf das Gesellschaftsinteresse N 301 *infra*.

687 BGE 100 II 384, E. 4 *e contrario*.

688 Art. 660 Abs. 1 OR. Vgl. Dazu auch BGE 99 II 55, E. 3; Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 16 N 237.

folgt die Verteilung nach Massgabe des liberierten Aktienkapitals.[689] Verboten ist hingegen, dass die Gesellschaft das Aktienkapital verzinst.[690] Ob eine Dividende ausgeschüttet wird, bestimmt die Generalversammlung.[691] Der einzelne Aktionär hat weder einen Anspruch auf eine jährliche, regelmässige noch überhaupt auf eine Dividende;[692] sein relatives Recht erschöpft sich im Schutz vor einer unsachlichen und damit rechtsmissbräuchlichen Ungleichbehandlung.[693] Es ist somit den im Gesellschaftsinteresse aufgestellten Kompetenzen der Generalversammlung untergeordnet.[694] Während die Dividende dem Aktionär summenmässig keinen Vermögensvorteil bietet,[695] hat die Ausrichtung allerdings bedeutenden Einfluss auf die Kapitalausstattung der Gesellschaft, weil sich ihr Eigenkapital im Umfang der Ausschüttung reduziert. Das gleiche gilt für den Beschluss über Rückzahlungen aus der frei verwendbaren gesetzlichen Kapitalreserve.[696]

---

689 Art. 660 Abs. 2 i.V.m. Art. 745 Abs. 1 OR. Unklarheiten bestehen darüber, welche Abweichungen möglich sind.

690 Art. 675 Abs. 1 OR. Die praktisch unbedeutende Ausnahme bilden Bauzinsen (Art. 676 OR); s. FN 335 *supra*.

691 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 39 N 118; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16 N 473; ZK-BAHAR/PEYER, Art. 660/661 OR N 11 f.; KÄGI § 5 N 24 drittes *lemma*. Dazu bereits N 189–197 *supra*.

692 Vgl. BGE 99 II 55, E. 3. Die m.E. abzulehnende Gegenmeinung verlangt *praeter legem* eine sachlich begründete, nachvollziehbare Festlegung der Ausschüttungsquoten (BÖCKLI, Aktienrecht, § 12 N 512–514a) und will daraus ein zu weit gehendes Dividendenrecht ableiten (vgl. hierzu auch KÄGI, § 5 N 18 zweites *lemma* u. N 22–27 insb.).

693 Vgl. BGE 95 II 157, E. 9c mit Stütze auf Art. 2 ZGB. Als rechtsmissbräuchlich gilt bspw. der Fall, wenn Mehrheitsaktionäre in KMU, die zusätzlich noch durch satte Bezüge oder Tantiemen im VR finanziell profitieren, eine Gewinnausschüttung kategorisch und zum Nachteil der Minderheitsaktionäre blockieren, die ihrerseits kaum die Möglichkeit haben, ihre Aktien (insb. aufgrund einer Vinkulierung) zu veräussern. Die Rspr. ist hier jedoch mit Blick auf das Gesellschaftsinteresse zurückhaltend (vgl. aber BGE 105 II 114, E. 4–6; 67 II 162, E. c).

694 Die Gerichte schreiten nur ein, wenn nachweislich der Rahmen vernünftiger Überlegungen willkürlich und somit rechtsmissbräuchlich überschritten wurde (vgl. BGE 91 II 298, E. 10). Zur Überkapitalisierung N 374–376 *infra*.

695 Der Wert der Aktie sinkt im Umfang der ausgerichteten Dividende (statt vieler VON DER CRONE, Aktienrecht, § 17 N 956; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 40 N 20). Der durchaus erwähnenswerte Vorteil liegt in der Gewinnrealisierung, da ihm aus dem bilanziellen Buchgewinn seiner (nicht liquiden) Beteiligung nun geldwerte Mittel zufliessen, über die er eigenständig verfügen kann. Zu den steuerlichen Nachteilen N 136 *supra*.

696 Dazu N 198–200 *supra*.

Darüber hinaus hat jeder Aktionär grundsätzlich die *Möglichkeit zur Wahrung seiner Beteiligungsquote*, wenn die Gesellschaft ihr Aktienkapital verändert.[697] Ferner hat er im Prinzip jederzeit das Recht, seine *Aktien* zu *veräussern* und dadurch seine Mitgliedschaft zu übertragen und zu versilbern.[698] 219

Schliesslich steht jedem Aktionär ein Anspruch auf den verhältnismässigen Anteil am *Liquidationsergebnis* zu.[699] Mangels abweichender Statutenregelung ist hier ebenfalls der einbezahlte Anteil des Aktienkapitals massgeblich.[700] 220

## b) Informationsrechte

Dem Aktionariat stehen *vier allgemeine Informationsrechte* zu, die im Hinblick auf die Kapitalausstattung der Gesellschaft von Bedeutung sind. Hinzu kommen weitere, *spezielle Informationsansprüche*.[701] 221

Die wohl wichtigste Informationsquelle für eine periodische Orientierung über die Kapitalausstattung der Gesellschaft ist die *Rechnungslegung*, insbesondere die Jahresrechnung mit der Bilanz.[702] Als Bestandteil des Geschäftsberichts ist sie gemeinsam mit dem Revisionsbericht jedem Aktionär vor der ordentlichen Generalversammlung bekannt zu machen und anschliessend während Jahresfrist zugänglich zu halten.[703] Besteht akuter Informationsbedarf zu spezifischen (kapitalbezogenen) Angelegenheiten der Gesellschaft, kann ein Aktionär während der Generalversammlung von seinem individuellen *Auskunftsrecht* Gebrauch machen.[704] Ausserhalb der Generalversammlung steht ihm dieses 222

697 Eine Einschränkung des Bezugs- bzw. Vorwegzeichnungsrechts ist nur aus wichtigen Gründen zulässig und darf niemanden unsachlich begünstigen oder benachteiligen (Art. 652b Abs. 2–4 bzw. Art. 653c Abs. 3 u. 4 OR).

698 Vorbehalten sind dabei allfällige Vinkulierungsbestimmungen (vgl. Art. 685 ff. OR). Dazu schon N 121 *supra*.

699 Art. 660 Abs. 2 OR.

700 Art. 660 Abs. 2 i.V.m. Art. 745 Abs. 1 OR. Eine nachträgliche Kürzung durch Statutenänderung ist theoretisch zwar möglich, praktisch aber kaum denkbar, ohne gleichzeitig Aktionärsrechte zu verletzen (vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 40 N 103–108).

701 Darunter fällt insb. das Recht auf das Zugänglichmachen der GV-Protokolle (vgl. Art. 702 Abs. 4 OR).

702 Dazu N 87 f. *supra*.

703 Art. 699a OR. Darüber hinaus können Aktionäre verschiedene Formen des Opting-up bei der Rechnungslegung beschliessen und damit ihren Informationsanspruch erhöhen, wenn sie sie erforderlichen Schwellenwerte des Aktienkapitals vertreten (vgl. Art. 961d Abs. 2 Ziff. 1 u. Art. 962 Abs. 2 Ziff. 1 OR).

704 Vgl. Art. 697 Abs. 1 OR.

Recht nur im Kollektiv mit einer Kapital- oder Stimmquote von mindestens zehn Prozent zu.[705] Darüber hinaus können interessierte Aktionäre mit einer Kapital- oder Stimmquote von mindestens fünf Prozent kollektiv ihr *Einsichtsrecht* geltend machen, um Einblick in spezifische Geschäftsbücher oder Akten zu erhalten.[706] Auskunft und Einsicht muss die Gesellschaft nur in dem Ausmass gewähren, wie dies für die Ausübung der Aktionärsrechte erforderlich ist und weder ihre Geschäftsgeheimnisse noch andere schutzwürdige Interessen gefährdet werden; eine Verweigerung ist begründungspflichtig.[707] Subsidiär hat jeder Aktionär das Recht, bei der Generalversammlung ein Gesuch zur Einleitung einer *Sonderuntersuchung* zu stellen, um bestimmte Sachverhalte unabhängig abklären zu lassen, wenn dies zur Ausübung der Aktionärsrechte erforderlich ist.[708]

223 Haben die Aktionäre einen Verdacht auf Rechts- oder Statutenverletzungen bei der Kapitalausstattung der Gesellschaft, wie bspw. asymmetrische Aktienrückkäufe, können sie mit dieser Anspruchskaskade Licht in dunkle Ecken werfen. Zudem dürften die Informationsrechte auch präventiv eine nicht zu unterschätzende, disziplinierende Wirkung gegenüber der Exekutive haben.

### c) Mitwirkungsrechte

224 Wichtigstes Mitwirkungsrecht ist zweifelsfrei das *Stimmrecht*. Dieses steht jedem Aktionär[709] individuell und unentziehbar zu, sobald er seine Kapitalaufbringungspflicht erfüllt hat.[710] Mit dem Stimmrecht kann er die Willensbildung der Gesellschaft in der Generalversammlung mitgestalten und somit auch Einfluss auf die Kapitalausstattung nehmen.[711]

---

705 Vgl. Art. 697 Abs. 2 OR. Dies gilt ausschliesslich für AGs, die keine Aktien an der Börse kotiert haben (Abs. 2).

706 Vgl. Art. 697a OR.

707 Art. 697 Abs. 4 Satz 1 u. Art. 697a Abs. 3 Satz 1 OR.

708 Vgl. Art. 697c OR.

709 Den Partizipanten, denen das Stimmrecht *per definitionem* vorenthalten ist, haben in dieser Hinsicht einen wesentlichen Nachteil ggü. den Aktionären. Auch wenn ihnen statutarisch akzessorische Rechte zugesprochen werden können, sind sie bei der direkten Willensbildung in der GV ausgeschlossen. Dazu bereits N 123 *supra*.

710 Vgl. Art. 692–695 OR.

711 Zu den mannigfaltigen Möglichkeiten im Einzelnen N 169–202 *supra*.

Lediglich unterstützende Funktionen haben die sogenannten *akzessorischen* Mitwirkungsrechte.[712] 225

## d) Schutzrechte

Die Schutzrechte dienen dem Aktionär zur *Durchsetzung* seiner soeben dargestellten Rechte. Dabei handelt es sich meist um Individualrechte, die unabhängig von bestimmten Beteiligungsquoten bestehen.[713] Im Zusammenhang mit der Kapitalausstattung von Relevanz sind die Rückerstattungsklage[714], die Klage auf Auskunft oder Einsicht[715], die Klage auf Einleitung einer Sonderuntersuchung[716], das Recht zur Anfechtung von Generalversammlungsbeschlüssen[717], die Verwantwortlichkeitsklagen[718] und die Klage auf Auflösung der Gesellschaft aus wichtigen Gründen[719]. 226

712 Dazu zählen insb. das Minderheitsrecht zur Einberufung (Art. 699 Abs. 3 OR) sowie das Individualrecht auf Teilnahme an der GV (Art. 689 Abs. 1 u. Art. 689a OR), wobei er das Recht hat, sich vertreten zu lassen (vgl. Art. 689b–f OR); das Individualrecht auf den Erhalt einer Einladung (Art. 700 OR); das Minderheitsrecht zur Traktandierung (Art. 699b Abs. 1 OR) und das Individualrecht zur Stellung von Anträgen innerhalb der Traktanden (Art. 699b Abs. 2 u. 5 OR).

713 Ausnahme bildet die quorumsbedürftige Auflösungsklage (DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 11 N 81).

714 Art. 678 OR. Die im Zuge der Aktienrechtsrevision 2020 revidierte Bestimmung knüpft neu nicht mehr an die bilanzmässige Einordnung an, sondern an den fehlenden Rechtsgrund der Leistung (vgl. VON DER CRONE, Aktienrecht, § 13 N 535; VON DER CRONE/MOSCHEN, 282). Ebenfalls wurde die prozessuale Durchsetzung verbessert, wenn die Mehrheit der GV zustimmt (vgl. Art. 678 Abs. 5 OR).

715 Art. 697b OR.

716 Hier sind die gesetzlichen Schwellenwerte zu beachten (vgl. Art. 697d Abs. 1 OR).

717 Art. 706 OR.

718 Art. 756 Abs. 1 u. Art. 757 Abs. 2 OR.

719 Art. 736 Abs. 1 Ziff. 4 OR.

### c. Keine allgemeinen Vorgaben zur Kompetenzwahrnehmung?

227 Es stellt sich die Frage, ob das Aktionariat[720] *Sorgfalts-*, *Treue oder Gleichbehanldungspflichten* unterliegt, die auch Handlungsvorgaben betreffend die zuvor dargelegten Kapitalausstattungskompetenzen beinhalten. Vor diesem Hintergrund soll ebenso geklärt werden, inwiefern die Auferlegung einer *Nachschusspflicht* oder irgendgearteten pekuniären Verpflichtungen aktienrechtlich zulässig ist.[721]

#### *i. Keine Sorgfaltspflicht*

228 Aktionäre unterstehen keinen Verhaltenspflichten, die sie zur sorgfältigen Ausübung ihrer Kompetenzen im Zusammenhang mit der Kapitalausstattung anhält. Vielmehr hat der Verwaltungsrat dafür zu sorgen, dass eine sorgfältige Ausübung der Aktionärskompetenzen möglich ist.[722] Jeder Aktionär kann aber eigenverantwortlich und ohne rechtliche Zwänge entscheiden, ob er bspw. unvorbereitet an einer Generalversammlung erscheint und an der Beschlussfassung teilnimmt, obwohl er sich inhaltlich überhaupt nicht mit der Materie auseinandergesetzt hat. Vernachlässigt er seine Kompetenzen in dieser Weise, ist er vor daraus entstehenden *Rechtsnachteilen* nicht gefeit.

#### *ii. Keine Treuepflicht*

229 Bei der Treuepflicht sind sich Rechtsprechung und Lehre weitestgehend einig darüber, dass der einzelne Aktionär gegenüber der Gesellschaft zu keiner Interessenswahrung verpflichtet ist; mithin keiner aktienrechtlichen Treuepflicht unterliegt.[723] Stattdessen wird es als legitim erachtet, dass der Aktionär

---

720 Die GV untersteht als oberstes willensprägendes Organ der AG (vgl. ZK-Tanner, Art. 698 OR N 6 u. 61 f.) ohnehin keinen Sorgfalts- oder Treuepflichten (a.M. offenbar ZK-Bahar/Peyer, Art. 680 OR N 41; Wohlmann, 98 f. «Treuepflicht als Organschaftspflicht»), sondern nur den gesetzlichen und statutarischen Vorgaben (vgl. Art. 706 OR). Betrachtet werden deshalb nur die individuellen Verhaltenspflichten der Aktionäre.

721 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 42 N 17; ZK-Bahar/Peyer, Art. 680 OR N 35 f.

722 Zur Sorgfaltspflicht des VR noch N 293–296 *infra*.

723 Vgl. BGE 105 II 128, E. 7b; 91 II 298, E. 6a; BGer 4C.143/2003 v. 14.10.2003, E. 6; 4C.242/2001 v. 05.03.2003, E. 3.3. Vgl. ferner Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 42 N 24–36; von Büren/Stoffel/Weber, N 975; BSK-Vogt, Art. 680 OR N 7; Rizvi, N 34; Böckli, Aktienrecht, § 1 N 19 f. u. § 13 N 659.

bei der Stimmabgabe in der Generalversammlung eigene Interessen verfolgt.[724] Ebenso wenig anerkannt ist eine aktienrechtliche Treuepflicht der Aktionäre untereinander.[725]

Vereinzelt fordern Lehrvertreter eine differenziertere Betrachtung. Nach einer Lehrmeinung gilt dieser Grundsatz nicht für Grossaktionäre; diese hätten eine Interessenswahrungspflicht, da sie die Willensbildung in der Gesellschaft massgeblich beeinflussen könnten.[726] Einer weiteren Meinung zufolge besteht eine aktienrechtliche Treuepflicht für Aktiengesellschaften mit stark personalistischem Einschlag und Konzerngesellschaften.[727] 230

Nach hier vertretener Auffassung sind diese Differenzierungen mit dem aktienrechtlichen Konzept von Art. 680 Abs. 1 OR nicht vereinbar. Dem einzelnen Aktionär können mit der bestehenden Konzeption der Aktiengesellschaft *contra legem* keine darüber hinausgehende Pflichten auferlegt werden. Grossaktionäre sind aufgrund ihrer qualifizierten Kapitalbeteiligung ohnehin stärker an das Schicksal der Gesellschaft gebunden, weshalb sie in der Regel einen höheren Anreiz zur Interessenswahrung haben dürften. Vielmehr hat jeder Aktionär unabhängig von seiner Kapital- oder Stimmbeteiligung ein individuelles «*Recht auf Desinteresse*»[728].[729] Weil ihm seine Aktionärsstellung keine Pflicht zur Wahrnehmung seiner Rechte auferlegt, kann er auf sein Teilnahme- und Stimmrecht nach Belieben verzichten.[730] Zumal er auch keiner Geheimhal- 231

724 BGer 4C.242/2001 v. 05.03.2003, E. 3.3.

725 Statt vieler Böckli, Aktienrecht, § 13 N 661–664.

726 Vgl. Hünerwadel, 81 f.

727 Vgl. Wohlmann, 107 u. 144–146; BSK-Baudenbacher, Art. 620 OR N 35 m.w.Hw.

728 ZK-Jung, Art. 620 OR N 25.

729 Zumindest in einem Gedankenexperiment mag sich aus der fehlenden Treuepflicht des einzelnen Aktionärs die Situation ergeben, dass kein Aktionär an der GV teilnimmt. Im Einzelfall liesse sich dies durch erneute Einberufung beheben (vgl. ZK-Tanner, Art. 698 OR N 60). Bleibt das Problem bestehen und ist die GV dauerhaft nicht beschlussfähig, entsteht jedoch ein Kompetenzvakuum, das letztlich einen Organisationsmangel darstellt. Im Extremfall dürfte diese Form des kollektiven Desinteresses der Aktionäre an der AG wohl zu ihrer Auflösung führen (vgl. Art. 731b OR). Auch wenn dies einen Ausnahmefall repräsentiert, da die Aktionäre naturgemäss ein Interesse an ihrer Kapitalbeteiligung hegen, liesse sich daraus immerhin eine gewisse Treueobliegenheit ableiten. Gleiches dürfte gelten, wenn ein Aktionär die Gesellschaft konkurrenziert.

730 Dies ist jedoch nur nach seinem Belieben möglich; der Aktionär kann sich seiner Rechte nicht entäussern (bspw. durch unwiderrufliche Verzichtserklärung oder -vereinbarung über den Verzicht auf sein Stimmrecht). Zudem darf die AG einen Aktionär auch nicht direkt diskrimieren, wenn er diese Rechte nicht ausübt.

tungspflicht untersteht, kann er frei und im Eigeninteresse über ihm zugefallene Informationen der Gesellschaft verfügen.[731] Ihm ist aktienrechtlich ebensowenig verwehrt, sich an Konkurrenzunternehmen zu beteiligen oder die Gesellschaft gar direkt zu konkurrenzieren.[732] Schliesslich steht es ihm gesellschaftsrechtlich jederzeit frei, seine Kapitalbeteiligung in andere Hände zu übergeben, vorbehaltlich den Schanken durch entgegenstehende Vinkulierungsbestimmungen.

232 Eine Treuepflicht kann sich hingegen aus parallelem Verwaltungsratsmandat ergeben.[733] Gleiches gilt, wenn der Aktionär als faktisches Geschäftsführungsorgan handelt.[734] Allenfalls besteht zwischen den Aktionären eine Treuepflicht, entweder von Gesetzes wegen, weil diese eine einfache Gesellschaft bilden, oder auf vertraglicher Grundlage.[735] Unabhängig davon sind sie an die allgemeinen Grundsätze von Treu und Glauben sowie an das Rechtsmissbrauchsverbot gebunden.[736]

### *iii. Verbot einer statutarischen Nachschusspflicht insbesondere*

233 Das Aktienrecht verbietet statutarisch oder beschlussmässig auferlegte Nachschusspflichten, die in finanzieller Hinsicht einen *Ausfluss der Treuepflicht* verkörpern. Sie kämen einer Leistungspflicht gleich, die über die Kapitalaufbringung von Art. 680 Abs. 1 OR hinausginge.[737] In Rechtsprechung und Lehre ist denn auch unbestritten, dass eine solche Nachschusspflicht gegen die Grundstrukturen der Aktiengesellschaft verstösst und in der Folge nichtig ist.[738] Will

731 Von der Crone, Aktienrecht, § 16 N 780. Aktionäre einer Publikums-AG müssen jedoch die besonderen finanzmarktrechtlichen Schranken beachten (vgl. insb. Art. 142 f. sowie Art. 154 f. FinfraG).

732 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 42 N 34; BSK-Vogt, Art. 680 OR N 7 m.w.Hw. Gem. BGer könne sich die Gesellschaft lediglich dagegen wehren, dass «ihr Geschäftsgang und die Gesellschaftsbeschlüsse durch Aktionäre, die zugleich ihre Konkurrenten sind, in unsachlicher Weise zum persönlichen Vorteil dieser Aktionäre beeinflusst werden» (BGE 91 II 298, E. 6a).

733 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 42 N 31; BSK-Vogt, Art. 680 OR N 7.

734 ZK-Bahar/Peyer, Art. 680 OR N 40 u. 65; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 42 N 31 f. u. 35.

735 Böckli, Aktienrecht, § 1 N 20.

736 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 42 N 36; BSK-Vogt, Art. 680 OR N 7.

737 ZK-Bahar/Peyer, Art. 680 OR N 35 f. Dem steht die nachträgliche Einforderung des Restbetrags bei einer urspr. Teilliberierung nicht entgegen, die aus Aktionärsperspektive einer Nachschusspflicht gleichkommen mag.

738 Art. 706b Ziff. 3 OR. Dazu Böckli, Aktienrecht, § 1 N 16.

das Aktionariat eine Nachschusspflicht verankern, müssen es dies auf vertraglichem Wege tun. Alternativ bleibt der Rechtsformwechsel zur GmbH, die diese Möglichkeit gesellschaftsrechtlich vorsieht.[739]

Folglich können die Statuten weder einzelne Aktionäre noch das gesamte Aktionariat verpflichten, der in finanzielle Bedrängnis geratenen Gesellschaft Darlehen oder Sicherheiten zu gewähren bzw. Schulden zu übernehmen,[740] an einer Kapitalerhöhung mitzuwirken, eine Einlage in die gesetzliche Kapitalreserve vorzunehmen, oder nur ein fälliges Aktionärsdarlehen stehen zu lassen. 234

#### *iv. Gleichbehandlungsgrundsatz*

Wenngleich das Aktionariat keiner expliziten Pflicht zur Gleichbehandlung unterliegt, ergibt sich diese indirekt aus dem Anfechtungsgrund in Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR. Führen Beschlüsse zu einer Ungleichbehandlung oder Benachteiligung von Aktionären, die nicht durch den Gesellschaftszweck bzw. durch das -interesse gerechtfertigt ist, sind diese anfechtbar.[741] 235

## 3. Perspektive des Verwaltungsrats

Nachfolgend werden die wesentlichen Kompetenzen des Verwaltungsrats im Zusammenhang mit der Kapitalausstattung dargestellt. Dabei wird das *aktienrechtliche Grundmodell des geschäftsführenden Verwaltungsrats* zugrundegelegt; die Kompetenzdelegation soll nur punktuell vertieft werden. 236

### a. Kompetenzen

#### *i. Unentziehbare und unübertragbare Kompetenzen*

Der Verwaltungsrat ist das oberste Exekutivorgan der Aktiengesellschaft. Im Fokus der Kompetenzordnung steht der Katalog *unübertragbarer und unentziehbarer Aufgaben* von Art. 716a Abs. 1 OR. «Unübertragbar» bedeutet, dass er sich diesen Aufgaben nicht durch Delegation entledigen darf, sondern sie im Kern als Gremium wahrnehmen muss.[742] Die Vorbereitung und Ausführung der 237

739 Art. 795 ff. OR.

740 BSK-Vogt, Art. 680 OR N 9; ZK-Bahar/Peyer, Art. 680 OR N 35.

741 Grundlegend BGE 99 II 55, E. 3 m.w.Hw. Dazu betr. Bezugsrechtsentzug N 511 *infra*.

742 Vgl. Botschaft AG 1983, 921; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 13 N 17; ZK-Bühler, Art. 716a OR N 1; BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716a OR N 1.

Beschlüsse sowie ihre Überwachung kann er auch einzelnen Mitgliedern oder Ausschüssen übertragen.[743] Die «Unentziehbarkeit» stellt umgekehrt klar, dass sich auch die Generalversammlung nicht über diese Zuteilung hinwegsetzen und Kompetenzen an sich ziehen darf.[744]

238 Bis heute ist in der Lehre umstritten und von der Rechtsprechung unentschieden, inwiefern dieser Katalog zwingender Pflichten *abschliessenden Charakter* hat.[745] Bei exegetischer Betrachtung deuten der Wortlaut und die schrittweise Ergänzung der Katalogsbestimmungen stark darauf hin. Zudem enthält das Gesetz weitere Vorschriften, die dem Verwaltungsrat bestimmte Kompetenzen zuweisen.[746] Damit ist jedoch nicht gesagt, dass diese zwingend von ihm zu verantworten sind, auch wenn ihm als Gremium die oberste Entscheidungsgewalt bei wichtigen Sachgeschäften verbleiben sollte. Existenzkritische Entscheidunge darf der Verwaltungsrat ohnehin nicht delegieren; dies wäre mit seinen Pflichten zur Oberleitung und Oberaufsicht unvereinbar.[747] Dennoch ist nach der hier vertretenen Auffassung davon auszugehen, dass ein solches Delegationsverbot nicht als Ergänzung von Art. 716a Abs. 1 OR aufgefasst werden kann, sondern im Einzelfall nach Massgabe seiner Sorgfaltspflicht zu bestimmen ist. Daher wird an dieser Stelle der Minderheitsmeinung, dass der Katalog abschliessend sei, beigetreten.

### a) Oberleitung

239 Der Verwaltungsrat ist zuständig für die Oberleitung der Gesellschaft.[748] Diese beinhaltet die interne *Festsetzung eines* übergeordneten normativen, strukturellen und strategischen *Rahmens*.[749] Während das normative Leitbild die

743 Art. 716a Abs. 2 OR.

744 Kammerer, 131 f.; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 13 N 18; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 286; ders., Kernkompetenzen, 37–40; von der Crone, Aktienrecht, § 18 N 1406. Zur Kompetenzattraktion N 203 *supra*.

745 Bejahend etwa BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716a OR N 2; Müller/Lipp/Plüss, N 3.11; wohl auch Rizvi, N 419. Unklar CHK-Plüss/Facincani-Kunz, Art. 716a OR N 2. Verneinend etwa Böckli, Aktienrecht, § 13 N 287; ZK-Bühler, Art. 716a OR N 3; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 13 N 27; Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 16 N 593; PK-Krneta, Art. 716a OR N 1174; Bertschinger, Arbeitsteilung, N 137 u. 161 (beachte aber dort N 162 f.). Anmerkung, sie sei zwar lückenhaft, aber taxativ gedacht Forstmoser, Kompetenzbereich, 171 FN 8; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 30 N 30; Kammerer, 137.

746 Dazu N 237–258.

747 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 u. 5 OR. Vgl. ZK-Bühler, Art. 716a OR N 3. Betr. Sanierung N 682 *infra*.

748 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 OR.

749 Kammerer, 138–144; PK-Krneta, Art. 716a OR N 1177–1188.

Vision und die Struktur organisatorische Aspekte im Grundsatz festlegen, umfasst die strategische Oberleitung drei wesentliche Elemente: Die Ausarbeitung strategischer Ziele, die Festlegung der dafür benötigten Mittel sowie die Kontrolle des Mitteleinsatzes im Hinblick auf die Verfolgung dieser Ziele.[750] Den äusserer Rahmen setzt immer der von der Generalversammlung festgelegte Gesellschaftszweck.[751] Auf dieser Grundlage muss der Verwaltungsrat die Unternehmensstrategie entwerfen und die Ressourcenallokation abstimmen.[752] Anzustreben ist die Balance «zwischen Zielen und Mitteln im Auf und Ab des Geschäftsganges»,[753] wobei zur Erzielung eines Geschäftserfolgs zumindest kalkulierte Risiken in Kauf zu nehmen sind.[754] Ein funktionierendes Risikomanagement ist dafür unentbehrlich.[755] Schliesslich ist er gehalten, die Erreichung der Zielvorgaben regelmässig zu prüfen und bei Bedarf korrigierend einzugreifen, wobei auch die Ziele selbst von Zeit zu Zeit hinterfragt werden müssen.[756]

Zur Durchsetzung der Oberleitung erteilt der Verwaltungsrat an die ihm untergeordneten Stellen die nötigen *Weisungen*.[757] Diese können generell-abstrakt in Form von Reglementen oder konkret durch Anweisungen erfolgen.[758] Bedeutsam ist dabei der Erlass eines Organisationsreglements.[759] 240

Unübertragbar ist allein die oberste Leitungsfunktion, nicht die Leitung im Einzelnen.[760] Gerade in komplexeren Unternehmensstrukturen, die eine weitgehende Auslagerung der Geschäftsführung erfordert, bildet die Oberleitung jedoch *Hauptaufgabe* des Verwaltungsrats. Viele der übrigen Pflichten von 241

750 Botschaft AG 1983, 921 f. Differenziert Böckli, Aktienrecht, § 13 N 306; BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716a OR N 4. Nicht zur Oberleitung gehört die operative Führung der Geschäfte (dazu N 259–264 *infra*).

751 Böckli, Aktienrecht, § 13 N 302a; BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716a OR N 4. Dazu N 174–176 *supra*.

752 Böckli, Aktienrecht, § 13 N 306; Roth Pellanda, N 463–465; Müller/Lipp/Plüss, N 3.27.

753 Böckli, Aktienrecht, § 13 N 306; ders., Kernkompetenzen, 26.

754 PK-Krneta, Art. 716a OR N 1191.

755 Vgl. Schenker, Verwaltungsrat, 44–49 mit praktischen Hinweisen.

756 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 13 N 306 f.; Kammerer, 143 f.; PK-Krneta, Art. 716a OR N 1188 u. 1199 f.

757 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 OR. Dazu etwa Botschaft AG 1983, 922; Bertschinger, Arbeitsteilung, N 143.

758 Vgl. BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716a OR N 5.

759 Vgl. Art. 716b Abs. 3 OR. Dazu N 287 *infra*.

760 Botschaft AG 1983, 921. Vgl. ferner Böckli, Aktienrecht, § 13 N 303 f.; PK-Krneta, Art. 716a OR N 1211.

Art. 716a Abs. 1 OR gehen ausserdem aus der Oberleitungspflicht hervor.[761] Dies gilt nicht nur für die hier nicht näher dargestellten Pflichten zur Festlegung der Organisation und zur Oberaufsicht,[762] sondern auch für die vorliegend im Fokus stehende Finanzverantwortung[763].

### b) Finanzverantwortung

242 Der Verwaltungsrat hat als oberstes Exekutivorgan der Gesellschaft die *grundlegenden Entscheide* über ihre Finanzierung zu treffen.[764] Sein Finanzkonzept muss auf ihre konkreten Bedürfnisse ausgerichtet sein und sich in ihre allgemeine Organisationsstruktur einfügen.[765] Grundlage bilden neben der Geschäftsstrategie insbesondere die mit ihr einhergehenden Risiken.[766]

243 Wenngleich der operative Teil der finanziellen zur Geschäftsführung gehört und damit delegierbar ist, verbleibt dem Verwaltungsrat immer die Verantwortung im institutionellen Kernbereich.[767] Das Gesetz definiert *drei Bereiche*, deren Ausgestaltung er höchstpersönlich zu besorgen hat: das Rechnungswesen, die Finanzkontrolle sowie die Finanzplanung.[768] Der Begriff «Ausgestaltung» unterstreicht, dass er in diesen Bereichen nicht für alle Einzelheiten, sondern ausschliesslich für die oberste Gestaltungsebene und Festlegung der Strukturen verantwortlich ist.[769] Die Ausführung kann und wird er im Regelfall delegieren.

---

761 Botschaft AG 1983, 921; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 308; PK-Krneta, Art. 716a OR N 1177.

762 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 bzw. 5 OR.

763 Vgl. Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 OR.

764 Die finanzielle Führung ist in ihrer Komplexität primär Forschungsgegenstand der Betriebswirtschaftslehre. Hierzu existiert unzählige Spezialliteratur. Mit Fokus auf die Besonderheiten in der Schweiz seien stellvertretend erwähnt: Boemle/Stolz, Bd. 1 u. Bd. 2; Volkart/Wagner; Lütolf/Rupp/Birrer. Vorliegend werden nur jene Aspekte herausgegriffen, die im Zusammenhang mit Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 OR und für die Beantwortung der hier behandelten Forschungsfragen relevant sind.

765 Botschaft AG 1983, 922; Kammerer, 163.

766 Dazu noch ausführlich N 360–369 *infra*.

767 Vgl. Bertschinger, Arbeitsteilung, N 146.

768 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 OR.

769 Botschaft AG 1983, 922.

### *i) Rechnungswesen*

Der Verwaltungsrat ist verantwortlich für die Schaffung und Ausgestaltung einer Organisationsstuktur, die die ordnungsgemässe und zeitnahe Erfassung und Verarbeitung der Geschäftsvorfälle ermöglicht (*Buchführung*).[770] Auf dieser Grundlage muss er eine funktionierende und den handelsrechtlichen Vorgaben entsprechende *Rechnungslegung* installieren, welche die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft abbildet.[771] Ebenfalls ist er zuständig für die Wahl des anerkannten Rechnungslegungsstandards,[772] sofern ein solcher von Gesetzes wegen erforderlich ist oder verlangt wurde.[773] 244

Ein organisatorisch intaktes Rechnungswesen bildet die notwendige Basis, um dem Verwaltungsrat jederzeit eine finanzielle Standortbestimmung zu ermöglichen.[774] Sie will als Entscheidungs- und Führungsinstrument verstanden werden,[775] nur dann ist sie *zweckmässig*. Dafür muss es die wichtigsten allgemeinen und branchenspezifischen Kennzahlen aufbereiten und bereitstellen.[776] 245

Die unentziehbare Pflicht des Verwaltungsrats beschränkt sich auf die Ausgestaltung und Überwachung der organisatorischen *Strukturvorgaben*. Persönlich muss er nur die Rahmenbedingungen verantworten, damit Geschäftsvorfälle lückenlos in der Buchhaltung erfasst und zeitnah im «Kennzahlen-Cockpit» abgebildet werden können.[777] Ausführungshandlungen, wie die Verbuchung einzelner Rechnungen oder die Kennzahlenberechnung, kann er delegieren.[778] 246

---

770 EXPERTsuisse, HWP, 2; ähnlich BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716a OR N 16.

771 Vgl. Art. 957 ff. OR.

772 Die GV kann sich die Wahl des Standards allerdings in den Statuten vorbehalten oder selbstständig entscheiden, wenn der VR auf die Festlegung verzichtet (Art. 962 Abs. 4 OR).

773 Vgl. Art. 962 Abs. 1 Ziff. 1 bzw. Art. 962 Abs. 2 Ziff. 1 OR.

774 Böckli, Aktienrecht, § 13 N 344; ZK-Bühler, Art. 716a OR N 66; Watter, Aufgaben, 186 f.; Kammerer, 161.

775 Botschaft AG 1983, 922; Böckli, Kernkompetenzen, 27; Watter, Aufgaben, 186; BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716a OR N 16; von der Crone, Aktienrecht, § 18 N 1413.

776 Dazu gehören insb. Informationen über Umsatz- und Gewinnkennzahlen (Umsatz, EBITDA, EBIT) sowie über die Rentabilität (Gesamtkapital- und Eigenkapitalrentabilität), aber auch über Liquidität (Cashflow sowie Liquiditätsgrad 1–3) und die Vermögenswerte allg. (Anlagedeckung und -intensität) und schliesslich die Kapitaliserung (Eigen- und Fremdkapitalquote). Vgl. ZK-Bühler, Art. 716a OR N 66; BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716 OR N 16; Watter, Aufgaben, 186 f.; Kammerer, 161 f.

777 Vgl. PK-Krneta, Art. 716a OR N 1230.

778 Vgl. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 30 N 40.

### *ii) Finanzkontrolle*

247 Das zweite Element ist die Ausgestaltung der Finanzkontrolle, die den Verwaltungsrat zur Installation einer den Umständen angepassten Kontrollorganisation verpflichtet. Etabliert hat sich der Begriff des *internen Kontrollsystems* (IKS).[779] Dieser bezeichnet ein auf die «Risiken und mögliche Schwachstellen ausgerichtetes integriertes System von Kontrollen mit dem Ziel der Sicherung ordnungsgemässer Betriebsabläufe und einer verlässlichen Finanzberichterstattung»,[780] mithin eine institutionalisierte und auf das Unternehmen zugeschnittene Kontrolle der finanziellen Vorgänge. Der Verwaltungsrat hat hierfür die notwendigen Strukturen zu schaffen. Dies bildet ebenso Bestandteil des Risikomanagements, zu dem er schon aufgrund der Oberleitung verpflichtet ist.[781]

248 Die Anforderungen an die Finanzkontrolle variieren je nach Art und Grösse der Gesellschaft, ihrer Finanzierung, der Komplexität des Geschäfts sowie durch die damit verbundenen Risiken.[782] Während es für kleinere Gesellschaften genügen mag, dass der Verwaltungsrat die Finanzkontrolle selbst wahrnimmt, ist bei Grossunternehmen die Installation einer internen Revisionsstelle (Internal Audit) unentbehrlich.[783] Ihr steht üblicherweise ein Audit Committee vor, das zur kompakten Berichterstattung an den Verwaltungsrat Informationen aufbereitet und kanalisiert.[784] Bei grösseren Unternehmen, die der Kontrolle durch die ordentliche, externe Revision unterliegen,[785] wird das IKS weitaus komplexere Strukturen aufweisen müssen, um eine *angemessene Finanzkontrolle* zu gewährleisten.[786] Dabei wird nicht nur geprüft, ob das IKS formal exis-

779 Vgl. Art. 728a Abs. 1 Ziff. 3 OR im Zusammenhang mit der RS.

780 Böckli, Aktienrecht, § 13 N 348a (Hervorhebungen entfernt).

781 BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716a OR N 6; EXPERTsuisse, HWP, 53. Dazu N 239 *supra*.

782 BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716a OR N 6; ZK-Bühler, Art. 716a OR N 67.

783 Vgl. PK-Krneta, Art. 716a OR N 1243. Grössere Unternehmen müssen im Lagebericht Aufschluss über die Durchführung ihrer Risikobeurteilung geben (vgl. Art. 961c Abs. 2 Ziff. 2 OR, dazu EXPERTsuisse, HWP, 54).

784 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 13 N 349a f.

785 Das IKS ist fester Prüfungsbestandteil der RS (vgl. Art. 728a Abs. 1 Ziff. 3 OR). Die Art seiner Ausgestaltung wirkt sich auf den Prüfungsumfang und die -durchführung aus (vgl. Art. 728a Abs. 2 OR).

786 Etabliert haben sich Instrumente wie das «COSO ERM Framework», das ein ganzheitliches prinzipienbasiertes Risikomanagement-Konzept zum Aufbau eines wirksamen IKS bereitstellt. Weiterführend Hunziker, *passim*.

tiert, sondern auch tatsächlich gelebt wird.[787] Selbstverständlich sollte sodann sein, dass der Verwaltungsrat zur kollaborativen Zusammenarbeit mit der internen sowie extern Revisionsstelle verpflichtet ist.[788]

Einen weiteren Beitrag leistet das *Controlling*. Dieses dient dem Management als «Cockpit», in dem die finanziellen Auswirkungen der Geschäftstätigkeit zusammenführt und übersichtlich abbildet werden. Durch die Gegenüberstellung von budgetierten und effektiv anfallenden Kostenpositionen können Kostenüberschreitungen und andere Abweichungen laufend identifiziert werden.[789] Dies ermöglicht dem Verwaltungsrat, bei Fehlentwicklungen zeitnah korrigierend einzugreifen.[790] 249

### *iii) Finanzplanung*

Der Verwaltungsrat ist insbesondere in Konkretisierung seiner Sorgfaltspflicht gehalten, die wirtschaftliche und finanzielle Situation der Gesellschaft regelmässig zu kontrollieren.[791] Die Finanzplanung bildet *gleichsam Grundlage wie Restriktion* für die zukünftige Planung der Geschäftstätigkeit.[792] Sie ist integraler Bestandteil der Unternehmensführung, wobei Form und Umfang an die wirtschaftliche Bedeutung und Geschäftstätigkeit anzupassen sind.[793] Einerseits muss sie prognostizieren, ob und in welchem Umfang liquide Mittel zur Aufrechterhaltung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit vorhanden sein werden.[794] Anderseits muss sie die passivseitige Kapitalausstattung analysieren um sicherzustellen, dass die geplante Geschäftsentwicklung finanziell tragbar ist, ohne in eine Überschuldungssituation zu geraten.[795] 250

787 Wirth, 164.

788 Vgl. BGer 4A_133/2021 bzw. 4A_135/2021 v. 26.10.2021, E. 7.2.1; 4C.192/2003 v. 13.10.2003, E. 3.3.

789 Böckli, Aktienrecht, § 13 N 350 f.; Watter, Aufgaben, 186 f.

790 Vgl. PK-Krneta, Art. 716a OR N 1238.

791 BGE 132 III 564 (= Pra 96 2007 Nr. 57), E. 5.1 m.w.Hw. Vgl. Schenker, Verwaltungsrat, 23.

792 Ähnlich von der Crone, Aktienrecht, § 18 N 1414; Böckli, Kernkompetenzen, 22.

793 Botschaft AG 2016, 569; Bericht AG 2010, 133.

794 Die Liquiditätsplanung leitet sich aus der Pflicht des VR ab, die Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft zu vermeiden (vgl. Art. 725 Abs. 1 OR). Dazu N 639 *infra*.

795 Glanzmann, Darlehensvertrag, 121; Hold, 73 f.; Sethe/Lütolf, 208.

251 Wenngleich keine spezifischen Vorgaben an die Finanzplanung existiert, besteht sie typischerweise aus drei Elementen: Der Geldflussrechnung, dem Liquiditäts- und Kapitalbedarfs- bzw. Kapitalstrukturplan.[796] Im Fokus der vorliegenden Betrachtung steht die *Kapitalstrukturplanung*. Der Verwaltungsrat hat zu beurteilen, welchen Kapitalbedarf die Umsetzung seiner Geschäftsstrategie beansprucht, inwiefern er diesen selbst duch erwirtschaftete Gewinne und Hinzunahme von Fremdkapital decken kann und schliesslich, ob er auf frisches Eigenkapital der Aktionäre angewiesen ist, um die Kapitalbasis zu stärken. Für das anzustrebende Verhältnis von Eigenkapital- und Fremdkapital behilft er sich in der Regel mit Zielgrössen.[797] Während die Ausstattung mit Eigenkapital in weiten Teilen in der Beschlusskompetenz der Generalversammlung liegt und dem Verwaltungsrat mit Blick auf die vorausschauende Finanzplanung ein Antragsrecht (und -pflicht) hat, fällt die Finanzierung mit Fremdkapital und die Bildung von Rückstellungen in seinen ausschliesslichen Kompetenzbereich.[798] In seinem Ermessen liegt es zudem, stille Reserven zu bilden und wieder aufzulösen.[799] Eine besondere Schwierigkeit stellt folglich dar, trotz beschränkter Einflussmöglichkeit auf das Eigenkapital eine verlässliche Finanzplanung vorzunehmen, das auch ein angemessenes Finanzpolster für unerwartete Entwicklungen beinhaltet.[800] Schliesslich hat er seine Kapitalrückzahlungs- bzw. Dividendenpolitik in die Kapitalstrukturplanung einzubeziehen.[801]

252 Die Finanzplanung soll gemäss Gesetzeswortlaut nur dann erforderlich sein, «sofern diese für die Führung der Gesellschaft notwendig ist»[802]. Während der letzte Entwurf zur Aktienrechtsrevision 2020 richtigerweise noch die Streichung dieses Vorbehalts vorsah,[803] vollzog das Parlament eine Kehrtwende und beschloss die Beibehaltung: Dahinter stand die etwas fadenscheinige Begründung, dass die Finanzplanung so in einfachen Verhältnissen vollumfäng-

796 Kälin, Rechtshandbuch, N 330. Sie bilden zwar Grundlage der Jahresrechnung, sind aber von ihr abzugrenzen.

797 Vgl. Watter, Aufgaben, 187; BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716a OR N 18; Müller/Lipp/Plüss, N 3.151.

798 Vgl. von der Crone/Cathomas, 589 f.; Bertschinger, Zuständigkeit, 319. Dazu N 595–604 *infra*.

799 Dazu N 278 f. *infra* u. N 580–584 *infra*.

800 Dazu N 387–393 *infra*.

801 Vgl. Volkart/Wagner, die allerdings die Auffassung vertreten, dass dies primär für KMU gilt (643 f.).

802 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 OR.

803 Vgl. Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 E-II-OR (Entwurf AG 2016, 718).

lich delegierbar sei.[804] Allerdings wird sich der Verwaltungsrat kaum seiner Verantwortung entledigen können, diese im Kern selbst vorzunehmen, weil diese eng mit seiner unübertragbaren Pflicht zur Oberleitung und jenen in der finanziellen Krise verknüpft ist.[805] Alles andere käme einem «Blindflug» gleich.[806] Meines Erachtens ist der beibehaltene Dispens deshalb äusserst *restriktiv* zu interpretieren.[807]

### c) Erstellung des Geschäftsberichts

Der Verwaltungsrat ist für die Erstellung des Geschäftsberichts zuständig.[808] 253
Dabei wird er in aller Regel auf Hilfspersonen zurückgreifen, die ihn in der Vorbereitung unterstützen.[809] Die ordnungsgemässe Anfertigung hat er jedoch letztlich selbst zu verantworten;[810] die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben bekräftigt er mit seiner Unterschrift.[811] Die inhaltlichen Anforderungen an den Geschäftsbericht, richten sich nach den Vorgaben des Rechnungslegungsrechts.[812]

804 Vgl. Votum NR Vogt, Amtl. Bull. NR 2018, 1137.

805 Botschaft AG 2016, 569; SETHE/LÜTOLF, 207 f.; GLANZMANN/RUTSCHEIDT, 310; ROTH PELLANDA, N 465.

806 Mit ähnlicher Deutlichkeit BGer 4A_294/2020 v. 14.07.2021, E. 5.4.1.2.

807 So auch der allg. Tenor in der h.L.: BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 354 (Finanzplanung sei «in den seltensten Fällen entbehrlich»); DERS., Kernkompetenzen, 28 («auch in einfachen Verhältnissen»); FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 30 N 43 u. VON DER CRONE, Aktienrecht, § 18 N 1414 (ausser in [äusserst] «statischen Verhältnissen»); BSK-WATTER/ROTH PELLANDA, Art. 716a OR N 18 (VR könne delegieren, aber «nicht komplett vernachlässigen»); DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 13 N 22 (Einschränkung sei «kaum von Bedeutung»). Noch strenger: Botschaft AG 2016, 569 («notwendig»); GLANZMANN, Finanzplanung, 29 (Finanzplanung sei «immer notwendig», selbst in relativ statischen und «einfachsten Verhältnissen»).

808 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 6 OR.

809 Vgl. Art. 716a Abs. 2 OR; statt vieler BÖCKLI, Kernkompetenzen, 30.

810 BSK-WATTER/ROTH PELLANDA, Art. 716a OR N 29; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 30 N 52 f.

811 Vgl. Art. 958 Abs. 3 OR.

812 Zu den Anforderungen bereits N 86–104 *supra*.

254 Als Berichterstattungsinstrument bezweckt der Geschäftsbericht, das Aktionariat über die aktuelle Lage der Kapitalausstattung sowie die allgemeine Finanzierungssituation zu informieren.[813] Dies ist notwendig, damit es in der Generalversammlung einen fundierten Entscheid über weitere kapitalbezogene Massnahmen treffen kann.

### d) Vorbereitung der Generalversammlung und Ausführung ihrer Beschlüsse

255 Neben der Erstellung des Geschäftsberichts hat der Verwaltungsrat auch alle weiteren Massnahmen zu *Vorbereitung der Generalversammlung* zu treffen.[814] Dies gilt ebenso für die dort zu fassenden Beschlüsse im Zusammenhang mit der Kapitalausstattung. In Verbindung mit seiner Pflicht zur Finanzplanung muss der Verwaltungsrat im Vorfeld die Finanzierungsstrategie festlegen und diese im Geschäftsbericht erläutern. Nur auf diese Weise kann er der Generalversammlung (begründete) Anträge über die Gewinnverwendung oder beschlussbedürftige Kapitalveränderungsmassnahmen unterbreiten, zu deren Bekanntgabe an die Aktionäre er spätestens mit der Einberufung verpflichtet ist.[815] Praxisgemäss erfolgt die Vorbereitung der Anträge in Rücksprache mit der Revisionsstelle.[816] Dabei sind auch Ereignisse einzubeziehen, die erst nach dem Bilanzstichtag eingetreten sind.[817] Verfügt die Gesellschaft nach seiner Auffassung über zu hohes Eigenkapital, wird er der Generalversammlung einen Vorschlag zur Ausschüttung oder auch Kapitalherabsetzung im entsprechenden Umfang unterbreiten. Bedarf die Gesellschaft hingegen zusätzlichen Eigenkapitals, wird er in der Regel einen Antrag zur ordentlichen Kapitalerhöhung vorbereiten.

---

813 Dazu N 221 f. *supra*.

814 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 6 OR. Dazu gehören insb. die Einberufung (Art. 699 Abs. 1 OR), die Bekanntmachung des Geschäftsberichts (Art. 699a OR), die Traktandierung und Antragsstellung (Art. 700 OR), sowie die Führung des GV-Protokolls (Art. 702 Abs. 2 OR). Vgl. Druey/Druey Just/Glanzmann, § 12 N 91.

815 Vgl. Art. 700 Abs. 2 OR; ähnlich PK-Krneta, Art. 716a OR N 1365 f.

816 Bei der ord. Revision muss sie zudem bei der ord. GV anwesend sein; andernfalls sind die im Zusammenhang mit der Jahresrechnung gefassten Beschlüsse anfechtbar (Art. 731 Abs. 3 Satz 2 OR). Ausgenommen ist der Fall des einstimmigen Verzichts (Art. 731 Abs. 2 Satz 2 OR).

817 Vgl. EXPERTsuisse, HWP, 295 f. mit Bsp., Glanzmann, Bilanzstichtag, 259 f.; BSK-Vogt, Art. 675 OR N 24. A.M. wohl BGE 140 III 533, E. 5.2.

Darüber hinaus obliegt dem Verwaltungsrat die *Ausführungskompetenz* für die von der Generalversammlung gefassten Beschlüsse.[818] Bei den nominalen Kapitalveränderungen umfasst dies insbesondere die Anmeldung beim Register sowie die Erfüllung der damit verbundenen Anforderungen. Auch hier darf und wird der Verwaltungsrat sich weitgehend Hilfspersonen bedienen; er muss die Ausführung jedoch persönlich verantworten.[819] 256

### e) Gesuch um Nachlassstundung und Benachrichtigung des Gerichts bei Überschuldung

Der Verwaltungsrat ist zuständig für die Einreichung eines Gesuchs um Nachlassstundung, wenn die finanzielle Lage der Gesellschaft dies erfordert.[820] Dies gilt namentlich bei der drohenden Zahlungsunfähigkeit und einem eingetretenen Kapitalverlust.[821] Ist die Gesellschaft indes hoffnungslos überschuldet, obliegt ihm die Benachrichtigung des Gerichts, das über den Antrag entscheidet.[822] Diese zwingende Pflicht akzentuiert ebenfalls seine Finanzverantwortung: Er hat die Oberleitung, das Rechnungswesen und die Finanzkontrolle derart auszugestalten, dass er selbst jederzeit über die finanzielle Lage der Gesellschaft im Bilde ist und diese ultimative «Notbremse» rechtzeitig ziehen kann, wenn ihre Voraussetzungen unabwendbar eingetreten sind.[823] 257

Diesen letzten Schritten gehen regelmässig Sanierungsversuche voraus, deren Ausarbeitung (und teilweise auch Ausführung) ebenfalls in die Kompetenz des Verwaltungsrats fallen. Anders als bei den «*ultima-ratio*»-Pflichten von Art. 716a Abs. 1 Ziff. 7 OR ist eine partielle Delegation dieser Massnahmen an die Geschäftsführung meines Erachtens nicht kategorisch ausgeschlossen.[824] 258

---

818 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 6 OR.

819 BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 399; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 30 N 55; BSK-WATTER/ROTH PELLANDA, Art. 716a OR N 32; PK-KRNETA, Art. 716a OR N 1475; BERTSCHINGER, Arbeitsteilung, N 157.

820 Der Wortlaut von Art. 716a Abs. 1 Ziff. 7 OR ist jedoch missverständlich, ob dies einzig eine Nachlassstundung im Zusammenhang mit der Überschuldung umfasst oder ebenso jene bei drohender Zahlungsunfähigkeit oder Kapitalverlust. M.E. spricht, teleologisch betrachtet, die Tragweite der Nachlassstundung für Letzeres.

821 Vgl. Art. 725 bzw. Art. 725a OR.

822 Art. 725b OR. Subsidiär trifft diese Pflicht die RS, wenn die Überschuldung offensichtlich ist und der VR pflichtwidrig untätig bleibt (Art. 728c Abs. 2 Ziff. 3 bzw. Art. 729c OR; dazu auch N 687 *infra*).

823 Dazu N 249 *supra*.

824 Dazu N 681 f. *infra*.

### *ii. Geschäftsführungskompetenz*

259 Als oberstes Exekutivorgan der Gesellschaft ist der Verwaltungsrat für die Führung ihrer Geschäfte zuständig.[825] Diese obliegt ihm als Kollektiv, soweit er sie nicht übertragen hat.[826] Es handelt sich nicht nur um eine dispositive Ordnungsvorschrift, sondern sie beinhaltet ebenfalls die Pflicht zum Tätigwerden.[827] Der *Geschäftsführungsbegriff* ist allerdings *mit Problemen behaftet*, die damit beginnen, dass er im Gesetz nicht näher umschrieben[828] und in der Praxis uneinheitlich verwendet wird[829]. Sodann ist die rechtliche Analyse mit der unternehmerischen Entscheidungsfindung fest verschmolzen.[830] Darauf soll nachfolgend eingegangen werden, um zu klären, inwieweit die Kapitalausstattung der Gesellschaft von der Geschäftsführungskompetenz erfasst wird.

260 Das Bundesgericht und die herrschende Lehre verstehen unter Geschäftsführung i.S.v. Art. 716 Abs. 2 OR die *Ausübung gesellschaftsinterner Funktionen*, welche die Verantwortlichkeiten zwischen geschäftsführenden Personen und der Gesellschaft betreffen: Diese Geschäftsführung i.e.S. grenzt sich von der vertretungsrechtlichen Geschäftsführung i.w.S. ab, die darüber hinaus die rechtsgeschäftsliche Vertretung der Gesellschaft nach aussen i.S.v. Art. 718 ff. OR beinhaltet.[831] Vorliegend ist daher einzig das engere Begriffsverständnis von einschlägiger Bedeutung.

261 Im Mittelpunkt der Geschäftsführungstätigkeit stehen das *Zustandekommen* und die *Umsetzung von Geschäftsentscheiden*. Sie sind das Resultat einer Gegenüberstellung von Handlungsalternativen, die zukunftgerichtet und in Unsicherheit unter Einbezug sämtlicher unternehmerisch relevanter Chancen und Risiken am Gesellschaftsinteresse ausgerichtet getroffen werden.[832] Die Geschäftsentscheide können sämtliche Tätigkeiten und Abläufe betreffen, die

825 Art. 716 Abs. 2 OR.

826 Art. 716b Abs. 5 OR; hierzu statt vieler BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716b OR N 31. Zum Delegationsgegenstand N 282–284 *infra*.

827 Vgl. BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716 OR N 9 (Geschäftsführungspflicht).

828 So auch BGE 137 III 503 (= Pra 101 2012 Nr. 64), E. 3.1; BGer 4A_248/2009 v. 27.10.2009, E. 6.3.1.

829 Vgl. Nikitine, 164 m.w.Hw.; Müller/Delli Colli, 143. Dazu ausführlicher in FN 835 *infra*.

830 Vgl. Gerhard, 259.

831 Vgl. BGE 137 III 503 (= Pra 101 2012 Nr. 64), E. 3.1; BGer 4A_248/2009 v. 27.10.2009, E. 6.3.1.

832 Vgl. Sethe, Geschäftsentscheide, 173 f.; Christen, 126; Nikitine, 166; Derungs/von der Crone, Verhaltenspflichten, 704; Trautmann, § 3 N 625. A.M. ist Grass, der ohne ersichtliche Begründung sämtliche VR-Beschlüsse als Geschäftsentscheide klassifizieren will (112 f.). Zum Gesellschaftsinteresse N 298–303 *infra*.

auf die Verfolgung des Gesellschaftszwecks gerichtet sind.[833] Darunter fallen nicht nur Entscheide, die den unmittelbaren Abschluss von Geschäften mit Dritten betreffen.[834] Vielmehr sind es auch solche, welche die Führung und strategische Ausrichtung, die organisatorische Ausgestaltung, die personelle Besetzung und schliesslich auch die Finanzierung der Geschäftstätigkeit zum Gegenstand haben.[835] Daraus erschliesst sich, dass auch die zwingenden Kompetenzen in Art. 716a Abs. 1 OR Materie der Geschäftsführung beinhalten, wobei sie sich vielfach – aber nicht immer – überschneiden.[836]

Die Geschäftsführung ist *von reinen Vollzugshandlungen abzugrenzen*, die der Verwaltungsrat von Gesetzes oder Statuten wegen *umsetzen* muss. Letztere zeichnen sich dadurch aus, dass sie ihn zu bestimmtem Handeln oder Unterlassen verpflichten, bei dem kein Raum für eigenes Ermessen bleibt.[837] Diese Unterscheidung ist bei der Überprüfung einer Pflichtverletzung von Bedeutung.[838] 262

833 BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716 OR N 9; von der Crone, Aktienrecht, § 18 N 1403.

834 Hier dürften vertretungsrechtliche Fragen im Vordergrund stehen (dazu N 260 *supra*). Auch ist eine dogmatische Abgrenzung von Geschäfts- und Rechtsentscheiden für eine «*Legal Judgment Rule*», wie sie Gerhard mit Rezeption dt. Lehrmeinungen etablieren will (*passim*), m.E. weder notwendig noch mit Erleichterungen verbunden.

835 Vgl. BGer 4A_248/2009 v. 27.10.2009, E. 6.3.2. N.h.v.A. präzisierungsbedürftig ist ein jüngeres Urteil des BGer: Dort hat es im Zusammenhang mit der BJR *Geschäftsentscheide* («eigentliche unternehmerische Entscheide») von *Organisations- und Kontrollentscheiden* abzugrenzen versucht, die es jedoch nicht näher umschreibt (vgl. BGer 4A_623/2018 v. 31.07.2019, E. 3.1 [= nicht publ. E. v. BGE 145 III 351] m.Hw.a. BSK-Gericke/Waller, Art. 754 OR N 31). Namentlich stufte es die Anwendung der sog. «*escape clause*» von Art. 685b Abs. 1 OR nicht als Geschäfts-, sondern als gebundenen Entscheid ein. M.E. handelt es sich aber durchaus um einen Entscheid, der dem VR innerhalb bestimmter Schranken ein eigenes Geschäftsermessen belässt (gl.M. Müller/Delli Colli, 143–145; a.M. wohl Derungs/von der Crone, Verhaltenspflichten, 704 f.) Letztere befürworten dagegen den Entscheid, obwohl auch sie zugestehen, dass es sich insoweit um einen Geschäftsentscheid handle, «als die Finanzierung des Erwerbs gesichert sein muss» (705). Relativierend ordnet von der Crone ihn als Kombination beider Typen ein (Geschäftsermessen, 120). Für eine grosszügige Einordnung von Geschäfts- bzw. Ermessensentscheiden plädiert auch Gerhard (259 f.).

836 Gl.M. Nikitine, 167 f.; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 30 N 11.

837 Vgl. Sethe, Geschäftsentscheide, 173 f.; Nikitine, 166; Derungs/von der Crone, Verhaltenspflichten, 704.

838 Dazu N 419 *infra*. A.M. sind Gericke/Waller, die diese Unterscheidung wohl kategorisch ablehnen (306 f.).

263 Die Beschlüsse im Zusammenhang mit der *Kapitalausstattung* sind insoweit unter das Geschäftsermessen zu subsummieren, als sie dem Verwaltungsrat Spielraum zur eigenen Ausgestaltung belassen. Während dies für reine Ausführungs- oder Feststellungsbeschlüsse nicht zutrifft, die der Verwaltungsrat etwa bei Aktienkapitalveränderungen fasst,[839] verbleibt ihm kapitalausstattungsbezogen dennoch ein weiter Kompetenzbereich mit eigenem Ermessen. Er bestimmt, inwieweit sich die Gesellschaft mit Fremdkapital finanziert oder sie den Rückkauf eigener Aktien anstrengt. Der Generalversammlung verbleiben in dieser Hinsicht keinerlei Mitspracherechte.[840]

264 Massgeblich für die Kapitalausstattung ist vorrangig der Entscheid, welche *Geschäfte* die Gesellschaft tätigen will und welche *Risiken* sie dabei einzugehen bereit ist. Diese müssen entsprechend finanziert werden; sie bestimmen den *Kapitalbedarf*. Umgekehrt muss der Verwaltungsrat seine Geschäftspolitik auch auf die *Finanzierungsmöglichkeiten* abstimmen, die in grundlegender Weise auch vom Aktionariat abhängen. Im Einzelnen wird darauf noch zurückzukommen sein.[841]

### *iii. Generalkompetenz und weitere gesetzlich zugewiesene Kompetenzen*

265 Neben den in Art. 716a Abs. 1 OR abschliessend[842] aufgeführten zwingenden Kompetenzen sind im Gesetz *weitere Zuständigkeitsvorschriften* verteilt, die sich an den Verwaltungsrat richten. Dabei handelt es sich zwar grundsätzlich um unentziehbare, nicht aber um undelegierbare Kompetenzen i.S.v. Art. 716a Abs. 1 OR.[843] Richtungsweisende Entscheide wird er gleichwohl selbst fassen und verantworten müssen, weil er andernfalls seiner Oberleitungspflicht nicht gerecht wird. Die Delegierbarkeit im Einzelnen ist vorliegend aber nicht primärer Untersuchungsgegenstand.[844]

---

839 Vgl. etwa für die Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital Art. 653g Abs. 1 OR.

840 FORSTMOSER/KÜCHLER, Art. 650 OR N 9; BERTSCHINGER, Zuständigkeit, 319 m.Hw.a. einen Entscheid des HRegA des Kt. ZH, das die Eintragung einer Statutenbestimmung verweigerte, die der GV die Kompetenz zur Aufnahme von Fremdkapital einräumen wollte. A.M. offenbar StK-BRÜLISAUER/DIETSCHI, Art. 65 DBG N 17.

841 Dazu N 382–393 *infra*.

842 Zur Begründung und den Gegenmeinungen N 238 *supra*.

843 Gl.M. BSK-WATTER/ROTH PELLANDA, Art. 716a OR N 2.

844 Zur Delegation allg. N 282–291 *infra*.

Darüber hinaus ist der Verwaltungsrat auch für alle weiteren Angelegenheiten zuständig, die nicht von Gesetzes wegen oder gemäss Statuten der Generalversammlung zustehen (subsidiäre *General- oder Auffangkompetenz*).[845] Damit ist die Kompetenzverteilung lückenlos.[846] Die nachfolgende Darstellung widmet sich nur jenen Kompetenzen mit besonderer Relevanz für die Kapitalausstattung. 266

### a) Forderung ausstehender Kapitaleinlagen[847]

Wurden teilliberierte Aktien ausgegeben, beschliesst der Verwaltungsrat über die nachträgliche Leistung der offenen Einlagen (sog. «*non-versé*»).[848] Dies stellt sicher, dass das Deckungsprinzip nicht unterlaufen wird. *Enthalten die Statuten keine diesbezüglichen Vorgaben*,[849] *bestimmt allein der Verwaltungsrat* über die Art, den Umfang der Erbringung, und die Fälligkeit der offenen Leistung, die entweder in Geld, durch Sacheinlage, Verrechnung mit einer Forderung oder Umwandlung von frei verwendbarem Eigenkapital erfolgen kann.[850] Leistet der Aktionär den ausstehenden Betrag nicht innert festgesetzter Frist, muss der Verwaltungsrat die Forderung zwangsweise gemäss Art. 681 f. OR durchsetzen (sog. «Kaduzierung»), wenn das Gesellschaftsinteresse dies erfordert; gleichwohl kommt ihm im Rahmen seiner Treue- und Sorgfaltspflicht erhebliches Ermessen zu.[851] Zudem ist er zur Gleichbehandlung der Aktionäre 267

845 Art. 716 Abs. 1 OR. Abweichend Böckli, der die Generalkompetenz auf Aufgaben des Exekutivbereichs i.w.S. beschränken will (vgl. Aktienrecht, § 13 N 298; offener hingegen dort in N 288).

846 Meier-Schatz, 266.

847 Zur Begründung der Relevanz im Kontext der Kapitalausstattung FN 655 *supra*.

848 Art. 634b Abs. 1 OR. Die GV kann den Spielraum zwar durch die Vorgabe bestimmter Parameter einschränken (ZK-Cramer, Art. 634a OR N 6), nicht aber die Kompetenz an sich ziehen (so noch BGE 83 II 57, E. 2).

849 ZK-Cramer, Art. 634a OR N 6.

850 Vgl. Art. 634b Abs. 2 OR. Im letzten Fall muss die GV dem VR diese ausdrücklich mit dieser Widmung zur Verfügung stellen (Art. 54 Abs. 1 Bst. d Ziff. 2 HRegV; vgl. bereits Botschaft AG 2016, 494).

851 Böckli, Aktienrecht, § 1 N 320, 328 u. 333; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 44 N 24; Widmer, 190 m.w.Hw. dort in FN 1130; Trautmann, § 3 N 623.

verpflichtet[852] und hat die Verjährungsfrist im Blick zu behalten[853]. Er muss alles ihm Zumutbare unternehmen, um die Lücke in der Kapitalbeschaffung wieder zu schliessen.[854] Kann der Verwaltungsrat trotz seiner sorgfältigen Bemühungen die Ersatzaktien nicht zum ursprünglichen Ausgabepreis platzieren, darf er diese ausnahmsweise unter pari herausgeben, sofern dies mit dem Gesellschaftsinteresse zu vereinbaren ist.[855] Ein allfälliger Kaduzierungsgewinn oder -verlust ist bei der gesetzlichen Kapitalreserve zu verbuchen.[856]

### b) Veränderungen des Aktienkapitals

268 Wie zuvor erwähnt, fällt die Generalversammlung sämtliche Grundsatzentscheide über die Veränderungen des Aktienkapitals.[857] Je nach Art der Aktienkapitalveränderung besteht dabei die Möglichkeit, dem Verwaltungsrat *einzelne Kompetenzen zur selbstständigen Ausgestaltung* zuzuweisen. Für die *Vorbereitungs- und Vollzugshandlungen* ist er hingegen *umfassend zuständig*.[858]

269 Bei der *ordentlichen Kapitalerhöhung* verbleiben dem Verwaltungsrat kaum eigene Entscheidkompetenzen; stattdessen beschliesst die Generalversammlung sämtliche Aspekte; einzig die Festsetzung des Ausgabebetrags kann sie delegieren.[859] Dem Verwaltungsrat obliegen sodann die erwähnten Vorbereitungs- und Ausführungshandlungen: Neben der Antragsstellung an die Generalversammlung auf Grundlage der Kapitalbedarfsplanung muss er die erforderliche Dokumentation vorbereiten, insbesondere den Kapitalerhö-

852 Art. 717 Abs. 2 OR; Böckli, Aktienrecht, § 1 N 320; BSK-Schenker, Art. 634a OR N 2. Dazu N 310 f. *infra*.

853 Diese beträgt zehn Jahre (BGE 102 II 353, E. 4b; BGer 4C.229/2004 v. 09.08.2004, E. 3.3; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 14 N 41; Glanzmann, Darlehensvertrag, 49; Böckli, Aktienrecht, § 1 N 327; Widmer, 202). A.M. ist BSK-Vogt, der von einer unverjährbaren Forderung ausgeht (vgl. Art. 680 OR N 26).

854 Böckli, Aktienrecht, § 1 N 333 m.w.Hw. Er darf deshalb grds. nicht auf die Forderung verzichten, sofern er dies nicht mit dem Gesellschaftsinteresse legitimieren kann.

855 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 44 N 42; Böckli, Aktienrecht, § 1 N 340; BSK-Vogt, Art. 681/682 OR N 15a. Diesfalls kommt es zu einem Kaduzierungsverlust, der bei der gesetzlichen Kapitalreserve als Minusposten verbucht werden muss (vgl. Art. 671 Abs. 1 Ziff. 2 OR).

856 Vgl. Art. 671 Abs. 2 Ziff. 2 OR. Dazu N 556 *infra*.

857 Dazu N 178 f. *supra*.

858 Vgl. Art. 716a Abs. 1 Ziff. 6 OR. Dazu auch N 255 f. *supra*.

859 Vgl. Art. 650 Abs. 2 Ziff. 3 OR. Abzugrenzen sind davon Art. 650 Abs. 2 Ziff. 1 u. 2 OR (dazu N 507 *infra*).

hungsbericht.[860] Erfolgt die Erhöhung über die Ausgabe neuer Aktien, muss er diese den Aktionären zur Zeichnung anbieten.[861] Schliesslich muss er die Erhöhung innert sechs Monaten nach Beschlussfassung beim Handelsregisteramt zur Eintragung anmelden.[862]

Hat die Generalversammlung die Ausgabe von *bedingtem Kapital* beschlossen, handelt es sich zunächst um latentes Aktienkapital.[863] Es erhöht sich ohne Weiteres, sobald und soweit die Instrumente (bspw. Wandel- oder Optionsrechte) ausgeübt und die Einlagepflicht erfüllt wurde.[864] Der Verwaltungsrat legt dabei innerhalb des von der Generalversammlung vorgegebenen Rahmens die Ausgestaltung im Einzelnen fest.[865] Zudem hat er die jährliche Prüfung der gesetzes- und statutenkonformen Ausgabe mit der Revisionsstelle zu koordinieren sowie über die Statutenänderung und erforderlichen Feststellungen zu beschliessen.[866] Schliesslich muss er die Statutenbedingungen anpassen oder streichen, wenn keine Wandel- oder Optionsrechte mehr ausstehen.[867] 270

Bei der *ordentlichen*[868] *Kapitalherabsetzung* sind die Kompetenzen des Verwaltungsrats ebenfalls auf Vorbereitungs- und Durchführungshandlungen beschränkt.[869] Er verantwortet den Schuldenruf[870] und besorgt die Prüfungsbestätigung des Revisors[871]; anschliessend ändert er die Statuten und fasst die erforderlichen Feststellungsbeschlüsse[872]. Er nimmt sodann die Kapitalrück- 271

860 Vgl. Art. 652e OR. Bei qualifizierten Bedingungen muss er diesen der RS zur Prüfung unterbreiten (Art. 652f OR). Allenfalls besteht zudem eine Prospektpflicht (vgl. Art. 35 Abs. 1 FIDLEG).

861 Von der Crone, Aktienrecht, § 14 N 584 u. 592.

862 Art. 650 Abs. 3 OR. Ausführlicher zur ord. Kapitalerhöhung N 504–517 *infra*.

863 Von der Crone, Aktienrecht, § 14 N 599.

864 Art. 653 Abs. 2 OR. Ausgenommen den Fall der Aktionärsoptionen muss der Schutz vor stimmenmässigerVerwässerung bereits bei der Zuteilung greifen; diesen bezweckt das Vorwegzeichnungsrecht (Art. 653c OR).

865 Von der Crone, Aktienrecht, § 14 N 622.

866 Art. 653f u. 653g OR.

867 Vgl. Art. 653i OR. Ausführlicher zum bedingten Kapital N 518–524 *infra*.

868 Bei der Harmonika gelten hingegen die Vorschriften zur ord. Kapitalerhöhung analog (Art. 653q Abs. 2 OR).

869 Art. 653j Abs. 1 Satz 2 OR.

870 Vgl. Art. 653k Abs. 1 OR.

871 Art. 653m OR. Allenfalls bedarf es eines Zwischenabschlusses i.S.v. Art. 960f OR (vgl. Art. 653l OR).

872 Art. 653o Abs. 1 OR.

zahlung an die Aktionäre mit den frei gewordenen Mitteln vor.[873] Auch muss er die Herabsetzung innert sechs Monaten nach Beschlussfassung beim Handelsregisteramt zur Eintragung anmelden.[874]

272 Das neue Instrument des *Kapitalbands* bietet eine weitere Möglichkeit zur flexibleren Gestaltung des Aktienkapitals.[875] Im Rahmen der von der Generalversammlung festgesetzten Bandbreite steht dem Verwaltungsrat für eine begrenzte Zeitspanne der eigenständige Entscheid über eine Erhöhung oder Herabsetzung des Aktienkapitals offen.[876] Der Grundsatzentscheid bleibt aber bei der Generalversammlung.[877] Zudem legt sie die wesentlichen Modalitäten in den Statuten fest und kann so den Entscheidungsspielraum des Verwaltungsrats nach Belieben einschränken.[878]

### c) Erwerb und Veräusserung eigener Aktien

273 Der Verwaltungsrat ist *umfassend zuständig* für den derivativen Erwerb und Weiterverkauf eigener Aktien durch die Gesellschaft.[879] Der Erwerb reduziert im Umfang des Anschaffungswerts der erworbenen Aktien das Eigenkapital, wobei diese Bilanzverkürzung passivseitig über einen separaten Minusposten bei den Reserven verbucht wird.[880] Veräussert die Gesellschaft die Aktien wieder oder werden diese vernichtet, wird der Betrag erfolgsneutral aus der Bilanz ausgebucht.[881] Eine allfällige Differenz müsste demnach bei der gesetzlichen Kapitalreserve verbucht werden.[882] Die Modalitäten von Erwerb und

873 Vgl. Art. 653o Abs. 3 OR.

874 Art. 653j Abs. 4 OR. Ausführlicher zur ord. Kapitalherabsetzung N 535–547 *infra*.

875 Mit der Einführung des Kapitalbands wird die genehmigte Kapitalerhöhung ersetzt (Botschaft AG 2016, 513).

876 Art. 653u Abs. 1 OR.

877 Sie fällt diesen als Ermächtigungsbeschluss (vgl. Art. 653s Abs. 1 OR).

878 Vgl. Art. 653t bzw. Art. 653s Abs. 1 u. 3 OR. Zudem ist durch das Erfordernis, vor jeder einzelnen Herabsetzung das volle Gläubigerschutzverfahren durchführen zu müssen (Art. 653u Abs. 3 OR), die Flexibilität deutlich eingeschränkt (anders noch Art. 653w Abs. 1 E-II-OR). Ausführlicher zum Kapitalband N 525–534 *infra*.

879 Statt vieler ZK-Handschin, Art. 659–659b OR N 21 f. u. 67; Böckli, Aktienrecht, § 4 N 225.

880 Art. 659a Abs. 4 OR i.V.m. Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 Bst. e OR. Dazu N 99 *supra*.

881 Böckli, Rechnungslegung, N 470; veb.chK-Gutsche, Art. 959a OR N 174; Vischer, Kapital, 326 u. 328; Glanzmann, Eigenkapital, 766. Die Vernichtung der Aktien obliegt hingegen der GV (dazu N 535 *infra*).

882 Vgl. veb.chK-Gutsche, Art. 959a OR N 174. Bei indirektem Erwerb ist bei der MG analog zu verfahren (EXPERTsuisse, HWP, 230 u. 243; veb.chK-Gutsche, Art. 959a OR N 170; Böckli, Rechnungslegung, N 475).

Veräusserung sind im Anhang der Jahresrechnung offenzulegen.[883] Mit dem Rückkauf eigener Aktien hat der Verwaltungsrat die Möglichkeit, die Kapitalausstattung der Gesellschaft zu beeinflussen und frei verwendbares Eigenkapital umzuschichten.[884]

Die *Gründe* für den Erwerb eigener Aktien sind vielseitig: Anlage überschüssiger Liqudität, Verwendung für Mitarbeiterbeteiligungen oder zur Finanzierung einer Akquisition sowie als Abwehrmassnahme einer feindlichen Übernahme[885]. Bei kotierten Aktien wird sie zur Kurspflege eingesetzt.[886] Durch gezielte Rück- und Verkäufe kann somit die Kapitalstruktur optimiert werden.[887] 274

Die *Rechtsfolge* eines zulässigen Rückkaufs eigener Aktien ist, dass deren Stimm- sowie alle damit verbundenen Rechte ruhen;[888] dies gilt gleichermassen für sämtliche Rechtsgeschäfte, die eine Rücknahme- bzw. Rückgabepflicht beinhalten.[889] Damit wird eine direkte Einflussnahme des Verwaltungsrats auf Entscheide der Generalversammlung unterbunden.[890] War der Aktienrückkauf hingegen unzulässig, ist bei den Rechtsfolgen zu differenzieren: Während ein Verstoss gegen die zwingenden Kapitalschutznormen zur Nichtigkeit des betreffenden Beschlusses führt,[891] stellt die (zeitweilige) Überschreitung der 275

883 Art. 959c Abs. 2 Ziff. 5 OR. Hierzu EXPERTsuisse, HWP, 287; HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 26 N 928.

884 Hingegen kann die Vernichtung der erworbenen Aktien einzig über eine formelle Kapitalherabsetzung erfolgen, die wiederum in ausschliesslicher Beschlusskompetenz der GV liegt (vgl. Art. 653j Abs. 1 Satz 1 u. Art. 653j Abs. 2 OR; dazu N 568 *infra*). Diese bewirkt einen Passiventausch, da die Reduktion des Aktienkapitals die Minusreserve für eigene Aktien betragsmässig absorbiert (HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 26 N 924).

885 Dazu N 623 *infra*.

886 Werden die erworbenen eigenen Aktien von der Gesellschaft zerstört, bewirkt dies eine Gewinnverdichtung zugunsten der übrigen Aktionäre. Zu den damit einhergehenden Gefahren FN 1844 *infra*.

887 Dazu N 576 *infra*.

888 Art. 659a Abs. 1 OR.

889 Vgl. Art. 659a Abs. 2 OR. Der Gesetzgeber hat damit klargestellt, dass dies ebenfalls für Termingeschäfte, Securities Lending und Sell/Buy-back-Transaktionen gilt (dazu BSK-LENZ/VON PLANTA, Art. 659a OR N 2b).

890 Vgl. BGer 4A_340/2021 v. 27.10.2021, E. 4.1 u. 5.2.1; BSK-LENZ/VON PLANTA, Art. 659a OR N 1 m.w.Hw.; DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 8 N 90; GLANZMANN, Eigenkapital, 766.

891 Art. 714 i.V.m. Art. 706b Ziff. 3 OR. Betr. Nichtigkeit gl.M. ZK-HANDSCHIN, Art. 659–659b OR N 97; BSK-LENZ/VON PLANTA, Art. 659 OR N 12; GLANZMANN, Eigenkapital, 766. Differenziert und wohl a.M. dagegen BÖCKLI, der Nichtigkeit dabei auf den «Komplott» der Organe beschränken will (Aktienrecht, § 4 N 286–289).

Schwellenwerte bloss eine Ordnungswidrigkeit dar,[892] die Verantwortlichkeitsfolgen für den Verwaltungsrat haben kann.[893] Die gesetzeswidrige Ausübung ruhender Stimmrechte richtet sich demgegenüber nach Art. 691 OR.[894]

276 Der entgeltliche[895] Erwerb eigener Aktien ist für den Verwaltungsrat mit *diversen rechtlichen Herausforderungen* verbunden, auf die an späterer Stelle zurückzukommen ist.[896]

### d) Kotierung von Aktien

277 Mangels gegenteiliger gesetzlicher Anordnung trifft der Verwaltungsrat den Entscheid über die Kotierung von Aktien,[897] wobei dies selbst bei rein theoretischer Betrachtung nur für ein *secondary offering* gilt.[898] Während daraus allseits geschlossen wird, dass es sich dabei um eine Auffangkompetenz handelt,[899] könnte allenfalls mutig argumentiert werden, dass dieser Entscheid aufgrund seiner Tragweite in den *undelegierbaren Bereich seiner strategischen und finanziellen Oberleitungspflicht* fällt. Diesfalls wäre es der Generalversammlung trotz ihrer zwingenden Kompetenz über die Dekotierung nicht möglich, sich den Entscheid über die Kotierung statutarisch vorzubehalten.

---

892 Beachte dazu aber N 571 f. *infra*.

893 BGE 117 II 290 (= Pra 81 1992 Nr. 137), E. 4d/aa; 110 II 293, E. 3a; ZK-Handschin, Art. 659–659b OR N 102; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 92; Glanzmann, Eigenkapital, 766 f.

894 Art. 659a Abs. 3 OR.

895 Unentschieden und mit Unsicherheiten verbunden ist hingegen, welchen Beschränkungen ein unentgeltlicher Erwerb unterliegt, da dieser zwar keine Gefährdung des Kapitalschutzes mit sich bringt, wohl aber in Extremfällen gegen die Grundstrukturen der AG verstösst, weil die Gesellschaft sich «nicht selbst gehören» kann (hierzu ZK-Handschin, Art. 659–659b OR N 24).

896 Dazu ausführlicher N 568–579 *infra*.

897 Druey/Druey Just/Glanzmann; § 16 N 18; von der Crone, Aktienrecht, § 18 N 1436; Forstmoser/Küchler, Art. 698 OR N 13.

898 Zbinden, 61 f. Beim *primary offering* ist eine Kapitalerhöhung und i.d.R. ein Bezugsrechteausschluss notwendig, die ohnehin grds. in der Kompetenz der GV liegen (dazu N 506 u. 511–514 *infra*). Zum IPO N 607–611 *infra*.

899 Zbinden, 61 f.; Kunz, Kotierung, 128 f.; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 16 N 18.

### e) Bildung und Auflösung stiller Reserven

Während die Zuständigkeit für die *Bildung* und Auflösung offener Reserven bei der Generalversammlung liegt,[900] kann der Verwaltungsrat bestimmte Arten von Reserven *diskretionär* bilden, ohne diese bilanziell offenlegen zu müssen. Diese sogenannten stillen Reserven ermöglichen ihm, die Eigenkapitalausstattung der Gesellschaft bescheidener darzustellen als sie in Wirklichkeit ist.[901] 278

Die *Auflösung* stiller Reserven kann der Verwaltungsrat verschiedentlich herbeiführen. Er kann etwa das unterbilanzierte Aktivum veräussern und den Marktwert tatsächlich realisieren, oder aber die Auflösung nur bilanziell über eine Korrektur des Buchwertes erwirken.[902] Darüber hinaus ist möglich, dass die stille Reserve analog der Zwangsreserve erfolgsneutral ohne aktives Zutun des Verwaltungsrats «dahinschmilzt», nämlich wenn eine Veränderung der Umstände dies bewirkt.[903] Für bestimmte Vermögenswerte bestehen situativ auch besondere Aufwertungsmöglichkeiten.[904] 279

### f) Bildung und Auflösung von Rückstellungen

Der Verwaltungsrat ist sodann umfassend zuständig für die *Bildung* von Rückstellungen.[905] Rückstellungen sind immer dann vorzunehmen, wenn vergangene Ereignisse einen zukünftigen Mittelabfluss erwarten lassen, weshalb dies eine *Rückstellungspflicht* beinhaltet.[906] Darüber hinaus kann er solche in Erwartung auf hohe erwartbare Aufwendungen bilden, wie solche aus regelmässigen Garantieverpflichtungen, Sanierungen von Sachanlagen, Restrukturierungen sowie zum dauernden Gedeihen des Unternehmens; diesfalls handelt 280

900 Dazu N 180–185 *supra*.

901 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 49 N 58. Trotz der steuerlichen Vorteile durch den verminderten Gewinnausweis dürfte der VR dazu nur begrenzten (aber kontroversen) Anreiz haben. Letztlich wird der Erfolg nur bis zur Auflösung aufgeschoben (Handschin, Rechnungslegung, § 25 N 875). Ausführlich zu den kapital- und kompetenzbezogenen Problemen, die insb. bei den stillen Willkürreserven bestehen N 580–584 *infra*.

902 Zu diesen und weiteren Massnahmen Böckli, Rechnungslegung, N 1120–1126.

903 Böckli, Rechnungslegung, N 1118.

904 Vgl. Art. 725c OR. Dazu N 669 *infra*.

905 Handschin, Rechnungslegung, § 24 N 767 u. 799; veb.chK-Stenz, Art. 960e OR N 50. A.M. wohl PK-Krneta, der diese Kompetenz der GV zuweisen will (Art. 716 OR N 1157).

906 Art. 960e Abs. 2 OR; dazu N 601 *infra*. Vgl. Böckli, Rechnungslegung, N 1001 u. 1062; im Ganzen hierzu Riederer, Pflicht, *passim*, dort insb. N 154–320. Exemplarisch hierzu die Auflistung in EXPERTsuisse, HWP, 215.

es sich um *freiwillige Rückstellungen*.[907] Er hat diese erfolgswirksam zu verbuchen[908] und bilanziell gesondert beim Fremdkapital auszuweisen.[909] Darin grenzen sie sich von der Reserve ab, die zwar eine ähnliche Funktion erfüllen, aber basierend auf einem Generalversammlungsbeschluss erfolgsneutral beim Eigenkapital verbucht werden.[910] Im Unterschied zu den übrigen Verbindlichkeiten kann der Verwaltungsrat diese nicht einfach zum Nennwert bilanzieren:[911] Weil entweder über die Höhe, den Zeitpunkt oder die Wahrscheinlichkeit[912] des Eintritts Unsicherheit besteht, muss er stattdessen eine Einschätzung der Bewertung vornehmen und diese entsprechend ausweisen.[913]

281 Nicht gesetzlich geregelt ist die *Auflösung* von Rückstellungen, wobei dies aus Transparenzgründen nicht als Ertrag, sondern über eine Aufwandminderung erfolgen sollte.[914] Bedeutsam ist, dass ihre Auflösung *freiwillig* erfolgt.[915] Dadurch erhält der Verwaltungsrat nicht nur einen erheblichen Ermessensspielraum, Rückstellungen vorzunehmen, sondern diese auch dauerhaft beizubehalten. Die Bildung dieser stillen Willkürreserven kann bei extensiver Handhabung problematisch werden, weil materiell frei verwendbares Eigenkapital der Disposition des Aktionariats entzogen wird, ohne dass dies aus der bilanziellen Darstellung unmittelbar ersichtlich wird.[916]

---

907 Art. 960e Abs. 3 OR. Jene gem. Art. 960e Abs. 3 Ziff. 4 OR verkörpern in Wirklichkeit stille Reserven.

908 HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 24 N 763; EXPERTsuisse, HWP, 214; RIEDERER, Rückstellung, 40.

909 Vgl. Art. 960e Abs. 2 u. Art. 959a Abs. 2 Ziff. 2 Bst. c OR. Dazu auch N 96 *supra*. Werden mehrere Rückstellungsposten zusammengefasst, sind diese aus Transparenzgründen aufzuschlüsseln (RIEDERER, Pflicht, N 140).

910 BÖCKLI, Rechnungslegung, N 1011; HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 24 N 767.

911 Vgl. Art. 960e Abs. 1 OR.

912 Diese bereitet insb. Abgrenzungsschwierigkeiten ggü. den weniger wahrscheinlichen bzw. nicht verlässlich abschätzbaren Eventualverbindlichkeiten, die lediglich im Anhang aufzuführen sind (vgl. Art. 959 Abs. 2 Ziff. 10 OR; dazu etwa EXPERTsuisse, HWP, 213 f.; veb.chK-STENZ, Art. 960e OR N 31–35). Die Unsicherheit ihrer Materalisierung grenzt sie ebenfalls von den antizipatorischen Passiven ab (vgl. RIEDERER, Rückstellung, 33 f.).

913 EXPERTsuisse, HWP, 213; BSK-NEUHAUS/HAAG, Art. 960e OR N 14.

914 Gl.M. BSK-NEUHAUS/HAAG, Art. 960e OR N 18; veb.chK-STENZ, Art. 960e OR N 41. A.M. HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 24 N 787; RIEDERER, Rückstellung, 40; DERS., Pflicht, N 142.

915 Vgl. Art. 960e Abs. 4 OR.

916 Gl.M. HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 24 N 798 f.; CHK-LIPP, Art. 960e OR N 32; BSK-NEUHAUS/HAAG, Art. 960e OR N 25; veb.chK-STENZ, Art. 960e OR N 53. Dazu N 600–604 *infra*.

## b. Delegation von Kompetenzen

### *i. Gegenstand*

Der Verwaltungsrat hat seine Aufgaben grundsätzlich *persönlich* zu erfüllen.[917] Vollumfänglich gilt dies für die ihm *unübertragbar zugewiesenen Aufgaben* von Art. 716a Abs. 1 OR.[918] Klarstellenderweise ist dem Verwaltungsrat auch hier erlaubt, für die Vorbereitung und Ausführung dieser ihm zwingend vorbehaltenen Kompetenzen Hilfspersonen beizuziehen.[919] 282

Das Gesetz lässt aber zu, dass der Verwaltungsrat seine *Geschäftsführungskompetenz* nach Massgabe von Art. 716b OR *übertragen* kann.[920] Dadurch erhält er die Flexibiltät, die monistische Struktur zu durchbrechen und dualistisch auszugestalten.[921] Aus Sorgfaltsgründen mag dies sogar geboten sein, wenn die eigenständige Geschäftsführung mit zunehmender Grösse des Unternehmens seine Kapazitäten übersteigt.[922] Umgekehrt weitet der beanspruchte Delegationsumfang die Anforderungen an seine Aufsichts- und Kontrollpflicht aus. Letztlich obliegt ihm selbst die Gestaltungsverantwortung.[923] Übertragbar sind meines Erachtens auch alle weiteren Kompetenzen, die ihm aufgrund seiner *Generalkompetenz* (und nicht basierend auf gesetzlicher Anordnung) zufallen, sofern die Generalversammlung sich diese nicht statutarisch vorbehalten hat. 283

Mit Blick auf die Kapitalausstattung werden in der Praxis zahlreiche Verantwortlichkeiten vom Verwaltungsrat delegiert, insbesondere auf operativer Ebene. Darunter fällt nicht nur die allgemeine Geschäftsabwicklung, sondern auch der Abschluss von Finanzierungsvereinbarungen mit Kreditgebern. Regelmässig behält sich der Verwaltungsrat aber die Genehmigung wichtiger oder ausserplanmässiger Geschäfte vor, wie nicht budgetierte Aufwendungen 284

---

917 Vgl. Art. 68 OR. Vgl. auch BGE 71 II 277, E. 1; BERTSCHINGER, Arbeitsteilung, N 164.

918 Vgl. statt vieler BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 281.

919 Vgl. Art. 716a Abs. 2 OR.

920 Delegationsempfänger können nur nat. Personen sein (Art. 120 HRegV). Ausgenommen ist die Vermögensverwaltung börsenkotierter AGs, die auch jur. Personen übertragen werden kann (Art. 716b Abs. 2 Satz 2 OR).

921 Vgl. ZK-BÜHLER, Art. 716 OR N 12 f. Mischformen sind möglich und – insb. bei KMU – auch üblich.

922 DOMENICONI/VON DER CRONE, 514 f.; BSK-WATTER/ROTH PELLANDA, Art. 716 OR N 10; BERTSCHINGER, Arbeitsteilung, N 58 (zu den Grenzen dort in N 192); ROTH PELLANDA, N 493.

923 ZK-BÜHLER, Art. 716b OR N 1.

oder jene oberhalb bestimmter Limite.[924] Zu beachten ist, dass die grundlegenden Beschlüsse innerhalb der Oberleitungspflicht und Finanzverantwortung ohnehin als Delegationsobjekte ausgenommen sind.[925]

### *ii. Voraussetzungen*

285 Für eine gültige Delegation müssen zunächst *zwei formelle Voraussetzungen* erfüllt sein:

286 Zum einen dürfen die *Statuten* diese *nicht ausschliessen*:[926] Die Generalversammlung kann die Delegationsbefugnis des Verwaltungsrats statutarisch begrenzen oder sogar vollständig untersagen,[927] wobei sie sich auf allgemeine Vorgaben beschränken muss.[928] Verunmöglicht eine solche Einschränkung allerdings die sorgsame Pflichterfüllung und eine angemessene Organisation, muss der Verwaltungsrat seine Wahl ablehnen bzw. nachträglich die Demission erwirken.[929]

287 Zum andern muss der Verwaltungsrat die von ihm vorgesehene Delegationsordnung in einem *Organisationsreglement* regeln.[930] In diesem ordnet er die Geschäftsführung: Er legt insbesondere die ihm untergeordneten Stellen fest, umschreibt deren Aufgaben und regelt die Berichterstattung.[931]

---

924 Böckli, Aktienrecht, § 13 N 437 f.; ders., Kernkompetenzen, 33 f.; PK-Krneta, Art. 716a OR N 1214.

925 Böckli, Aktienrecht, § 13 N 437; ZK-Bühler, Art. 716b OR N 22. Dazu N 237–252 *supra*.

926 Vor der Aktienrechtsrevision 2020 war noch eine statutarische Befugnis notwendig (vgl. Art. 716b Abs. 1 aOR).

927 Vgl. Art. 716b Abs. 1 OR.

928 Andernfalls würde dies mit dem Recht des VR auf die eigene Organisation kollidieren (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 OR). Gl.M. Bertschinger, Delegation, 300; ferner Roth Pellanda, N 499 m.w.Hw. dort in FN 1592. A.M. BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716b OR N 4 mit dem *argumentum a maiore ad minus*; so und referenzierend darauf auch BGE 137 III 503 (= Pra 101 2012 Nr. 64), E. 4.2.

929 Kritisch dazu Bertschinger, Delegation, 300. Zu Problemen in der Krise Schenker, Verwaltungsrat, 68.

930 Art. 716b Abs. 1 OR.

931 Art. 716b Abs. 3 OR.

### *iii. Richtungen*

Sind die beschriebenen Voraussetzungen erfüllt, stehen dem Verwaltungsrat verschiedene Delegationsrichtungen zur Verfügung. Zunächst kann er Kompetenzen *«nach innen»* delegieren (interne Delegation). Bei kleineren Gesellschaften erfolgt dies meist an einzelne Verwaltungsratsmitglieder (insb. an den Präsidenten); bei Grösseren werden häufig Ausschüsse (für finanzielle Belange etwa ein Finanzausschuss[932]) gebildet.[933] Ferner kann er übertragbare Aufgaben *«nach unten»* an eine von ihm einzusetzende Geschäftsleitung delegieren, die nicht Mitglieder des Verwaltungsrats sind (externe Delegation).[934] Diese können auch Aktionäre sein. Im Hinblick auf die Kapitalausstattung sind der Chief Executive Officer (CEO) und Chief Financial Officer (CFO) typischerweise die bedeutendsten Delegationsempfänger. Mit der Delegationskompetenz geht einher, ihm direkt unterstellte Geschäftsleitungsmitglieder sowie andere Vertreter wieder abberufen zu können.[935] 288

Mit der Grundstruktur der Aktiengesellschaft ist es hingegen unvereinbar, Kompetenzen der Geschäftsführung *«nach oben»* an die Generalversammlung zu delegieren.[936] Dies steht im Gegensatz zur aktienrechtlichen Grundordnung, die eine systematische Trennung der Eigenkapitalgeber und der Verwaltung vorsieht.[937] Nach hier vertretener Auffassung gilt dies ebenso für einzelne Beschlüsse,[938] wobei die Gegenmeinung dies zulassen und der Generalversammlung eine «Verwerfungskompetenz» vorbehalten will.[939] Das *Delegationsverbot* besteht unvermindert für geschäftsführende Entscheide mit grosser 289

932 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 13 N 414a.

933 Weiterführend dazu etwa Bertschinger, Arbeitsteilung, N 224–248.

934 Vgl. Art. 716b Abs. 1 OR.

935 Vgl. Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 OR.

936 BGE 100 II 384, E. 2a; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 441; Fostmoser, Kompetenzbereich, 171; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 30 N 71; ZK-Bühler, Art. 716a OR N 16; BSK-Dubs/Truffer, Art. 698 OR N 30; BK-Nobel, § 4 N 299; PK-Krneta, Art. 716 OR N 1161; Müller M.-T., 787 f.; Roth Pellanda, N 516–519. A.M. Bertschinger, Arbeitsteilung, N 256–269; ders., Zuständigkeit, *passim*; Kammerer, 129; Kunz, Minderheitenschutz, § 12 N 129; BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716 OR N 6.

937 Dazu N 26 *supra*. Vgl. dazu statt vieler Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 30 N 71.

938 Gl.M. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 30 N 71; Roth Pellanda, N 516–519.

939 Vgl. BGE 100 II 384, E. 2a; Müller M.-T., 787 f.; Kammerer, 129 f.; BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716 OR N 6; ZK-Jung, Art. 620 OR N 10.

Tragweite, sofern diese keine faktische Zweckänderung bewirken;[940] diesfalls liegen sie ohnehin im unentziehbaren Kompetenzbereich der Generalversammlung.[941] Möglich ist jedoch immer, dass der Verwaltungsrat die Generalversammlung um eine *konsultative Abstimmung* ersucht, die für ihn keine Bindungswirkung entfaltet.[942] Aus diesem Grund kann ihn der Konsultativbeschluss auch nicht von seiner Verantwortlichkeit entlasten.[943] Sie kann allerdings insofern von Bedeutung sein, weil zustimmende Aktionäre ihr Recht zur Geltendmachung jener Ansprüche verwirken, über die sie entsprechend informiert waren (*volenti non fit iniuria*).[944]

290 Unzulässig ist ferner eine Delegation von Geschäftsführungsaufgaben an die *Revisionsstelle*.[945]

### *iv. Rechtsfolge*

291 Die gültige Delegation hat für den Verwaltungsrat bestenfalls *haftungsentlastende Wirkung*. Er kann für den von Delegationsempfängern verursachten Schaden nur dann zur Verantwortung gezogen werden, wenn er die gebotene Sorgfalt bei Auswahl, Instruktion und Überwachung (*curae in eligendo, instruendo et custodiendo*)[946] nicht nachweisen kann.[947]

---

940 Forstmoser, Kompetenzbereich, 176; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 22 N 78; BSK-Dubs/Truffer, Art. 698 OR N 15a u. 29; ZK-Bühler, Art. 716a OR N 14 f. Gegenteiliges lässt sich im Übrigen auch nicht aus BGE 100 II 384, E. 2b schliessen. A.M. Bertschinger, Arbeitsteilung, N 256–269; bei wichtigen Geschäften wohl auch Kunz, Minderheitenschutz, § 12 N 129 m.Hw.a. BGE 100 II 388, E. 2a.

941 Dazu N 174–176 u. 206 *supra*.

942 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 30 N 72 f.; Forstmoser, Kompetenzbereich, 173; Böckli, Kernkompetenzen, 41; Roth Pellanda, N 523; ZK-Tanner, Art. 698 OR N 91 u. 94; PK-Krneta, Art. 716 OR N 1162; Bertschinger, Arbeitsteilung, N 252. A.M. Kunz, der Konsultativabstimmungen nur für Aufgaben im Rahmen von Art. 716a OR möglich hält (Minderheitenschutz, § 12 N 131).

943 PK-Krneta, Art. 716 OR N 1163; Böckli, Kernkompetenzen, 41; Bertschinger, Arbeitsteilung, N 252.

944 BGE 131 III 640, E. 4.2; 111 II 182, E. 3b; 83 II 57, E. 3; Forstmoser, Kompetenzbereich, 173 dort in FN 21; Kammerer, 130 f.; Roth Pellanda, N 525; Sibbern, 241; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 12 N 22.

945 Art. 731a Abs. 2 OR; vgl. statt vieler Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 20 N 27. Dazu N 312 *infra*.

946 Vgl. BGE 122 III 195 (= Pra 85 1996 Nr. 208), E. 3a. Dazu etwa Bertschinger, Arbeitsteilung, N 172–192.

947 Vgl. Art. 754 Abs. 2 OR.

## c. Allgemeine Verhaltenspflichten bei der Kompetenzwahrnehmung

Das Aktienrecht sieht allgemeine Verhaltenspflichten vor, die nicht nur die *Mitglieder des Verwaltungsrats*, sondern auch *alle* weiteren *mit der Geschäftsführung befassten Personen* addressieren. Sie sind keine selbständigen Kompetenznormen, sondern als Modalität für die Art der Erfüllung der einzelnen Pflichten zu verstehen.[948] Obwohl sich diese Verhaltensmaximen an die einzelnen Mitglieder des Verwaltungsrats richten, gehen sie im Kollektiv bei der Beschlussfassung auf, weshalb im Folgenden auf eine dahingehende Unterscheidung verzichtet wird. Ihr Anwendungsbereich ist nicht auf reine Geschäftsführungshandlungen beschränkt, sondern gilt ebenso für alle weiteren Aufgaben der Exekutive.[949] Namentlich handelt es sich bei den allgemeinen Verhaltenspflichten um die Sorgfalts- und Treuepflicht[950] sowie die Pflicht zur Gleichbehandlung der Aktionäre[951]. 292

### *i. Sorgfaltspflicht*

Der Verwaltungsrat ist dazu verpflichtet, die ihm Kraft Gesetz, Statuten oder Organisationsreglement zugewiesenen Aufgaben *mit aller Sorgfalt* zu erfüllen.[952] Diese Vorgabe beinhaltet auch eine Pflicht zum Tätigwerden.[953] Dazu gehört, dass er die Berichterstattung kritisch prüft, bei Verdachtsmomenten weitere Nachforschungen anstellt und ergänzende Auskünfte verlangt sowie 293

948 Vgl. statt vieler BSK-Gericke/Waller, Art. 754 OR N 26 m.w.Hw.

949 Allerdings sind die von den nach aussen gerichteten Geschäftsentscheiden abzugrenzenden «Organisations- und Kontrollaufgaben» direkt justiziabel (vgl. von der Crone, Geschäftsermessen, 115 f. in Anlehnung an BGer 4A_623/2018 v. 31.07.2019, E. 3 m.Vw.a. BSK-Gericke/Waller, Art. 754 OR N 26 m.w.Hw.).

950 Art. 717 Abs. 1 OR. Letztere wurde mit der Aktienrechtsrevision 2020 detaillierter geregelt (vgl. Art. 717a OR).

951 Art. 717 Abs. 2 OR.

952 Art. 717 Abs. 1 OR erster Teilsatz. Hat er Aufgaben gültig delegiert, haftet er nur für die sorgfältige Auswahl, Anweisung und Aufsicht (dazu N 291 *supra*).

953 BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716 OR N 9; PK-Krneta, Art. 717 OR N 1818.

bei Unregelmässigkeiten oder Rechtsverstössen entschieden eingreift.[954] Für spezifische oder ergänzende Abklärungen besteht nötigenfalls die Pflicht, Expertenrat beizuziehen.[955]

294 Das Mass der erforderlichen Sorgfalt richtet sich nach *objektiven Kriterien*.[956] Obwohl das Aktienrecht keine direkten Vorgaben zu den Fähigkeiten oder der fachlichen Kompetenz des Verwaltungsrats beinhaltet, sind gewisse Kenntnisse und Eigenschaften faktisch vorausgesetzt.[957] Die Mitglieder des Verwaltungsrats müssen aufgrund ihrer Finanzverantwortung[958] die grundlegenden Kenntnisse der finanziellen Führung und über die rechtlichen Rahmenbedingungen mitbringen;[959] bestehen Defizite, müssen sie diese zeitnah durch Weiterbildung beseitigen.[960] Die Anforderungen variieren abhängig von Geschäftsmodell, Grösse und Reife des Unternehmens sowie der internen und externen Aufgabenteilung.[961] Sorgfaltswidrig ist bspw., wenn ein Mitglied seine Aufgaben gar nicht erst erkennt[962], ihnen fachlich nicht gewachsen ist[963], die für ihre Bewältigung benötigte Zeit nicht aufbringen kann[964] oder selbst ver-

954 Vgl. BGE 103 V 120, E. 6; 97 II 403, E. 5b; 93 II 22, E. 4; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 570 f.

955 Vgl. BGE 114 V 219, E. 4a; 93 II 22, E. 3c; BGer 2C_671/2014 v. 18.12.2014, E. 3.2.1 m.w.Hw.; 4C.358/2005 v. 12.02.2007, E. 5.2.1; 4C.192/2003 v. 13.10.2003, E. 3.3; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 567a; Schenker, Verwaltungsrat, 20; BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 717 OR N 9; PK-Krneta, Art. 717 OR N 1829 u. 1848.

956 BGE 139 III 24, E. 3.2; 122 III 195 (= Pra 85 1996 Nr. 208), E. 3a; 113 II 52 (= Pra 76 1987 Nr. 143), E. 3a; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 575 m.w.Hw. Widersprüchlich ist die Devise des BGer, VR-Mitglieder mit Spezialwissen oder -fähigkeiten strenger in die Pflicht zu nehmen (vgl. BGer 4C_201/2001 v. 19.06.2002, E. 2.2.1).

957 Vgl. Roth Pellanda, N 245–247; BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716a OR N 28; Bertschinger, Arbeitsteilung, N 165. Im Ganzen hierzu Müller/Lipp/Plüss/Akeret.

958 Dazu N 242–252 *supra*.

959 Vgl. statt vieler Böckli, Aktienrecht, § 13 N 39 f.; Roth Pellanda, N 258; Kälin, Rechtshandbuch, N 518.

960 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 13 N 564; Roth Pellanda, N 254; Müller/Lipp/Plüss/Akeret, 954–956.

961 Böckli, Aktienrecht, § 13 N 576; Müller/Lipp/Plüss/Akeret, 952. Vgl. ferner BGE 108 V 199, E. 3a; 103 V 120, E. 6.

962 BGE 122 III 195 (= Pra 85 1996 Nr. 208), E. 3.

963 BGE 97 II 403, E. 5b; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 564; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 28 N 19 f.; Kammerer, 118.

964 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 28 N 19; Roth Pellanda, N 262 u. 265 m.w.Hw.; Bertschinger, Arbeitsteilung, N 166. Dass dies auch als Interessenskonflikt eingeordnet wird (vgl. Botschaft AG 2016, 572), zeigt, dass die Übergänge fliessend sind. In der einer Krise intensiviert sich der Handlungsbedarf des VR, weshalb er diesen Umstand zumindest durch flexible Verfügbarkeiten einplanen muss (Schenker, Verwaltungsrat, 62).

nünftige Geschäftsrisiken aus Angst vor dem unternehmerischen Scheitern gänzlich meidet[965]. Ist sich ein designiertes Verwaltungsratsmitglied von vornherein über seine Inkompetenz im Klaren, kann ihm bereits mit der Wahlannahmeerklärung ein Übernahmeverschulden angelastet werden.[966] Selbstverständlich ist sodann, dass die mitgebrachten und erworbenen Fähigkeiten auch pflichtgemäss eingesetzt werden müssen.

Hat der Verwaltungsrat sein Geschäftsermessen im Rahmen einer sorgfältigen Beurteilung ausgeübt, muss sich die nachträgliche gerichtliche Überprüfung auf das Kriterium der *Vertretbarkeit* der fraglichen Geschäftsentscheide im Zeitpunkt des Entscheids beschränken.[967] Diesen Beurteilungsmassstab legt ebenfalls die bundesgerichtlich anerkannte *Business Judgment Rule* zugrunde.[968] 295

Der Verwaltungsrat hat seiner Sorgfaltspflicht auch bei der Ausgestaltung der Kapitalausstattung der Gesellschaft nachzukommen. Dazu gehört nicht nur die gewissenhafte Wahrnehmung seiner Finanzverantwortung,[969] sondern ebenfalls bei sämtlichen Entscheiden, die er im Rahmen seiner Geschäftsführungskompetenz fällt. Er ist hierbei verpflichtet, den konkreten Umständen Rechnung zu tragen: Namentlich erfordert eine mit besonderen Risiken verbundene Geschäftsstrategie auch eine *angemessene Finanzierung*. Darauf wird noch im Einzelnen zurückzukommen sein.[970] 296

965 Vgl. BGer 4A_603/2014 v. 11.11.2015, E. 7.1.1; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 28 N 24; PK-Krneta, Art. 717 OR N 1812, BSK-Watter/Roth-Pellanda, Art. 717 OR N 6; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 580; ZK-Bühler, Art. 717 OR N 59.

966 BGE 122 III 195 (= Pra 85 1996 Nr. 208), E. 3b; 97 II 403, E. 5b; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 564; Glanzmann, Krisensituation, 22; Schenker, Verwaltungsrat, 20; Müller/Lipp/Plüss/Akeret, 954; Bertschinger, Arbeitsteilung, N 165; Kammerer, 118. Differenziert BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 717 OR N 4.

967 Grundlegend BGE 139 III 24, E. 3.2 m.w.Hw. Zuletzt bestätigt in BGer 4A_133/2021 bzw. 4A_135/2021 v. 26.10.2021, E. 7.2.1; 4A_342/2020 v. 29.06.2021, E. 5.2.1; 4A_19/2020 v. 19.08.2020, E. 3.1.2, (nicht publ. E. in BGE 146 III 441); Böckli, Aktienrecht, § 13 N 591g. Kritisch demgegenüber Gericke/Waller, 510.

968 Dazu N 419 *infra*.

969 ZK-Bühler, Art. 717 OR N 18.

970 Dazu ausführlich N 321–439 *infra*.

### *ii. Treuepflicht*

297 Der Verwaltungsrat ist verpflichtet, die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen zu wahren.[971] Neben der Pflicht zur proaktiven *Interessenswahrung* hat er umgekehrt alles zu unterlassen, was der Gesellschaft schaden könnte.[972] Die Gesellschaft selbst ist demnach direkt Begünstigte der Treuepflicht; weder Aktionäre noch Gläubiger können daraus unmittelbar Ansprüche ableiten.[973]

#### a) Vorfrage: Was ist das Gesellschaftsinteresse?

298 Vorab stellt sich die bis heute vieldiskutierte Frage, was genau die Gesellschaftsinteressen sind, die der Verwaltungsrat mit seiner Treuepflicht zu wahren hat. Damit verbunden ist die Diskussion, ob sich dem Aktienrecht ein Bekenntnis zum Shareholder- oder Stakeholer-Value-Prinzip[974] entnehmen lässt.[975] Die Tragweite dieser *Kontroverse* – auch für die weiteren Ausführungen zur Kapitalausstattung[976] – erfordert nachfolgend zumindest eine ansatzweise Stellungnahme.

299 Einerseits ist die *besondere Stellung der Aktionäre* unverkennbar: Erst auf ihre Initiative entsteht die Gesellschaft, sie statten diese originär mit Vermögenswerten aus und vertrauen anderen die Führung der Geschäfte an. Die vermeintliche grosse Freiheit des Verwaltungsrats, wie er seine Geschäftsführungskompetenz wahrnimmt, steht dabei unter latentem Erfolgsdruck des

971 Art. 717 Abs. 1 OR.

972 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 28 N 25; PK-KRNETA, Art. 717 OR N 1851; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 596 u. 599 f.; SOMMER, 18 f.

973 Vgl. SOMMER, die dies mit dem Verantwortlichkeitsregime von Art. 754 ff. OR stützt (34 f.). Gleiches gilt für die Sorgfaltspflicht der VR-Mitglieder (N 293–296 *supra*). Demgegenüber sind bei der Gleichbehandlungspflicht (vgl. Art. 717 Abs. 2 OR) die Aktionäre das direkte Schutzobjekt (dazu sogleich N 310 f. *infra*).

974 Während der *Shareholder-value-Ansatz* die kompromisslose Ausrichtung auf die Aktionärsinteressen postuliert, will der jüngere *Stakeholder-value-Ansatz* die Interessen sämtlicher Anspruchsgruppen einer AG berücksichtigen. Auch wenn beiden Theorien in der langfristigen Steigerung des Unternehmenswerts die optimale Zielsetzung sehen, ist ihr Fokus auf die Interessenslagen grundlegend verschieden (FORSTMOSER, Gewinnmaximierung, 210 f.).

975 Im Ganzen dazu etwa SCHENKER, CSR, *passim*; FISCHER J., 12–22.

976 A.M. KUNZ, der sie für die Rechtsanwendung als bedeutungslos einstuft (Minderheitenschutz, § 2 N 106 u. 108).

Aktionariats; er ist von dessen Zufriedenheit abhängig. Der Verwaltungsrat mag deshalb geneigt sein, die Interessen der Aktionärsminderheit jenen der -mehrheit unterzuordnen.[977]

Anderseits ist die Aktiengesellschaft kein willenloser «Durchlauferhitzer» ihrer Aktionäre.[978] Sie hat ihre *eigene Rechtspersönlichkeit* und befindet sich normalerweise inmitten einer Vielzahl heterogener Anspruchsgruppen, deren allgemeine Zufriedenstellung für den Geschäftserfolg unerlässlich ist. Hinzu kommt, dass Aktionärsinteressen selbst häufig nicht gleichgerichtet sind[979] und in bestimmten Situationen sogar jenen der Gesellschaft diametral gegenüberstehen.[980] 300

Meines Erachtens verlangt das Aktienrecht vom Verwaltungsrat, dass er das Gesellschaftsinteresse primär nach dem Shareholder-Value ausrichtet.[981] Die übergeordnete Maxime besteht im Streben nach einer *nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswerts*, wobei der Gesellschaftszweck nur den übergeordneten Rahmen setzt.[982] Würde der Verwaltungsrat demgegenüber das Aktionariat anderen Anspruchsgruppen gleichstellen oder jene gar vorziehen, würde die Bereitstellung von risikotragendem Kapital ihre Attraktivität verlieren.[983] Zu- 301

977 Dem sind aber enge Grenzen gesetzt, da er neben dem Gesellschaftsinteresse auch das Gleichbehandlungsgebot zu beachten hat (vgl. BGer 4C.242/2003 v. 5.3.2003, E. 3.3).

978 Böckli, Aktienrecht, § 13 N 598. Diese Interpretation mag man bei Vorliegen gewisser Konstellationen ausnahmsweise zutreffen, etwa bei der Einpersonen-AG (dazu N 748 f. *infra*) oder in bestimmten Konzernverhältnissen (dazu N 797 f. *infra*). In diesen Typenausprägungen mögen Gesellschafts- und Aktionärsinteresse ausnahmsweise nahezu deckungsgleich sein (vgl. BGE 144 III 388, E. 5.3.2; 126 III 361, E. 5a). Obwohl die Flexibilität des Aktienrechts auch diese atypischen Strukturen aushält, verkörpern sie nicht ihren Grundgedanken.

979 Sommer, 44 f. Neben rein finanziellen Interessen können diese ebenfalls strategischer Natur sein: Die Novartis AG hielt bspw. über 20 Jahre einen signifikanten Aktienanteil ihrer Pharmakonkurrentin Roche Holding AG.

980 Das BGer empfand eine Prozessführung des VR als treuwidrig, die zwar im Interesse der Aktionärsmehrheit gelegen habe, aufgrund geringer Erfolgsaussicht aber nicht im Interesse der AG (BGE 139 III 24, E. 3). Anschaulich war dies ebenso beim feindlichen Übernahmeversuch der Sika AG durch die Compagnie de Saint-Gobain: Hier hat der VR entgegen dem Interesse der (stimmenmässigen) Aktionärsmehrheit gehandelt, die ihre Anteile veräussen wollte, weil sie die Selbstständigkeit und den Erfolg der Gesellschaft gefährdet sahen.

981 Gl.M. von der Crone, Aktienrecht, § 18 N 1516 f.; Roth Pellanda, N 463; Sommer, 47–50. Vgl. ferner Fischer J., 12 m.w.Hw. dort in FN 130. Zum indirekten Gegenvorschlag der KVI Fischer J., 15–18.

982 BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 717 OR N 16; Schenker, Verwaltungsrat, 18.

983 Schenker, CSR, 639 f.

dem würde dies den klaren Kompass bei der hierarchischen Ordnung der Anspruchsgruppen stören.[984] Insbesondere sind die Interessen der Gläubiger für den Verwaltungsrat aktienrechtlich nicht von massgeblicher Relevanz.[985]

302 All dies schliesst klarstellenderweise nicht aus, dass sich die Gesellschaft für andere Anspruchsgruppen über die gesetzlichen Mindestvorschriften hinaus engagiert und dafür *temporär* auf einen Teil ihrer Gewinne verzichtet. Vielmehr kann bzw. muss auch dies legitimer Teil einer gewinnorientierten Geschäftsstrategie bilden, wenn sich erwarten lässt, dass sich dies zukünftig positiv auf die Wertentwicklung auswirkt.[986] Eine solche CSR-Strategie darf jedoch nicht zum Selbstzweck werden: Tragen die Massnahmen auch auf lange Sicht keine Früchte, mögen sie zwar zeitweise geduldet werden, mit der Gewinnstrebigkeit sind sie hingegen nicht vereinbar.[987] Sie werden spätestens ein Verantwortlichkeitsthema, wenn die Gesellschaft in finanzielle Bedrängnis gerät.[988]

303 Mit Blick auf die Kapitalausstattung lässt sich daraus ableiten, dass der Verwaltungsrat nicht nur eine optimale Kapitalbasis zur Verwirklichung seiner Geschäftsstrategie anstreben, sondern ebenso den *Kapitaleinsatz effizient gestalten* muss. Nur wer nachhaltig mehr erwirtschaftet, als für das eingesetzte Kapital zu bezahlen ist, steigert langfristig auch den Unternehmenswert.[989] Auf diese Weise kann die Gesellschaft die Interessen aller Anspruchsgruppen in der Summe bestmöglich (und auch in ihrem Eigeninteresse) bedienen: Das Aktionariat profitiert von der Aussicht auf eine Dividende bzw. einem höheren

984 Treffend Fischer J.: «*Accountability to everyone means accountability to no one*» (10 f.).

985 BGE 144 III 388, E. 5.3.2; 126 III 361, E. 5a. Vgl. ZK-Jung, Art. 620 OR N 119. Dies gilt zumindest so lange, wie die Gesellschaft aufrecht steht (zur differenzierten Situation in der finanziellen Krise N 697 *infra*).

986 Vgl. Fischer J., 19 f.; Böckli, Aktienrecht, § 14 N 36; Handschin, Rechenschaft, 460; Müller/Lipp/Plüss, N 3.143. Bspw. handelt der VR womöglich treuwidrig, wenn er aus rein ideellen Motiven ein Darlehen mit attraktiveren Konditionen allein deshalb ablehnt, weil es von einem in Verruf geratenen Kapitalgeber kommt. Begründet er dies aber mit Reputationsrisiken, lässt sich der Entscheid sachlich nachvollziehbar rechtfertigen.

987 Fischer J., 19 f. Auf die Gewinnstrebigkeit darf die AG nur mit Einverständnis des gesamten Aktionariats verzichten (vgl. Art. 706 Abs. 2 Ziff. 4 OR).

988 Vgl. PK-Krneta, Art. 725 OR N 2172–2175. Deshalb ist grds. nachvollziehbar (wenn auch ungern gesehen), dass das CSR-Budget bei einer finanziell angeschlagenen AG typischerweise als Erstes gekürzt wird. Eine Ausnahme besteht m.E. jedoch insbeondere dann, wenn die negative Wahrnehmung in der Öffentlichkeit vermeintlich derart hohe Wellen schlägt, dass dies die finanzielle Lage gar verschärft würde.

989 von der Crone, Aktienrecht, § 2 N 22; Sommer, 52.

Aktienwert, die Gläubiger von der Einbringlichkeit ihrer Forderung und die Arbeitnehmer durch den Erhalt ihres Arbeitsplatzes.[990] Dieser prinzipielle Ansatz geht schliesslich nur auf lange Sicht und nicht immer paritätisch zugunsten aller Anspruchsgruppen auf; die Korrekturmassnahmen dürfen jedoch nicht auf aktienrechtlicher Ebenen erfolgen.[991]

### b) Interessenskonflikte

304 Mit besonderen Herausforderungen ist der Verwaltungsrat immer dann konfrontiert, wenn ein Mitglied konfligierende Interessen gegenüber der Gesellschaft hegt.[992] Sind diese lediglich abstrakt oder berühren sie die Gesellschaftsinteressen nur marginal, ist die Gefährdung nicht akut. Dann genügt es in aller Regel, wenn das betreffende Mitglied diese *unverzüglich und vollständig offenlegt*.[993]

305 Problematischer wird es, wenn sich der Konflikt intensiviert[994] und die Offenlegung allein kein ausreichendes Mittel mehr darstellt, um die Interessen der Gesellschaft zu wahren. Beispiel wäre ein Aktienrückkauf ohne sachlichen Grund, den ein Verwaltungsratsmitglied eigennützig durchsetzen will, weil es gleichzeitig auf Aktionärsebene davon profitiert. In diesem Fall obliegt es dem Gesamtverwaltungsrat, über die *geeignete Massnahme* zu entscheiden.[995] Einer eigenen Betrachtung bedürfen kapitalbezogene Interessenskonflikte, die in Konzernverhältnissen bestehen.[996]

---

990 Vgl. Sommer, 51 f.

991 Gl.M. von der Crone, Aktienrecht, § 2 N 23. Hier greifen bspw. arbeitsrechtliche Schutzbestimmungen.

992 Dies sollte bereits die Ausnahme sein, da im Rahmen der Organisationspflicht der Aufbau einer guten Corporate Governance und die Vermeidung struktureller Interessenskonflikte verlangt wird (vgl. Botschaft AG 2016, 571).

993 Art. 717a Abs. 1 OR. Vgl. ferner Watter, Interessenskonflikte, 252 f.

994 Zu den verschiedenen Intensitätsstufen von Interessenskonflikten Böckli, Aktienrecht, § 13 N 636–642.

995 Art. 717a Abs. 2 OR. Der Gesetzgeber hat den Massnahmenentscheid dem VR überbunden; denkbar ist insb. eine doppelte Abstimmung mit und ohne das betr. Mitglied sowie ihr Ausstand (Botschaft AG 2016, 572; weiterführend hierzu etwa Watter, Interessenskonflikte, 253 f.; Gericke/Böttticher, 343–346).

996 Dazu N 804–807 *infra*.

306 Einen klassischen Anwendungsfall bieten *Insichgeschäfte*. Ihnen ist die Gefahr immanent, dass die Interessen der Gesellschaft den eigenen, oder denen von Aktionären (insb. Mehrheitsaktionären) oder Dritter unterordnet werden.[997] Selbstkontrahieren und Doppelvertretungen sind deshalb von der organschaftlichen Vertretungsmacht *grundsätzlich nicht gedeckt und unzulässig*.[998] Das gilt gleichsam für Geschäfte mit Aktionären oder anderen nahestehenden Personen, die nicht zu Drittbedingungen abgeschlossen werden,[999] worunter auch Finanzierungsvereinbarungen fallen. Vorbehalten bleiben einzig *besondere Legitimationsgründe*, wie die Genehmigung durch ein (unbefangenes) über- oder nebengeordnetes Organ, die Bestätigung eines unbeteiligten Dritten mittels Fairness Opinion oder die Natur des Geschäfts, die eine Benachteiligungsgefahr ausschliesst.[1000]

### c) Konkurrenzverbot

307 Nicht mit der Treuepflicht vereinbar ist, wenn der Verwaltungsrat die Gesellschaft direkt konkurrenziert.[1001] Sämtliche Massnahmen, welche die Kapitalausstattung betreffen, sind deshalb einzelfallweise auf ihre Vereinbarkeit mit dem Gesellschaftsinteresse zu prüfen.[1002]

### d) Geheimhaltungspflicht

308 Schliesslich unterliegt der Verwaltungsrat auch einer Geheimhaltungspflicht. Materiell beinhaltet diese, dass der Umgang mit Geschäftsgeheimnissen in der Diskretion des Gesamtverwaltungsrats liegt.[1003] Massgeblich ist das Gesellschaftsinteresse.[1004] Die Geheimhaltungspflicht gilt gegenüber Dritten wie Ak-

997 In diesem Fall hat das BGer schon strengere Massstäbe bei der Überprüfung angelegt (vgl. BGE 113 II 52, E. 3a). Die BJR kommt in diesen Fällen nicht zur Anwendung (dazu N 419 *infra*).

998 Statt vieler Böckli, Aktienrecht, § 13 N 602 f. m.w.Hw.

999 BGE 113 II 52, E. 3a.

1000 BGE 144 III 388, E. 5.1; 127 III 332, E. 2; 126 III 361, E. 3a u. 5; BGer 4A_338/2012 v. 30.08.2012, E. 1.4.1; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 602; Roth Pellanda, N 355–360; ZK-Bühler, Art. 717 OR N 132 f.

1001 Von der Crone, Aktienrecht, § 18 N 1518.

1002 Statt vieler PK-Krneta, Art. 717 OR N 1909 f. m.w.Hw.; ZK-Bühler, Art. 717 OR N 177.

1003 Von der Crone, Aktienrecht, § 18 N 1394.

1004 BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 717 OR N 20b f.

tionären, da letztere keiner Treuepflicht unterliegen.[1005] Bei der Bekanntgabe von Informationen ist zudem die Pflicht zur Gleichbehandlung der Aktionäre zu beachten: Sie haben einen Anspruch darauf, zeitgleich und inhaltlich in gleichem Umfang unterrichtet zu werden.[1006]

Die Geheimhaltungspflicht gilt auch für kapitalbezogene Informationen, sofern diese Geschäftsgeheimnisse darstellen. Dies können bspw. bestehende Geschäfts- oder Finanzierungsbeziehungen sein oder Informationen über die Aktionärs- und damit Finanzierungsstruktur. Nicht darunter fallen jene Finanzinformationen, die sich dem Geschäftsbericht ohnehin entnehmen lassen. 309

### *iii. Gleichbehandlungspflicht*

Die Mitglieder des Verwaltungsrats sind schliesslich dazu verpflichtet, Aktionäre unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln.[1007] Dabei handelt es sich um eine *Pflicht zur relativen Gleichbehandlung*, die Abweichungen nur, aber immerhin, mit sachlichen Gründen zulässt.[1008] 310

Die Gleichbehandlungspflicht untersagt, dass der Verwaltungsrat bei der Kapitalausstattung der Gesellschaft einzelne Aktionäre unsachgemäss bevorzugt. Finanziert sie sich etwa über ein Aktionärsdarlehen, muss dieses Drittbedingungen entsprechen.[1009] Werden überhöhte Zinsen bezahlt, liegt eine verdeckte Ausschüttung vor, für die der begünstigte Aktionär rückerstattungspflichtig ist.[1010] Nichts anderes gilt für den Antrag zur Dividendenausschüttung oder Rückzahlungen aus der gesetzlichen Kapitalreserve an die Generalversammlung, Anträge für Veränderungen des Aktienkapitals sowie Beschlüsse über den Rückkauf oder der Weiterverkauf eigener Aktien.[1011] 311

1005 Die Aktionäre können aber von ihrem Einsichts- und Auskunftsrecht Gebrauch machen (dazu N 222 *supra*).

1006 Vgl. VON DER CRONE, Aktienrecht, § 18 N 1394. Dazu sogleich N 310 f. *infra*.

1007 Art. 717 Abs. 2 OR.

1008 BGE 117 II 290 (= Pra 81 1992 Nr. 137), E. 6b/bb; 102 II 265, E. 1 m.w.Hw.

1009 Vgl. SCHENKER, Verwaltungsrat, 21.

1010 Vgl. Art. 678 Abs. 2 OR.

1011 Vgl. BGer 4C.242/2001 v. 05.03.2003, E. 3.1.

## 4. Perspektive der Revisionsstelle

312 Die Revisionsstelle ist ein reines *Kontrollorgan* ohne Beschlusskompetenzen, das von der Generalversammlung eingesetzt wird.[1012] Sie wird zwar als «Treuhänderin der Aktionäre» bezeichnet,[1013] dient aber zugleich dem Schutz Dritter.[1014] Ihre Kontrollfunktion übt sie *unabhängig* aus.[1015] Um dies nicht zu gefährden, darf sie nicht für Aufgaben des Verwaltungsrats mandatiert werden.[1016] Handlungen der Geschäftsführung sind zudem als Prüfgegenstand ausgenommen.[1017]

313 Die persönlichen und inhaltlichen *Anforderungen variieren in Abhängigkeit des Prüfungsmandats*, das entweder ordentlich oder eingeschränkt ist;[1018] dies gilt ebenso für ihre Unabhängigkeit.[1019] Kann ihr eine Pflichtverletzung nachgewiesen werden, haftet sie für daraus entstandene Schäden.[1020]

314 Bei der Kapitalausstattung spielt die Revisionsstelle eine nicht zu unterschätzende Rolle. Obwohl sie im Unterschied zu Verwaltungsrat und Generalversammlung keinen aktiven Beitrag zu deren Ausgestaltung leistet, kommt ihr im Rahmen der *Prüfpflichten* eine wichtige Kontrollfunktion zu. Ihr Tätigkeitsschwerpunkt liegt dabei auf der Jahresrechnung.[1021] Sie hat diese zusammen mit dem Vorschlag des Verwaltungsrats über die Gewinnverwendung sowie

---

1012 Vgl. Art. 730 Abs. 1 OR. Unter bestimmten Voraussetzungen kann die Gesellschaft auf die Wahl einer RS verzichten (sog. «Opting-out»; Art. 727a Abs. 2 OR).

1013 BERTSCHINGER, Fragen, 903.

1014 Vgl. BGE 132 IV 12, E. 9.3.3; 122 IV 25, E. 2b m.w.Hw.; 106 II 232, E. 2c; BGer 4C.13/1997 v. 19.12.1997 (= Pra 87 1998 Nr. 121), E. 4a.

1015 Die notwendige Kollaboration zwischen VR und RS bewirkt eine latente Unabhängigkeitsproblematik, der mit organisatorischen Massnahmen angemessen zu begegnen ist (vgl. BERTSCHINGER, Arbeitsteilung, N 423).

1016 Art. 731a Abs. 2 OR. A.M. BSK-WATTER/ROTH PELLANDA, die *contra legem* für eine partielle Zulässigkeit plädieren, sofern die Unabhängigkeit gewahrt bleibt (Art. 716a OR N 17).

1017 Art. 728a Abs. 3 bzw. Art. 729a Abs. 3 OR; statt vieler VON DER CRONE, Aktienrecht, § 19 N 1717 f. Umstritten ist aber die Zulässigkeit im Rahmen von Art. 731a OR (vgl. ZK-EBERLE/LENGAUER, Art. 731a OR N 28–35).

1018 Vgl. zur ord. Revision Art. 728–728c OR und zur eingeschränkten Revision Art. 729–729c OR.

1019 Vgl. Art. 728 bzw. 729 OR sowie Art. 731a Abs. 2 OR. Die persönlichen und fachlichen Voraussetzungen für die Erbringung der jeweiligen Revisionsdienstleistungen richten sich dabei nach den Bestimmungen des RAG.

1020 Vgl. Art. 755 OR.

1021 Vgl. Art. 728a Abs. 1 Ziff. 1 u. 2 bzw. Art. 729a Abs. 1 OR.

allfällige Rückzahlungen aus der gesetzlichen Kapitalreserve[1022] auf ihre Rechts- und Statutenkonformität zu überprüfen, wobei sich Prüfungstiefe und Testataussage je nach Prüfungsstandard unterscheiden.[1023] Sie muss somit nicht nur die Einhaltung des Rechnungslegungsrechts anhand der formellen Vorschriften zur Kapitalausstattung prüfen, sondern auch die inhaltlichen Vorgaben des Aktienrechts beachten.[1024] In sensitiven Phasen der Kapitalveränderung muss sie auch zu einer ausserordentlichen *Spezialprüfung* beigezogen werden.[1025] Allenfalls kommen *weitere Prüfungsmandate* hinzu, wie die Durchführung einer Sonderuntersuchung, sofern dies ihre Unabhängigkeit nicht gefährdet. Diese fallen jedoch nicht in ihren originären Kompetenzbereich. Zudem obliegen ihr *Anzeige- und Handlungspflichten* bei der Entdeckung von (offensichtlichen) Rechtsverstössen.[1026] Schliesslich unterliegt sie

1022 Dem Wortlaut nach scheint für eine Rückzahlung aus der gesetzlichen Kapitalreserve keine Prüfungspflicht zu bestehen. Bereits vor der Aktienrechtsrevision 2020 und der dabei vorgenommenen Unterscheidung zwischen Dividendenausschüttungen und Rückzahlungen aus der gesetzlichen Kapitalreserve (dazu N 198 *supra*) wurden letztere aber ebenfalls unter den Gewinnverwendungsantrag subsummiert und damit als Prüfungsgegenstand einbezogen (vgl. BSK-Watter/Pfiffner, Art. 728a OR N 34). Wenngleich die Gelegenheit zur Anpassung nicht ergriffen wurde, ist m.E. diese teleologische Auslegung *praeter legem* beizubehalten. Die Prüfpflicht für Rückzahlungen aus der gesetzlichen Kapitalreserve bleibt somit bestehen (gl.M. EXPERTsuisse, Aktienrecht, 4 u. 7).

1023 Vgl. Art. 728a Abs. 1 Ziff. 1 u. 2 bzw. Art. 729a Abs. 1 OR. Ihr Prüfungsresultat hat sie der GV im zusammenfassenden Revisionsbericht unabhängig von der Prüfungsart darzulegen (Art. 728b bzw. 729b OR).

1024 Von der Crone, Aktienrecht, § 19 N 1706.

1025 Bspw. bei qualifizierter Gründung (vgl. Art. 635a OR), ord. Kapitalerhöhung (vgl. Art. 652f Abs. 1 OR), Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital (vgl. Art. 653f Abs. 1 OR), ordentlicher Kapitalherabsetzung (vgl. Art. 653m OR), Harmonika (vgl. Art. 653q Abs. 1 i.V.m. Art. 653m OR), Kapitalverlust (vgl. Art. 725a Abs. 2 OR), Überschuldung (vgl. Art. 725b Abs. 2 OR) und Aufwertung von Grundstücken und Beteiligungen (vgl. Art. 725c Abs. 2 OR).

1026 Dazu zählen insb. die subsidiären Pflichten zur Einberufung einer GV (Art. 699 Abs. 1 OR) und Benachrichtigung des Gerichts bei Feststellung einer offensichtlichen Überschuldung (Art. 728c Abs. 3 bzw. Art. 729c OR).

bei einer ordentlichen Revision weitergehenden *Berichterstattungs- und Auskunftspflichten*.[1027]

## 5. Rechtsfolgen bei Verletzungen der Kompetenzordnung

315 Die vorangegangenen Ausführungen zeigen, dass gerade die Kompetenzen von Aktionariat und Verwaltungsrat vielfach ineinandergreifen. Während es durchaus vorkommen mag, dass die Organe ihren jeweiligen Kompetenzbereich überschreiten, ohne es im Einzelfall zu merken, dürften mutwillige Kompetenzeingriffe weitaus bedeutsamer sein. Die daraus resultierenden Rechtsfolgen bedürfen je nach Eingriffsrichtung, -art und -intensität einer Differenzierung.[1028]

316 Greift die *Generalversammlung* in den Kompetenzbereich des Verwaltungsrats ein, ist der betreffende Beschluss grundsätzlich anfechtbar.[1029] Allenfalls ist der Beschluss sogar nichtig, weil er mit der Verletzung des Paritätsprinzips gegen die Grundstrukturen der Aktiengesellschaft verstösst:[1030] Während der eine Teil der Lehre sowie ein neuerer Entscheid des Bundesgerichts bei einer offensichtlichen bzw. krassen Verletzung zwingender Kompetenzen schon im Einzelfall von Nichtigkeit ausgehen,[1031] plädiert der andere Teil für eine teleologische Reduktion auf jene Fälle, bei denen die Kompetenzordnung durch eine Normsetzung, die gegen zwingendes Gesetzesrecht verstösst, missachtet

---

1027 Der VR erhält einen umfassenden Revisionsbericht (Art. 728b Abs. 1 OR) und wird zudem über dabei festgestellte Verstösse gegen Gesetz, Statuten oder Organisationsreglement informiert (Art. 728c Abs. 1 OR). Sind die festgestellten Gesetzes- oder Statutenverstösse wesentlich oder ergreift der VR trotz schriftlicher Meldung keine angemessenen Massnahmen, hat die RS zusätzlich die GV zu informieren (Art. 728 Abs. 2 OR). Schliesslich muss die RS bei der GV anwesend sein, falls darauf nicht einstimmig verzichtet wurde (Art. 731 Abs. 2 OR).

1028 Weiterführend zu Rechtsstreitigkeiten zwischen Organen (und insb. kritisch in prozessualer Hinsicht) Jösler.

1029 Art. 706 Abs. 1 OR. Vgl. ZK-Bühler, Art. 716a OR N 9; BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716 OR N 11. A.M. ist Böckli, der einen erheblichen bzw. gravierenden Eingriff voraussetzt (Aktienrecht, § 13 N 301).

1030 Vgl. Art. 706b Ziff. 3 OR. Zum Paritätsprinzip N 165–167 *supra*.

1031 Vgl. BGE 137 III 503 (= Pra 101 2012 Nr. 64), E. 4.1; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 25 N 127 (diskrepant aber dort in N 22); Müller M.-T., 787; Bertschinger, Arbeitsteilung, N 250; BSK-Dubs/Truffer, Art. 706b OR N 8a; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 301; BK-Nobel, § 4 N 298; ZK-Tanner, Art. 706b OR N 64; Reichmuth, N 61.

wird.[1032] Da die Nichtigkeit immer nur mit äusserster Zurückhaltung anzunehmen ist,[1033] sollte der Beschluss prozessual immer eventualiter angefochten werden. Allein der Vorbereitung eines kompetenzverletzenden Beschlusses der Generalversammlung stehen praktische Hürden entgegen, weil der Verwaltungsrat die Traktandierung verweigern kann.[1034]

Darüber hinaus ist denkbar, dass nicht die Generalversammlung durch Beschluss, sondern einzelne *Aktionäre* durch ihr individuelles Handeln Geschäfte des Verwaltungsrats usurpieren und dabei einen Schaden verursachen. Sofern sie effektiv und in entscheidender Weise die Willensbildung der Gesellschaft beeinflusst haben, haften sie möglicherweise als faktisches Organ.[1035] 317

Fasst der *Verwaltungsrat* im Kompetenzbereich der Generalversammlung einen Beschluss, ist eine Anfechtung nicht möglich.[1036] Sollte ausnahmsweise kein Nichtigkeitsgrund vorliegen,[1037] wäre der Beschluss gültig. Die Generalversammlung kann jedoch indirekt reagieren, indem sie dem Verwaltungsrat die Décharge verweigert oder ihn abwählt.[1038] Darüber hinaus kann sie ihn mittels Verantwortlichkeitsklage zur Rechenschaft zu ziehen, sofern die Voraussetzungen erfüllt sind.[1039] 318

Als reines Kontrollorgan ist die *Revisionsstelle* nicht fähig, willensbildende Beschlüsse zu fassen[1040] oder geschäftsführend zu handeln[1041]. Eine Kompetenzattraktion von anderen Organen ist damit in diesem Sinne ausgeschlossen. Aber auch sie kann als faktisches Organ für Schäden haftbar werden, sollte sie 319

1032 Vgl. VON DER CRONE, Aktienrecht, § 17 N 1229 f.; BSK-DUBS/TRUFFER, Art. 706b OR N 15; ZK-BÜHLER, Art. 716a OR N 8; wohl auch DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 12 N 110 f.

1033 BGE 144 III 100, E. 5.2.2; 115 II 468, E. 3b; BGer 4A_516/2016 v. 28.08.2017, E. 6.

1034 Der VR darf die Traktandierung nur bei eindeutiger Unzuständigkeit der GV verweigern. Bestehen rechtliche Zweifel über die Beschlusskompetenz, hat ihn der VR aufzunehmen (BGE 137 III 503, E. 4.1 m.w.Hw.).

1035 Statt vieler DRUEY, Mängel, 140.

1036 BGE 109 II 239, E. 3b; 76 II 51, E. 2. Zu den praktischen Gründen etwa ZK-BÜHLER, Art. 714 OR N 4–7. Eine Ausnahme besteht lediglich bei rechtswidrigen Beschlüssen gem. FusG (vgl. Art. 106 Abs. 2 FusG).

1037 Vgl. Art. 714 i.V.m. Art. 706b Ziff. 3 OR. M.E. ist auf dieser Grundlage von Nichtigkeit auszugehen.

1038 PK-KRNETA, Art. 716 OR N 1166; BSK-WATTER/ROTH PELLANDA, Art. 716 OR N 11.

1039 BSK-WATTER/ROTH PELLANDA, Art. 716 OR N 11; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 302; PK-KRNETA, Art. 716 OR N 1166. Subsidiarität zur Rückforderungsklage (Art. 678 OR) besteht nicht (vgl. BGE 140 III 533, E. 3.2).

1040 Dazu N 312 *supra*.

1041 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 33 N 87.

Geschäftsführungshandlungen usurpieren.[1042] Eine Abberufung der Revisionsstelle ist mit der Aktienrechtsrevision 2020 allerdings nur noch aus wichtigem Grund möglich.[1043]

320 Zu guter Letzt ist darauf hinzuweisen, dass das Bundesgericht *in aussergewöhnlichen Situationen* eine *Durchbrechung dieser Kompetenzordnung* zuzulassen scheint. So durfte bspw. die Generalversammlung einer führungslosen Aktiengesellschaft im Sinne einer Beistandschaft zeitkritische Verwaltungshandlungen vornehmen.[1044] Ebenfalls wurden Sanierungshandlungen des Verwaltungsrats, die im Zuständigkeitsbereich der Generalversammlung lagen, mit der Begründung geschützt, dass eine rechtzeitige Beschlussfassung unmöglich und unverzügliches Handeln zur Wahrung des Gesellschaftsinteresse dringend geboten war, weil nur so die Einstellung eines Betriebs verhindert werden konnte.[1045] Aus dieser (älteren) Rechtsprechung geht aber klar hervor, dass es sich dabei um Ausnahmesituationen mit notstandsähnlicher Rechtfertigung gehandelt hat. Weitere Verallgemeinerungen in dieser Hinsicht lassen sich diesen Entscheiden nach hier vertretener Auffassung nicht entnehmen.

1042 Dazu N 432 *infra*.

1043 Art. 730a Abs. 4 OR.

1044 Vgl. BGE 78 II 369, E. 3c; ZK-Tanner, Art. 698 OR N 28 u. 45; ZK-Bühler, Art. 716a OR N 10 fünftes *lemma*; Rizvi, N 371.

1045 Vgl. BGE 116 II 320, E. 3a.

# III. Besonderer Teil

# A. Aktienrechtliche Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung?

Die allgemeinen Ausführungen zu den Anforderungen an die Kapitalausstattung haben gezeigt, dass sich das Aktienrecht auf wenige direkte Vorgaben beschränkt. Insbesondere bestehen in quantitativer Hinsicht, einmal abgesehen vom Mindestkapital, keine unabhängigen Grenzwerte, weder über eine bestimmte Höhe der einzelnen Kapitalien noch über eine bestimmte Kapitalquote.[1046] Die eigenkapitalbezogenen Vorschriften stellen weitestgehend auf den Basiswert des nominalen Aktienkapitals ab, obwohl dieser keine Relation zum Geschäftsrisiko aufweist.[1047] Explizite Vorgaben zu einer risikogewichteten Kapitalausstattung, wie sie etwa für Banken und andere Finanzinstitute bestehen,[1048] lassen sich dem Aktienrecht ebenfalls nicht entnehmen.[1049] Es lassen sich folglich *keine direkten Vorgaben* anführen, wann eine Aktiengesellschaft als angemessen kapitalisiert gilt,[1050] geschweige denn, was dies im Einzelnen bedeutet. Damit stellt sich die Frage, ob sich derartige Vorgaben aus den aktienrechtlichen Bestimmungen *indirekt* ableiten lassen. 321

Bei der Betrachtung des allgemeinen Kompetenzgefüges wurde festgestellt, dass das Aktionariat nur punktuell bei der Festlegung, Aufbringung und Bereitstellung des Aktienkapitals und weiterer Eigenkapitalien involviert ist.[1051] Darüber hinaus obliegt es dem Verwaltungsrat, im Rahmen seiner Finanzverantwortung und Geschäftsführungskompetenz die Kapitalausstattung der Gesellschaft zu besorgen, sie auf die geplante Geschäftsstrategie auszurichten und dem tatsächlichen Geschäftsgang anzupassen.[1052] Wie diese *Kompetenzen* mit Blick auf die Frage nach der Angemessenheit der Kapitalausstattung zwischen den Organen ineinandergreifen und welche *Rechtsfolgen* bei allfälligen Rechtsverstössen drohen, wird vor diesem Hintergrund ebenso erörtert. 322

---

1046 Dazu in der Übersicht N 106–129 *supra*.

1047 Dazu N 116–119 *supra*.

1048 Dazu N 130–133 *supra*.

1049 Glanzmann, Darlehensvertrag, 114; Handschin, Eigenkapital, *passim*; Sethe/Lütolf, 203 f.; Hold, 1.

1050 Von Greyerz, 548; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 49 N 15; Glanzmann, Darlehensvertrag, 116; Herren, 46; OFK-Plüss, Art. 621 OR N 3; ZK-Jung, Art. 621 OR N 8.

1051 Dazu ausführlich N 168–234 *supra*.

1052 Dazu ausführlich N 236–311 *supra*.

## 1. Aktueller Stand der Diskussion

323 Eine aktienrechtliche Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung ist bis heute *umstritten*. Einerseits lässt sich dies auf die spärliche Rechtsprechung zurückführen. Anderseits – und das scheint das Hauptproblem – ist die Kontroverse den divergierenden Interpretationen der Fragestellung anzulasten.[1053] Dieser Abschnitt bietet eine einleitende Übersicht zum Stand der Rechtsprechung und Lehrmeinungen mit dem Ziel, das Meinungsbild aufzuschlüsseln und zu konsolidieren.

### a. Rechtsprechung

324 Wie nachfolgend gezeigt wird, wurde die Frage nach einer Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung von der Judikatur bislang zwar vereinzelt aufgegriffen,[1054] jedoch *nie substanziell beantwortet*.

325 Diese Fragestellung wurde zunächst im prominenten «*IGR-Entscheid*» aufgegriffen.[1055] Die damalige obere Beteiligungsgesellschaft des Swissair-Konzerns hatte eine Tochtergesellschaft namens «IGR Holding AG» gegründet. Ihr Zweck bestand darin, Vertragspartnern Golf-Residenzen im In- und Ausland zur Verfügung zu stellen, die diese für einen stattlichen Jahresbeitrag abwohnen konnten.[1056] Die IGR Holding AG war mit einem Aktienkapital von lediglich CHF 200'000 sowie einem Aktionärsdarlehen in Höhe von CHF 50 Mio. ausgestattet worden, womit nach Ansicht des Bundesgerichts eine offensichtliche Unterkapitalisierung vorgelegen habe.[1057] Die Kapitalausstattung sei deshalb ungenügend gewesen, weil sie das Unternehmen «aus dem Blickwinkel redlicher Geschäftsleute wirtschaftlich nicht hinreichend abgesichert» habe,[1058] namentlich die «realistischerweise zu erwartenden Risiken»[1059] nicht gedeckt gewesen seien. Problematisch sei *in casu* aber nicht die Unterkapitalisierung gewesen, sondern das Ausbleiben budgetierter Einnahmen.[1060] Da einzig die

1053 Dazu auch FN 1255 *infra*.
1054 Vgl. auch BGer 4A_91/2011 v. 09.06.2011, E. 3.1; 5P.431/2000 v. 03.04.2001, E. 4.
1055 BGE 120 II 331. Vgl. dazu auch GLANZMANN, Darlehensvertrag, 115 f.
1056 BGE 120 II 331, Sachverhalt A.
1057 BGE 120 II 331, E. 5b.
1058 BGE 120 II 331, E. 5c/aa.
1059 BGE 120 II 331, E. 5a.
1060 BGE 120 II 331, E. 5b/aa u. c/aa.

mangelnde Aufklärung über die Geschäftsentwicklung als treuwidrige Enttäuschung berechtigten Vertrauens gerügt wurde, enthielt sich das Bundesgericht einer Stellungnahme.[1061]

Auch in einem weiteren Entscheid, der eine gescheiterte *Restrukturierung* betraf, konnte sich das Bundesgericht einer eingehenden Stellungnahme zur Pflicht einer angemessenen Kapitalausstattung entziehen.[1062] Zentraler Streitgegenstand war eine im Rahmen von Sanierungsbemühungen geschlossene Restrukturierungsvereinbarung zwischen einem Bankenkonsortium (Beschwerdeführerinnen) und der Muttergesellschaft (Beschwerdegegnerin) der konkursiten Bank «S. AG». Das Bundesgericht sah zunächst kein widersprüchliches Verhalten der Beschwerdegegnerin in der Streichung einer Kreditfazilität zulasten der S. AG, nur weil diese im Rahmen der Restrukturierungsvereinbarung neue Mittel gewährte.[1063] Anschliessend scheiterten die Beschwerdeführerinnen mit ihrem Vorbringen, der Beschwerdegegnerin als faktisches Organ der S. AG eine ungenügende Kapitalausstattung anzulasten. Gemäss der Vorinstanz stelle sich die generelle Frage, ob die S. AG «sich um mehr Kapital hätte bemühen müssen und ob sie weitere Kredite von der Beschwerdegegnerin hätte abrufen können»[1064]. Die Beschwerdeführerinnen hätten es jedoch verpasst darzulegen, welche kapitalbezogenen Pflichtwidrigkeiten darin aufgehen würden.[1065] 326

Weitere Andeutungen zu dieser Thematik machte das Bundesgericht in einer Reihe von Entscheiden im Zusammenhang mit der *Gewährung von Darlehen*.[1066] Dort stellt es jeweils zunächst in allgemeiner Hinsicht fest, der Verwaltungsrat müsse bei seinen Geschäftsentscheiden nach Massgabe seiner Sorgfaltspflicht immer eine Risikoabwägung vornehmen, die ihm dagegen bei solider Finanzlage grösseres Ermessen einräume; bei pflichtwidriger Ermessensüberschreitung unterläge er sodann der aktienrechtlichen Verantwort- 327

1061 BGE 120 II 331, E. 5c/aa. Aufmerksamkeit erlangte der Entscheid sodann primär bzgl. der erstmals angewandten Vertrauenshaftung (dazu N 404 f. *infra*).

1062 BGer 4A_306/2009 v. 08.02.2010. Vgl. hierzu auch die Urteilsbesprechung von Burg/von der Crone, *passim*.

1063 Vielmehr hätten die Beschwerdeführerinnen als professionelle Kreditgeberinnen die Fremdmittelfinanzierung vorher genau analysieren müssen, weil dort alle Beiträge detailliert geregelt wurden; die fehlende Berücksichtigung hätten sie «ihrer eigenen Nachlässigkeit zuzuschreiben» (BGer 4A_306/2009 v. 08.02.2010, E. 6.3.5).

1064 BGer 4A_306/2009 v. 08.02.2010, E. 7.2.6.

1065 BGer 4A_306/2009 v. 08.02.2010, E. 7.2.6.

1066 BGer 4A_15/2013 v. 11.07.2013; 4A_74/2012 v. 18.06.2012; 4C.201/2001 v. 19.06.2002.

lichkeit.[1067] Fraglich war insbesondere, ob als Klumpenrisiken zu qualifizierende Aktivdarlehen per se pflichtwidrig sind oder entsprechende (kapitalseitige) Massnahmen diese legitimieren können.[1068] Diese Grundsatzfrage hat das Bundesgericht zwar offengelassen; es hat aber festgehalten, dass ungesicherte Darlehen bei verschäfter Finanzlage und zweifelhafter Aussicht auf Rückzahlung eine Pflichtverletzung darstellen, die sich nur bei besonderen, nachzuweisenden Umständen rechtfertigen liessen.[1069]

328 Nach hier vertretener Auffassung lässt sich den vorangegangenen Entscheiden andeutungsweise entnehmen, dass das Bundesgericht eine *indirekte Pflicht beim Verwaltungsrat* sieht, im Rahmen seiner allgemeinen Sorgfaltspflicht eine angemessene Kapitalausstattung der Gesellschaft zu verantworten. Hingegen scheint es die *Aktionäre nur ausnahmesweise* in die Pflicht nehmen zu wollen, und zwar dann, wenn sie als faktisches Organ in den Kompetenzbereich des Verwaltungsrats eingreifen. In anderen Urteilen hat es bei einer qualifizierten Unterkapitalisierung weitere Grenzen gezogen: Reizt das Aktionariat bei der Kapitalbereitstellung das Privileg der Haftungsbeschränkung derart aus, dass die Überlebensfähigkeit der Gesellschaft bereits von Beginn an unvorstellbar ist, könne ein Durchgriff auf das dahinterstehende Aktionariat erfolgen.[1070] Dagegen hat es eine zwangsweise Umwandlung «kapitalersetzender Darlehen» in Eigenkapital wiederholt abgelehnt; eine Subordination allerdings offengelassen.[1071] Zurückzukommen sein wird schliesslich auf die besonderen Umstände in Konzernverhältnissen,[1072] die teilweise auch in den dargestellten Urteilen vorlagen, aber hinsichtlich der vorliegenden Fragestellung nicht ausschlaggebend waren.

### b. Lehre

329 Weitaus diskussionsfreudiger als das Bundesgericht hat sich die Lehre dieser Frage angenommen. Im Zeitverlauf zeigt sich ein anfangs *unstetes, aber sich allmählich schärfendes Meinungsbild*: Vor allem Vertreter der älteren Lehre

1067 BGer 4A_15/2013 v. 11.07.2013, E. 6.1; 4A_74/2012 v. 18.06.2012, E. 4.3; 4C.201/2001 v. 19.06.2002, E. 2.1.2.

1068 Vgl. BGer 4A_15/2013 v. 11.07.2013, E. 7.1; 4A_74/2012 v. 18.06.2012, E. 4.2.

1069 BGer 4A_15/2013 v. 11.07.2013, E. 7.2.2; 4A_74/2012 v. 18.06.2012, E. 4.3.

1070 Vgl. BGer 5A_330/2012 v. 17.07.2012, E. 3.2; 5A_498/2007 v. 28.02.2008, E. 2.2; 5C.246/2000 v. 03.04.2001, E. 3. Dazu N 407–409 *infra*.

1071 Vgl. BGer 4A_496/2010 v. 14.02.2011, E. 2.4; 6B_492/2009 v. 18.01.2010, E. 2.3.2; 5C.230/2005 bzw. 5C.226/2005 v. 02.03.2006, E. 3 u. 4.

1072 Dazu N 806 *infra*.

hatten prinzipiell ausgeschlossen, dass sich dem Aktienrecht indirekt eine Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung entnehmen liesse,[1073] wobei nicht immer klar ist, ob dies allgemein oder einzig in Bezug auf das Aktionariat gelten soll.[1074] Demgegenüber will vermehrt der jüngere Teil der Lehre eine solche Pflicht bejahen; sie schreiben diese primär dem Verwaltungsrat aufgrund seiner Finanzverantwortung verbunden mit seiner Sorgfaltspflicht zu.[1075]

Eingehend hat sich mit dieser Frage zunächst GLANZMANN[1076] auseinandergesetzt. Er stützt sich auf drei aktienrechtliche Finanzierungsziele ab, namentlich die ausreichende Liquidität, die Sicherheit (verstanden als risikogerechte Finanzierung) und die Rentabilität.[1077] Für eine risikogerechte Finanzierung müsse die Aktiengesellschaft über ausreichend Kapital verfügen, das allfällige Verluste aufzufangen vermag, sofern sich diese nicht versichern liessen.[1078] Dieses risikotragende Kapital bezeichnet GLANZMANN als «Risikokapital».[1079] Er geht davon aus, dass nicht das Aktionariat Überlegungen zum angemessenen Risikokapital anstellen muss, sondern primär der Verwaltungsrat im Rahmen seiner Finanzverantwortung.[1080] Bei der Planung der Kapitalstruktur der Gesellschaft müsse er ihre Geschäftsrisiken ins Verhältnis zum verfügbaren Risikokaptial setzen, wobei ihm bei der Beurteilung ein erhebliches Ermessen zu- 330

1073 Vgl. BSK-BAUDENBACHER, Art. 620 OR N 11 u. Art. 621 OR N 1; CHK-WALDBURGER, Art. 621 OR N 4; ZÜRCHER, 64 (wobei nicht klar zwischen Aktien- und Eigenkapital getrennt wird); wohl auch HERREN, 55–58.

1074 Vgl. SETHE, Konzernfinanzierung, 445–447.

1075 Vgl. GLANZMANN, Darlehensvertrag, 117 u. 121 f.; DERS., Kapitalausstattung, 52; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 49 N 15; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16 N 112; BÖCKLI, Eigenkapitalschutz, 20; DERS., Aktienrecht, § 13 N 729–732; SETHE/LÜTOLF, 205 f.; SETHE, Konzernfinanzierung, 461; ZK-JUNG, Art. 620 OR N 360 f.; OFK-PLÜSS, Art. 621 OR N 3; BARTHOLD, 230 f.; HOLD, 73 f.; KÄGI, § 8 N 6; MÜLLER K., N 541; HANDSCHIN, Eigenkapital, 517 f.; wohl auch FRICK, § 1 N 38; FUCHS MTWEBANA, 162.

1076 GLANZMANN, Darlehensvertrag, § 5; integral darauf aufbauend DERS., Kapitalausstattung, *passim*.

1077 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 116–118 i.Vm. 25–28; DERS., Kapitalausstattung, 52. Anknüpfend daran MÜLLER K., N 10 f.; SETHE/LÜTOLF, 202 f.

1078 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 119–121; DERS., Kapitalausstattung, 53.

1079 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 118; DERS., Kapitalausstattung, 52 f. Zum Risikokapital N 351–359 *infra*.

1080 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 116; DERS., Kapitalausstattung, 52.

komme.[1081] Damit werde die Angemessenheit zu einer normativen Grösse, für die er zur Verantwortung gezogen werden könne.[1082]

331 Einen anderen Argumentationspfad beschreitet HANDSCHIN. Ausgehend von den qualifizierten Eigenkapitalvorschriften für Banken und andere Finanzinstitute geht er der Frage nach,[1083] inwiefern sich die dort bestehenden Vorgaben zum Verhältnis von Risikofähigkeit und Eigenkapital auf andere Gesellschaften übertragen lassen.[1084] Auch er hebt die risikoabsorbierende Eigenschaft des Eigenkapitals hervor: Zum einen könne es Bewertungsrisiken auf Seiten der Aktiven auffangen, zum anderen erhöhe es bei negativem Cashflow und daraus resultierenden Liquiditätsengpässen den kurzfristigen Finanzierungsspielraum.[1085] Das Eigenkapital sei somit als Risikoreserve zu verstehen und dementsprechend auszugestalten – und zwar als Kalkulationsbasis wie auch als Zielgrösse: Je höher die geschäftsimmanenten Risiken, desto höher müsse das Eigenkapital sein; umgekehrt dürfe die Gesellschaft keine höheren Risiken eingehen, als sie mit Eigenkapitalien absichern könne.[1086] Letztlich habe der Verwaltungsrat dafür zu sorgen, dass die Risiken verantwortbar seien.[1087] Er müsse zwar das Aktionariat bei Bedarf einbeziehen, sich aber an die risikobezogenen Vorgaben, die es durch seine Bereitschaft zur Kapitalbereitstellung ausdrücke, halten.[1088]

332 KÄGI analysiert die Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung vor dem Hintergrund der Kapitalerhaltungsvorschriften.[1089] Einleitend würdigt er die zuvor dargelegten Auffassungen von GLANZMANN und HANDSCHIN und konstatiert, dass beide letztlich eine Geschäftsanpassungspflicht des Verwaltungsrats be-

1081 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 120; DERS., Kapitalausstattung, 53; DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 8 N 30.

1082 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 117 u. 134; DERS., Kapitalausstattung, 52 u. 54.

1083 Obwohl sich diese Vorschriften nicht analog übertragen liessen und eine derartige Regulierung aufgrund der Heterogenität der Verhältnisse und geringeren systematischen Risiken weder sinnvoll noch umsetzbar erscheine, liefern diese jedoch wertvolle Erkenntnisse für die Problematik (HANDSCHIN, Eigenkapital, 516).

1084 HANDSCHIN, Eigenkapital, 516; DERS., Risikoreserve, *passim*; DERS., Rechnungslegung, § 4 N 95–107. Dazu auch N 436–439 *infra*.

1085 HANDSCHIN, Risikoreserve, 76–80; DERS., Eigenkapital, 517 f.

1086 HANDSCHIN, Risikoreserve, 80–83; DERS., Eigenkapital, 517–519; DERS., Rechnungslegung, § 4 N 95–104.

1087 HANDSCHIN, Risikoreserve, 81; DERS., Rechnungslegung, § 4 N 101 u. 105–107.

1088 HANDSCHIN, Eigenkapital, 519.

1089 KÄGI, § 8 N 1–24.

fürworten würden.[1090] Er unterscheidet ferner zwischen dem Gebot angemessener Kapitalausstattung als normative Leitplanke und ihrer Einordnung als rechtliche Pflicht, wobei letztere nur in Ausnahmefällen bestehe.[1091] Eine richterliche Überprüfung des Geschäftsermessens sei nur bei offensichtlich mangelhafter Kapitalausstattung möglich.[1092]

Die fortwährende Kontroverse dieser Materie unterstreichen SETHE/LÜTOLF in einer jüngeren Publikation, die das Pflichtengefüge zwischen Verwaltungsrat und Aktionariat im Kontext der Unterkapitalisierung analysiert.[1093] Auch sie gelangen zum Ergebnis, dass der Verwaltungsrat die Pflicht hat, im Rahmen seiner Möglichkeiten für eine angemessene Kapitalausstattung zu sorgen; beistandsähnliche Aktionärspflichten entbehren hingegen jeder aktienrechtlichen Grundlage.[1094] 333

Im Einklang mit den dargelegten Lehrmeinungen und aus den genannten Gründen vertritt der überwiegende Teil der übrigen Lehrvertreter die Auffassung, dass die Pflicht zur risikogerechten Kapitalausstattung in den *Kompetenzbereich des Verwaltungsrats* falle.[1095] 334

Uneinigkeit besteht ferner im Hinblick auf die *Rechtsnatur* der Pflicht zur risikogerechten Kapitalausstattung:[1096] Während die eine Seite vorbringt, es handle sich um eine «normative Leitplanke» im Sinne eines Gebots[1097], qualifizieren andere sie als rechtlich durchsetzbare Pflicht[1098]. Verschiedentlich wird betont, dass die Finanzierungsverantwortung des Verwaltungsrats nicht mehr als eine «*Best-effort*»-*Verpflichtung* sei, welche mit Blick auf die allgemeine 335

1090 KÄGI, § 8 N 7–9.

1091 KÄGI, § 8 N 12 f.

1092 KÄGI, § 8 N 13.

1093 SETHE/LÜTOLF, *passim*. Anknüpfend daran hat SETHE seine Überlegungen in einem weiteren Beitrag auf Konzernverhältnisse erweitert (Konzernfinanzierung, *passim*). Dazu in aller Kürze N 806 *infra*.

1094 SETHE/LÜTOLF, 221 f.

1095 Dazu schon FN 1075 *supra*.

1096 KÄGI, § 8 N 12–15; gegenüberstellend MÜLLER K., N 227.

1097 KÄGI, § 8 N 12 f.; BAISCH/WEBER, Kapitalerhöhung, 423 («Aus der unstrittigen Aufgabe, der Gesellschaft eine ausreichende Kapitalausstattung zu ermöglichen, kann aber wohl keine pönalisierbare Pflicht abgeleitet werden»).

1098 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 117; DERS., Kapitalausstattung, 52; OFK-PLÜSS, Art. 621 OR N 3.

Kompetenzordnung einzig sorgfältiges Bemühen verlange.[1099] Habe die Gesellschaft zusätzlichen Kapitalbedarf, könne er sich zwar um neue Finanzierungsquellen bemühen, für den Erfolg seiner sorgfältig getätigten Anstrengungen habe er jedoch nicht einzustehen.[1100] Anknüpfend daran stellt sich die Frage, was der Verwaltungsrat unternehmen muss, wenn sich das für die Geschäftsstrategie benötigte Kapital nicht aufbringen lässt. Ein Teil der Lehre vertritt die Meinung, dass er eine *Geschäftsanpassungspflicht* habe und die Geschäftsrisiken bzw. den -umfang reduzieren müsse.[1101] Demgegenüber ist ein anderer Teil der Auffassung, dass ihm ein einschneidender Umbau zur Risikoadjustierung nicht zugemutet werden könne[1102] bzw. dies sogar dem Gesellschaftszweck entgegenstehe[1103].

336 Noch weiter bewegen sich die Standpunkte auseinander, wenn die *Rechtsfolgen* einer unangemessenen Kapitalausstattung zur Diskussion stehen.[1104]

337 Weitgehend anerkannt ist heute, dass das *Aktionariat* aktienrechtlich weder zu einer angemessenen Kapitalausstattung verpflichtet ist noch einer finanziellen Beistandspflicht unterliegt.[1105] Aktionäre sollen lediglich dann haften, wenn sie ihre individuelle Kapitalaufbringungspflicht verletzen. Einer Treuepflicht unterlägen sie nicht.[1106] Daraus ergebe sich auch, dass die Generalversammlung bei der Zweckfestlegung oder dem Entscheid über die Kapital- bzw. Gewinnverwendung über die Bestimmungen zum Kapitalschutz hinaus an keine Vorgaben gebunden ist.[1107] Von anderer Qualität sei aber die Situation, wenn die Kapitalausstattung derart unzureichend ist, dass eine offensichtliche Umgehung der Haftungsbeschränkung im Sinne eines Rechtsmissbrauchs vor-

1099 Vgl. Böckli, Eigenkapitalschutz, 20 f.; ders., Aktienrecht, § 1 N 291a u. § 13 N 731 f.; Müller K., N 541 f.; Sethe/Lütolf, 205 f. u. 221; ZK-Jung, Art. 620 OR N 360 f.; Kälin, Rechtshandbuch, N 308.

1100 Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 16 N 112; Sethe/Lütolf, 205 f., 208 u. 221.

1101 Vgl. Glanzmann, Darlehensvertrag, 122; Handschin, Eigenkapital, 519; ders., Rechnungslegung, § 4 N 108–110; ZK-ders., Art. 725 OR N 37 f.; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 FN 11; Kägi, § 8 N 15 u. 23; BSK-Gericke/Waller, Art. 754 OR N 27; Schenker, Verwaltungsrat, 44 f.; Vischer, Mantel, 566.

1102 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 13 N 731 f.; Baisch/Weber, Kapitalerhöhung, 423; Sethe/Lütolf, 206; Herren, 51 f.

1103 Sethe/Lütolf, 206.

1104 Müller K., N 540.

1105 Vgl. Kägi, § 8 N 16; Sethe/Lütolf, 205, 216 u. 219 f.; Vischer, Mantel, 566; Herren, 44–48.

1106 Statt vieler Sethe/Lütolf, 219 f.

1107 Vgl. Kägi, § 8 N 17–19 (mit Ausnahmen für spezielle Fälle im Zusammenhang mit Ausschüttungen).

liegt.[1108] Wird dieser wichtige Fall der Unangemessenheit in Form der materiellen Unterkapitalisierung betrachtet, ging ein Teil der älteren Lehre davon aus, dass dies primär den *Durchgriff* auf das dahinter verschanzte, aber wirtschaftlich identische Aktionariat gestattete.[1109] Hingegen lehnt vor allem die neuere Lehre diese Ansicht ab.[1110] Bei der allenfalls gleichzeitig vorliegenden, formellen Unterkapitalisierung wird zudem der *Eigenkapitalersatz* von Aktionärsdarlehen diskutiert.[1111] Obwohl die Debatte nach einer Stellungnahme des Bundesgerichts an Brisanz verloren hat, ist noch immer ungeklärt, ob die formelle Unterkapitalisierung eine Subordination bewirkt.[1112] Haben Aktionäre aktiv auf die Finanzierungspolitik der Gesellschaft Einfluss genommen und dadurch die Unterkapitalisierung bewirkt, können sie allenfalls aus *faktischer Organschaft* haften.[1113] Als kaum praxisrelevanter Spezialfall wird schliesslich die *Haftung aus erwecktem Konzernvertrauen* betrachtet.[1114]

Es scheint vielmehr die Auffassung zu dominieren, dass der *Verwaltungsrat* aus aktienrechtlicher *Verantwortlichkeit* (Art. 754 OR) haftet, sofern deren Anspruchsvoraussetzungen erfüllt sind.[1115] Bei der Überprüfung der Pflichtverletzung soll die Business Judgment Rule greifen, weil es sich bei der Angemessenheit der Kapitalausstattung um einen Ermessensentscheid handle.[1116] Umstritten ist auch, ob aufgrund der natürlichen Beweisnot des Anspruchsberechtigten eine Umkehr der Beweislast greifen soll.[1117] Überdies wird die Frage 338

1108 Vgl. ZK-Jung, Art. 620 OR N 219 f.; Monsch/von der Crone, 456 m.w.Hw.

1109 Vgl. von Greyerz, 556; ferner noch Botschaft AG 1983, 747. Zur materiellen Unterkapitalisierung N 377 *infra*.

1110 Vgl. von Planta, 162; Glanzmann, Darlehensvertrag, 151; ders., Kapitalausstattung, 58; Hold, 163 f.; Kägi, § 8 N 21–24; Sethe/Lütolf, 214 f.; Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 16 N 112.

1111 Von Greyerz, *passim*; Rihm, 74–77; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 40 N 344; im Ganzen dazu Müller K., *passim*. Zum Begriff des Eigenkapitalersatzes im Kontext der formellen Unterkapitalisierung N 378 *infra*.

1112 Glanzmann, Darlehensvertrag, 143 f.; ders., Kapitalausstattung, 56; Malacrida, 251; Sethe/Lütolf, 217. Eingehender dazu im Zusammenhang mit der Sanierung N 701–708 *infra*.

1113 Glanzmann, Darlehensvertrag, 151; ders., Kapitalausstattung, 58; Sethe/Lütolf, 213 u. 221.

1114 Kägi, § 8 N 23; ZK-Jung, Art. 621 OR N 8.

1115 Vgl. Glanzmann, Darlehensvertrag, 133–139; ders., Kapitalausstattung, 54 f.; Barthold, 230; Sethe/Lütolf, 207–213.

1116 Vgl. Sethe/Lütolf, 210 f. m.Hw.a. BGer 4A_306/2009 v. 08.02.2010, E. 7.2.4.

1117 So etwa Glanzmann, Darlehensvertrag, 135 f.; ders., Kapitalausstattung, 55. A.M. Sethe/Lütolf, 211.

aufgeworfen, ob die Gläubiger und Aktionäre ihre Ansprüche verlieren können, wenn sie die Unterkapitalisierung wissentlich dulden.[1118] Klärungsbedürftig ist schliesslich, inwieweit die *Gründungshaftung* (Art. 753 OR) einschlägig ist.[1119]

339 Nur am Rande thematisiert wird die Haftung der *Revisionsstelle*. Für die Einhaltung der Rechtsvorschriften bei der Kapitalausstattung sei sie primär im Rahmen der *Revisionshaftung* (Art. 755 OR) verantwortlich.[1120] Darüber hinaus komme auch sie ausnahmsweise als *faktisches Organ* in Betracht.

### c. Zwischenfazit

340 Die vorangegangene Übersicht offenbart, dass Antworten auf die Fragen, ob, inwieweit und wen die aktienrechtlichen Bestimmungen zu einer angemessenen Kapitalausstattung verpflichten, *bis heute in vielen Aspekten umstritten* sind. Obwohl die Rechtsprechung wie auch die neuere Lehre eine solche Pflicht primär an die Finanzierungsverantwortung des Verwaltungsrats knüpfen, lässt sich in Bezug auf ihren Charakter, ihre Grenzen und das Zusammenspiel mit den aktionärsbezogenen Pflichten zur Kapitalbereitstellung keine eindeutig vorherrschende Meinung ermitteln.

341 Vor diesem Hintergrund soll nachfolgend ein Beitrag zu dieser Debatte geleistet werden. Bevor die Zuständig- und Verantwortlichkeiten für eine angemessene Kapitalausstattung im Einzelnen aufgeschlüsselt werden, wird der Blick auf die Facetten des Angemessenheitsbegriffs gerichtet.

## 2. Angemessenheit: Bedeutung, Parameter und Grenzen

342 Wann die Kapitalausstattung «angemessen» ist, wird nicht allgemein definiert. Dogmatisch handelt es sich um einen unbestimmten Rechtsbegriff, der in hohem Masse ausfüllungs- und konkretisierungsbedürftig ist.[1121] SETHE/LÜTOLF führen als massgebende Kriterien den Gesellschaftszweck, die Risiken, aber auch laufende Verpflichtungen und Zukunftsaussichten an.[1122] Dies zeigt, dass

1118 Vgl. GLANZMANN, Darlehensvertrag, 138 f.; DERS., Kapitalausstattung, 54 f.

1119 Ablehnend SETHE/LÜTOLF, 215.

1120 Vgl. GLANZMANN, Darlehensvertrag, 137; DERS., Kapitalausstattung, 55.

1121 Vgl. KRAMER, 77 f.

1122 SETHE/LÜTOLF, 202.

sich der breite *Ermessensspielraum* der aktienrechtlichen Finanzierungsfreiheit, den der Angemessenheitsbegriff eröffnet, massgeblich nach betriebswirtschaftlichen Anschauungen richtet.

Im Folgenden wird erarbeitet, wie sich der Begriff der Angemessenheit bezogen auf die Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft interpretieren lässt. Ein zentrales Ergebnis darf jedoch bereits hier vorweggenommen werden: *Die* angemessene Kapitalausstattung gibt es nicht.[1123] 343

## a. Ausgangspunkt: Allgemeine Finanzierungsziele

Dem Aktienrecht lassen sich vier übergeordnete Finanzierungsziele entnehmen, die sich im Endziel der Erhöhung des Unternehmenswerts vereinen («magisches Viereck»).[1124] Neben der Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit und Vermeidung der Überschuldung, die jederzeit und damit auch kurzfristig gewährleistet sein müssen (*notwendige* Voraussetzungen), muss sie langfristig auf das Wachstum und die Rentabilität der Geschäftstätigkeit hinwirken (*hinreichende* Ziele).[1125] 344

Die *optimale Verwirklichung* der allgemeinen Finanzierungsziele bleibt aber *Forschungsgegenstand der Corporate Finance*. Sie muss daher vorrangig den Betriebswirten überlassen werden,[1126] die ihrerseits im Übrigen ebenfalls keine Einheitsformel präsentieren können. Vielmehr herrscht auch unter ihnen Einvernehmen darüber, dass Hilfsgrössen definiert und gegenübergestellt werden können, diese aber immer einzelfallweise abzuwägen und miteinander in Einklang zu bringen sind. 345

### *i. Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit*

Ausreichend *Liquidität* wird notwendigerweise vorausgesetzt, um jederzeit die Zahlungsfähigkeit der Gesellschaft zu gewährleisten.[1127] Deshalb ist angezeigt, eine Fristenkongruenz zwischen der Fälligkeit von Verbindlichkeiten und der 346

1123 Vgl. statt vieler Glanzmann, Darlehensvertrag, 112 f., Müller K., N 16; Sethe/Lütolf, 202 f.; Böhi, 26.

1124 Volkart/Wagner, 135; Böhi, 4. Geläufiger ist die Variante des *Ziel-Dreiecks*, die den Wachstumsaspekt ausblendet (vgl. Glanzmann, Darlehensvertrag, 112 f.; Müller K., N 11; Sethe/Lütolf, 202).

1125 Vgl. Volkart/Wagner, die daraus weitere Grundsätze zur Ausgestaltung ableiten (135–137).

1126 Glanzmann, Darlehensvertrag, 112 f.; Sethe/Lütolf, 202 f. Dazu N 149–161 *supra*.

1127 Glanzmann, Darlehensvertrag, 116. Zur drohenden Zahlungsunfähigkeit N 639–642 *infra*.

Verfügbarkeit liquider Mittel anzustreben,[1128] was wiederum einer integrativen Liquiditäts- und Kapitalplanung bedarf. Drohen Zahlungsschwierigkeiten und offenbaren sich Gläubigern oder anderen Anspruchsgruppen entsprechende Anzeichen, kann dies eine folgenschwere Abwärtsspirale auslösen.[1129] Werden die Liquiditätsengpässe akut und münden sie ultimativ in der Zahlungseinstellung[1130], steht den Gläubigern ein Antragsrecht zur Konkurseröffnung zu,[1131] womit sie die Einstellung der Geschäftstätigkeit erwirken können.

### *ii. Vermeidung der Überschuldung*

347 Eine weitere negative Anforderung besteht in der Vermeidung einer Überschuldungssituation.[1132] Ist die Gesellschaft überschuldet, ist der Verwaltungsrat grundsätzlich zur Benachrichtigung des Gerichts verpflichtet, womit unmittelbar die Konkurseröffnung droht.[1133] Weil dies die unfreiwillige Einstellung der Geschäftstätigkeit zur Folge hat und somit die Zweckverfolgung vereitelt, ist dem Überschuldungsrisiko bei der Ausgestaltung der Kapitalausstattung entsprechend Rechnung zu tragen.[1134] Meines Erachtens darf eine Überschuldung dann hingenommen werden, wenn im relevanten Zeitpunkt Rangrücktrittserklärungen in genügendem Umfang vorliegen, die den Verwaltungsrat von der Benachrichtigungspflicht dispensieren.[1135] Schränkt dies aber die Handlungsfähigkeit der Gesellschaft ein, verletzt er dadurch womöglich seine Sorgfaltspflicht.

### *iii. Wachstum*

348 Das Aktienrecht erwähnt das Wachstum als Finanzierungsziel nicht explizit. *Indirekt* erschliesst es sich jedoch meines Erachtens *über das Ziel zur langfristigen Steigerung des Unternehmenswerts*: Dies kann nur erreicht werden, in-

---

1128 Die Betriebswirte sprechen auch von der «goldenen Finanzierungsregel» (statt vieler VOLKART/WAGNER, 134).

1129 Dazu N 640 f. *infra*.

1130 Ausführlicher zum konkursrechtlichen Begriff der «Zahlungseinstellung» etwa FINK, 171 f.

1131 Art. 190 Abs. 1 Ziff. 2 SchKG.

1132 Vgl. Art. 725b OR.

1133 Art. 725b Abs. 3 OR i.V.m. Art. 192 SchKG. Zum Überschuldungstatbestand N 645–648 *infra*.

1134 GLANZMANN bezeichnet dies als «risikogerechte Finanzierung» (Darlehensvertrag, 117). Aufgegriffen von MÜLLER K., N 11; vgl. auch SETHE/LÜTOLF, 202; HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 4 N 100.

1135 Gl.M. GLANZMANN, Rangrücktritt, 13 f. A.M. VON DER CRONE, Aktienrecht, § 23 N 2008; wohl auch BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 809.

dem die Gesellschaft über den Zeitverlauf wächst und die Zukunftsaussichten positiv sind. Betriebswirtschaftlich geht es etwa darum, Kapazitäten zu erhöhen, das Produktportfolio zu erweitern und neue Kundinnen zu gewinnen. Finanziell spiegelt sich das Wachstum des Unternehmens im Volumen der Erfolgsrechnung wie auch in der Länge der Bilanz wider.

Die Umsetzung von strategischen Wachstumsvorhaben ist untrennbar mit vorleistungsbedürftigen Investitionen verknüpft, die der entsprechenden Kapitalausstattung bedürfen. Wachstumsfinanzierung ist kostspielig und *belastet kurzfristig die Rentabilität*. Auch auf lange Sicht ist die angestrebte Wertsteigerung nicht garantiert; diese wird nur erreicht, wenn mit ihr eine Renditesteigerung erzielt wurde, die die benötigten Kapitalkosten übersteigt.[1136] Ambitionierte Wachstumszielen sind daher auch mit *grossen Risiken* verbunden. Einerseits benötigen sie fast immer zusätzliche Aussenfinanzierung, die gerade bei Fremdkapital den freien Cashflow belasten und Abhängigkeiten gegenüber Dritten verstärken; anderseits besteht die Gefahr, dass Organisations-, Prozess und Führungsstrukturen den Anforderungen hinterherhinken.[1137] Nicht selten münden grosse Expansionsvorhaben deshalb in einer Krise, bei denen nach einem steilen Aufstieg der tiefe Fall folgt.[1138] 349

### *iv. Rentabilität*

Wie zuvor erwähnt, ist es das langfristige Ziel jeder gewinnstrebigen Aktiengesellschaft die Steigerung des Unternehmenswerts, um investierte Eigenkapitalgeber mit einer Rendite bedienen zu können.[1139] Das Aktionariat erwartet vom Verwaltungsrat unternehmerisches Tätigwerden im Rahmen des Gesellschaftszwecks, was unausweichlich mit dem Eingehen von Risiken verbunden ist.[1140] Daraus lässt sich allerdings weder eine Pflicht zur Renditemaximierung ableiten,[1141] noch ist kurzfristiger Profit einer nachhaltigen Gewinnerzielung 350

1136 Volkart/Wagner, 137.

1137 Volkart/Wagner, 739.

1138 Volkart/Wagner, 409. Paradebeispiel ist etwa die gescheiterte «Hunter-Strategie» der SAirGroup (Swissair): Bei ihrer Umsetzung hatte sie sich mit diesem kühnen Expansionskurs übernommen und musste schliesslich aufgrund erschwerter Bedingungen im Jahr 2001 Konkurs anmelden (vgl. etwa Ernst & Young, *passim*).

1139 Dazu N 301 *supra*.

1140 Statt vieler PK-Krneta, Art. 717 OR N 1812.

1141 Gem. Glanzmann genügt richtigerweise eine *angemessene* Rendite (Darlehensvertrag, 118).

vorzuziehen.[1142] Die dauerhafte Aufgabe der Gewinnstrebigkeit ist hingegen nur mit einstimmigem Beschluss der Generalversammlung zulässig.[1143] Letztlich ist entscheidend, dass die Gewinnerzielung zumindest mittelbar beabsichtigt[1144] und nicht missbräuchlich unterlassen wird.[1145] Rentabilitätsüberlegungen müssen bei der Kapitalausstattung zwingend in den Finanzierungsentscheid einbezogen werden. Neben der kostengünstigen Kapitalbeschaffung stellt der effiziente Kapitaleinsatz ebenso eine Variable zur Rentabilitätssteigerung dar.[1146] Dies offenbart das *Spannungsverhältnis zu den anderen Finanzierungszielen*: Das Sicherheitsmarge eines erhöhten Eigenkapitalpolsters geht zulasten der Rentabililtät.[1147]

## b. Risikokapital als Messgrösse

351 Gerade die notwendigen Finanzierungsvoraussetzungen verdeutlichen, dass die Gesellschaft zu einem gewissen Umfang auf Kapital angewiesen ist, dass ihren *Fortbestand* auch *bei unerwarteten Entwicklungen* sicherstellt. In dieser Funktion ist das Risikokapital von zentraler Bedeutung.

### *i. Begriff*

352 Der Begriff «Risikokapital» ist insbesondere im Zusammenhang mit Private-Equity-Finanzierungen geläufig.[1148] Daran anknüpfend wird er vom Gesetzge-

1142 BGE 100 II 384, E. 4. Vgl. ferner FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 40 N 26; BSK-NEUHAUS/BALKANYI, Art. 660 OR N 8; ZK-BAHAR/PEYER, Art. 660/661 OR N 7.

1143 Art. 706 Abs. 2 Ziff. 4 OR.

1144 BGE 100 II 384, E. 4.

1145 Letzteres wäre insb. dann der Fall, wenn «die Rentabilität einer Gesellschaft absichtlich tief gehalten wird, um so die Bewertung der Aktien zu beeinflussen» (BGE 120 II 259, E. 2c). Im «Togal-Entscheid» gereichte das missbräuchliche Verhalten geschäftsführender Mehrheitsaktionäre gar als Auflösungsgrund (BGE 105 II 114, E. 4).

1146 MÜLLER/LIPP/PLÜSS, N 3.147. Zu den Kapitalkosten N 144–148 *supra*.

1147 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 112; MÜLLER K., N 16; SETHE/LÜTOLF, 202; vgl. auch SOMMER, 51 f.

1148 Weiterführend zur Begriffsdefinition etwa FRICK, § 1 N 12–38.

ber[1149] und in der Literatur[1150] i.S.v. Wagniskapital (*venture capital*) verwendet, das der Verwirklichung überdurchschnittlich riskanter Geschäftsvorhaben oder Wachstumsfinanzierungen dient. Verwendet wird er auch als Synonym für Vermögenswerte, die Aktionäre als Eigenkapital aufbringen und der Gesellschaft «auf Gedeih und Verderb»[1151] zur Verfügung stellen.

Den folgenden Ausführungen wird jedoch ein anderes Begriffsverständnis zu- 353
grundegelegt. Hier versteht sich das Risikokapital gesellschaftszentrisch in einem *bilanziell-funktionalen Sinn*. Es quantifiziert realtyp- und zweckunabhängig, in welchem Umfang die Aktiengesellschaft Risiken zu tragen vermag. In ihm widerspiegelt sich das finanzielle Polster, das negative finanzielle Entwicklungen absorbieren und die Konkurseröffnung verhindern kann.[1152] Mit den Worten HANDSCHINS verkörpert es die «Risikoreserve» der Gesellschaft,[1153] wobei daran erinnert werden muss, dass es sich nur um eine *kapitalseitige Messgrösse* handelt[1154] – nicht um einen «Goldklumpen im Tresor»[1155].

### *ii. Bestandteile*

Das dargelegte Begriffsverständnis legt das Fundament für die Beantwortung 354
der Frage, welche Kapitalien Bestandteile des Risikokapitals bilden. Die notwendigen Finanzierungsziele erfordern, dass das Risikokapital vorrangig dar-

1149 Bspw. Art. 120 Abs. 1 KKV: «Risikokapital dient in der Regel der direkten oder indirekten Finanzierung von Unternehmungen und Projekten in grundsätzlicher Erwartung eines überdurchschnittlichen Mehrwertes verbunden mit einer überdurchschnittlichen Verlustwahrscheinlichkeit». Ein ähnliches Verständnis legte das zwischenzeitlich ausser Kraft gesetzte Risikokapitalgesellschaftengesetz zugrunde, das die Finanzierung «neue[r] Unternehmen mit innovativen, international ausgerichteten Projekten» bezweckte (Art. 3 Abs. 1 aRKG).

1150 Statt vieler VOLKART/WAGNER, 738. Klarstellend FRICK, § 1 FN 40.

1151 DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 8 N 56.

1152 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 118; DERS., Kapitalausstattung, 52 f.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 1 N 41; PK-KRNETA, Art. 717 OR N 1813; BARTHOLD, 230 f.; FRICK, § 1 N 33; stellvertretend aus der dt. Lit. LUTTER/HOMMELHOFF, 59.

1153 HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 4 N 100; DERS., Risikoreserve, 80; ZK-DERS., Art. 725 OR N 32 f. HANDSCHINS Ausführungen konzentrieren sich jedoch einzig auf das formelle Eigenkapital.

1154 Dazu N 57 *supra* und sogleich N 354–357 *infra*.

1155 Metaphorisch DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN betr. Grundkapital (§ 8 N 32).

auf ausgelegt ist, den Gesellschaftskonkurs zu verhindern.[1156] Demzufolge umfasst das Risikokapital all jene Kapitalien, welche unmittelbar einen Beitrag zur Vermeidung der Konkurseröffnung leisten. Dazu gehört neben dem formellen *Eigenkapital* auch das *nachrangige Fremdkapital*[1157], weil letzteres bei Vorliegen einer bilanziellen Überschuldung von der Pflicht zur Benachrichtigung des Konkursgerichts dispensiert.[1158] Richtigerweise müssen *stille Reserven*, die zur Beseitigung einer Überschuldung aufzulösen sind und somit materiell Eigenkapital verkörpern, ebenfalls dem Risikokapital hinzugerechnet werden.[1159]

355 Näherer Ausführungen bedarf das bedingte Kapital. Während Wandel- und Optionsrechte erst mit Ausübung des ihnen zugrundeliegenden Rechts zu Eigenkapital und somit zu Risikokapital werden, sind *Pflichtwandelanleihen* initial hinzuzuzählen. Grund dafür ist, dass ihre Wandlung nicht in der Disposition der betreffenden Obligationäre liegt, sondern mit Eintritt der suspensiven Bedingung (sog. «*trigger event*») von der Gesellschaft vollzogen werden kann.

356 Soweit ersichtlich wurde in der Literatur noch nicht die Frage aufgeworfen, in welchem Verhältnis Rückstellungen und Eventualverbindlichkeiten – die ihrerseits analog die Funktion einer Risikoreserve erfüllen – zum Risikokapital stehen.[1160] Im Unterschied zu den Reserven decken *Rückstellungen* kein abstraktes, sondern ein vorhersehbares[1161] und damit qualifiziertes Risiko ab. Bilanziell werden sie deshalb als Fremdkapital verbucht.[1162] Sie stellen zwar

1156 Dazu N 346 f. *supra*. Aus den hinreichenden Finanzierungszielen, namentlich dem Wachstum und der Rentabilität, lassen sich hingegen nur sehr abstrakte Vorgaben ableiten. Dazu N 374–376 *infra*. Wie der Konkurs ist auch die konkursrechtliche Nachlassstundung (Art. 293 ff. SchKG) zu vermeiden.

1157 Wird mit dem Rangrücktritt eine Personal- oder Realsicherheit gewährt, verliert das nachrangige Fremdkapital seine Qualifikation als Risikokapital (GLANZMANN, Darlehensvertrag, 129; grds. RIHM, 67; BARTHOLD, 230 f.; FRICK, § 1 N 37). Die Wirkung eines Rangrücktritts i.S.v. Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR verliert seine Gültigkeit, wenn Sicherheiten nachträglich bestellt oder vorbestehende geltend gemacht werden können (vgl. EXPERTsuisse, HWP, 257). Zur risikoabsorbierenden Wirkung eigens bestellter Sicherheiten sogleich N 363 *infra*.

1158 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 118; DERS., Kapitalausstattung, 52 f.; BARTHOLD, 231; MÜLLER K., N 539; DIETSCHI, § 2 N 30; FRICK, § 1 N 33–38.

1159 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 118; DERS., Kapitalausstattung, 52 f.

1160 Vgl. HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 4 N 105 u. § 24 N 765; RIEDERER, Rückstellung, 32.

1161 Die Bildung von Generalrückstellungen für allg. Unternehmensrisiken ist unzulässig (vgl. Botschaft AG 1983, 893); sie sind stattdessen durch Reserven als Risikokapital i.e.S. zu erfassen (vgl. KÄGI, § 6 N 78 FN 2240 insb.).

1162 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 50 N 289; HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 24 N 764.

selbst *kein Risikokapital i.e.S.* dar, erfassen aber das ihnen gegenüberstehende finanzielle Risiko aus handelsrechtlicher Verpflichtung. Dieses muss nach hier vertretener Auffassung nicht mehr mit Risikokapital unterlegt werden,[1163] da die Rückstellung die Realisierung des Risikos als Verbindlichkeit bereits vorwegnimmt;[1164] entsprechend verstärkt dies die Risikofähigkeit des Unternehmens.[1165] Dies gilt jedoch nicht für *Eventualverbindlichkeiten*, die nicht in der Bilanz, sondern nur im Anhang erfasst werden.[1166] Sind ihre Ausweiskriterien erfüllt, sollten sie in jedem Fall mit Risikokapital unterlegt werden.

Dies führt unweigerlich zur nächsten Frage, ob Risiken für ihre angemessene Berücksichtigung entweder von Rückstellungen erfasst oder mit Risikokapital gedeckt werden müssen. Diese Überlegung ist meines Erachtens folgerichtig: Die Bildung von Rückstellungen beinhaltet bereits eine finanzielle Risikobeurteilung[1167] und überschiesst das zweckungebundene Risikokapital, indem es den wahrscheinlich eintretenden (aber noch nicht sicheren) Mittelabfluss bilanziell antizipiert. 357

### *iii. Höhe*

Das Aktienrecht schweigt sich über greifbare Höhenangaben zum Risikokapital aus.[1168] Die zwingende *Mindesthöhe*, die sich aufgrund des Mindestaktienkapitals sowie den davon abgeleiteten gesetzlichen Reserven ergibt, dürfte selbst in der Summe nur in Ausnahmefällen eine angemessene Grundlage bieten. Aus diesen Vorschriften ergibt sich einzig, dass die Struktur des Risikokapitals nicht ausschliesslich aus nachrangigem Fremdkapital oder stillen Reserven bestehen kann. 358

1163 Gl.M. HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 4 N 105. Hat sich das Risiko nicht realisiert und wurde die Rückstellung nicht aufgelöst (Art. 960e Abs. 4 OR), wird sie zur stillen Reserve (dazu N 281 *supra*; HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 24 N 768; BÖCKLI, Rechnungslegung, N 1004 u. 1079 f.; KÄGI, § 6 N 79) und damit Risikokapital.

1164 Dabei besteht m.E. eine signifikante Abhängigkeit von der Wahl der Rückstellungsmethode (dazu N 103 *supra*).

1165 HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 24 N 765; RIEDERER, Pflicht, N 129. Anzumerken ist, dass mit der Bildung einer Rückstellung ein Tausch von Risikokapitalien stattfindet, die Rückstellung aber das frei verwendbare Kapital entsprechend reduziert.

1166 Vgl. Art. 959c Abs. 2 Ziff. 10 OR.

1167 BÖCKLI, Rechnungslegung, N 1005–1007. Zu den finanziell erheblichen Risiken N 360–369 *infra*.

1168 FRICK, § 1 N 38.

359 Die angemessene Höhe des Risikokapitals bemisst sich vielmehr danach, wie neben zukünftigen Zahlungsströmen Bestand und Wertentwicklung von Aktiven und Verbindlichkeiten prognostiziert werden. Ihre Berechnung basiert wiederum auf Annahmen, die *Risikofaktoren* miteinbeziehen.[1169] Sie sind anhand der potenziellen Auswirkungen auf die Kapitalausstattung und in Abhängigkeit ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit zu gewichten.[1170] Umgekehrt darf das Risikokapital auch nicht derart hoch bemessen sein, dass dadurch die *Rentabilität* übermässig (i.S.v. unwirtschaftlich) belastet wird. Es muss somit nicht nur nach unten, sondern auch nach oben in einem angemessenen, d.h. betriebswirtschaftlich *vernünftigen Verhältnis zu den finanziell erheblichen Risiken* stehen.[1171]

### c. Finanziell erhebliche Risiken

360 Vorab muss die Frage beantwortet werden, welche Risiken in die Bemessungsanalyse des Risikokapitals einfliessen müssen. Relevant sind grundsätzlich sämtliche Risiken mit dem Potenzial, die *finanzielle Lage der Gesellschaft zu beeinflussen*.[1172] Dazu zählen neben den Geschäftsrisiken i.e.S. insbesondere die Finanzierungsrisiken.[1173] Geschäftsrisiken steigen prinzipiell mit dem Geschäftsumfang; zudem sind ihre Art und ihr Ansteckungsverhalten zu berücksichtigen. Unangemessen wäre die Erwartung, jedes erdenkliche Geschäftsrisiko mit Risikokapital unterlegen zu müssen.[1174] Stattdessen muss genügen, wenn es jene finanziell erheblichen Risiken abdeckt, die *realistischerweise zu*

1169 Vgl. BSK-Watter/Roth Pellanda, Art. 716a OR N 6; ZK-Handschin, Art. 725 OR N 34.

1170 Handschin, Rechnungslegung, § 16 N 518.

1171 Vgl. PK-Krneta, Art. 717 OR N 1814.

1172 ZK-Handschin, Art. 725 OR N 34; ders., Rechnungslegung, § 4 N 101 f.; Schenker, Verwaltungsrat, 45.

1173 *Geschäftsrisiken i.e.S. (business risks)* bestehen darin, dass der erzielte Ertrag der Gesellschaft nicht die Aufwendungen deckt und ein Verlust resultiert; demgegenüber beziehen sich *Finanzrisiken (financial risks)* darauf, dass die Finanzierungstruktur den Bedarf an Liquidität und Kapital decken kann (vgl. Volkart/Wagner, 484 f.). In der vorliegenden Studie werden beide *gemeinsam als Geschäftsrisiken i.w.S. bzw. einfach Geschäftsrisiken* bezeichnet.

1174 Gl.M. Glanzmann, Darlehensvertrag, 119.

*erwarten* sind,[1175] soweit sich diese weder versichern lassen[1176] noch von bereits gebildeten Rückstellungen adäquat erfasst sind. Diese Risiken und ihr Zusammenspiel werden nachfolgend im Hinblick auf ihre bilanzielle Wirkung und aktienrechtlichen Implikationen betrachtet.

Kein Geschäftsrisiko stellen potenzielle Einflüsse dar, die das Risikokapital *ceteris paribus* stärken, wenngleich auch sie eine unangemessene Kapitalausstattung in Gestalt einer Überkapitalisierung herbeiführen können.[1177] Gleiches gilt für interne Eingriffe in das Risikokapital, die bspw. durch einen von der Geschäftsführung nicht vorgesehenen Ausschüttungs- oder Kapitalherabsetzungsbeschluss bewirkt werden und das Gleichgewicht in der Kapitalausstattung stören können. 361

### *i. Bewertungsrisiko*

Die Verlässlichkeit des Eigenkapitals bemisst sich massgeblich anhand der *Werthaltigkeit* der ihm zugrundeliegenden Vermögenswerte.[1178] So sind jene Vermögenswerte, deren Wert sich besonders verlässlich ermitteln lässt, die liquide (d.h. weitgehend friktionslos übertragbar) sind und auch bei Veränderung der Umstände keinen signifikanten Wertzerfall erwarten lassen, mit weniger Bewertungsrisiken verbunden als solche, die die genannten Eigenschaf- 362

1175 Vgl. BGE 120 II 331, E. 5a, wobei der Entscheid insoweit zu streng sei, als er darüber hinaus auf die konkrete Vertrauenslage abstellen will (GLANZMANN, Darlehensvertrag, 117). Vgl. auch BGer 4C.201/2001 v. 19.06.2002, E. 2.2.1 (Risiken seien auf «das Nichtvorhersehbare» zu beschränken).

1176 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 119 m.w.Hw. Bspw. düften nun bei Gesellschaften, deren Geschäftausübung durch die Schutzmassnahmen im Zusammenhang mit der Covid-19-Pandemie weitgehend eingeschränkt wurde, der Abschluss eines entsprechenden Versicherungsschutzes «aus dem Blickwinkel redlicher Geschäftsleute» (BGE 120 II 331, E. 5a) eine angemessene Reaktion sein, um zukünftig vor einer ähnlichen Krise gefeit zu sein.

1177 Ein wohlgemerkt eher theoretisches Bsp. wäre ein unerwarteter A-*fonds-perdu*-Beitrag eines Aktionärs, wobei auch dieser grds. der Mitwirkung der Gesellschaft (durch Akzept) bedarf. Zur Überkapitalisierung N 374–376 *infra*.

1178 Lakonisch bringt es HANDSCHIN mit dem Bonmot «*On the left is nothing right, on the right is nothing left.*» auf den Punkt (Risikoreserve, 74; wiederholt aufgegriffen von KUNZ, Unternehmensfinanzierung, 59; DERS., Eigenkapital, 58; DERS., Sanierungen, 177 f.; DERS., Wirtschaftsrecht, § 2 N 471).

ten nur teilweise oder ungenügend erfüllen.[1179] Mit dieser Überlegung ist das Risikokapital anhand einer Stabilitätsamplitude anzupassen, um bspw. absehbare Wertberichtigungen von Aktiven einzukalkulieren.[1180]

363 Je nach *Aktivenstruktur* kann der Eintritt einzelner oder nur eines einzigen Risikos die Gesellschaft in ernste Bedrängnis bringen. Obwohl derartige *Klumpenrisiken* in erster Linie ein aktivseitiges Problem darstellen[1181] und prinzipiell zu vermeiden sind,[1182] ist dies nicht immer möglich. Manchmal sind sie gar unvermeidbar, wie sich am Beispiel von Projektgesellschaften zeigen lässt: Dort werden sämtliche Ressourcen einzig für die Realisierung des Projektvorhabens gebündelt, weshalb der Zweck ihr Eingehen nicht nur legitimiert, sondern sogar verlangt.[1183] Weil ihre Zulässigkeit nicht infrage gestellt wird, können Klumpenrisiken denn auch nicht per se pflichtwidrig sein, vielmehr sind entsprechende Massnahmen zur Risikobegrenzung zu treffen.[1184] *Sicherheiten* stellen etwa bei Forderungen ein wichtiges Instrument dar,[1185] da sie ihre Grundforderung wertmässig stabilisieren und deshalb Risikokapital, abhängig von ihrer eigenen Qualität, substituieren können. Demgegenüber ist ein geringer Zinszuschlag beim Risikokredit keine genügende Massnahme.[1186]

---

1179 So sind Renditeliegenschaften in guter Lage anders als aktivierte Forschungs- und Entwicklungskosten zu gewichten (vgl. HANDSCHIN, Rechnungslegung, N 95 f.). Letztere werden teilw. auch als «*hot air assets*» bezeichnet.

1180 Der Übergang vom Risikokapital zur Wertberichtigung ist fliessend: Aufgrund des Imparitätsprinzips muss sie bereits vorgenommen werden, wenn Verluste oder Risiken erkennbar sind und mit ihrer Verwirklichung ernsthaft gerechnet werden muss (Botschaft AG 2007, 1711; vgl. auch BÖCKLI, Rechnungslegung, N 994 m.w.Hw.).

1181 Der Bewertungsspielraum bei den Passiven ist einzig beim Fremdkapital möglich (dazu N 103 *supra*).

1182 BGE 113 II 52, E. 3b; 99 II 176, E. 1 u. 2a; BGer 4A_19/2020 v. 19.08.2020, E. 3.5; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 569 f.; DERS., Sondervermögen, 544; SENN, 29; KAMMERER, 119; GLANZMANN, Darlehensvertrag, 166–170. Das BGer entlehnt sich dabei den Grundsätzen der Bankenregulierung (vgl. Art. 97 Abs. 1 ERV), die allerdings aufgrund ihrer besonderen Bilanzstruktur und Risikoexponierung nicht telquel auf andere Gesellschaften übertragbar sind (gl.M. GLANZMANN, Darlehensvertrag, 169; HANDSCHIN, Eigenkapital, *passim*). Dazu N 331 *supra*.

1183 Das BGer hat diese Auffassung ebenfalls angedeutet (vgl. 4A_15/2013 v. 11.07.2013, E. 7.2.2 *obiter dictum* a.E.).

1184 Vgl. als illustratives Negativbeispiel BGer 4A_19/2020 v. 19.08.2020, E. 3.5.5.

1185 Vgl. BGE 115 Ib 55 (= Pra 78 1989 Nr. 225), E. 5e (der sich aber auf bankenrechtliche Bestimmungen stützt). Ferner BGer 4A_15/2013 v. 11.07.2013, E. 7.2.2; 4C.201/2001 v. 19.06.2002, E. 2.2.1.

1186 BGer 4C.201/2001 v. 19.06.2002, E. 2.1.3.

Kaum verkraftbar dürfte schliesslich sein, wenn die Fortführung nicht mehr gewährleistet ist, weil dann von Fortführungs- auf Veräusserungswerte umgestellt werden muss.[1187] Die Konsequenz ist in der Regel der metaphorische «*Sturz vom Bewertungssockel*», der auch Teile des sonst wertstabilen Anlagevermögens vaporisieren kann.[1188] Beschränkt sich der Vermögenszerfall nicht auf einzelne risikobehaftete Aktiven, die mit Risikokapital abgesichert wurden, sondern greift dieser auf das Unternehmen als Ganzes über, dürfte die Gesellschaft spätestens in diesem Moment in eine finanzielle Krise geraten.[1189] Erschwerend kommt hinzu, dass Rückstellungen für Sanierungs- bzw. Liquidationsmassnahmen gebildet werden müssen.[1190] Sie treiben das Fremdkapital zusätzlich in die Höhe, «womit sich die Schere erst richtig öffnet»[1191] und die Krise mit voller Wucht einschlägt. 364

Das zuvor Gesagte gilt nicht nur für Aktiven, sondern analog für *Verbindlichkeiten*: Sind diese allenfalls unterbilanziert, die Voraussetzung für die zwangsweise Bildung von Rückstellungen[1192] aber nicht erfüllt, ist das Bewertungsrisiko durch entsprechendes Risikokapital abzusichern.[1193] 365

### *ii. Ertragsrisiko*

Muss die Gesellschaft operative Verluste hinnehmen und kann sie diese nicht durch Erträge aus ihrer Investitions- oder Finanzierungstätigkeit kompensieren, wird sie in ihrer Erfolgsrechnung einen Verlust ausweisen.[1194] Dieser schlägt sich bilanziell einerseits durch aktivseitige Einbrüche bei den Vermögenswerten nieder, anderseits wird er im abnehmenden Eigenkapital reflektiert. 366

---

1187 Art. 958a Abs. 2 Satz 1 OR. Zu den handelsrechtlichen Bewertungvorschriften N 100 f. *supra*.

1188 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 121; DERS., Kapitalausstattung, 53; DERS., Rechnungslegung, 264. Illustrativ dargestellt bei HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 4 N 127 f.

1189 Vgl. HANDSCHIN, Risikoreserve, 77–80; DERS., Rechnungslegung, § 4 N 95–97.

1190 Art. 958a Abs. 2 Satz 2 OR. Vgl. BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 771; BSK-WÜSTINER, Art. 725 OR N 38.

1191 GLANZMANN, Rechnungslegungsrecht, 264.

1192 Dazu N 280 *supra*.

1193 Regelmässig dürfte dann auch eine Eventualverbindlichkeit im Anhang auszuweisen sein (dazu FN 912 *supra*).

1194 Vgl. GLANZMANN, Darlehensvertrag, 119.

367 Damit die Gesellschaft nicht aufgrund eines (einzigen) schlechten Jahresergebnisses unvermittelt in eine finanzielle Krise gerät, müssen Ertragsrisiken schon vorab antizipiert, quantifiziert und angemessen begegnet werden, um aus der drohenden Abwärtsspirale frühzeitig zu durchbrechen. Kapitalbezogen sollten Verluste durch ausreichendes Risikokapital aufgefangen werden können.[1195] Nur so bleibt der Gesellschaft die für die Ergreifung betrieblicher Sanierungsmassnahmen und mittelfristige Wiederherstellung ihrer Ertragsfähigkeit notwendige Zeit und Flexibilität.[1196]

### *iii. Reflexwirkung des Liquiditätsrisikos*

368 Als passivseitige Grösse vermag das Risikokapital die *Zahlungsfähigkeit* der Gesellschaft *nicht unmittelbar* sicherzustellen.[1197] Diese richtet sich einzig nach der Liquidität der Aktiven. Zu oft in den Hintergrund tritt jedoch der mittelbare, aber bedeutende Zusammenhang zwischen Liquiditätsrisiko und Risikokapital. Wenngleich die Verfügbarkeit liquider Mittel primär von der Aktivenstruktur abhängt, bildet das Risikokapital die entscheidende Referenzgrösse, inwieweit die Gesellschaft ihren Liquiditätsbedarf durch Aufnahme von Fremdkapital kurzfristig im Markt decken kann.[1198]

369 Sie muss demnach in der Lage sein, unerwartet auftretende Liquiditätslücken mit flüssigen Mitteln durch frisches Fremdkapital zu überbrücken (sog. «*reserve borrowing power*»). Kann sie die Mittel nur aufbringen, indem sie betriebsnotwendiges Vermögen liquidiert, ist sie unangemessen kapitalisiert. Diesfalls ist ihre Verschuldungsquote nicht bedarfsgerecht abgestimmt und wirkt sich negativ auf den Betrieb aus. Allenfalls muss auch die Fortführungsfähigkeit infrage gestellt werden.[1199]

---

1195 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 49 N 13; Glanzmann, Darlehensvertrag, 119; ders., Kapitalausstattung, 53; Handschin, Risikoreserve, 80 (der aber den Fokus auf Mittelabflüsse legt); Müller K., N 17.

1196 Das gleiche Ziel verfolgen letztlich auch die kapitalbezogenen Sanierungsmassnahmen (dazu N 649–679 *infra*).

1197 Vgl. Glanzmann, Darlehensvertrag, 116.

1198 Vgl. Handschin, Rechnungslegung, § 4 N 103; ZK-ders., Art. 725 OR N 35; Roth G., 180.

1199 Vgl. Handschin, Rechnungslegung, § 4 N 127 f. m.w.Hw.; anschaulich hierzu Glanzmann/Roberto, 84.

### d. Wechselseitiges Abhängigkeitsverhältnis

Aus den vorangegangenen Ausführungen ergibt sich auch, dass die *Beziehung* zwischen Risikokapital und den finanziell erheblichen Risiken *in beide Richtungen* verläuft: Während die Geschäfts- und Wachstumsstrategie im langfristigen Streben nach Rentabilität einerseits den Bedarf an Risikokapital vorgibt, limitiert dessen Verfügbarkeit anderseits, inwieweit die Gesellschaft diese unter Beibehaltung eines angemessenen Risikoverhältnisses umzusetzen vermag.[1200] 370

### e. Temporale Aspekte

Die Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung ist eine *Dauernde*.[1201] Sie beginnt mit dem Abschluss der Gründungsphase und ist während des «Aufs und Ab» im Geschäftsverlaufs immerzu aufrechtzuerhalten.[1202] Es handelt sich mit anderen Worten um einen *iterativen Prozess*, der einer kontinuierlichen Evaluation der Lage und möglicherweise einer Anpassung an veränderte Verhältnisse bedarf. Dabei darf die Gesellschaft Risikokapital und Geschäftspolitik nicht nur aktualitätsbezogen ausrichten, sondern muss ebenso zukünftige Entwicklungen einbeziehen, sobald diese absehbar sind. Besondere Anstrengungen erfordern Krisenzeiten, wenn neben Aktionärsinteressen zusätzlich jene der Gesellschaftsgläubiger gefährdet sind.[1203] Die Kadenz der Angemessenheitsprüfung ist dann tendenziell zu erhöhen.[1204] 371

### f. Varianten einer unangemessenen Kapitalausstattung

Eine angemessene Kapitalausstattung besteht innerhalb der gesamten Ermessensbandbreite und endet mit dem *Überschreiten* der *äusseren Grenzen zur* 372

---

1200 HANDSCHIN, Eigenkapital, 517–519; DERS., Risikokapital, 80–83; DERS., Rechnungslegung, § 4 N 101–107.

1201 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 122; ZK-HANDSCHIN, Art. 725 OR N 33. Vgl. aus der dt. Lit. auch LUTTER/HOMMELHOFF, 61. Dies ergibt sich aus der sogleich dargelegten Zuständigkeitsordnung N 381–397 *infra*.

1202 Dazu eingehender N 492–494 *infra*.

1203 ZK-HANDSCHIN, Art. 725 OR N 7 f. u. 27. Dazu N 697 *infra*.

1204 ZK-HANDSCHIN, Art. 725 OR N 33; PK-KRNETA, Art. 725 OR N 2171; SCHENKER, Verwaltungsrat, 61.

*Unangemessenheit*. Mit der Überkapitalisierung einerseits und der Unterkapitalisierung anderseits gehen die Ausprägungen in zwei Richtungen.[1205]

373 Vorab ist die Frage zu beantworten, ab wann die Ermessensgrenzen überschritten werden, sodass von einer unangemessenen Kapitalausstattung im rechtserheblichen Sinne gesprochen werden kann. Nach der hier vertretenen Auffassung kann die diesbezügliche Uneinigkeit in der Lehre[1206] mit einer kongruenten Unangemessenheitsdefinition beigelegt werden: Die Kapitalausstattung ist immer dann unangemessen, wenn die finanziell erheblichen Risiken gegenüber dem Risikokapital in einem *offensichtlichen Missverhältnis* stehen,[1207] das *sachlich nicht zu rechtfertigen* ist. Die Grenze liegt also bei der *Vertretbarkeit*,[1208] deren Beurteilung nach betriebswirtschaftlichen Massstäben erfolgt.

### *i. Überkapitalisierung*

374 Zunächst gilt es den seltenen[1209] Fall der Überkapitalisierung zu betrachten. Sie liegt vor, wenn die Gesellschaft im Verhältnis zu ihren Risiken über ein *zu hohes Risikokapital* verfügt[1210] bzw. weitaus geringere Risiken eingeht, als es ihre finanziellen Möglichkeiten zulassen. Beides erscheint auf den ersten Blick unproblematisch: Überkapitalisiert ist die Gesellschaft nämlich besser in der Lage, unvorhersehbar hereinbrechende Kapitalverluste[1211] aufzufangen, die nicht in ihrer Risikoanalyse abgebildet wurden.[1212] Die Kehrseite der Medallie ist jedoch, dass dieses zusätzliche Risikopolster höhere Kapitalkosten verursacht, was sich demgegenüber negativ auf die Rentabilität der Gesellschaft

1205 Vgl. BÖCKLI, Eigenkapitalschutz, 20 f. (Risikokapital dürfe «weder viel zu hoch noch viel zu niedrig» sein).

1206 Vgl. die dahingehende Kritik von KÄGI (§ 8 N 7) an der Argumentation GLANZMANN's (Darlehensvertrag, 119).

1207 Gl.M. KÄGI, § 8 N 13. Im Ergebnis dürfte sich dies mit der Meinung von GLANZMANN decken, der ebenfalls den weiten Ermessensspielraum betont (vgl. Darlehensvertrag, 120). N.h.v.A. ist ein offensichtliches Missverhältnis der Kapitalausstattung zu den Risiken als Anwendungsfall einer Ermessensüberschreitung zu verstehen.

1208 Vgl. analog die Rechtsprechung zur Vermögensanlage BGE 113 II 52, E. 3b (Vermeidung von Klumpenrisiken).

1209 Zu den Gründen sogleich N 376 *infra*.

1210 BÖCKLI, Eigenkapitalschutz, 20 f.; ZK-HANDSCHIN, Art. 672–674 OR N 13 (mit fraglicher Schlussfolgerung).

1211 Hier im untechnischen Sinne gemeint – also nicht zwingend tatbestandsmässig von Art. 725a OR.

1212 Anschaulich hierzu HANDSCHIN, Risikoreserve, 78–80.

auswirkt. Darum sind bei einer Überkapitalisierung generell Massnahmen zu ihrer *Beseitigung* zu ergreifen, sofern sie mit sachlichen Gründen offensichtlich nicht zu rechtfertigen ist.

Einer Überkapitalisierung kann auf vielfältige Weise begegnet werden. Möglich ist etwa eine *gewagtere Geschäftsstrategie*, die das höhere Risikokapital legitimiert.[1213] Sinnbildlich wächst die Gesellschaft also in den zu grossen Schuh hinein. Besteht darüber hinaus erhöhter Kapitalbedarf zur Wachstumsfinanzierung, kann dieser stattdessen mit Fremdkapital gedeckt werden, wodurch sich die Verschuldungsquote und damit auch die Finanzrisiken der Gesellschaft erhöhen. Die Gesellschaft kann ferner eigene Aktien zurückkaufen oder eine Ausschüttung beschliessen,[1214] allenfalls verbunden mit einer Herabsetzung des Aktienkapitals. Sämtliche der dargestellten Massnahmen *senken ceteris paribus* die *Risikokapitalquote* und reduzieren die nicht vertretbare Krisenresistenz, erhöhen aber im Gegenzug die Eigenkapitalrentabilität der Gesellschaft.[1215] 375

Anzumerken bleibt, dass die Überkapitalisierung in der Praxis wohl die Ausnahme darstellt. Einerseits deshalb, weil schon betriebswirtschaftlich der Anreiz zur Rentabilitätsoptimierung besteht.[1216] Ausserdem geht der Ermessensspielraum sehr weit: Eine hohe Eigenkapitalquote liesse sich vielfältig begründen, sodass *nur bei völliger Abwegigkeit* (= *Unvertretbarkeit*) eine Ermessensüberschreitung substantiierbar sein dürfte. Anderseits kann das Aktionariat, das infolge der Überkapitalisierung der Gesellschaft mittelbar eine Renditeeinbusse erleidet, dieser selbst entgegenwirken, indem es in der Generalversammlung eine Ausschüttung oder Kapitalherabsetzung beschliesst[1217] oder die fehlbaren Verwaltungsratsmitglieder auswechselt[1218]. Wird die Gewinnstrebigkeit der Gesellschaft faktisch aufgegeben, haben überdies die Aktionäre ein individuelles Klagerecht.[1219] 376

1213 Vgl. BGer 4A_15/2013 v. 11.07.2013, E. 6.1; 4A_74/2012 v. 18.06.2012, E. 4.3; 4C.201/2001 v. 19.06.2002, E. 2.1.2.

1214 Vgl. HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 26 N 894; ZK-DERS., Art. 659–659b OR N 82 f.

1215 VON DER CRONE, Aktienrecht, § 14 N 680.

1216 Dazu ausführlich N 139–161 *supra*.

1217 Vgl. BGer 4A_205/2008 v. 19.08.2008, E. 4.2.

1218 Dazu N 167 *supra*.

1219 Vgl. Art. 706 Abs. 2 Ziff. 4 OR. Gl.M. KÄGI, § 8 N 19. Dazu N 218 *supra*.

### *ii. Unterkapitalisierung*

377 Der weitaus bedeutsamere Fall ist die *(materielle)* Unterkapitalisierung. Eine Gesellschaft gilt nach hier zugrunde gelegtem Verständnis als unterkapitalisiert, wenn das ihr zur Verfügung stehende *Risikokapital* bemessen an den finanziell erheblichen Risiken *offensichtlich zu tief* ist.[1220]

378 Die Literatur, merklich beeinflusst von der *Begriffsdogmatik des deutschen Rechts*, grenzt diese materielle von der nominellen Unterkapitalisierung ab:[1221] Letztere erfasst jene Konstellationen, bei denen ein Risikokapitalbedarf durch gewöhnliche (d.h. nicht subordinierte) Gesellschafterdarlehen gedeckt wird, um eigennützig vom Haftungsprivileg des Fremdkapitalcharakters zu profitieren.[1222] Da die hier verstandene Unterkapitalisierung auf einen funktionalen

---

1220 Vgl. GLANZMANN, Darlehensvertrag, 113 f. u. 133 (betr. Offensichtlichkeit siehe FN 1207 *supra*); BÖCKLI, Eigenkapitalschutz, 20 f.; MÜLLER K., N 225 f.; HOLD, 5 f. Die h.L. vertritt zudem die Auffassung, dass eine Gesellschaft immer dann angemessen kapitalisiert sei, wenn sie von unabhängigen Dritten noch Kredite zu marktüblichen Konditionen erhält (vgl. GLANZMANN, Darlehensvertrag, 119; DERS., Kapitalausstattung, 53 m.w.Hw.; ROTH G., 182). Obwohl die Korrelation nicht von der Hand zu weisen ist und einen Indikator für die Angemessenheit darstellt, trifft diese Aussage m.E. in dieser Absolutheit nicht zu. Denn allein die Tatsache, dass die Gesellschaft noch Darlehen *at-arms-length* erhält, stimmt nicht zwingend mit der *internen Risikobeurteilung* überein. Die Vertretbarkeit muss zwar nach objektiven Massstäben, allerdings aus dem Blickwinkel eines «Insiders» als Entscheidungsträger beurteilt werden (vgl. die neue dt. Lehre bei MüKo-WAGNER, § 826 BGB N 193 m.w.Hw.).

1221 Vgl. etwa aus der Schweizer Lit. VON GREYERZ, 556; GLANZMANN, Darlehensvertrag, 113 f.; DERS., Kapitalausstattung, 52; HOLD, 5 f.; ROTH J., 8 f.; MÜLLER K., N 226.

1222 Vgl. statt vieler MÜLLER K., N 225 f. Der Unterkapitalisierungstatbestand wird im dt. GmbH-Recht von sog. «existenzvernichtenden Eingriffen» abgegrenzt: Diese stellen ebenfalls einen Anwendungsfall von § 826 BGB dar, setzen im Unterschied zur materiellen Unterkapitalisierung aber einen aktiven, «insolvenzverursachenden oder -vertiefenden Eingriff in das Gesellschaftsvermögen» voraus (BeckKuKo-VERSE, § 13 GmbHG, N 31 m.Hw.a. die Rspr.-Praxis des BGH). Beim existenzvernichtenden Eingriff ist die GmbH selbst Gläubigerin des Anspruchs nach § 826 BGB (geltend zu machen durch den Insolvenzverwalter), während er im Fall der Unterkapitalisierung – bei hohen Hürden – dem aussenstehenden Gläubiger zusteht. Von dieser Unterscheidung kann für die hier betrachtete AG m.E. schon deshalb abgesehen werden, da zum einen die Kapitalschutzbestimmungen dies verhindern und zum andern die Aktionäre organschaftlich nicht geschäftsführend tätig werden dürfen.

Risikokapitalbegriff zurückgreift,[1223] ist an dieser Stelle einzig die Materielle von Bedeutung.[1224] Mit Blick auf die besonderen Fragestellungen in Sanierungssituationen wird auf die Unterscheidung zurückzukommen sein.[1225]

Die Gründe für einen natürlichen *Hang zur Unterkapitalisierung* liegen auf der Hand: Einerseits hält eine tiefe Risikokapitalquote die Kapitalkosten gering, anderseits lockt eine riskante Geschäfts- und Wachstumsstrategie mit höheren Gewinnen. Beides geschieht in dem Anreiz zur *Rentabilitätssteigerung*, die ihrerseits im zuvor aufgezeigten Spannungsverhältnis zu den übrigen Finanzierungszielen steht.[1226] Ein niedriges Risikokapital ermöglicht dem Aktionariat zudem, ihren potenziellen Residualverlust zu minimieren, was mitunter die Attraktivität von (nicht subordinierten) Aktionärsdarlehen erklärt.[1227] 379

Eine Unterkapitalisierung der Gesellschaft geht nicht notwendigerweise mit einer finanziellen Krise einher, gleichwohl bildet sie in aller Regel ihre Vorstufe.[1228] Ihre *Hauptproblematik* ist das *erhöhte Insolvenz- bzw. Konkursrisiko*,[1229] das neben dem Aktionariat auch anderen Anspruchsgruppen der Gesellschaft droht – namentlich ihren Gläubigern.[1230] Als Tatbestand ist die Unterkapitalisierung jedoch kaum greifbar und muss sich aus Gründen der 380

1223 Dazu N 353 *supra*.

1224 Vgl. Glanzmann, Darlehensvertrag, 113 f.; ders., Kapitalausstattung, 52; Müller K., N 225 f.

1225 Dazu N 701–708 *infra*.

1226 Dazu N 344–350 *supra*.

1227 Statt vieler Hold, 85–88; Müller K., N 54. Dies führt in Konzernverhältnissen zu eklatanten Ausprägungen sog. «Aschenputtel-Gesellschaften» (aus der dt. GmbH-Lit. Beck-KuKo-Verse, § 13 GmbHG, N 29 m.w.Hw.; Schirrmacher, 49): Unter dem vermeintlichen Schutzschirm von Patronatserklärungen werden AGs mit einer dünnen Risikokapitalbasis ausgestattet, die in unangemessenem Verhältnis zu ihren Geschäftsrisiken stehen.

1228 Vgl. BGer 4A_91/2011 v. 09.06.2011, E. 3.1; Müller K., N 224. Dazu N 638 *infra*.

1229 Gem. dt. Lit. kommt eine rechtserhebliche Unterkapitalisierung in Betracht, wenn bei der Kapitalausstattung mit einem «Misserfolg zulasten der Gläubiger bei normalem Geschäftsverlauf mit hoher, das gewöhnliche Geschäftsrisiko deutlich übersteigender Wahrscheinlichkeit gerechnet werden musste» (MüKo-Wagner, § 826 BGB N 193). Der BGH hat die Hürden für eine haftungsbegründende Unterkapitalisierung sodann noch höher gezogen (BGH, Urt. v. 28.04.2008 – II ZR 264/06, NJW 2008, 2437).

1230 Handschin, Rechnungslegung, § 4 N 111 f.

Rechtssicherheit auf die zuvor postulierte Erfassung klarer Fälle jenseits der Vertretbarkeit beschränken.[1231] Dieses Verständnis steht nun bei der Analyse der Kompetenzordnung sowie den Rechtsfolgen im Vordergrund.

## 3. Kompetenzordnung

381 Nachdem dargelegt wurde, wie sich die angemessene von der unangemessenen Kapitalausstattung abgrenzt, stellt sich im nächsten Schritt die Frage, wie sich diese Überlegungen in das aktienrechtliche Kompetenzgefüge einbetten lassen. Im Zentrum der Analyse stehen dabei das Aktionariat und der Verwaltungsrat, während der Revisionsstelle lediglich eine Nebenrolle zukommt.

### a. Aktionariat

382 Die kompetenzbezogene Auslegeordnung gezeigt, dass die *Ausstattung der Gesellschaft mit Risikokapital in weiten Teilen im Kompetenzbereich des Aktionariats* liegt: Neben dem Aktienkapital und der Kapitalreserve beschliesst es in der Generalversammlung ebenfalls über das Schicksal freiwilliger Gewinnreserven und weiterer Bilanzgewinne.[1232] Aus dieser Perspektive ist es zumindest nicht abwegig, ihm auch die Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung aufzuerlegen.

383 Bei näherer Betrachtung zeigt sich jedoch, dass die diesbezüglichen Kompetenzen des Aktionariats – trotz ihrer durchaus gewichtigen Bedeutung – rasch an ihre Grenzen stossen. Die *Generalversammlung* ist im Rahmen ihrer Zuständigkeiten einzig an die statischen Vorgaben quantitativer und qualitativer Natur gebunden.[1233] Innerhalb dieser Schranken ist sie zwar frei, auch auf eigene Initiative auf das Risikokapital Einfluss zu nehmen. Als passives Organ wird sie sich dabei aber regelmässig auf die Empfehlungen des Verwaltungsrats stützen und dessen Anträgen folgen.[1234] Tut sie dies nicht und kann die angemessene Kapitalausstattung für die vom Verwaltungsrat angestrebte Ge-

1231 Vgl. HOLD, 100 f.; zum dt. GmbH-Recht BeckKuKo-VERSE, § 13 GmbHG, N 30 *in fine*. Hinzu kommt, dass sie grösstenteils durch das Netz der aktienrechtlichen Kapitalschutzbestimmungen fällt (dazu N 62–66 *supra*).

1232 Dazu im Einzelnen N 177–200 *supra*.

1233 Dazu N 115–129 *supra*.

1234 Dazu N 169 *supra*.

schäftsstrategie nicht auf andere Weise umgesetzt werden, liegt darin immerhin ihr emanzipierter und wegweisender Entscheid über die Risikofähigkeit der Gesellschaft.[1235]

Die singuläre Pflicht der *Aktionäre*, im Gegenzug für die gezeichneten Aktien den festgelegten Ausgabe- bzw. Liberierungsbetrag aufzubringen, bedingt ebenfalls keine Angemessenheit.[1236] Im Gegenteil: Das Grundkonzept der Aktiengesellschaft beruht darauf, die Haftung der Aktionäre auf einen im Voraus bestimmten Betrag zu beschränken. Eine direkte Verknüpfung zur Geschäftsstrategie und den mit ihr verbundenen Risiken stellt das Gesetz nicht her. Die Aktionäre unterliegen zudem weder einer allgemeinen Sorgfalts- oder Treuepflicht noch einer kapitalbezogenen Beistands- oder Nachschusspflicht, aus denen sich eine Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung allenfalls ableiten liesse.[1237] Dabei dürfen auch Gläubigerschutzüberlegungen keine Rolle spielen; vielmehr liegt es an diesen selbst, sich gegen das Bonitätsrisiko abzusichern.[1238] 384

Selbst wenn das Aktionariat von sich aus um eine angemessene Kapitalausstattung der Gesellschaft besorgt sein will, sind dessen *Möglichkeiten zur Umsetzung begrenzt*. Zwar lässt die Verfügungskompetenz über Aktienkapital, offene Reserven und Bilanzgewinne eine bedeutende Einflussnahme auf Bestandteile des Risikokapitals zu. Hingegen liegt der Abschluss von Rangrücktrittsvereinbarungen[1239], die Bildung und Auflösung stiller Reserven[1240] und auch der Erwerb eigener Aktien ausserhalb ihres Kompetenzbereichs.[1241] Der Blick auf den zweiten Parameter, namentlich die finanziell erheblichen Risiken, verdeutlicht die begrenzte Umsetzungsfähigkeit noch weiter: Auf sie 385

1235 Handschin, Eigenkapital, 519; ders., Rechnungslegung, § 4 N 107; ZK-Bahar/Peyer, Art. 675 OR N 18.

1236 ZK-Jung, Art. 621 OR N 8; BSK-Baudenbacher, Art. 620 OR N 11 u. Art. 621 OR N 1; Herren, 46. Die Begründung lässt sich mit einem Blick ins dt. Recht untermauern: Die dortige Möglichkeit zur Gründung einer haftungsbeschränkten 1-Euro-Gesellschaft verdeutlicht, dass sich aus dieser Kapitalaufbringungsnorm kein Angemessenheitserfordernis ableiten lässt (GmbHGKo-Lutter/Hommelhoff, § 5 GmbHG, N 6 m.Hw.).

1237 Dazu N 227–234 *supra*.

1238 Vgl. Sethe/Lütolf, 204 f.; Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 16 N 112; Herren, 46 f.

1239 Aufgrund der praktischen Allgegenwärtigkeit von Aktionärsdarlehen sind die einzelnen Aktionäre gleichwohl regelmässig in der Person des subordinierenden Gläubigers bei Rangrücktritten eingebunden (dazu N 659 *infra*).

1240 Dazu N 278 f. *supra*.

1241 Wurden der AG Aktionärsdarlehen gewährt, sind die Aktionäre selbstredend ihrerseits auch Entscheidträger.

vermag das Aktionariat keinen direkten Einfluss zu nehmen, weil sich seine Kompetenzen in der abstrakten Zweckfestlegung sowie der Wahl (und Abwahl) der Entscheidungsträger erschöpfen.[1242] Zwingend vorenthalten ist ihnen neben der Oberleitung der Gesellschaft auch die Finanzverantwortung sowie die Führung der Geschäfte.[1243] Selbst wenn ein risikoaverses Aktionariat die Gesellschaft bewusst überkapitalisieren will, indem es zusätzliches Risikokapital bereitstellt, kann es den Verwaltungsrat nicht unmittelbar zu einer vorsichtigeren Geschäftspolitik anhalten.[1244] Hinzu kommt, dass ihnen eine fundierte Entscheidungsgrundlage dadurch verunmöglicht wird, dass der Kapitalbedarf im Voraus kaum präzise einschätzbar ist;[1245] ein Problem, das durch die beschränkten Möglichkeiten zur (finanziellen) Auskunft und Einsicht[1246] verstärkt wird.

386 Im Ergebnis ist der breit abgestützten Auffassung der Lehre beizupflichten, die *keine aktienrechtliche Grundlage für eine allgemeine Pflicht* des Aktionariats zur angemessenen Kapitalausstattung sieht.[1247]

### b. Verwaltungsrat

387 Im Grundsatz ist weitgehend unbestritten, dass *primär der Verwaltungsrat die Verantwortung für eine angemessene Kapitalausstattung der Gesellschaft trägt*.[1248] Dies geht aus der dargelegten Kompetenzordnung hervor.[1249] Er ist zuständig, innerhalb des übergeordneten Zwecks die Geschäftsstrategie und -führung der Gesellschaft zu bestimmen.[1250] Den Entscheid, welche finanziell erheblichen Risiken die Gesellschaft eingeht, muss er dem verfügbaren Risikokapital anpassen – und umgekehrt.[1251] Seine Pflicht leitet sich auf strategischer Ebene aus seiner Oberleitungs- und Finanzverantwortung sowie auf operati-

1242 Dazu N 174–176 *supra*.

1243 Dazu N 204–206 *supra*.

1244 Aufgeworfen wurde die Frage von HANDSCHIN, Eigenkapital, 519 dort FN 27. Möglich bleibt aber auch dann, den nach subjektivem Empfinden zu risikofreudigen VR abzuwählen (dazu N 166 *supra*). Ist das Aktionariat der Auffassung, dass sie eine offensichtliche Überkapitalisierung grds. in Kauf nehmen wollen, kann die GV die Aufgabe der Gewinnstrebigkeit einstimmig beschliessen (vgl. Art. 706 Abs. 2 Ziff. 4 OR *e contrario*).

1245 SETHE/LÜTOLF, 204.

1246 Dazu N 221–223 *supra*.

1247 S. die Auflistung in FN 1073 *supra*.

1248 S. die Auflistung in FN 1075 *supra*.

1249 Dazu N 162–320 *supra*.

1250 Dazu N 239–241 u. N 259–264 *supra*.

1251 Dazu N 370 *supra*.

ver Ebene aus der Geschäftsführungskompetenz ab.[1252] Bei ihrer Wahrnehmung sind die Mitglieder des Verwaltungsrats an die Vorgaben seiner Sorgfalts- und Treuepflicht gebunden, die seinen grosszügigen Ermessensspielraum begrenzen.[1253] Einen konkretisierenden Handlungskompass bilden die aktienrechtlichen Finanzierungsziele: Sie beinhalten einerseits die Notwendigkeit, den Konkurs und damit das Ende der Gesellschaft zu vermeiden, anderseits langfristig den Unternehmenswert zu steigern.[1254]

Darüber hinaus besteht allerdings *Uneinigkeit*, wie diese indirekte Pflicht rechtlich zu qualifizieren ist, und wo die sorgsamen Bemühungen des Verwaltungsrats ihre Grenzen finden (müssen).[1255] 388

Ein Teil der Lehre missversteht die Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung im Sinne von Art. 725b OR als *absolutes Verbot*, das eine Fortsetzung der Geschäftstätigkeit zum Gläubigerschutz untersagen will.[1256] Somit verwundert nicht, dass eine solche Pflicht abgelehnt wird.[1257] 389

Ein anderer Teil, der diese Pflicht vorwiegend als *normative Leitplanke* verstehen will, argumentiert mit dem weiten Geschäftsermessen des Verwaltungsrats.[1258] Dieses führe dazu, dass eine richterliche Überprüfung nur in extremen Fällen möglich sei, die insbesondere im Gründungsstadium auftreten würden.[1259] Diese Meinung bedarf insoweit einer differenzierten Einordnung, dass die Unangemessenheit im hier verstandenen Sinne *per definitionem* ein offensichtliches Missverhältnis beinhaltet; der Ermessensspielraum wurde also bereits ausgeschöpft. 390

---

1252 Dazu N 239–252 u. 259–264 *supra*.

1253 Vgl. ZK-Jung, Art. 620 OR N 361. Dazu N 293–309 *supra*.

1254 Dazu N 344–350 *supra*.

1255 M.E. sind Meinungsverschiedenheiten bzw. ihre Deklaration als solche häufig einzig darauf zurückzuführen, dass nicht klar unterschieden wird, ob eine die Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung generell, oder nur für das Aktionariat befürwortet oder abgelehnt wird (dazu N 329 *supra*). Zudem fehlt i.d.R. die Differenzierung zwischen der bestehenden, erfolgsgeschuldeten Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung und einem *best effort* bei der Beschaffung von Risikokapital. Diese Unstimmigkeiten erschweren den Versuch einer sauberen Entflechtung.

1256 Vgl. insb. Hold, 71 f. Zu der Thematik der Überschuldung noch ausführlich N 645–648 *infra*.

1257 Vgl. Hold, der n.h.v.A. die These von Glanzmann, Darlehensvertrag, § 5 falsch einordnet (71–78).

1258 Kägi, § 8 N 12 f.; Baisch/Weber, Kapitalerhöhung, 423; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 732.

1259 Kägi, § 8 N 13. Zu dieser Frage noch speziell N 492–494 *infra*.

391 Nach hier vertretener Auffassung besteht kein Anlass, der Pflicht des Verwaltungsrats zur angemessenen Kapitalausstattung eine besondere Rechtsnatur zuzuschreiben. Ihre gerechte Erfüllung richtet sich vielmehr nach Massgabe der im Spannungsfeld der allgemeinen Finanzierungsziele stehenden Sorgfaltspflicht,[1260] die in der Literatur als «*Best-effort*»-*Verpflichtung* besonders unterstrichen wird.[1261] Sie meint das Bemühen darum, das Risikokapital in einem angemessenen Verhältnis zu den Geschäftsrisiken zu halten. Weil dieser *best effort* letztlich nichts anderes bezeichnet als die Sorgfaltspflicht, die sämtliche Ermessensentscheide erfasst, wird sie auch nicht ernsthaft angezweifelt.[1262] Interessanter ist vielmehr die daran anknüpfende Frage, wann diese allgemeine Pflicht es gebietet, dass der Verwaltungsrat seine Bemühungen neu ausrichtet oder gar einstellt.

392 Keiner vertieften Darstellung bedarf zunächst das Idealszenario, in dem die Geschäftsstrategie des Verwaltungsrats und die mit ihr verbundenen finanziell erheblichen Risiken in einem angemessenen Verhältnis zum Risikokapital stehen und gegenläufige Entwicklung mit Gefährdungspotenzial nicht absehbar sind. Die Probleme bahnen sich erst an, wenn die Beschaffungsprognose für jenes Risikokapital, das für die Umsetzung der Geschäftsstrategie benötigt wird, negativ ausfällt. Denkbar ist bspw., dass der Verwaltungsrat der Generalversammlung eine Kapitalerhöhung beantragt, um ein Expansionsvorhaben zu finanzieren, diese seinen Antrag aber wider Erwarten ablehnt.[1263] Oder aber, die Generalversammlung geht bei ihrem Dividendenbeschluss über den auf die Geschäftsstrategie abgestimmten Antrag des Verwaltungsrats hinaus. Hat der Verwaltungsrat die Generalversammlung auf diese Folgen aufmerksam gemacht und sind alternative Quellen zur Risikokapitalbeschaffung auch mit «*best effort*» nicht ersichtlich, darf er nicht weitermachen wie bisher.[1264] Vielmehr muss er seine Geschäftsstrategie den veränderten Verhältnissen anpas-

1260 Dazu N 293–296 *supra*.

1261 Vgl. Böckli, Eigenkapitalschutz, 20 f.; ders., Aktienrecht, § 13 N 732; Müller K., N 541; Sethe/Lütolf, 205 f. u. 221; Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 16 N 112; Kälin, Rechtshandbuch, N 308.

1262 M.E. sind sie Aussagen von Glanzmann (Darlehensvertrag, 117 bzw. Kapitalausstattung, 52) nicht als erfolgsgeschuldete Kapitalbeschaffungspflicht zu interpretieren (a.M. Sethe/Lütolf, 205 f.).

1263 Vgl. ZK-Jung, Art. 620 OR N 361.

1264 A.M. offenbar ZK-Jung, der keine Handlungskompetenz des VR sieht, die AG am Weiterwirtschaften mit unzureichendem Eigenkapital zu hindern (Art. 620 OR N 361; ebenso Herren, 52 f.). M.E. besteht jedoch genau darin eine wesentliche Kompetenz des VR bei der Bewahrung des finanziellen Gleichgewichts, die letztlich in Art. 725b OR gipfelt.

sen: Er muss den Geschäftsumfang entsprechend zurücknehmen bzw. die -risiken reduzieren, um zu verhindern, dass ein Risikokapitaldefizit zu einer Unterkapitalisierung führt.[1265] Der Gesellschaftszweck stellt hierbei meines Erachtens kein Hindernis dar.[1266] Letztlich handelt es sich bei der Verpflichtung zur Anpassung des Risikoverhaltens um eine *Geschäftsanpassungspflicht*.[1267] Diese beinhaltet zunächst die Reduktion von laufenden Ausgaben und der Sistierung des Expansionsvorhabens; unter prekäreren Umständen erfordert es einen radikalen Geschäftsumbau,[1268] der letztlich fliessend in Sanierungsmassnahmen übergeht.[1269] Nur im äussersten Fall, wenn auch diese aussichtslos erscheinen, ist er zur Benachrichtigung des Gerichts verpflichtet.[1270]

Im Ergebnis bedeutet dies, dass der Verwaltungsrat zwar nicht für den Erfolg 393
von (Risiko-)Kapitalbeschaffungsmassnahmen einstehen muss,[1271] gleichwohl aber die *justiziable aktienrechtliche Pflicht* hat, dass die Gesellschaft über *Risikokapital in angemessener Höhe* verfügt.[1272] Mit der Anpassung von Geschäfts-

1265 Die berechtigten Bedenken von Böckli, dass dies eine Abwärtsspirale auslöse (vgl. § 13 N 731), dürfen zwar nicht ausgeblendet werden, sie müssen aber von den Betriebswirten mit klugem Management gelöst werden.

1266 Dazu N 176 *supra*. A.M. Sethe/Lütolf, die auch im Konkurs eine «Geschäftsanpassung der besonderen Art» sehen (206 FN 21 dort), obwohl die Liquidation klarerweise eine Zweckänderung darstellt.

1267 Glanzmann, Darlehensvertrag, 122; ders., Kapitalausstattung, 54; Handschin, Eigenkapital, 519; ders., Rechnungslegung, § 4 N 108; ZK-ders., Art. 725 OR N 37 f.; Böckli, Eigenkapitalschutz, 20 f.; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 FN 11; BSK-Gericke/Waller, Art. 754 OR N 27; Schenker, Verwaltungsrat, 44 f. Zurückhaltend Kägi, § 8 N 13 (s. aber dort § 8 N 15).

1268 Gl.M. Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 FN 11; Handschin, Rechnungslegung, § 4 N 101 f.; ZK-ders., Art. 725 OR N 38; Schenker, Verwaltungsrat, 52. A.M. Böckli, Aktienrecht, § 13 N 731 f.; Baisch/Weber, Kapitalerhöhung, 423; Sethe/Lütolf, 206; Sethe, Konzernfinanzierung, 429; Herren, 51 f.

1269 Im theoretischen Idealfall kann die dauerhafte Übereinstimmung von Risikofähigkeit und Risikoverhalten durch sukzessive Anpassung ein Abrutschen in die finanzielle Krise vermeiden (vgl. Handschin, Art. 725 OR N 39).

1270 Zur Argumentation N 697–699 *infra*.

1271 Gl.M. Sethe/Lütolf, 206; Sethe, Konzernfinanzierung, 429; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 731 f.

1272 Gl.M. Glanzmann, Darlehensvertrag, 121 f.; ders., Kapitalausstattung, 52; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 30; ZK-Handschin, Art. 725 OR N 48; Müller K., N 541; OFK-Plüss, Art. 621 OR N 3. Differenziert Kägi, § 8 N 12 f. A.M. Böckli, Aktienrecht, § 1 N 291a u. § 13 N 731 f.; Baisch/Weber, Kapitalerhöhung, 423; Herren, 44–58 *passim*; ZK-Jung, Art. 620 OR N 362.

risiken und -umfang kann er auf das Gleichgewicht hinwirken. Der natürliche Umstand, dass dies nicht immer friktionslos möglich ist, ist ihm dabei entlastend zugutezuhalten.[1273]

### c. Revisionsstelle

394 Unbestritten dürfte sein, dass die Revisionsstelle *als reines Kontrollorgan nicht für die Ausgestaltung* einer angemessenen Kapitalausstattung *zuständig* ist.[1274] Ihre Pflichten erschöpfen sich darin, die Kapitalausstattung auf Einhaltung der gesetzlichen, statutarischen und organisationsreglementarischen Vorschriften im Rahmen ihrer allgemeinen Prüfungspflichten zu kontrollieren, darüber an den Verwaltungsrat und die Generalversammlung Bericht zu erstatten und bei Aufdeckung von Verstössen ihren gesetzlichen Anzeigepflichten nachzukommen.[1275]

395 Es bleibt die Frage, ob die Revisionsstelle die Pflicht hat, die Kapitalausstattung auf ihre Angemessenheit zu prüfen. Ausgangspunkt bildet die Annahme, dass die *Unangemessenheit* der Kapitalausstattung grundsätzlich *gegen zwingendes Aktienrecht verstösst*.[1276] Mit Blick auf die ihr in diesem Fall obliegenden Prüf- und Handlungspflichten muss differenziert werden, ob die Revisionsstelle zur ordentlichen oder lediglich zur eingeschränkten Prüfung eingesetzt ist.[1277]

396 Die Revisionsstelle hat neben der Jahresrechnung insbesondere den Gewinnverwendungsantrag des Verwaltungsrats zu prüfen.[1278] Während Einigkeit darüber besteht, dass die Einhaltung der Kapitalschutzvorschriften von der Revisionsstelle überprüft werden muss,[1279] ist fraglich, ob dies ebenfalls für die

---

1273 In diese Richtung muss wohl auch die Kritik von ZK-Handschin interpretiert werden (Art. 725 OR N 40), der ansonsten die Geschäftsanpassungspflicht bejaht (vgl. dort N 32–39; ebenso Böckli, Aktienrecht, § 13 N 732).

1274 Gl.M. ZK-Jung, Art. 621 OR N 8.

1275 Vgl. Art. 728–728c OR (ord. Revision). Für die eingeschränkte Revision gelten Vorschriften nur teilweise (vgl. Art. 729–729c OR; dazu N 312–314 *supra*).

1276 Dazu N 393 *supra*.

1277 Dazu N 313 f. *supra*.

1278 Art. 728a Abs. 1 Ziff. 1 u. 2 OR. Dazu BSK-Watter/Pfiffner, Art. 728a OR N 34.

1279 Vgl. ZK-Bahar/Peyer, Art. 675 OR N 18; EXPERTsuisse, Beurteilung, 10; CHK-Schmid, Art. 675 OR N 7; BSK-Watter/Pfiffner, Art. 728a OR N 89–92a m.w.Hw. Während die Einhaltung der Rechnungslegungsvorschriften zentrales Prüfungsthema bilden (vgl. BGer 4A_248/2012 v. 07.01.2013, E. 3.2), müssen Ermessensfragen keiner ausgedehnten Legalitätsprüfung unterzogen werden (BSK-Watter/Pfiffner, Art. 728a OR N 91 f.). Die Abgrenzung dürfte allerdings nicht immer einfach sein.

Angemessenheit der Kapitalausstattung gilt. Dagegen spricht hauptsächlich, dass *Geschäftsführungshandlungen* des Verwaltungsrats *als Prüfgegenstand explizit ausgenommen* sind.[1280]

Nach hier vertretener Auffassung ist die Revisionsstelle nicht verpflichtet, die Angemessenheit der Kapitalausstattung der Gesellschaft zu prüfen.[1281] Sie kann in aller Regel auch keine fundierte Aussage darüber treffen, ob der Gewinnverwendungsantrag des Verwaltungsrats zu einer unangemessenen Kapitalausstattung führt. Denkbar ist nämlich, dass er das finanzielle Gleichgewicht durch andere Massnahmen wiederherstellt, indem etwa Geschäftsrisiken reduziert werden. Dies zu prüfen ist die Revisionsstelle aber weder befugt noch verpflichtet (und auch gar nicht in der Lage): Eine ordentliche Revision muss zwar neben der Existenz auch die Funktionalität des IKS zur Risikoerfassung überprüfen,[1282] die Erfassung einzelner Risiken dagegen nicht.[1283] Hinzu kommt, dass sich die Unangemessenheit – zumindest der Idee nach – auch nicht ohne Weiteres aus der handelsrechtlichen Bilanz herauslesen lässt.[1284] Ihr kann somit *keine aktienrechtliche Pflicht* auferlegt werden, diesbezügliche Verdachtsmomente in ihren Berichten zu vermerken.[1285] Dessen ungeachtet dürfte es aufgrund der strengen Bundesgerichtspraxis[1286] und den drohenden Haftungsfolgen dazu kommen, dass sie einen begründeten Verdacht – auch in Wahrnehmung ihrer auftragsrechtlichen Pflichten[1287] – 397

1280 Art. 728a Abs. 3 OR. Hierzu Druey/Druey Just/Glanzmann: «Geprüft wird das Bild, das von der Geschäftstätigkeit gegeben wird, *nicht die Geschäftstätigkeit selber*» (§ 26 N 7).

1281 A.M. Glanzmann, der implizit wohl von einer Prüfpflicht ausgeht (vgl. Darlehensvertrag, 137); ebenso Kägi, § 8 N 14.

1282 Vgl. Art. 728a Abs. 1 Ziff. 3 OR. Ausführlich dazu BSK-Watter/Pfiffner, Art. 728a OR N 47–59.

1283 Gl.M. Böckli, Aktienrecht, § 15 N 235: «Die Revisionsstelle hat die Zweckmässigkeit und Angemessenheit der Ziele und Methoden, mit denen die leitenden Organe die Geschäfte der Gesellschaft führen, nicht zu prüfen. Sie tut dies auch nicht in dem Sinne, dass sie untersuchen würde, ob die Exekutivorgane die wichtigen geschäftlichen Ermessensentscheide nach Auffassung des Revisors im Rahmen des Vertretbaren getroffen haben».

1284 Vgl. BGer 5C.246/2000 v. 03.04.2001, E. 3b.

1285 Gl.M. wohl von der Crone, Aktienrecht, § 19 N 1718.

1286 BGer 4A_138/2014 v. 16.10.2014 (hierzu. EXPERTsuisse, Beurteilung, *passim*); 4A_248/2012 v. 07.01.2013.

1287 Schenker, Verwaltungsrat, 111. Zu den Formen der informellen Berichterstattung und Meinungsverschiedenheiten i.d.P. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 33 N 51–57; Böckli, Aktienrecht, § 15 N 687–692.

dennoch anzeigt.[1288] Kann der Verwaltungsrat diesen Verdacht weder ausräumen noch trifft er Bemühungen zur Beseitigung, ist fraglich, ob er gesetzeswidrig handelt und die Revisionsstelle die Generalversammlung informieren muss.[1289] Meines Erachtens darf und sollte sie ihren Verdacht zwar dem Verwaltungsrat, aber nicht der Generalversammlung mitteilen, da sie damit ihre Kompetenzen überschreiten würde.[1290] Bei eingeschränkter Revision ist ebenfalls die Jahresrechnung und der Gewinnverwendungsantrag zu prüfen, wobei geringere Anforderungen an Prüfungstiefe und -intensität bestehen.[1291] Zudem obliegt ihr keine Anzeigepflicht bei Entdeckung einer Gesetzesverletzung,[1292] die aber dahingehend zu relativieren ist, dass sie bei ihrer Berichterstattungspflicht entdeckte Verstösse in die Prüfung einbeziehen muss.[1293]

1288 Die RS gerät womöglich in die (m.E. unberechtigte) Kritik, dass sie trotz Verdachts auf eine unangemessene Kapitalausstattung untätig geblieben ist. Eine n.h.v.A. dogmatisch ebenfalls zu weit gehende Anzeigepflicht (vgl. Art. 728c OR) sehen die Revisionspraxis und einige Lehrvertreter im Hinblick auf die Liquiditätsfolgen bei Ausschüttungen vor (vgl. EXPERTsuisse, HWP, 237; ZK-Bahar/Peyer, Art. 675 OR N 18; CHK-Schmid, Art. 675 OR N 7; teilw. mit fraglicher Stütze auf BGer 4A_248/2012 v. 07.01.2013, E. 3.2).

1289 Vgl. Art. 728c Abs. 2 OR. Der VR ist zur kollaborativen Zusammenarbeit mit der RS verpflichtet. Behindert er die ordnungsgemässe Durchführung der Prüfungshandlungen, stellt dies eine justiziable Pflichtverletzung dar (BGer 4A_133/2021 bzw. 4A_135/2021 v. 26.10.2021, E. 7.2.1).

1290 Vgl. Art. 730b Abs. 2 OR. Die Mitteilung an den VR sollte sie zudem für einen Haftungsfall dokumentieren.

1291 Vgl. Art. 729a OR. Die Aussagekraft ihres Urteils ist geringer, was mit dem negativ formulierten Prüfungsergebnis zum Ausdruck gebracht wird (vgl. BSK-Watter/Pfiffner, Art. 729a OR N 12).

1292 Sie ist, analog der ord. Revision, nur zur subsidiären Überschuldungsanzeige verpflichtet (Art. 729c OR).

1293 Vgl. BSK-Watter/Maizar, Art. 729c OR N 4.

## 4. Rechtsfolgenanalyse

Nachstehend werden die möglichen Rechtsfolgen einer unangemessenen Kapitalausstattung untersucht. Der Analyseschwerpunkt liegt auch hier auf den aktienrechtlichen Haftungsfolgen[1294], die aus der Perspektive der einzelnen Organe betrachtet werden.[1295] 398

### a. Perspektive des Aktionariats

#### *i. Gründungshaftung*

Gründer, Mitglieder des Verwaltungsrats sowie alle weiteren beteiligten Personen werden sowohl der Gesellschaft als auch den einzelnen Aktionären und Gläubigern für Schäden verantwortlich, die sie im Zusammenhang mit der Gründung widerrechtlich und schuldhaft herbeiführen.[1296] Der Gründung sind sämtliche Formen der Kapitalerhöhung gleichgestellt.[1297] Die Gründer bzw. die zeichnenden Aktionäre sind unmittelbar und in schöpferischer Weise am Prozess beteiligt und in der Folge passivlegitimiert.[1298] Damit stellt sich die Frage, ob sie für eine unangemessene Kapitalausstattung im Rahmen der Gründungshaftung zur Verantwortung gezogen werden können. 399

Als *widerrechtlich* enumeriert Art. 753 OR unrichtige, irreführende, verschleiernde oder unvollständige Angaben über Sacheinlagen (Ziff. 1), die Veranlassung des Handelsregistereintrags auf Grundlage einer unrichtigen Bescheinigung oder Urkunde (Ziff. 2) oder jeder wissentliche Beitrag, dass Zeichnungen 400

---

1294 Ihre Rechtsnatur ist nicht unumstritten (hierzu KÄLIN, Rechtsnatur, *passim*). Vorliegend wird die Auffassung vertreten, dass die aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsansprüche eine eigenständige Haftung *ex lege* begründen (gl.M. BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 433; BERTSCHINGER, Arbeitsteilung, N 11 u. 13 f.; JENNY, § 3 N 57).

1295 *Konkursrechtlich* unterliegen bestimmte Vermögensverfügungen im Zusammenhang mit einer Unterkapitalisierung allenfalls der paulianischen Anfechtung, sofern diese die entsprechenden Voraussetzungen für die Rückerstattung erfüllen (Art. 285–292 SchKG). *Strafrechtlich* sind bei dolosen Handlungen dieser Art primär die Vermögensdelikte einschlägig, insb. die ungetreue Geschäftsbesorgung (Art. 158 StGB), Misswirtschaft (Art. 165 StGB), Unterlassung der Buchführung (Art. 166 StGB) sowie die Bevorzugung eines Gläubigers (Art. 167 StGB).

1296 Art. 753 OR.

1297 Statt vieler FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 37 N 64; BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 87.

1298 BGE 76 II 307, E. 3a; 76 II 164, E. 2. Vgl. hierzu statt vieler DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 14 N 23.

zahlungsunfähiger Personen angenommen werden (Ziff. 3). Ein zeichnender Aktionär verhält sich demnach widerrechtlich i.S.v. Ziff. 1, wenn er über den Wert seiner Sacheinlage täuscht[1299] oder diese gar nicht erst gültig einbringt[1300]. Handelt er in Absprache mit der Gesellschaft, liegt eine Scheinliberierung vor.[1301] In der Folge mag die Gesellschaft zwar in den internen Büchern angemessen kapitalisiert sein, in Tat und Wahrheit verschleiert sie jedoch ihre materielle Unterkapitalisierung.[1302]

401 Wenngleich die Gründungshaftung gewisse Handlungen erfasst, die zu einer unangemessenen Kapitalausstattung beitragen können, besteht ihr vorrangiger Zweck in der Durchsetzung der Kapitalaufbringungsnormen. Diese sind von der Pflicht zur Angemessenheit der Kapitalausstattung klar abzugrenzen: Insbesondere vermag die Einhaltung der Kapitalschutzbestimmungen nicht zu verhindern, dass die Gesellschaft über- oder unterkapitalisiert im hier verstandenen Sinne ist.[1303] Meines Erachtens kann sie daher eine Nebenerscheinung sein, ist aber *nicht die typische Rechtsfolge*.[1304]

### *ii. Haftung als faktisches Geschäftsführungsorgan*

402 Im Allgemeinen haften nur Mitglieder des Verwaltungsrats und andere mit der Geschäftsführung befassten Personen für Schäden, die sie schuldhaft und adäquat kausal durch Verletzung ihrer Pflichten verursachen.[1305] Weder die Generalversammlung noch einzelne Aktionäre sind passivlegitimiert. In Ausnahmefällen können jedoch auch Aktionäre als faktisches Organ verantwortlich werden, ohne dass sie gleichzeitig formell als Geschäftsführungsorgan einge-

1299 BGE 90 II 490, E. 2; vgl. hierzu auch BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 101.

1300 Vgl. BGer 4A_61/2009 v. 26.03.2009, E. 4.2. Die Gründungshaftung kann diesfalls in echter Konkurrenz zu den Rechtsfolgen einer Nichterfüllung der Kapitalaufbringungspflicht stehen (BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 104).

1301 Dazu bereits N 213 *supra*.

1302 An dieser Stelle ist nochmals in Erinnerung zu rufen, dass sich die Angemessenheit der Kapitalausstattung nicht aus der handelsrechtlichen Bilanz ablesen lässt (dazu N 397 *supra*): Einerseits bildet sie die stillen Reserven nicht ab, anderseits beinhaltet sie keine direkten Informationen über die finanziell erheblichen Risiken.

1303 A.M. VON DER CRONE, der die Auffassung vertritt, dass die aktienrechtlichen Bestimmungen zum Kapitalschutz der Sicherstellung einer angemessenen Kapitalisierung dienen (vgl. Aktienrecht, § 13 N 506).

1304 Im Ergebnis gl.M. HERREN, 47; SETHE/LÜTOLF, 215.

1305 Passivlegitimiert sind grds. die Gesellschaft sowie einzelne Aktionäre und Gläubiger (Art. 754 Abs. 1 OR).

setzt sind.[1306] Gemäss Bundesgericht ist dies dann der Fall, wenn sie *in entscheidender Weise* Einfluss auf die Geschäftsführung nehmen und die Willensbildung mitbestimmen.[1307] Es genügt hingegen nicht, wenn einzelne Aktionäre in der Generalversammlung den Anträgen des Verwaltungsrats opponieren.[1308] Jeder Aktionär muss die ihm zustehenden Mitgliedschaftsrechte frei ausüben können, ohne dadurch zum faktischen Organ zu werden.[1309] Nimmt er aber darüber hinaus entscheidenden Einfluss und sind die übrigen Haftungsvoraussetzungen ebenfalls erfüllt,[1310] kann er für den daraus entstandenen Schaden verantwortlich werden.[1311] Regelmässig dürfte dann der Verwaltungsrat wegen pflichtwidriger Unterlassung (solidarisch)[1312] mithaften, weil er die Einflussnahme geduldet hat.[1313]

### *iii. Nachschusspflicht*

Es wurde bereits gezeigt, dass die Aktionäre keiner allgemeinen Treuepflicht unterstehen.[1314] Daraus lässt sich ableiten, dass ihnen über die gesetzliche und statutarische Kapitalaufbringungspflicht hinaus *keine weitergehende Finanzierungs(-folgen-)verantwortung* auferlegt werden kann, die sie verpflichtet, zu einem späteren Zeitpunkt weiteres Kapital bereitzustellen.[1315] Der aktien- 403

1306 Zum *faktischen Organ* statt vieler BSK-Gericke/Waller, Art. 754 OR N 5–7; Kunz, Organschaft, 174–183.

1307 Vgl. etwa BGE 132 III 523 (= Pra 96 2007 Nr. 32), E. 4.5; 128 III 29, E. 3a; BGer 4A_294/2020 v. 14.07.2021, E. 3.1 m.w.Hw. Die faktische Organschaft bindet die AG aber grds. nicht an die betroffenen Rechtsgeschäfte; dies bestimmt sich nach Art. 32 ff. OR (BGer 4A_455/2018 v. 09.10.2019 [= Pra 109 2020 Nr. 36], E. 6.2.1).

1308 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 18 N 109; Lang, 112 m.w.Hw.

1309 Lang, 112.

1310 Dazu im Einzelnen N 412–428 *infra*.

1311 Gl.M. Glanzmann, Darlehensvertrag, 151; ders., Kapitalausstattung, 58; Sethe/Lütolf, 213. Weil die Haftung aus faktischer Organschaft nicht auf nat. Personen beschränkt ist (Kunz, Organschaft, 178 f. m.w.Hw.), kommt im Konzernverhältnis auch die MG als Passivlegitimierte in Betracht. Dazu N 797 f. *infra*.

1312 Vgl. Art. 759 OR.

1313 BGer 4A_455/2018 v. 09.10.2019 [= Pra 109 2020 Nr. 36], E. 6.2.2; Böckli/Bühler, 23; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 464 u. § 18 N 109c; Lang, 117.

1314 Dazu N 229–232 *supra*.

1315 Dazu N 210 u. 233 f. *supra*. Vorbehalten ist das *non-versé* (dazu N 267 *supra*).

rechtliche Grundsatz von Art. 680 Abs. 1 OR gilt somit uneingeschränkt für die Unterkapitalisierung.[1316]

### *iv. Vertrauenshaftung*

404 Zu prüfen ist ferner, ob die aus dem allgemeinen Handlungsgebot nach Treu und Glauben abgeleitete Vertrauenshaftung als Haftungsgrundlage für eine Unterkapitalisierung infragekommt. Allgemein ist ihr Anwendungsbereich eröffnet, wenn eine *rechtliche Sonderverbindung* zwischen Aktionären und Gläubigern besteht und durch die Aktionäre berechtigtes Vertrauen geschaffen wurde, das anschliessend *in missbräuchlicher Weise enttäuscht* wird.[1317] Im zuvor dargelegten «IGR-Entscheid» hat das Bundesgericht diese Haftung aus erwecktem Konzernvertrauen erstmals zugestanden.[1318] Seitdem betont es apodiktisch, dass keinen Schutz verdient, wer «bloss Opfer seiner eigenen Unvorsichtigkeit und Vertrauensseligkeit oder der Verwirklichung allgemeiner Geschäftsrisiken wird»[1319]. Die spätere Entscheidpraxis hat den Anwendungsbereich kontinuierlich eingeschränkt, sodass dieser Rechtsfigur heute nur noch eine geringe Bedeutung zugemessen wird.[1320]

405 Meines Erachtens ist die Vertrauenshaftung als Rechtsfolge der materiellen Unterkapitalisierung zwar theoretisch denkbar, aber *kaum je einschlägig*.[1321] Die mangelhafte Kreditwürdigkeit einer Gesellschaft darf von Gläubigern nicht leichtfertig auf Grundlage loser Versprechungen hingenommen werden; es liegt an ihnen, sich angemessen abzusichern.[1322] Handelt es sich um profes-

---

1316 Gl.M. SETHE/LÜTOLF, 216. Allerdings müsste der bereits beschriebene, seltene Fall der Inäquivalenz zwischen statutarischem Zweck und Kapitalausstattung (dazu N 176 *supra*) m.E. dazu führen, dass eine nachträgliche Zweckänderung faktisch einen Nachschuss von Risikokapital im gleichen Akt bedingt.

1317 Vgl. statt vieler BSK-HONSELL, Art. 2 ZGB N 18.

1318 Vgl. BGE 120 II 331, E. 5a (dazu N 325 *supra*). Im ähnlichen «Telecolumbus-Fall» hat das BGer die beworbenen Zusicherungen als zu allg. eingestuft und die Haftung in der Folge verneint (vgl. BGE 124 III 297, E. 6b).

1319 BGE 142 III 84, E. 3.3; 133 III 449, E. 4.1; 124 III 297, E. 6a; 120 II 331, E. 5a.

1320 Eine weiterführende Übersicht hierzu mitsamt Hypothesen bieten ROBERTO/KUZNIAR, *passim*.

1321 Gl.M. KÄGI, § 8 N 23; SETHE, Konzernfinanzierung, 454 f.; HUBER, 284 f.; wohl auch HERREN, 63 f. (allerdings diesbezüglich mit m.E. fragwürdiger Unterscheidung von nat. und jur. Personen, da die Unterkapitalisierung kein konzernspezifisches Problem darstellt [GLANZMANN, Darlehensvertrag, 152]).

1322 Statt vieler BGE 133 III 449, E. 4.1; BSK-HONSELL, Art. 2 ZGB N 18; KÄGI, § 8 N 23; HERREN, 46 f.

sionelle Kreditgeber, dürften noch strengere Massstäbe anzulegen sein.[1323] Selbst die gerichtlich anerkannte Ausnahme für besondere Machtgefälle und Abhängigkeiten[1324] wird nach dieser Auslegung kaum einen praktischen Anwendungsfall finden. Wenn seitens des Aktionariats glaubhaft versichert wurde, bei Bedarf das notwendige Kapital zur Behebung einer Unterkapitalisierung bereitzustellen, sind meines Erachtens zwei Möglichkeiten naheliegender: Entweder tritt ein Aktionär als impliziter Garant zugunsten der Gesellschaft auf[1325] oder er handelt direkt geschäftsführend im Namen der Gesellschaft, womit erneut ein Anwendungsfall faktischer Organschaft vorliegt.[1326]

### *v. Umqualifizierung von Aktionärsdarlehen*

406 Besonders die ältere Lehre diskutiert im Zusammenhang mit den Rechtsfolgen einer Unterkapitalisierung ausserdem die Frage, ob einer unterkapitalisierten Gesellschaft gewährte Aktionärsdarlehen im Konkurs zu Eigenkapital umqualifiziert werden können, falls sie einem Drittvergleich nicht standhalten.[1327] Weil diese Frage einzig die formelle Unterkapitalisierung betrifft, deren Anwendungsbereich jenen der Materiellen nur teilweise überlagert, ist sie ohnehin *keine direkte Rechtsfolge einer materiellen Unterkapitalisierung*.[1328] Sie wird an anderer Stelle vertieft betrachtet.[1329]

### *vi. Haftungsdurchgriff*

407 Als weitere Rechtsfolge ist der Haftungsdurchgriff auf das Aktionariat denkbar, der dogmatisch auf das *Rechtsmissbrauchsverbot* im Sinne von Art. 2 Abs. 2 ZGB gestützt wird.[1330] Dafür bedarf es nach allgemeiner Auffassung zweier Voraussetzungen: (i) Die Gesellschaft ist mit ihrem Aktionariat wirtschaftlich identisch und (ii) die rechtliche Selbstständigkeit der Gesellschaft wird mit einer «offenbar zweckwidrigen, missbräuchlichen Verwendung der juristischen

1323 Vgl. BGer 4A_306/2009 v. 08.02.2010, E. 5.4.2.

1324 Vgl. BGE 133 III 449, E. 4.1.

1325 Art. 111 OR.

1326 Zu den Voraussetzungen faktischer Organschaft N 402 *supra*.

1327 Von Greyerz, *passim*; Rihm, 74–77; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 40 N 344.

1328 Von Greyerz, 549 u. 555; Glanzmann, Darlehensvertrag, 139 f.; Müller K., N 230 f. m.w.Hw.

1329 Dazu N 701–708 *infra*. Überhaupt setzt dieser Fall erst ein Aktionärsdarlehen voraus.

1330 BGE 144 III 541 (= Pra 108 2019 Nr. 98), E. 8.3.1 m.w.Hw. Dies ist weitestgehend auch in der Lehre anerkannt, wobei teilw. die sog. «Normanwendungstheorie» vertreten wird (hierzu Monsch/von der Crone, *passim*).

Person» vorgeschoben.[1331] In diesem Fall wird das Trennungsprinzip ausnahmsweise durchbrochen; es erfolgt der *direkte Durchgriff* auf das Vermögen der dahinterstehenden Person.[1332] Praktisch bedeutsam ist dies vor allem bei Einpersonen-Aktiengesellschaften[1333] sowie in Konzernverhältnissen[1334].[1335]

408 Nach Ansicht des Bundesgerichts[1336] und der herrschenden Lehre[1337] ist die materielle Unterkapitalisierung ein klassischer Anwendungsfall der direkten Durchgriffshaftung: Demnach soll auf den Allein- bzw. Hauptaktionär durchgegriffen werden können, wenn er die Gesellschaft *bewusst mit klar unzureichendem Risikokapital* ausgestattet hat, sodass ihre *Lebensfähigkeit ab initio gefährdet* ist.

409 Nach hier vertretener Auffassung kann eine materielle Unterkapitalisierung *nur ausnahmsweise* den Haftungsdurchgriff auf das Aktionariat zur Folge haben.[1338] Wie zuvor schon bei der Vertrauenshaftung betont, ist es nämlich grundsätzlich Pflicht der Gläubiger, sich über die finanzielle Lage des Darlehensnehmers zu erkundigen und entsprechend abzusichern.[1339] Wenngleich die Kapitalschutzbestimmungen kaum wirksame Kautelen vor einer Unterkapitalisierung bieten,[1340] sind sowohl das Trennungsprinzip wie auch die zwingend beschränkte Haftung aktienrechtlich gewollt und dürfen nicht leichtfertig beiseitegeschoben werden.[1341] Mithin bedarf es eines *qualifizierenden Elements*, mit dem das Aktionariat die rechtliche Selbstständigkeit der Gesell-

1331 Statt vieler BGE 132 III 489, E. 3.2 m.w.Hw.

1332 Vgl. BGer 5A_330/2012 v. 17.07.2012, E. 3.1; 5C.246/2000 v 03.04.2001, E. 4b.

1333 Dazu N 748 f. *infra*.

1334 Dazu N 798 *infra*.

1335 Statt vieler Kobierski, 39 f.

1336 BGE 144 III 541 (= Pra 108 2019 Nr. 98), E. 8.3.2; BGer 5A_330/2012 v. 17.07.2012, E. 3.2; 5A_498/2007 v. 28.02.2008, E. 2.2.

1337 Vgl. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 62 N 66 u. 78 f. mit Bsp.; ZK-Jung, Art. 620 OR N 219 f. u. Art. 621 OR N 8.

1338 Gl.M. von Planta, 162; Glanzmann, Darlehensvertrag, 151; ders., Kapitalausstattung, 58; Herren, 59–63; Druey/Vogel, 91 f.; Hold, 163 f.; Roth J., 8 u. 286 f.; Handschin, Konzern, 316; Kägi, § 8 N 21–24; Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 16 N 112; Sethe/Lütolf, 214 f. A.M. von Greyerz, 556.

1339 Gl.M. Sethe/Lütolf, 204 f. u. 214; Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 16 N 112. Dazu N 404 f. *supra*.

1340 Dazu N 321 *supra*.

1341 Gl.M. ZK-Jung, Art. 620 OR N 228; Kägi, § 8 N 22; Sethe/Lütolf, 214.

schaft in missbräuchlicher Weise ausnutzt.[1342] Weil ebenso vorausgesetzt wird, dass eine wirtschaftliche Identität von Aktionariat und Gesellschaft besteht und eine derartige Einflussnahme nur möglich ist, wenn gleichzeitig in den Kompetenzbereich des Verwaltungsrats eingegriffen wird, dürfte in aller Regel auch eine faktische Organschaft vorliegen,[1343] die der subsidiären[1344] Durchgriffshaftung vorgeht.

## b. Perspektive des Verwaltungsrats

Analog zum Aktionariat werden nachfolgend mögliche Haftungsfolgen für den Verwaltungsrat aufgezeigt, wenn er seine Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung der Gesellschaft verletzt. 410

### *i. Gründungshaftung*

Die Mitglieder des Verwaltungsrats sind im Rahmen der Gründungshaftung nach Art. 753 OR ebenfalls passivlegitimiert. Haftungsbegründend wäre etwa, wenn der Verwaltungsrat einen fehlerhaft (i.d.R. zu hoch) angesetzten Wert einer Sacheinlage im Gründungs- bzw. Kapitalerhöhungsbericht im Wissen um dessen wirklichen (tieferen) Wert bestätigt. Dabei handelt es sich jedoch vorrangig um eine Verletzung der direkten Kapitalschutzbestimmung, *in casu* um eine Scheinliberierung. Analog den vorangegangenen Ausführungen unterliegt die unangemessene Kapitalausstattung *grundsätzlich nicht der Gründungshaftung*, mit Ausnahme spezifischer Fälle.[1345] 411

### *ii. Haftung für pflichtwidrige Verwaltung und Geschäftsführung*

Die Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung der Gesellschaft liegt gemäss den vorstehenden Ausführungen primär beim Verwaltungsrat. Seine Mitglieder tragen die Verantwortung für jene Schäden, die sie durch Verlet- 412

---

1342 KÄGI, § 8 N 21–24; BÖCKLI, Aktienrecht, § 11 N 459 je m.w.Hw. Es genügt nach Ansicht des BGer insb. nicht, dass die AG ihre Verbindlichkeiten nicht mehr erfüllen kann (vgl. BGer 4A_417/2011 v. 30.11.2011, E. 2.3).

1343 Gl.M. BGer 4A_306/2009 v. 08.02.2010, E. 7.1; KÄGI, § 8 N 23; SETHE/LÜTOLF, 214 f.; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16 N 112. Zur faktischen Organschaft N 402 *supra*.

1344 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 151; DERS., Kapitalausstattung, 58; ZK-JUNG, Art. 620 OR N 218 u. 227 DRUEY/VOGEL, 91 f.

1345 Dazu N 401 *supra*.

zung ihrer Pflichten schuldhaft verursachen.[1346] Nachfolgend werden die einzelnen *Haftungsvoraussetzungen* für eine unangemessene Kapitalausstattung geprüft.

### a) Aktivlegitimation

413 Vorab ist zu prüfen, ob Gesellschaft, Aktionariat, oder Gläubiger überhaupt anspruchsberechtigt sind. Entscheidend dafür ist einerseits, ob (i) die Gesellschaft aufrecht steht oder bereits Konkurs ist, und anderseits, ob (ii) der Schaden unmittelbar oder mittelbar eingetreten ist.[1347]

414 Eine *Überkapitalisierung* dürfte zwar selten, aber nur dann Streitthema werden, wenn die Gesellschaft aufrecht steht.[1348] In diesem Fall erleidet sie mangels Ausnutzung des Leverage-Effekts selbst den Schaden, die Aktionäre werden indirekt geschädigt. Folglich können einzig die Gesellschaft auf Beschluss der Generalversammlung[1349] hin oder einzelne Aktionäre prozessstandschaftlich[1350] klagen. Den Gläubigern kommt ausserhalb des Konkurses keine Klageberechtigung zu.[1351]

415 Die *Unterkapitalisierung* wird demgegenüber erst im Konkurs zum zentralen Thema. Während primär die Konkursverwaltung berechtigt ist, den Gesellschaftsschaden geltend zu machen, können die Aktionäre, aber auch Gläubiger ihre mittelbar erlittenen Schäden erst subsidiär einklagen, weil die Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung gesellschaftsinterner Natur ist.[1352]

### b) Schaden

416 Als originäre Haftungsgrundlage bedarf es zunächst eines finanziellen Schadens. Nach der *Differenztheorie* berechnet sich dieser aus der negativen Abweichung zwischen dem gegenwärtigen Stand des Vermögens der Geschädig-

1346 Vgl. Art. 754 Abs. 1 OR.

1347 DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 14 N 102.

1348 Dies beruht auf der Annahme, dass die überkapitalisierte AG aufgrund ihrer hohen Kreditwürdigkeit (dazu N 374 *supra*) nicht zahlungsunfähig werden kann.

1349 Vgl. Art. 756 Abs. 1 i.V.m. Art. 756 Abs. 2 OR. Der VR düfte hier nur dann als Vertreter infrage kommen, wenn die Gesellschaft die Klage gegen ehemalige VR-Mitglieder erhebt.

1350 Vgl. Art. 756 Abs. 1 OR; dazu BGE 132 III 342, E. 4.3.

1351 Vgl. Art. 757 Abs. 1 Satz 1 OR *e contrario*.

1352 Art. 757 OR; vgl. hierzu grundlegend BGE 131 III 306, E. 3.1. Ein ausnahmebegründender Doppelschaden (vgl. BGE 131 III 306, E. 3.1.2) kann m.E. weder bei Aktionären noch Gläubigern eintreten (dazu N 417 f. *infra*).

ten und dessen hypothetischen Stand ohne die Pflichtverletzung.[1353] Im seltenen Fall der *Überkapitalisierung* dürfte ein Schaden sehr schwer zu substantiieren sein, da die hypothetische zusätzliche Rendite bei angemessener Kapitalaussstattung nachgewiesen werden müsste. Demgegenüber wird sich bei der *Unterkapitalisierung* der Schaden meist erst im Konkurs realisieren.[1354] Neben den Gläubigern, die in Abhängigkeit der Deckungsquote einen Teil ihrer Forderung verlieren, erleiden die Aktionäre in der Regel den Totalverlust ihrer Einlage. Entgangene Gewinne (*lucrum cessans*) dürften sie hingegen kaum je substantiieren können.[1355]

### c) Pflichtverletzung

Neben dem Schaden bedarf es einer Pflichtverletzung. Sie kann entweder auf ein aktives Tun[1356] oder ein Unterlassen[1357] zurückgehen, sofern eine Pflicht zum Tätigwerden besteht.[1358] Erfasst sind *sämtliche organschaftliche Pflichten*, die dem Verwaltungsrat obliegen. Dazu gehört neben den zwingenden Kompetenzen insbesondere auch die Führung der Geschäfte nach Massgabe der allgemeinen Verhaltenspflichten.[1359] Erleiden Aktionäre oder Gläubiger einen Schaden, ist im Einzelfall zu prüfen, welcher dieser Bestimmungen die Funktion einer Schutznorm zukommt.[1360] 417

---

1353 Vgl. statt vieler BGE 142 III 23, E. 4.1 m.w.Hw.

1354 Während die Gläubiger ausserhalb des Konkurses ohnehin nicht betroffen sind, wird ein indirekter Schaden auch für Aktionäre kaum bezifferbar sein: Ihnen fehlt neben den Informationen zur Aufdeckung der Unterkapitalisierung auch die realistische Möglichkeit, den hypothetischen Vermögensstand bei angemessener Kapitalisierung darzulegen. Hinzu kommt, dass die Unterkapitalisierung so lange die Rentabilität steigert, bis sich jene Risiken realisieren, die die AG unvorbereitet treffen und in finanzielle Bedrängnis bringen. Dazu N 380 *supra*.

1355 Das Gericht kann bei der Schadensbestimmung allerdings von seinem Ermessen i.S.v. Art. 42 Abs. 2 OR Gebrauch machen (vgl. BGer 4C.192/2003 v. 13.10.2003, E. 3.3 m.w.Hw.).

1356 Bsp. ist der bewusste Entscheid für eine riskante Geschäftsstrategie, die jedoch im Missverhältnis zum verfügbaren Risikokapital steht. Vgl. analog bzgl. des Aktienrückkaufs ZK-Handschin, Art. 659–659b OR N 101.

1357 Bsp. ist die unterlassene Reduktion des Geschäftsumfangs an eine von der GV abgelehnte Kapitalerhöhung (dazu N 392 *supra*).

1358 BGer 4A_603/2014 v. 11.11.2015, E. 7.1.2; Nikitine, 168; Kunz, BJR, 277; Christen, 126; Sethe/Lütolf, 206 f.

1359 Statt vieler BSK-Gericke/Waller, Art. 754 OR N 26. Dazu im Einzelnen N 292–311 *supra*.

1360 Vgl. von der Crone, Aktienrecht, § 21 N 1852; Derungs/von der Crone, Gläubigerschädigung, 327 f.; BSK-Gericke/Waller, Art. 754 OR N 24.

418 Wie zuvor herausgearbeitet wurde, verletzt eine unangemessene Kapitalausstattung je nach Ausprägung potenziell mehrere Pflichten: Einschlägig sind neben der Oberleitungspflicht jene zur Finanzverantwortung sowie der Geschäftsführung.[1361] Zu ihrer sorgfältigen Erfüllung muss der Verwaltungsrat sicherstellen, dass die Gesellschaft nur Geschäfte betreibt, zu denen sie organisatorisch und finanziell in der Lage ist.[1362] Eine Pflichtverletzung ist insbesondere anzunehmen, wenn er durch mangelhafte Oberaufsicht oder Finanzplanung einen Fehlentscheid trifft, der zu einer unangemessenen Kapitalausstattung führt. Gleiches gilt, wenn er die Rechnungslegung derart vernachlässigt, dass die Unangemessenheit erst sichtbar wird, wenn es bereits zu spät ist.[1363] Möglicherweise ist er sich aber auch über die Situation im Klaren und ergreift bewusst (insb. aus Renditeüberlegungen) keine entsprechenden Anpassungsmassnahmen; allenfalls hat er die Unterkapitalisierung sogar selbst aktiv herbeigeführt. Verpönt ist ferner, wenn er den Einfluss faktischer Organe zulässt, die in kapitalbezogene Kompetenzen eingreifen;[1364] gleiches gilt für den Fall, wenn er die Geschäftsführung gültig delegiert, seine Überwachungspflicht aber vernachlässigt.[1365] Allenfalls lässt sich bei der Unterkapitalisierung neben einer Verletzung der Sorgfaltspflicht auch treuwidriges Verhalten feststellen, etwa bei Vorliegen eines Interessenskonflikts.[1366] Weil all diese Pflichten nur das gesellschaftsinterne Verhältnis betreffen, können meines Erachtens aber weder Gläubiger noch Aktionäre ihre direkten Vermögensschäden unmittelbar geltend machen.[1367]

419 Bei der Überprüfung von Geschäftsentscheiden[1368] auf die gebotene Sorgfalt gelangt die *Business Judgment Rule* zur Anwendung: Die Gerichte haben sich bei der Beurteilung allfälliger Pflichtverletzungen Zurückhaltung aufzuerlegen

1361 Dazu N 387 *supra*.

1362 Vgl. BGE 113 II 52, E. 3b; BSK-Gericke/Waller, Art. 754 OR N 27; ZK-Handschin, Art. 725 OR N 36.

1363 Vgl. 4C.192/2003 v. 13.10.2003, E. 3.3. Dies entlastet zudem eine sorgfältig handelnde RS (dazu N 430 f. *infra*).

1364 Dazu schon N 402 *supra*.

1365 BGer 4A_133/2021 bzw. 4A_135/2021 v. 26.10.2021, E. 7.2.1; 4A_120/2013 v. 27.08.2013 (= Pra 103 2014 Nr. 80), E. 3.

1366 Dazu allg. N 297–309 *supra*.

1367 Gl.M. Hold, 71–78, 140; Kälin, Rechtsnatur, 141; von der Crone, Aktienrecht, § 21 N 1853. A.M. Glanzmann, der sich aber zusätzlich auf die Überschuldungsanzeige von Art. 725 Abs. 2 aOR (analog Art. 725b OR) stützt (Darlehensvertrag, 134 f.; Kapitalausstattung, 54), die anerkanntermassen ebenfalls dem Gläubigerschutz dient (BGE 121 III 425, E. 3a; 116 II 324, E. 3c; BSK-Wüstiner, Art. 725 OR N 4 f. m.w.Hw.).

1368 Zur Definition von Geschäftsentscheiden N 261–264 *supra*.

und sich auf eine Vertretbarkeitsprüfung zu beschränken, sofern der Entscheid in einem «einwandfreien, auf angemessener Informationsbasis beruhenden und von Interessenskonflikten freien Entscheidprozess zustande gekommen»[1369] ist.[1370] Andernfalls nehmen sie eine umfassende Inhaltsprüfung vor, bei der genügt, wenn der Entscheid *ex ante* fehlerbehaftet erscheint.[1371] Reine Verwaltungshandlungen sind dagegen direkt justiziabel.[1372]

Ist die Kapitalausstattung unangemessenen, hat der Verwaltungsrat seinen Ermessensspielraum bereits überschritten.[1373] Die Business Judgment Rule, die grundsätzlich Finanzierungsentscheide einschliesst,[1374] gelangt deshalb nicht zur Anwendung. Folglich kann das Gericht die unangemessene Kapitalausstattung auf das Tatbestandsmerkmal der Pflichtverletzung *vollumfänglich überprüfen*. 420

### d) Adäquater Kausalzusammenhang

Zwischen dem eingetretenen Schaden und der Pflichtverletzung bedarf es eines adäquaten Kausalzusammenhangs. Dieser liegt nach bundesgerichtlicher Formel vor, wenn die Pflichtverletzung «nach dem natürlichen Lauf der Dinge und der allgemeinen Lebenserfahrung» geeignet ist, den eingetretenen Schaden herbeizuführen.[1375] Liegt die Pflichtverletzung in der Unterlassung einer gebotenen Handlung, bedarf es des hypothetischen Nachweises, dass der Schaden bei pflichtgemässem Handeln mit überwiegender Wahrscheinlichkeit hätte abgewendet werden können.[1376] 421

1369 Statt vieler BGE 139 III 24, E. 3.2.

1370 «Die innere Begründung dieser Praxis ergibt sich daraus, dass sich das Gericht nicht anmasst, eigentliche unternehmerische Entscheide im Nachhinein besser beurteilen zu können als die damalig im konkreten Geschäft tätigen verantwortlichen Personen» (BGer 4A_623/2018 v. 31.07.2019, E. 3.1). Vgl. GERICKE/WALLER, 312 f.

1371 Statt vieler BGer 4A_642/2016 v. 27.06.2017, E. 2.1; 4A_259/2016 bzw. 4A_267/2016 v. 13.12.2016, E. 5.1.

1372 I.d.S. wohl BGer 4A_623/2018 v. 31.07.2019, E. 3.1 *in fine*. Zu den Verwaltungshandlungen N 262 *supra*.

1373 Dazu N 372 *supra*.

1374 SETHE/LÜTOLF, 210.

1375 Statt vieler BGE 113 II 52, E. 3.

1376 BGE 141 V 51, E. 8.1.

422 Aufgrund der Tatsache, dass es sich bei der unangemessenen Kapitalausstattung häufig um eine Pflichtverletzung durch Unterlassung handelt,[1377] ist der schwierige Nachweis zu erbringen, dass der Schadenseintritt durch pflichtgemässes Verhalten wohl hätte verhindert werden können.[1378]

### e) Verschulden

423 Haftungsbegründend wirkt jede Form von Verschulden, wobei auch Fälle leichter Fahrlässigkeit erfasst werden. Es gilt ein *objektiver Verschuldensmassstab*.[1379] Der Verwaltungsrat wird demnach haftbar, wenn er die unangemessene und schadensursächliche Kapitalausstattung vorsätzlich oder fahrlässig herbeigeführt oder es unterlassen hat, diejenigen Massnahmen zu ihrer Behebung zu ergreifen, die man von einem pflichtbewussten Organ in dieser Situation hätte erwarten dürfen.[1380]

424 Davon ausgenommen sind *besondere Umstände*, die eine Schuld ausschliessen.[1381] Als Beispiel führt GLANZMANN jenen Gesellschaftszweck an, der besondere Risiken mit sich bringt.[1382] Dem ist meines Erachtens nicht zu folgen: Zwar mag der Zweck das Eingehen höherer Geschäftsrisiken erfordern, legitimiert aber nicht deren Inäquivalenz zum Risikokapital. Ist es dem Verwaltungsrat unmöglich, die Angemessenheit der Kapitalausstattung unter dem Gesellschaftszweck herzustellen, muss er vielmehr einen Antrag zu dessen Änderung stellen oder ultimativ sein Mandat niederlegen.[1383] Denkbar wäre dagegen etwa ein Generalversammlungsbeschluss zur unerwartet(en) (hohen) Ausschüttung, den der Verwaltungsrat weder beantragt hat noch dessen Ablehnung er durch Abraten verhindern konnte.[1384] Kann er im Anschluss trotz Bemühungen die Risiken nicht rechtzeitig zurücknehmen und resultiert daraus ein Schaden, ist dieser ihm nicht anzulasten.[1385]

---

1377 Dazu N 417 f. *supra*.

1378 BGer 4C.53/2003 v. 25.6.2003, E. 6.1.

1379 Statt vieler BSK-GERICKE/WALLER, Art. 754 OR N 32 m.w.Hw.

1380 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 136; DERS., Kapitalausstattung, 54.

1381 Statt vieler BGer 4A_344/2020 bzw. 4A_342/2020 v. 29.06.2021, E. 5.2.2 m.w.Hw.

1382 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 136 f.; DERS., Kapitalausstattung, 54.

1383 Im Ergebnis ebenso GLANZMANN, Darlehensvertrag, 137; DERS., Kapitalausstattung, 54.

1384 I.d.S. wohl auch BSK-GERICKE/WALLER, Art. 754 OR N 34; HOLD, 73. Dies dürfte i.d.P. jedoch kaum vorkommen und erfordert weitere zeitgewährende Vorbereitungsschritte (dazu N 191 *supra*).

1385 Dazu N 393 *supra*. M.E. hier zu streng GLANZMANN, Darlehensvertrag, 137; DERS., Kapitalausstattung, 54.

### f) Beweislast

Ausservertraglich trägt die Beweislast im Allgemeinen die *Klägerin*.[1386] Ihr obliegt der Nachweis, dass sämtliche Haftungsvoraussetzungen von Art. 754 OR erfüllt sind.[1387] Eine Beweislastumkehr aufgrund praktischer Beweisschwierigkeiten wird allgemein abgelehnt.[1388] Gleichwohl senken die Gerichte die Anforderungen an das Beweismass dergestalt, dass anstelle des Vollbeweises nur noch eine überwiegende Wahrscheinlichkeit verlangt wird.[1389] Weil die tatsächliche Vermutung einer Pflichtverletzung die Beweiswürdigung betrifft, hat der Vermutungsgegner nicht den Beweis des Gegenteils zu erbringen, sondern sie lediglich mit dem Gegenbeweis umzustossen.[1390] Dessen ungeachtet trägt die Gefahr der Beweislosigkeit weiterhin die klagende Partei.[1391] 425

Ob diese Grundregeln auch für die *Pflichtverletzung* des Verwaltungsrats im Kontext einer unangemessenen Kapitalausstattung gelten, ist umstritten. Während GLANZMANN die These vertritt, dass bei einer Unterkapitalisierung die Pflichtwidrigkeit vermutet werden kann,[1392] sehen SETHE/LÜTOLF dafür keinen Anlass, weil diese nicht *conditio sine qua non* für alle Unternehmensinsolvenzen sei.[1393] Da die Unterkapitalisierung (wie auch die Überkapitalisierung) jedoch nach dem hier zugrundegelegten Verständnis generell und unabhängig einer Insolvenz eine pflichtwidrige Ermessensüberschreitung darstellt, ist der Meinung von GLANZMANN hier zuzustimmen. 426

Umstritten ist diese Grundregel ausserdem beim *Verschulden*.[1394] Nach hier vertretener Auffassung und basierend auf dem Vorangegangenen kann das Verschulden immer dann vermutet werden, wenn die Unangemessenheit der 427

---

1386 So lautet die Grundregel von Art. 8 ZGB. Zur Rechtsnatur des Anspruchs bereits FN 1294 *supra*.

1387 Statt vieler BGE 132 III 564 (= Pra 96 2007 Nr. 57), E. 4.2.

1388 Vgl. BSK-LARDELLI/VETTER, Art. 8 ZGB N 71 m.w.Hw. Ausnahmen sind lediglich denkbar, wenn sog. «unbestimmte Negativa» nachzuweisen sind oder Beweise vereitelt wurden (BSK-DIES., Art. 8 ZGB N 73).

1389 BGE 141 III 241, E. 3.1; 130 III 321, E. 3.3; 128 III 271, E. 2b.

1390 BGer 4A_259/2016 bzw. 4A_267/2016 v. 13.12.2016, E. 5.2.

1391 Vgl. BGer 4A_259/2016 bzw. 4A_267/2016 v. 13.12.2016, E. 5.2.

1392 GLANZMANN, Darlehensvertrag, 135 f.; DERS., Kapitalausstattung, 55. Zur als abweichend deklarierten Meinung, dass jede obj. Unterkapitalisierung (und nicht nur die Offensichtliche) von Bedeutung sei, bereits N 373 *supra*.

1393 Vgl. SETHE/LÜTOLF, 211 u. 221. M.E. ist die Insolvenz stattdessen primär für die Schadensfrage von Bedeutung.

1394 Zum Meinungsstreit etwa BSK-GERICKE/WALLER, Art. 754 OR N 35.

Kapitalausstattung nachgewiesen wurde. Grund dafür ist, dass dem Verwaltungsrat eine Pflicht zum Handeln obliegt, die Kapitalausstattung wieder in ein angemessenes Gleichgewicht zu den Risiken zu bringen.[1395] Um sich zu exkulpieren muss der Verwaltungsrat darlegen, warum die (anscheinliche) Unangemessenheit gleichwohl begründet war oder ihr Eintritt – trotz seinen sorgfältigen Bemühungen – nicht verhindert werden konnte.

### g) Haftungsausschlussgründe

428 Der Verantwortlichkeit kann einredeweise begegnet werden, wenn die ins Recht gefasste Organperson nachzuweisen vermag, dass ihr Handeln mit Einverständnis der Geschädigten vollzogen wurde (*volenti non fit iniuria*).[1396] Dies gilt etwa für das zuvor angeführte Beispiel, bei dem eine ausserplanmässige Ausschüttung entgegen den Anträgen des Verwaltungsrats eine Unterkapitalisierung bewirkt.[1397] Demgegenüber dürfte er an einer überzeugenden Darlegung scheitern, einen Genehmigungsbeschluss der Generalversammlung über die Jahresrechnung als Einverständnis zu einer unangemessenen Kapitalausstattung zu verstehen. Grund dafür ist, dass die Jahresrechnung zwar detailliert Aufschluss über die Kapitalausstattung bietet, nicht jedoch über deren Angemessenheit.[1398] Analog gilt dies für Ansprüche aus Sachverhalten, für die bereits die *Decharge* erteilt wurde.[1399] Ist ein Anspruch *verjährt*,[1400] verliert er ohnehin seine rechtliche Durchsetzbarkeit.

## c. Perspektive der Revisionsstelle

429 Schliesslich sind die möglichen Rechtsfolgen für die Revisionsstelle zu beleuchten.

1395 Dazu N 417 f. *supra*.

1396 BGE 131 III 640, E. 4.2.1 m.w.Hw.

1397 Dazu N 424 *supra*.

1398 A.M. Glanzmann, Darlehensvertrag, 138 f.; ders., Kapitalausstattung, 54 f.

1399 Art. 758 Abs. 1 OR; vgl. auch BGer 4A_259/2016 bzw. 4A_267/2016 v. 13.12.2016, E. 5.3; 4A_155/2014 v. 05.08.2014, E. 6.3. Die Klageberechtigung der übrigen Aktionäre erlischt neu zwölf Monate nach dem Entlastungsbeschluss, wobei eine laufende Sonderuntersuchung die Frist sistiert (Art. 758 Abs. 2 OR).

1400 Vgl. Art. 760 OR.

### *i. Revisionshaftung*

Für die Unangemessenheit der Kapitalausstattung kann unter Umständen auch die Revisionsstelle zur Verantwortung gezogen werden. Dazu sieht das Aktienrecht mit Art. 755 OR eine eigene Haftungsnorm vor:[1401] Demnach haften alle mit der Prüfung befassten Personen gegenüber der Gesellschaft, den Aktionären und Gläubigern für den Schaden, den sie durch die Verletzung ihrer Pflichten verursacht haben. Betreffen kann dies im Allgemeinen sämtliche gesetzlich vorgeschriebenen Tätigkeiten, die die Revisionsstelle in ihrer Organfunktion auszuüben hat.[1402] 430

Die Revisionshaftung kann bei einer unangemessenen Kapitalausstattung einschlägig sein, wenn die Revisionsstelle ihre *Prüfpflichten* verletzt. Aufgrund der beschränkten Prüfpflicht ist sie jedoch weder zu einer Anmerkung im Revisionsbericht noch einer Meldung an die Generalversammlung verpflichtet.[1403] Aus diesem Grund *fehlt* es bereits an der haftungsbegründenden *Pflichtverletzung* als zwingende Voraussetzung. Demnach haftet die Revisionsstelle für eine unangemessene Kapitalausstattung nach hier vertretener Auffassung grundsätzlich nicht aus Art. 755 OR.[1404] 431

### *ii. Haftung als faktisches Geschäftsführungsorgan?*

Fraglich ist, ob die Revisionsstelle als faktisches Organ haften kann. Meines Erachtens ist dies zwar theoretisch möglich, aber nur *mit äusserster Zurückhaltung* anzunehmen. Gerade weil sie extern angesiedelt und nur punktuell und professionell zu Prüfungshandlungen beigezogen wird, dürfte sie praktisch kaum in die Situation kommen, selbst Geschäftsführungshandlungen vorzunehmen. 432

---

1401 Umstritten ist, ob Art. 753 OR als *lex specialis* die Revisionshaftung verdrängt, wobei Wortlaut und Gesetzessystematik dies m.E. implizieren (gl.M. Böckli, Aktienrecht, § 18 N 88; Dietschi, § 7 N 575; wohl auch OFK-Rihm/Känzig, Art. 753 OR N 14; a.M. BSK-Watter, Art. 753 OR N 4; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 37 N 65; CHK-Binder/Roberto, Art. 753 OR N 11). Diese Diskussion dürfte jedoch kaum von praktischer Bedeutung sein, zumal das angedachte Haftungsprivileg von Art. 759 Abs. 2 E-I-OR (vgl. Entwurf AG 2007, 1787) im Rahmen der Aktienrechtsrevision 2020 nicht Gesetz geworden ist.

1402 BSK-Gericke/Waller, Art. 755 OR N 6. Die Sondermandate fallen nicht darunter (BGE 112 II 258, E. 4b).

1403 Dazu und insb. zu den gleichwohl bestehenden Risiken der Rechtsprechungspraxis N 397 *supra*.

1404 A.M. Glanzmann, Darlehensvertrag, 137; ders., Kapitalausstattung, 55; Kägi, § 8 N 14.

## 5. Ergebnis und Würdigung eines Regelungsbedarfs de lege ferenda

433 Die vorangegangenen Ausführungen haben gezeigt, dass sich dem Aktienrecht durchaus *indirekte Vorgaben* entnehmen lassen, die verbindliche Anforderungen an die Angemessenheit der Kapitalausstattung definieren. Herleiten lassen sich diese einerseits aus den allgemeinen Finanzierungszielen, anderseits aus der allgemeinen Kompetenzaufteilung zwischen Verwaltungsrat, Aktionariat und Revisionsstelle. Im Mittelpunkt der Verantwortung steht hierbei klar der Verwaltungsrat.

434 Herausgearbeitet wurde dabei, dass das *Risikokapital* die zentrale kapitalseitige Messgrösse darstellt. Die Angemessenheit der Kapitalausstattung beurteilt sich anhand einer Gegenüberstellung dieses Risikokapitals mit den finanziell erheblichen Risiken der Gesellschaft.

435 Problematisch ist jedoch, dass das Risikokapital ein fiktiver Wert ist und weder aus dem Aktien- noch Rechnungslegungsrecht hervorgeht. Diese Kritik gilt gleichermassen für die Identifikation, die Eintrittswahrscheinlichkeit und das finanzielle Schadenspotenzial der ihm gegenübergestellten Risiken, für die ebenfalls kein rechtlich gestütztes Konzept zur einheitlichen Erfassung existiert. Die indirekte Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung ist deshalb dem Vorwurf ausgesetzt, dass ihr in hohem Masse Rechtsunsicherheit anhaftet.[1405] Damit muss die Frage gestellt werden, ob *de lege ferenda* eine *positivrechtliche Regelung* – sei sie nun *generell-abstrakt* oder als *Berechnungsformel* – dem Bewusstsein über diese Pflicht und auch als Anleitung zu ihrer Ausgestaltung zuträglich wäre.

436 Der Beantwortung dieser Frage hat sich in Grundzügen bereits HANDSCHIN gewidmet. Inspirieren lassen hat er sich dabei von den spezialgesetzlichen Vorgaben für Banken und andere Finanzinstitute.[1406] Seiner Idee nach könne man auch Aktiengesellschaften explizite Vorgaben machen, Vermögenswerte nach bestimmten Qualitätskriterien zu kategorisieren und diese mit einer vordefi-

1405 HOLD, 72 u. 99–101.

1406 Diese müssen entsprechend ihrer Geschäftstätigkeit und Risiken über angemessene Eigenmittel (= Eigenkapital) verfügen und ihre Risiken angemessen begrenzen (Art. 1 Abs. 1 ERV). Sie müssen ihre Kreditrisiken, Marktrisiken sowie nicht gegenparteibezogene und operationelle Risiken mit Eigenmitteln unterlegen (Art. 1 Abs. 2 ERV). Zudem werden konkrete Vorgaben zur Risikoverteilung gemacht (vgl. Art. 95 ff. ERV).

niferten Risikokapitalrate zu unterlegen; sinngemäss könne für Ertrags- und Liquiditätsrisiken verfahren werden.[1407] Ähnliche Vorschläge wurden auch schon von anderer Seite vorgebracht.[1408]

Meines Erachtens haben diese Überlegungen durchaus etwas für sich. Die Verankerung einer ausdrücklichen Pflicht und derartige Vorgaben würden das Verantwortungsbewusstsein um eine angemessene Kapitalausstattung vermutlich schärfen. Allerdings wird man spätestens bei der Ausarbeitung eines konkreten Regelungskonzepts, bei dem die Angemessenheit anhand bestimmter Kriterien oder Schwellenwerte definiert wird, auf *Schwierigkeiten* stossen, deren Bewältigung zumindest fraglich ist: Im Unterschied zu den Banken und Finanzinstituten, die einen vergleichsweise homogenen Wirtschaftszweig repräsentieren, ist die Typenvielfalt von Aktiengesellschaften nämlich kaum fassbar.[1409] Ihre Individualität in Grösse, Struktur und Geschäftsmodell erfordert zumindest eine für verschiedene Grössen abgestufte und auf Sektoren zugeschnittene Regelung, um die Angemessenheit entsprechend den vordefinierten Kriterien adäquat zu differenzieren.[1410] 437

Diesem Vorschlag steht daher die Besorgnis entgegen, dass die Komplexität solcher Vorschriften ihre Umsetzung unverhältnismässig verkompliziert oder gar verunmöglicht. Dieser Verdacht ist allein schon deshalb nicht abwegig, wenn gar die Akteure im Finanzsektor bei der Umsetzung des als Inspirationsquelle dienenden Aufsichtsrecht an ihre Grenzen stossen.[1411] Deren strenge Regulierung lässt sich immerhin aber durch die wirtschaftliche Bedeutung und das öffentliche Interesse rechtfertigen. Das Hauptproblem scheint also nicht die angemessene Reaktion auf die bestehenden Risiken durch die Angleichung an das Risikokapital zu sein, sondern eher, wie Risiken überhaupt zu bemessen 438

1407 Handschin, Risikoreserve, 82.

1408 Vgl. etwa Baums, 41–59. In die gleiche Richtung gehen die steuerrechtlichen Ansätze, die ein *Sicherheitseigenkapital* vorsehen und privilegiert behandeln (vgl. Art. § 65b StG/ZH; hierzu Rohner/Ernst, *passim*; dazu N 138 *supra*).

1409 Dazu N 734 *infra*. Bei ihnen rechtfertigt sich die strenge und detaillierte Regelung durch das erhöhte öff. Interesse, weshalb auch deren Durchsetzung durch die Bewilligungspflicht und prudentielle Aufsicht durch die FINMA sichergestellt wird (dazu N 130 *supra*).

1410 Gl.M. Müller K., N 168; vgl. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 1 N 50.

1411 Ein Überblick zu den aufsichtsrechtlichen Regelungsansätzen und den mit ihnen verbundenen Schwierigkeiten findet sich bei Weber/Baisch, *passim*, dort insb. 128. Die Eigenmittelvorschriften für Banken werden derzeit zur Anpassung an den Basel-III-Standard revidiert. Zukünftig sollen die Bestimmungen der ERV, die bislang durch verschiedene FINMA-Rundschreiben konkretisiert wurden, in fünf neuen FINMA-Verordnungen geregelt werden. Vgl. ausführlich hierzu die Erläuterungen FINMA, *passim*.

und bewerten sind.[1412] Meines Erachtens sollte diese Kompetenz aber für Aktiengesellschaften im Allgemeinen bei der betriebswirtschaftlichen Finanzierungspraxis verbleiben. Sie in ein allzu enges rechtliches Korsett zu zwängen, scheint gerade für kleinere Gesellschaften nicht verhältnismässig. Der Gesetzgeber sollte sich nicht nur, sondern darf sich nicht zu einem *mutmasslich überschiessenden Eingriff* in die Wirtschaftsfreiheit verleiten lassen. Sicherlich wäre aber die Prüfung einer prinzipienbasierten Regelung der eines detaillierten Katalogs vorzuziehen.

439 Letztlich kann jedoch in diesem beschränkten Rahmen keine abschliessende Antwort auf diese Frage gegeben werden. Stattdessen müssen diese Vorschläge und die mit ihnen verbundenen, durchaus komplexen Überlegungen Gegenstand einer eigenständigen Untersuchung bilden, die immerhin an die hier gemachten Überlegungen anknüpfen kann.

1412 Vgl. WEBER/BAISCH, 118.

# B. Kapitalausstattung über den Lebenszyklus der Aktiengesellschaft

Dieses Kapitel betrachtet Phasen der Kapitalveränderungen im Lebenszyklus einer Aktiengesellschaft. Namentlich sind dies die Gründungs-, Wachstums- und Konsolidierungsphase, aber auch ausserordentliche Situationen, die finanzielle Krise und schliesslich die Auflösung. Im Vordergrund stehen auch hier das Kompetenzgefüge der Organe sowie verschiedene Einzelfragen. 440

## 1. Gründung

In der Gründungsphase stellen sich bereits einige grundlegende Fragen zur Kapitalausstattung, die besonders die *Kapitalaufbringung* betreffen.[1413] Auf diese Aspekte wird anschliessend nur noch ergänzend Bezug genommen, da sich in anderen Phasen ähnliche bzw. die analogen Rechtsfragen stellen. 441

### a. Kapitalbezogene Gründungsschritte

Mit der Gründung erwacht die Aktiengesellschaft zum Leben. Dieser Vorgang wird gemeinhin in *drei Phasen* unterteilt: die Vorbereitungs-, Errichtungs- und Entstehungsphase.[1414] 442

#### *i. Vorbereitung*

Die Vorbereitung ist in aller Regel die aufwändigste Etappe des Gründungsprozesses. Sie beinhaltet neben inhaltlichen Überlegungen und Verhandlungen auch den formellen Entwurf der gesamten für die Gründung erforderlichen *Dokumentation*.[1415] Zudem bedarf es des speditiven Einbezugs der beteiligten Akteure, namentlich des Handelsregisterführers, Notariats, der Bank und des Revisors. Deshalb werden meist schon in dieser Vorphase der Inkorporation Rechtshandlungen im Namen der Gesellschaft vorgenom- 443

---

1413 Zur Kapitalaufbringung allg. N 63 *supra* u. zur Kapitalaufbringungepflicht N 210–213 *supra*.

1414 Vgl. etwa VON DER CRONE, Aktienrecht, § 8 N 152; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16 N 874.

1415 Dazu gehören jene des Errichtungs- (vgl. Art. 629–631 OR) sowie des Entstehungsakts (vgl. Art. 43 HRegV).

men.[1416] Da noch kein eigenständig rechtsfähiges Gebilde existiert, treten die Gründer[1417] in dieser Phase als einfache Gesellschaft auf.[1418] Sind die Vorbereitungen abgeschlossen, sind die verbleibenden Schritte im Wesentlichen reine Formsache.

444 Hinsichtlich der *Kapitalausstattung* ist die Gründung primär geprägt von den *statutarischen Festlegungen*. Deren inhaltliche Ausarbeitung kann durchaus aufwändig sein, bedürfen sie in der Gründungsversammlung doch der Einstimmigkeit.[1419] Zu ihrem zwingenden Inhalt gehört neben dem Gesellschaftszweck[1420] auch die anfängliche Ausstattung mit Aktienkapital,[1421] das den allgemeinen quantitativen wie qualitativen Anforderungen genügen muss.[1422] Im Einzelnen wird dort neben der Gesamthöhe des Aktienkapitals ebenso dessen Währung festgelegt.[1423] Zudem bestimmen sie den Betrag der zu leistenden Einlagen.[1424] Zwingend ist auch die Aufschlüsselung (sog. «Stückelung») des Aktienkapitals, namentlich die Anzahl, der Nennwert und die Art der Aktien.[1425] Daneben können die Statuten weitere Inhalte vorsehen, die sich unmittelbar

1416 Zum Anwendungsbereich von Art. 645 OR und der nachträglichen Überbindung an die AG N 474–476 *infra*.

1417 *Gründer* im hier verstandenen Sinne sind sämtliche Aktionäre, die in der Gründungsversammlung die Gründungserklärung abgeben (dazu sogleich N 446 *infra*). Damit sind sie insb. nicht deckungsgleich mit jenen Personen aus Art. 753 OR, der den Kreis der Passivlegitimierten weiter fasst (dazu N 399 *supra*). Keine formellen Gründer sind ferner Partizipanten. Zum Gründerbegriff statt vieler DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 9 N 3–6.

1418 BGE 123 III 24, E. 2d; 104 Ib 264, E. 1; 102 II 420, E. 2a; BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 92; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 9 N 154.

1419 Statt vieler VON DER CRONE, Aktienrecht, § 10 N 255.

1420 Art. 626 Abs. 1 Ziff. 2 OR.

1421 Art. 626 Abs. 1 Ziff. 3 OR.

1422 Dazu N 116 u. 121 f. *supra*.

1423 Art. 626 Abs. 1 Ziff. 3 OR. Eingehender zur Festlegung des Aktienkapitals in Fremdwährung N 457–462 *infra*.

1424 Art. 626 Abs. 1 Ziff. 3 OR. Ihre Höhe ist bei Volliberierung identisch zum Aktienkapital, bei einer Teilliberierung entsprechend tiefer. Sie sind vom *Ausgabebetrag* (dazu N 210 f. *supra*) abzugrenzen, der nicht in den Statuten abgebildet wird, aber aus der Gründungsurkunde hervorgeht.

1425 Art. 626 Abs. 1 Ziff. 4 OR. Zu den verschiedenen Aktienarten N 122 *supra*.

oder mittelbar auf die Kapitalausstattung auswirken, wie bspw. ein Partizipationskapital,[1426] ein bedingtes Kapital,[1427] ein Kapitalband[1428] oder Vorgaben zur Bildung freiwilliger Gewinnreserven[1429].

Ferner sind die *Vorkehrungen zur Kapitalaufbringung* selbst zu treffen. Zu Beginn ist zu klären, welche Gründer in welchem Umfang Aktien zeichnen, womit sie sich bedingungslos zur Einlage des Ausgabebetrags verpflichten,[1430] und in welcher Form die Einlagen geleistet werden. Bei einer Bargründung geschieht dies durch Einzahlung auf ein vorerst gesperrtes Kapitaleinzahlungskonto bei einer Bank.[1431] Bei qualifizierten Gründungen bedarf es stattdessen der Ausarbeitung eines Gründungsberichts und allfälliger Sacheinlageverträge.[1432] Die Vollständig- und Richtigkeit des Gründungsberichts muss schliesslich in einem Prüfverfahren bestätigt werden,[1433] wofür zumindest summarische Abklärungen über die gegenständliche Einlage notwendig sind.[1434] 445

### *ii. Errichtung*

Mit Abschluss der Vorbereitungen werden im Errichtungsakt die nötigen Feststellungen getroffen und die Gründung – auch hinsichtlich der Kapitalausstattung – gesamtheitlich formalisiert. Dies geschieht in der *Gründungsversammlung*, die notariell begleitet und öffentlich beurkundet wird. Dort treten alle Gründungsaktionäre erstmals formell zusammen, um gemeinschaftlich ihren Willen zur Gründung der Aktiengesellschaft zu erklären, deren Statuten festzulegen und die Organe zu bestellen.[1435] Ebenfalls zeichnen sie die Aktien und treffen verschiedene Feststellungen, in denen sie die tatsächliche Überein- 446

1426 Art. 656a Abs. 1 OR. Dazu N 38, 117 u. 123 *supra*.

1427 Art. 653b OR.

1428 Art. 653s Abs. 1 OR.

1429 Art. 673 Abs. 1 OR.

1430 Art. 630 OR. Gezeichnet wird erst und einzig in der Gründungsversammlung (BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 324).

1431 Art. 633 Abs. 1 OR. Umstritten ist, ob nur der Nennwert oder auch ein allfälliges Agio auf dem Kapitaleinzahlungskonto zu hinterlegen ist (zum Meinungsbild stellvertretend ZK-CRAMER, Art. 633 OR N 5), wobei diese Frage weniger bei der Gründung als bei Kapitalerhöhungen von praktischer Bedeutung ist.

1432 Art. 634 Abs. 2 u. Art. 635 OR.

1433 Art. 635a OR.

1434 BSK-SCHENKER, Art. 635a OR N 5; vgl. auch CHK-WALDBURGER, Art. 635a OR N 4.

1435 Art. 629 Abs. 1 OR. Dies hat Beschluss- und keinen Vertragscharakter (vgl. ZK-CRAMER, Art. 629 OR N 4).

stimmung der formell erfüllten Dokumentationsvoraussetzungen bekräftigen.[1436] Dem vergewissert sich die Urkundsperson insoweit, dass sie die erforderlichen Gründungsbelege einzeln in der Urkunde aufführt und ihre tatsächliche Vorlage in der Gründungsversammlung bestätigt.[1437] Mit Ausfertigung der Urkunde ist die Errichtung abgeschlossen.

#### *iii. Entstehung*

447 Die errichtete Aktiengesellschaft selbst ist allerdings noch nicht rechtsfähig, sondern erlangt ihre Rechtspersönlichkeit erst mit der Entstehung. Diese erfolgt mit ihrer Eintragung im Handelsregister, konkret im Zeitpunkt der SHAB-*Publikation*.[1438] Die Eintragung hat konstitutive Wirkung,[1439] weshalb die Gründung auch zustande kommt, wenn ihre Voraussetzungen tatsächlich nicht erfüllt waren.[1440] Ist die Gesellschaft eingetragen, sind die eingebrachten Mittel in das Eigentum der Gesellschaft übergegangen: Flüssige Mittel werden auf dem Kapitaleinzahlungskonto freigegeben; über allfällige Sacheinlagen kann *ipso iure* verfügt werden.[1441] Die Kapitalausstattung widerspiegelt bilanziell sodann die vorgesehenen Verwendungszwecke dieser Vermögenswerte.

### b. Kapitalbezogene Kompetenzausscheidung im Gründungsprozess

448 Basierend auf den einzelnen Schritten zum Gründungsprozess stellt sich überdies die Frage, wie sich die Zuständigkeitsordnung im Einzelnen gestaltet.

#### *i. (Gründungs-)Aktionariat*

449 Die *treibende Kraft* für die Gründung einer Aktiengesellschaft ist ihr Aktionariat, das aus einer einzelnen oder mehreren natürlichen oder juristischen Personen besteht.[1442] Erst auf ihre Initiative hin kommt der Gründungsprozess überhaupt «ins Rollen». Handelt es sich um mehrere Personen, dürften sie

1436 Vgl. Art. 629 Abs. 2 OR.

1437 Art. 631 OR.

1438 Art. 936a Abs. 1 Satz 2 OR. Ihr geht die Anmeldung voraus, deren Modalitäten das Handelsregisterrecht vorgibt.

1439 Statt vieler ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 27 m.w.Hw.

1440 Art. 643 Abs. 2 OR. Dazu N 479 *infra*.

1441 Vgl. CR-Lombardini/Clemetson, Art. 643 OR N 6; ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 32.

1442 So noch explizit Art. 625 aOR; mit der Aktienrechtsrevision 2020 allgemeiner formuliert in Art. 620 Abs. 1 OR.

während dieser Vorbereitungsphase eine (atypische) einfache Gesellschaft bilden,[1443] deren *animus societatis* sich auf die Gründung der Aktiengesellschaft richtet.[1444] Formell treten die Gründer erstmals anlässlich der Gründungsversammlung zusammen, in der sie einstimmig die Gründung als Gesamtakt beschliessen.[1445] Dort berufen sie nicht nur die weiteren Organe (grds. Verwaltungsrat und Revisionsstelle),[1446] sondern nehmen auch ihre kollektive Organstellung als Generalversammlung ein. Ab diesem Zeitpunkt gelten die Statuten im internen Verhältnis.[1447]

Aus dem zuvor Gesagten ergibt sich, dass das Gründungsaktionariat *umfassend kompetent* ist, im Gründungsprozess die *originäre (Eigen-)Kapitalausstattung der Gesellschaft festzulegen*. Dies folgt aus der ungeteilten Zuständigkeit zur Festlegung der Statuten sowie allen weiteren Modalitäten der Kapitaleinlage in der Gründungsversammlung.[1448] Dementsprechend liegt es in der Verantwortung des Gründungsaktionariats, dass die anfängliche Kapitalausstattung dem Gesellschaftszweck nicht diametral entgegensteht.[1449] Mit diesen Entscheiden setzt es zudem den äusseren Rahmen, innerhalb dessen der Verwaltungsrat seine Geschäftsstrategie ausarbeiten und festlegen muss.[1450] Ist eine qualifizierte Gründung vorgesehen, muss es darüber hinaus in einem Gründungsbericht Rechenschaft über die Kapitaleinlage bzw. über den besonderen Vorteil ablegen.[1451] 450

1443 BGE 104 Ib 265, E. 1; 102 II 423, E. 2a m.w.Hw.; BSK-Baudenbacher, vor Art. 620 OR N 6.

1444 Vgl. statt vieler ZK-Jung, Art. 620 OR N 85. Handelt es sich ausnahmsweise nicht um eine reine Durchgangsgesellschaft, sondern ist sie bereits gewerblich tätig, dürfte hingegen eine KollG vorliegen (Jung P., 82 f.).

1445 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 14 N 51; ZK-Cramer, Art. 629 OR N 4.

1446 Die VR-Mitglieder und die RS müssen ihre Wahl annehmen (Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 14 N 44).

1447 Gl.M. ZK-Handschin/Vonzun, Art. 530 OR N 113; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 13 N 29; BSK-Baudenbacher, vor Art. 620 OR N 6. A.M. wohl ZK-Cramer, der die interne Wirkung der Statuten nur annehmen will, wenn die Unterwerfung ausdrücklich erklärt wurde (vgl. Art. 629 OR N 34).

1448 Vgl. Art. 629 Abs. 1 OR. In ihrer Kompetenz liegt ferner, die bei qualifizierten Gründungen erforderlichen statutarischen Vermerke später wieder aufzuheben, wobei für Sacheinlagen und einer Verrechnungsliberierung eine Karenzfrist von zehn Jahren besteht (vgl. Art. 634 Abs. 4 u. Art. 634a Abs. 3 OR).

1449 Dazu und der überaus begrenzten praktischen Bedeutung N 494 *infra*.

1450 Dazu schon N 383 *supra* u. sogleich N 452 *infra*.

1451 Vgl. Art. 635 OR. Erwähnenswert ist, dass der besondere Vorteil nicht an die Aktie gekoppelt ist.

451 Neben der gemeinschaftlichen Kompetenz zur quantitativen und qualitativen Festlegung des Aktienkapitals, eines allfälligen Partizipationskapitals sowie eines Agios zugunsten der gesetzlichen Kapitalreserve sind die Gründungsaktionäre auch *individuell-persönlich* dafür verantwortlich, dass die aufgebrachten Mittel auch tatsächlich den vereinbarten Zeichnungsmodalitäten entspricht.[1452] Kommt ein Aktionär dieser Pflicht nicht oder nur ungenügend nach, was aufgrund seiner Vorleistungspflicht nur im Nachgang einer Teilliberierung[1453] oder bei anfänglichen Gründungsmängeln[1454] denkbar ist, fällt der Entscheid über das weitere Vorgehen in die Zuständigkeit des Verwaltungsrats.[1455] Im äussersten Fall kann dies gar zum Verlust der Aktionärsstellung führen.[1456]

### *ii. Verwaltungsrat*

452 Der Verwaltungsrat spielt im Gründungsprozess allgemein und speziell auch hinsichtlich der Kapitalausstattung eine *untergeordnete Rolle*. Vor seinem Amtsantritt mit der Gründungsversammlung bleibt ihm – zumindest nach der gesetzlichen Konzeption – *keine Möglichkeit, auf die originäre Kapitalausstattung Einfluss zu nehmen*. Stattdessen muss er mit dem disponieren, was ihm zur Verfügung gestellt wird. Die anfängliche Kapitalausstattung bildet die Grundlage für die Erarbeitung der initialen Geschäftsstrategie sowie der Finanzierungs- und Kapitalstrukturpolitik der Gesellschaft.[1457] Mit seiner Amtsübernahme muss sich der Verwaltungsrat sodann unverzüglich den ihm obliegenden Aufgaben annehmen. Im Hinblick auf die Entstehung der Gesellschaft beinhaltet dies zunächst ihre Anmeldung beim Handelsregisteramt.[1458]

---

1452 Vgl. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 14 N 12–17; Böckli, Aktienrecht, § 1 N 324.

1453 Vgl. Art. 632 OR. Dazu N 211 f. *supra*.

1454 Zur Scheinliberierung N 213 *supra*.

1455 Vgl. ZK-Cramer, Art. 634a OR N 2; ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 44 (der die zuständigen Organe «im Rahmen ihrer Sorgfaltspflichten» in der Pflicht sieht, womit nur der VR gemeint sein kann; dazu N 293 *supra*).

1456 Dazu N 212 u. 267 *supra*.

1457 Dieses theoretische Grundkonzept spiegelt jedoch nur begrenzt die Realität wider und muss in das Licht der Praxis gerückt werden: Es wird wohl kaum eine Gründung geben, in der das Gründungsaktionariat den Gesellschaftszweck und die anfängliche Kapitalausstattung festlegt, den VR beruft und ihm auf dieser Basis Geschäfts- und Investitionsentscheide anheimstellt. Vielmehr liegen diese Entscheide, zumindest in Grundzügen, bereits vorher vor (m.a.W. folgt der Finanzierungs- dem Investitionsentscheid; vgl. von der Crone/Cathomas, 589).

1458 Art. 929 Abs. 1 OR i.V.m. Art. 43 Abs. 1 HRegV; Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 16 N 892.

Obwohl mit dem Handelsregistereintrag der Gründungsprozess formell abgeschlossen ist, haben bestimmte Handlungen, die vor der Entstehung der Gesellschaft vorgenommen wurden, sowie einige *Gründungsmodalitäten* eine den Gründungsprozess *überdauernde Wirkung*. Über ihre Handhabe entscheidet der Verwaltungsrat später nach Massgabe des Gesellschaftsinteresses. Kapitalbezogen sind dies namentlich die nachträgliche Einforderung offener Einlagen[1459], Schuldübernahmen[1460] sowie die Interessensvertretung der Gesellschaft bei Vorliegen von Gründungsmängeln[1461]. 453

### *iii. Revisionsstelle*

Die Revisionsstelle muss im Gründungsprozess lediglich ihre Wahlannahme erklären, sofern nicht ausnahms- und zulässigerweise auf ihre Berufung verzichtet wurde.[1462] Zu diesem Zeitpunkt muss sie demnach nur den grundsätzlichen Entscheid treffen, ob sie sich zur Annahme des Mandats bereiterklärt und infolgedessen verpflichtet, die *Kapitalausstattung zukünftig* im Rahmen ihrer gesetzlichen Pflichten auf ihre Gesetzes- und Statutenkonformität *zu überprüfen*.[1463] 454

Liegt eine qualifizierte Gründung vor und wurde die designierte Revisionsstelle auch mit der *Prüfung des Gründungsberichts* beauftragt,[1464] bildet dessen Richtig- und Vollständigkeit Gegenstand der Analyse.[1465] Im Hinblick auf die Kapitalausstattung muss sie insbesondere prüfen, ob die liberierte Einlage dem deklarierten Kapital entspricht. Während die formelle Vollständigkeit sowie die Art und in der Regel auch der Zustand der Sacheinlage objektiv feststellbar sind, beschränkt sich die Beurteilung der Angaben über die angemessene Bewertung von Sacheinlagen oder besonderer Vorteile auf ihre Vertretbarkeit; diesbezüglich hat sie folglich Ermessenscharakter.[1466] 455

---

1459 Art. 634b OR. Dazu N 267 *supra*.

1460 Art. 645 OR. Dazu N 474–476 *infra*.

1461 Dazu N 479–491 *infra*.

1462 Vgl. Art. 727a Abs. 2 OR. Die gesetzliche Ausnahme des Opting-outs repräsentiert allerdings bei kleineren AGs die rechtstatsächliche Regel.

1463 Dazu allg. schon N 314 *supra*.

1464 Dieses Mandat besteht *nota bene* unabhängig von ihrer Berufung als RS (ZK-Cramer, Art. 635a OR N 3).

1465 Art. 635a OR.

1466 Vgl. ZK-Cramer, Art. 635a OR N 5 f.

## c. Kapitalbezogene Einzelfragen in der Gründungsphase

456 Nachfolgend werden ausgewählte Aspekte der Kapitalausstattung in der Gründungsphase näher betrachtet. Neben der Klärung spezifischer Einzelfragen wird auch hier das Kompetenzgefüge der involvierten Organe besonders berücksichtigt.

### *i. Aktienkapital in einer Fremdwährung*

457 Seit Umsetzung der Aktienrechtsrevision 2020 kann das Aktienkapital auch in einer Fremdwährung dotiert werden.[1467] Dies bedarf jedoch gewisser *Voraussetzungen:* In *quantitativer* Hinsicht muss der Fremdwährungsbetrag im Zeitpunkt der Errichtung einen Gegenwert von CHF 100'000 aufweisen,[1468] wobei eine Teilliberierung nach den allgemeinen Vorgaben zulässig ist.[1469] In *qualitativer* Hinsicht muss die gewählte Fremdwährung analog dem Rechnungslegungsrecht die für die Geschäftstätigkeit wesentliche ausländische Währung sein,[1470] die ebenfalls eine freie Konvertibilität verlangt.[1471] Zudem muss es sich um eine der vom Verordnungsgeber freigegebenen Währungen handeln, zu denen derzeit nur US-Dollar, Euro, Britisches Pfund und Yen gehören.[1472]

458 Dotiert das Aktienkapital in Fremdwährung, muss die Buchführung und Rechnungslegung zwingend in derselben Währung geführt werden.[1473] Dies ermöglicht die *direkte Anwendbarkeit sämtlicher kapitalbezogenen Aspekte* des Aktienrechts.[1474] Zudem wird sichergestellt, dass die Wahl der ausländischen Währung als Aktienkapital sachlich begründet und zum Schweizer Franken frei

1467 Vgl. Art. 621 Abs. 2 Satz 1 OR.

1468 Vgl. Art. 621 Abs. 2 Satz 2 OR.

1469 Vgl. Art. 632 Abs. 2 Satz 2 OR. Der Gesetzgeber nimmt damit aus Praktikabilitätsgründen bewusst in Kauf, dass sich der Umrechnungskurs bis zur Eintragung noch verändern kann (vgl. Botschaft AG 2016, 481). Die angewandten Umrechnungskurse müssen in der Gründungsurkunde abgebildet werden (Art. 629 Abs. 3 OR).

1470 Vgl. Art. 957a Abs. 4 bzw. Art. 958d Abs. 3 OR.

1471 Botschaft AG 2016, 481; Böckli, Rechnungslegung, N 146; Schweighofer, 337.

1472 Art. 621 Abs. 2 Satz 4 OR i.V.m. Art. 45a u. Anhang 3 HRegV. Nicht dazu gehören insb. Kryptowährungen, die weiterhin als Sacheinlage behandelt werden (Müller/Stoltz/Kallenbach, 1322).

1473 Vgl. Art. 621 Abs. 2 Satz 3 OR. Eine parallele Rechnungslegung in Schweizer Franken bleibt jedoch weiterhin zwingend erforderlich (vgl. Art. 958d Abs. 3 Satz 2 OR).

1474 Botschaft AG 2016, 430 u. 480; Kägi/Studer/Tsün, 168; vgl. ferner Schweighofer, 334 f u. 342 f.

konvertierbar ist.[1475] Die praktischen Probleme und Inkonsistenzen durch Umrechnungen, die vor der Revision bestanden, weil einzig Buchführung und Rechnungslegung in einer Fremdwährung geführt werden konnten,[1476] können durch diese Gleichschaltung weitestgehend gelöst werden.

459 Die *Kompetenz* zur originären Festlegung des Aktienkapitals in einer den Voraussetzungen entsprechenden Fremdwährung steht dem *Gründungsaktionariat* in der Gründungsversammlung zu.[1477] Der Verwaltungsrat kann auf diesen Entscheid keinen Einfluss nehmen, gleichwohl ist er für ihn mit weitreichenden Auswirkungen verbunden: Die anfängliche Festlegung hat zur Folge, dass er die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft hauptsächlich auf diesen Währungsmarkt ausrichten muss und die Geldflüsse primär in ebendieser Währung anfallen müssen.[1478] Damit stellt sich einerseits die Frage, ob und inwieweit dies eine Verschiebung der gesetzlichen Kompetenzordnung bewirkt. Anderseits ist das Verhältnis zum statutarischen Zweck zu klären.

460 Der Verwaltungsrat ist – trotz seines weiten Ermessens – an die Vorgaben gebunden, die ihm die Generalversammlung im Rahmen der gesetzlichen Kompetenzordnung auferlegt. Er muss somit meines Erachtens auch die Reflexwirkungen hinnehmen, die mit der Festlegung des Aktienkapitals in einer Fremdwährung einhergehen. Zum einen beinhaltet dies die Einschränkung seiner Kompetenz, die Präsentationswährung für die Buchführung und Rechnungslegung zu bestimmen.[1479] Zum andern wird durch die damit verbundene Vorgabe des primären Wirtschaftsumfelds seine Kompetenz zur strategischen Ausrichtung der Gesellschaft sowie der Geschäftsführung doch beträchtlich eingeengt.[1480] Mit der Grundkonzeption des Aktienrechts ist dies nach der hier vertretenen Auffassung jedoch vereinbar, zumal dies gleichermassen über eine

1475 Botschaft AG 2016, 481; Bericht HRegV 2021, 13.

1476 Weiterführend hierzu Böckli, Rechnungslegung, N 145 u. 152–154; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 25 N 97; EXPERTsuisse, HWP, 46–49; Loser, 727–729; Kilchmann, 287–289; mit Fokus auf den Kapitalschutz Kägi/Studer/Tsün, *passim*.

1477 Vgl. Botschaft AG 2016, 481; Kägi/Studer/Tsün, 169.

1478 Vgl. BSK-Neuhaus/Schärer, Art. 957a OR N 30 m.Hw.a. die Regelwerkvorschriften, insb. IAS 21.

1479 Diese Wahl steht grds. ihm zu (vgl. BSK-Neuhaus/Suter, Art. 958d OR N 12).

1480 Für die Geschäftstätigkeit wesentlich sind nicht nur die ertrags- oder auffandsbezogenen Faktoren, sondern auch eine bilanzielle Komponente, namentlich die überwiegende Währung bei der Finanzierung mit Eigen- und Fremdkapital (BSK-Neuhaus/Suter, Art. 958d OR N 12; Böckli, Rechnungslegung, N 146).

entsprechende Anpassung des statutarischen Zwecks möglich wäre.[1481] Der Verwaltungsrat kann selbstverständlich immer – bei einer aus seiner Sicht notwendigen strategischen Neuausrichtung – die Umstellung der Währung bei der Generalversammlung beantragen.[1482]

461 In diesem Zusammenhang bedarf es auch einer Klarstellung über das Verhältnis des statutarischen Zwecks zur gewählten Fremdwährung und inwiefern diese aufeinander abgestimmt werden müssen. Meines Erachtens bedarf es hier lediglich einer *minimalen Kohärenz*. Nur wenn der Zweck gradezu ausschliesst, dass die gewählte Fremdwährung für die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft die erforderliche Bedeutung erlangt, wäre eine Verweigerung der Eintragung erdenklich.[1483]

462 Da jedoch ohnehin zu erwarten ist, dass von dieser Möglichkeit primär Schweizer Konzerngruppengesellschaften ausländischer Unternehmen Gebrauch machen werden,[1484] dürften diese Kompetenzkonflikte im Gründungszeitpunkt vermutlich eher theoretische Gedankenspiele bleiben und in der Praxis kaum auftreten.

### *ii. Verrechnungsliberierung und die Frage nach dem Werthaltigkeitserfordernis*

463 Die Liberierung durch Verrechnung betrifft die Kapitalausstattung unmittelbar, da sie bilanziell einen *Passiventausch* bewirkt: Fremdkapital wird mit der Verrechnungserklärung in Eigenkapital in entsprechender Höhe umgewandelt (sog. «*debt-to-equity-swap*»).[1485] Bei der Gründung besteht – anders als bei der Kapitalerhöhung – die Besonderheit, dass die Gesellschaft noch nicht existiert

1481 Dazu N 174–176 *supra*. Es könnte sich die Anschlussfrage stellen, ob die Fremdwährungsvorgabe den VR ähnlich in seiner Vertretungsmacht einschränkt wie die Zweckbestimmung (vgl. Art. 718a Abs. 1 OR). Dies geht m.E. zu weit, da die Festlegung der funktionalen Währung eine noch weniger klare Grenze als der Zweck setzt und einzelne Geschäftsentscheide kaum je im direkten Widerspruch zu dieser Vorgabe stehen dürften.

1482 Vgl. Art. 621 Abs. 3 OR. Eingehend zum nachträglichen Währungswechsel beim Aktienkapital N 496–498 *infra*.

1483 Ein denkbarer Fall wäre, dass die Zweckbestimmung das Betreiben einer Immoblilienverwaltung in der Schweiz statuiert, gleichzeitig aber den Yen als für die Geschäftstätigkeit wesentliche ausländische Währung festlegt.

1484 Handschin, Rechnungslegung, § 11 N 358c.

1485 Vgl. Botschaft AG 2016, 493. Ferner ZK-Cramer, Art. 634a OR N 16; Trautmann, § 2 N 351; Aus der Au, § 11 N 353. Zum *debt-to-equity-swap* als Instrument der Bilanzsanierung N 663–665 *infra*.

und die Verbindlichkeit infolgedessen noch nicht in ihrer Bilanz steht. Aus diesem Grund bedarf es rechtstechnisch eines vorgelagerten Schrittes: Die Verbindlichkeit muss zunächst in die Gesellschaft eingebracht werden,[1486] bevor mit ihr die Kapitalaufbringungspflicht mittels Verrechnungserklärung erfüllt werden kann.[1487] Diese Abfolge kann aber in einem Rechtsakt umgesetzt werden.

Die Entscheidungskompetenz zur Verrechnungsliberierung bei der Gründung steht der *Gründungsversammlung* zu.[1488] Sie muss in der Gündungsurkunde bekräftigen, dass die deklarierte Einlage tatsächlich geleistet wurde und im Gründungsbericht Rechenschaft über den Bestand und die Verrechenbarkeit der Verbindlichkeit mit der Liberierungsforderung ablegen.[1489] 464

Lange Zeit bestand ein Lehrstreit darüber, ob die Liberierung durch Verrechnung zulässig ist, wenn die *Werthaltigkeit* der Forderung aus Gläubigersicht *infrage gestellt* ist.[1490] Dieser Diskussion hat die Aktienrechtsrevision 2020 scheinbar ein Ende bereitet, indem sie mit Art. 634a Abs. 2 OR die Zulässigkeit ausdrücklich vorsieht.[1491] Die Botschaft überrascht hingegen mit der beiläufigen Aussage, dass dies für die *Gründung* «selbstverständlich weiterhin» nicht gelte.[1492] 465

Während nach Meinung von Forstmoser/Küchler diese Variante ohne weitere Begründung schlichtweg nicht in Betracht kommt,[1493] greift aus der Au diesen Passus der Botschaft ausdrücklich auf.[1494] Er teilt die Auffassung und stützt dies primär mit dem Wortlaut der Bestimmung, der impliziere, dass die 466

1486 Die praktische Umsetzung erfolgt insb. im Zuge einer Vermögensübertragung gem. Art. 69 ff. FusG oder über eine Geschäftsübernahme gem. Art. 181 OR (von der Crone, Aktienrecht, § 10 N 247).

1487 Von der Crone, Aktienrecht, § 10 N 247, 250; Böckli, Aktienrecht, § 1 N 426–431; Aus der Au, § 11 N 358.

1488 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 1 N 427; Widmer, 384; aus der Au, § 16 N 615 f.

1489 Art. 629 Abs. 2 Ziff. 3, Art. 631 Abs. 2 u. Art. 635 Abs. 2 OR. Vgl. auch Widmer, 396 f.

1490 Dafür plädierten Druey, Verrechnung, *passim*; Glanzmann, Verrechnung, 227–234; Forstmoser/Vogt, 540–544; von der Crone, Aktienrecht, § 10 N 249; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 9 N 42; Handschin, Rechnungslegung, § 24 N 759. Trautmann, § 2 N 370–380. Ablehnend Böckli, Aktienrecht, § 2 N 127–151; Widmer, 389; Senn, 156.

1491 So lautet auch das erklärte Ziel (vgl. Botschaft AG 2016, 493).

1492 Vgl. Botschaft AG 2016, 493.

1493 Vgl. Forstmoser/Küchler, Art. 634a OR N 9.

1494 Vgl. Aus der Au, § 16 N 603 f.

Gläubigerforderung zumindest einmal durch Aktiven gedeckt sein müsse.[1495] Zudem ergebe sich dies aus dem Sinn und Zweck der Verrechnungsliberierung.[1496]

467 Der Aussage in der Botschaft steht allerdings die systematische Auslegung klar entgegen: Wenn die Verrechnungsliberierung mit nicht werthaltigen Gläubigerforderungen im Abschnitt über die Gründung legiferiert und für zulässig erklärt wird, ist nach hier vertretener Auffassung keinesfalls «selbstverständlich», dass dies speziell nicht für den Fall der Gründung gilt. Die Bestimmung wäre an dieser Stelle schlichtweg fehlplatziert.[1497] Hinzu kommt, dass der Gründungsbericht (weiterhin) keine Aussage über die Werthaltigkeit der Forderung enthalten muss.[1498]

468 Meines Erachtens ist die *Verrechnungsliberierung mit einer nicht werthaltigen Gläubigerforderung auch im Gründungszeitpunkt möglich*. Bringt ein Gründer seine Gläubigerforderung im Rahmen einer Geschäftsübernahme in die zu gründende Gesellschaft ein,[1499] stellt die rechtstechnische Umsetzung mittels Sacheinlage sicher, dass der Saldo insgesamt positiv ist und die Liberierungsanforderung erfüllt wird. Aus diesem Grund können ebenso nicht werthaltige Gläubigerforderungen eingebracht werden, sofern die quantitativen Vorgaben der Kapitalaufbringung zusammen mit den übrigen Einlageobjekten konsolidiert erfüllt sind.[1500] Gleichzeitig wird auf diese Weise gewährleistet, dass die Funktion des Mindestaktienkapitals als Seriositätsschwelle nicht unterlaufen

1495 Vgl. AUS DER AU, § 16 N 604 u. § 20 N 884.

1496 Vgl. AUS DER AU, § 16 N 603 f.

1497 VON DER CRONE will dies hingegen mit formellen Gründen legitimieren (vgl. Aktienrecht, § 10 N 250).

1498 Art. 635 Ziff. 2 OR *e contrario*. Vgl. hierzu statt einiger DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 9 N 42.

1499 Die Verrechnungsliberierung bei Gründungen ist praktisch nur im Zuge der Umwandlung einer Einzelfirma oder Kollektiv- in eine AG mittels fusionsrechtlicher Vermögensübertragung (Art. 69 ff. FusG) denkbar, wenn mitunter vorbestehende Gläubiger Gründungsaktionäre werden (vgl. bereits Botschaft AG 1983, 789; ferner OFK-VOGEL, Art. 43 HRegV N 55; AUS DER AU, § 16 N 607–612).

1500 Gl.M. wohl BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 430 f. GLANZMANN argumentiert insb. mit den Unterschieden zum dt. Recht, das die Verrechnungsliberierung der Sacheinlage zuordnet und damit die Werthaltigkeit ohnehin voraussetzt ist (vgl. Verrechnung, 227 f.). Obwohl die Verrechnungsliberierung nach hiesiger Rechtsordnung eine eigene Liberierungsform darstellt (so schon BGE 87 II 169, E. 5), gelangen bei der Gründung m.E. durch die unmittelbar verknüpfte Sacheinlage die mit ihr verbundenen Schutzbestimmungen dennoch zur Anwendung.

werden kann.[1501] Im Ergebnis ist die legiferierte Lösung des Gesetzgebers dogmatisch zwar nicht zufriedenstellend, dürfte in ihrer Praxisanwendung aber keine damit verbundenen Probleme bereiten.

### *iii. Gewährung besonderer Vorteile*

469 Bei den besonderen Vorteilen handelt es sich um *im Voraus vereinbarte Leistungen* an die Gründer oder andere Personen[1502], denen *keine adäquate Gegenleistung* gegenübersteht.[1503] Sie weisen zwar eine Ähnlichkeit zur Dividende auf,[1504] mit dem entscheidenden Untschied, dass ihre Ausrichtung nicht notwendigerweise an die Aktionärsstellung gekoppelt ist.[1505] Ihre Rechtsgrundlage bildet stattdessen ein Vertrag zwischen der (werdenden) Aktiengesellschaft bzw. den in ihrem Namen handelnden Personen und dem Leistungsempfänger.[1506] Wert und Inhalt der besonderen Vorteile sowie die begünstigten Personen unterliegen sodann qualifizierten Transparenzvorschriften: Sie sind einerseits in den Statuen aufzuführen,[1507] anderseits müssen die Gründer im Gründungsbericht über sie Rechenschaft ablegen, der von der Revisionsstelle überprüft wird.[1508]

470 Diese qualifizierten Vorschriften sollen dazu dienen, die «Verplanung oder Verminderung des Gesellschaftsvermögens» in Schranken zu weisen.[1509] Ihre Einräumung begründet nämlich häufig, wenn auch nicht zwingend, einen Abfluss von Vermögenswerten, mit den entsprechenden *Folgen für die Kapitalausstattung* der Gesellschaft.[1510] Bewirkt die Leistung nicht nur einen wirt-

1501 Dazu N 73 f. *supra*.

1502 Die gängige Bezeichnung als «Gründervorteile» ist deshalb zu unpräzise (gl.M. ZK-Cramer, Art. 628 OR N 51).

1503 Vischer, Geschäftsausübung, 70. Bei gemischten Geschäften ist nur jener Teil betroffen, der nicht zu Drittbedingungen ausgerichtet wird (BGE 131 III 636, E. 2.2; Dietschi, § 5 N 357).

1504 Vgl. Kägi, § 5 N 39.

1505 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 15 N 25; Böckli, Aktienrecht, § 1 N 391; Küchler, 52 u. 53 f.

1506 ZK-Cramer, Art. 628 OR N 59 f.

1507 Art. 636 OR.

1508 Art. 635 Ziff. 3 u. Art. 635a OR. Zudem sind sie im HReg ersichtlich (vgl. Art. 45 Abs. 2 Bst. d HRegV).

1509 BGE 131 III 636, E. 2.2.

1510 Vgl. ZK-Cramer, Art. 628 OR N 52. Dies ist umso bedeutsamer, weil sie als Dauerschuldverhältnis und ohne weitere Schranken ausbedungen werden können (ZK-Cramer, Art. 628 OR N 66).

schaftlichen Vorteil für den Empfänger, sondern auch einen (kapitalseitigen) Nachteil für die Gesellschaft, muss der Beschluss über ihre Ausrichtung im Einklang mit den allgemeinen aktienrechtlichen Kapitalerhaltungsvorschriften stehen.[1511]

471 Die *Kompetenzausscheidung* für die besonderen Vorteile wird in der Lehre kaum aufgegriffen, was nicht zuletzt an ihrer geringen praktischen Bedeutung liegen dürfte.[1512] Während die *Festlegung* der besonderen Vorteile im Zuge der *Gründungsversammlung* geschieht,[1513] ist die Zuständigkeit für den Abschluss der zugrundeliegenden Vereinbarung nicht klar ersichtlich. Eine gangbare Möglichkeit ist nach hier vertretener Auffassung das Handeln von Gründern oder anderen Personen im Namen der werdenden Gesellschaft.[1514] Ebenfalls fehlt eine explizite Regelung für die nachträgliche Ausrichtung des Vorteils: Meines Erachtens müsste die statutarische Festlegung über den besonderen Vorteil als Grundsatzentscheid des Aktionariats analog einer Dividende betrachtet werden, die bei gegebenen Voraussetzungen sowie Einhaltung der Kapitalschutzbestimmungen durch den *Verwaltungsrat* ausgerichtet werden kann. Der Gleichbehandlungsgrundsatz gelangt hier nicht zur Anwendung, zumal der besondere Vorteil nicht an die Aktionärsstellung anknüpft.

### *iv. Nachträgliche Kapitalaufbringung aus frei verwendbarem Eigenkapital*

472 Hat die Gründungsversammlung eine Teilliberierung der Aktien festgelegt, bestand bisher eine gewisse *Rechtsunsicherheit*, ob die nachträgliche Aufbringung des *non-versé* auch durch Umbuchung frei verwendbarer Eigenkapitalien zulässig ist.[1515] Dagegen sprach sich die Botschaft zum Aktienrecht von 1991 aus, die dies mit der allgemeinen Kompetenzordnung begründete: Da einzig die Generalversammlung über offene Reserven verfügen könne, sei dies bei

1511 Vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 15 N 27; KÄGI, § 5 N 39; KÜCHLER, 55 u. 59, ZK-CRAMER, Art. 628 OR N 56 f. Zur Kapitalerhaltung N 64 *supra*.

1512 KÜCHLER, 50; DIETSCHI, § 5 N 356; ZK-CRAMER, Art. 628 OR N 54.

1513 Vgl. Art. 629 Abs. 2 Ziff. 3 OR. Die nachträgliche Einführung besonderer Vorteile unterliegt dem qualifizierten Quorum (vgl. Art. 704 Abs. 1 Ziff. 3 OR).

1514 Vgl. Art. 645 OR; gl.M. KÜCHLER, 52 f. Dazu im Einzelnen sogleich N 474–476 *infra*.

1515 S. weiterführend zu dieser Diskussion BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 322.

der Nachliberierung mit der ungebundenen Disposition des Verwaltungsrats über diese Kapitalien nicht vereinbar.[1516]

Nachdem die Handelsregisterverordnung eigene Fakten geschaffen hatte und die Liberierung aus frei verwendbarem Eigenkapital auf Grundlage eines öffentlich beurkundeten Generalversammlungsbeschlusses mit qualifiziertem Quorum für zulässig erklärte,[1517] hat der Gesetzgeber im Zuge der Aktienrechtsrevision 2020 für Klarheit gesorgt und sie gesetzlich verankert.[1518] Der Verwaltungsrat kann diesen Kapitalientausch immer dann beschliessen, wenn die Generalversammlung ihn dazu ermächtigt hat.[1519] Nicht geregelt ist, ob diese sogenannte «Gratisnachliberierung»[1520] aus den frei verwendbaren Kontingenten der gesetzlichen Kapital- oder Gewinnreserve entnommen werden muss. Nach hier vertretener Auffassung ist dieser Entscheid analog zur Dividende mit dem Ermächtigungsbeschluss der Generalversammlung zu treffen und entsprechend festzulegen. 473

### *v. Übernahme von vor Eintragung eingegangener Verpflichtungen*

Das Gesetz erlaubt, dass Gründungsaktionäre oder andere Personen[1521] bereits vor der Errichtung *im Namen der zukünftigen Aktiengesellschaft handeln und* 474

1516 Vgl. Botschaft AG 1983, 857. Die h.L. hatte sich jedoch für die Zulässigkeit ausgesprochen, sofern die GV im Vorfeld einen Grundsatzentscheid darüber gefällt hat (so etwa BSK-Schenker, Art. 634a OR N 9; vgl. ferner Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 15 FN 3; Widmer, 150 f.).

1517 Vgl. Art. 54 Abs. 1 Bst. d Ziff. 3 aHRegV. Vgl. hierzu ferner OFK-Vogel, Art. 54 HRegV N 16. Neu muss der Beschluss nicht mehr öff. beurkundet werden (vgl. Art. 54 Abs. 1 Bst. d Ziff. 2 HRegV).

1518 Vgl. Art. 634b Abs. 2 OR.

1519 Botschaft AG 2016, 494. Vgl. ferner von der Crone, Aktienrecht, § 10 N 207 f.; Forstmoser/Küchler, Art. 634b OR N 6–10.

1520 So gemeinhin die Bezeichnung (vgl. etwa Forstmoser/Küchler, Art. 634b OR N 6).

1521 Die handelnden Personen, die neben Gründern oder ihnen nahestehenden Personen auch Dritte sein können (ZK-Mabillard, Art. 645 OR N 23–36), werden nachfolgend als «Handelnde» bezeichnet.

*Verbindlichkeiten eingehen.*[1522] Anschliessend kann die Gesellschaft diese eingegangenen Verpflichtungen aus den Rechtsgeschäften innert drei Monaten übernehmen und damit die Handelnden befreien.[1523] Unterlässt sie dies, bleiben die Handelnden persönlich und solidarisch haftbar.[1524] Für diejenigen Verbindlichkeiten, die im Zusammenhang zur Gründung selbst stehen (bspw. Beurkundungs- und Eintragungskosten), ist die Übernahme durch die Gesellschaft nicht erforderlich; diese können ihr direkt auferlegt werden.[1525]

475 Die *Übernahme* der von den Handelnden vor Errichtung eingegangenen Verpflichtungen hat für die Gesellschaft häufig *kapitalseitige Auswirkungen.* Werden ihr mit den Verpflichtungen Verbindlichkeiten überbunden, erhöht sich das Fremdkapital im entsprechenden Umfang und verlängert die Bilanz. Umgekehrt stehen der Aktiengesellschaft aber auch allfällige, damit verbundene Rechte auf die synallagmatische Leistung zu, da das Rechtsgeschäft gesamthaft übernommen wird.[1526]

476 Es ist zu betonen, dass die Handelnden *keinen rechtlichen Anspruch auf die Übernahme* der Verpflichtung haben,[1527] obwohl sie diese – nach ihrem subjektiven Empfinden – im Interesse der werdenden Gesellschaft eingegangen sind. Der Entscheid fällt vielmehr gänzlich ungebunden in die (General-)Kompetenz

1522 Vgl. Art. 645 OR. Abzugrenzen ist dies von den Fällen, in denen bspw. die Gründer in ihrem eigenen Namen oder für die Gründergemeinschaft (i.d.R. eine eG) handeln (vgl. Art. 543 OR). Diesfalls müssen die Forderungen mittels Zession (Art. 164 ff. OR) an die AG abgetreten oder die Schulden übernommen werden (Art. 175 ff. OR). Dazu Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 18 N 3–6; OFK-Plüss, Art. 645 OR N 2; Trösch, 33. Die Abgrenzung zur beabsichtigten Sachübernahme, die in der Vergangenheit Probleme bereitete, wurde mit ihrer Aufhebung im Zuge der Aktienrechtsrechtsrevision 2020 (vgl. hierzu Botschaft AG 2016, 432–435; Dietschi, § 5 N 273–280) obsolet (kritisch hierzu jedoch von der Crone/Cathomas, 604 f.).

1523 Art. 645 Abs. 2 OR. OFK-Plüss bezeichnet dies als «vorwirkende Vertretungsmacht» (Art. 645 OR N 3).

1524 Art. 645 Abs. 1 OR. Die Handelnden können sich davor schützen, indem sie das Rechtsgeschäft an die suspensiven Bedingungen knüpfen, dass die AG errichtet wird und die Verpflichtungen übernommen werden (Druey/Druey Just/Glanzmann, § 9 N 9; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 18 N 11 f.; BSK-Schenker, Art. 645 OR N 4; ZK-Mabillard, Art. 645 OR N 15 m.w.Hw.).

1525 BSK-Schenker, Art. 645 OR N 12; ZK-Mabillard, Art. 645 OR N 76.

1526 Vgl. BGE 123 III 24, E. 2d; Böckli, Aktienrecht, § 1 N 433–435 u. FN 856 dort.

1527 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 18 N 11; BSK-Schenker, Art. 645 OR N 13.

des *Verwaltungsrats*.[1528] Über diesen muss er prinzipiell einen Beschluss fassen,[1529] wobei von Gerichten auch konkludentes Verhalten schon für ausreichend befunden wurde.[1530] Inhaltliches Richtmass für den Entscheid bildet das Gesellschaftsinteresse.[1531] Im Hinblick auf die Kapitalausstattung muss der Verwaltungsrat ausserdem sicherstellen, dass die Existenz der Gesellschaft durch die Übernahme nicht gefährdet ist.[1532] Mit anderen Worten muss er den Übernahmeentscheid unter *Berücksichtigung der angemessenen Kapitalausstattung* fällen.[1533]

Ferner können die Interessen der Gesellschaft gefährdet sein, wenn das Übernahmeobjekt von Verwaltungsratsmitgliedern selbst begründet wurde. In diesen (praktisch wohl durchaus häufigen) Fällen kommt das allgemeine Vorgehen zur *Vermeidung von Interessenskonflikten* zum Tragen.[1534] 477

Schliesslich verbietet das allgemeine *Gleichbehandlungsgebot* dem Verwaltungsrat eine unsachliche Bevorzugung einzelner Aktionäre, wenn mehrere von ihnen eine Übernahme verlangen.[1535] 478

1528 BGer 4C.8/2001 v. 16.08.2001, E. 2b; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 18 N 11; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 9 N 156; ZK-MABILLARD, Art. 645 OR N 63; BSK-SCHENKER, Art. 645 OR N 9; OFK-PLÜSS, Art. 645 OR N 3. M.E. sollte somit eine Kompetenzattraktion durch die GV möglich sein (dazu N 265 f. *supra*).

1529 Im Unterschied zum Instrument der internen Schuldübernahme (Art. 175 ff. OR) ist bei der Übernahme nach Art. 645 Abs. 2 OR kein Einverständnis des Vertragspartners erforderlich (ZK-MABILLARD, Art. 645 OR N 55).

1530 Vgl. BezGer ZH, ZR 2005 Nr. 12, 40 (einfaches Stillschweigen genüge jedoch nicht).

1531 Art. 717 Abs. 1 OR. Vgl. auch VON DER CRONE, Aktienrecht, § 9 N 156.

1532 Die Kritik BÖCKLI's, dass es an Auflagen ggü. dem VR fehle (Aktienrecht, § 1 N 435–437), ist m.E. unbegründet.

1533 Dazu N 387–393 *supra* u. N 492–494 *infra*.

1534 M.E. steht auch hier dem Selbstkontrahieren die allg. Treuepflicht entgegen, mit der dies nach der strengen BGer-Praxis nur ausnahmesweise (keine Benachteiligungsgefahr oder Bestätigung durch ein neben- oder übergeordnetes Organ) vereinbar ist (dazu N 306 *supra*; gl.M. VISCHER, Geschäftsausübung, 67). A.M. wohl ZK-MABILLARD, der darin diese Problematik nicht erkennen will (Art. 645 OR N 64).

1535 Vgl. Art. 717 Abs. 2 OR. Dazu N 310 f. *supra*.

### *vi. Gründungsmängel*

479 «Gründungsmängel» ist der Überbegriff für *sämtliche Unzulänglichkeiten im Gründungsprozess*. Davon erfasst sind all jene Fälle, in denen die Eintragungsvoraussetzungen tatsächlich nicht vorhanden waren,[1536] die Eintragung aber aufgrund versagender Kontrollmechanismen dennoch erfolgt ist. Neben verfahrenstechnischen Fehlern kann es sich auch um solche materiell-rechtlicher Natur gehandelt haben, sofern sie einen Konnex zur Gründung aufweisen.[1537] Obwohl der Handelsregistereintrag insoweit «heilende Wirkung» hat, dass die Gründung niemals *ex tunc* nichtig ist,[1538] können derartige Mängel ernst zu nehmende Rechtsfolgen bis hin zur Auflösung der Gesellschaft nach sich ziehen.[1539] Grundsätzlich stellen sie einen *Unrechtszustand* dar, der *umgehend zu beheben* ist, wenn es sich nicht ausnahmsweise um reine Formalien ohne Schutzzweck oder Folgewirkung handelt.[1540] Vorliegend interessieren nur Mängel, die einen unmittelbaren oder mittelbaren *Kapitalbezug* aufweisen, wobei auch hier die Beschränkung auf einige Wesentliche notwendig ist.

480 Die *Zuständigkeit* für die Beseitigung des Gründungsmangels richtet sich nach der allgemeinen Kompetenzausscheidung für die im Einzelnen nachzuholenden Verfahrensschritte bzw. die erforderliche materielle oder tatsächliche Richtigstellung.[1541] Die Initiative zur Behebung muss vom Verwaltungsrat ausgehen, dessen Sorgfaltspflicht umgehendes Tätigwerden nach der Entdeckung gebietet.[1542] War ein Revisor involviert, kann und sollte er mit diesem Rück-

1536 Vgl. Art. 643 Abs. 2 OR.

1537 ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 56.

1538 Böckli, Aktienrecht, § 1 N 441; ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 42 m.w.Hw. Wenn auch mit Zurückhaltung plädieren einige Lehrmeinungen für Nichtigkeit beim «Fehlen absolut unentbehrlicher Voraussetzungen» (so etwa BSK-Schenker, Art. 643 OR N 11; ähnlich Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 17 N 17 f.). Das damit verbundene Erfordernis einer Grenzziehung bringt allerdings m.E. nur neue Probleme mit sich (ebenfalls kritisch ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 85–95). Das BGer hat sich dazu bisher nur betr. Art. 52 Abs. 3 geäussert, dort aber die Nichtigkeit *ab initio* als Rechtsfolge verneint (vgl. BGE 112 II 1, E. 5; 110 Ib 105, E. 3b).

1539 Vgl. Art. 643 Abs. 3 OR.

1540 Vgl. statt vieler ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 43 m.w.Hw.; von der Crone, Aktienrecht, § 11 N 265.

1541 Vgl. OFK-Plüss, Art. 643 OR N 7; ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 43–48.

1542 Gl.M. wohl ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 44.

sprache halten. Da die Zuständigkeiten für die Kapitalausstattung der Gesellschaft bei der Gründung fast ausschliesslich beim Gründungsaktionariat liegen,[1543] wird auch eine diesseitige Mitwirkung erforderlich sein.[1544]

Sodann können Gründungsmängel für die fehlbaren, an der Gründung beteiligten Personen auch *Haftungsfolgen* nach sich ziehen. Neben der aktienrechtlichen Gründungshaftung[1545] drohen allenfalls auch strafrechtliche Konsequenzen,[1546] sofern die jeweils einschlägigen Tatbestandsvoraussetzungen erfüllt sind. 481

### a) Gründungsmängel betreffend die kapitalbezogenen Angaben in den Statuten

Ein kapitalbezogener Gründungsmangel liegt bspw. vor, wenn die *Statuten* Vorschriften enthalten, die aktienrechtliche Kapitalvorgaben verletzen,[1547] diese aber dennoch genehmigt und umgesetzt wurden. Aufgrund der doppelten Gründungsstrenge mit notarieller Beglaubigung und handelsregisterlicher Prüfung sind derartige Fälle überaus selten, weshalb sie nicht weiter im Fokus stehen. 482

Realistischer sind hingegen Fälle, in denen Sacheinlagen oder die Gewährung besonderer Vorteile[1548] in Verletzung aktienrechtlicher Vorschriften *nicht statutarisch erfasst* wurden.[1549] Solche *unabsichtlich* nicht offengelegten, aber geleisteten Sacheinlagen bzw. gewährte besondere Vorteile müssen in einer *Statutenrevision* nachgetragen werden.[1550] Ausserdem ist die fehlende Dokumentation zu ergänzen. Auf diese Weise sollte die Heilung dieses Mangels 483

---

1543 Dazu N 449–451 *supra*.

1544 Redaktionsfehler des HRegA sind hingegen von Amtes wegen oder auf Antrag zu berichtigen (Art. 27 HRegV).

1545 Vgl. Art. 753 OR. Dazu allg. N 399 f. *supra*.

1546 Bei vorsätzlichem Fehlverhalten dürften insb. Art. 153 StGB oder Art. 253 StGB einschlägig sein.

1547 Dazu N 116–127 *supra*.

1548 Wurden nicht erfasste besondere Vorteile tatsächlich ausgerichtet, klassifiziert das BGer diese als verdeckte Ausschüttungen (vgl. BGE 131 III 636, E. 2), die der Rückforderungsklage gem. Art. 678 Abs. 2 OR unterliegen.

1549 ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 45 zweites *lemma*.

1550 ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 45 zweites *lemma*; OFK-Plüss, Art. 628 OR N 20 erstes *lemma*.

möglich sein.[1551] Es bedarf hierfür eines *Generalversammlungsbeschlusses*, dessen *Vorbereitung und Umsetzung* dem *Verwaltungsrat* obliegen.[1552] Er muss sich auch um die Beurkundung und die Anpassung des Handelsregistereintrags bemühen (sog. «Nachgründung»). Wurde die Sacheinlage hingegen *absichtlich* verschwiegen, ist das Geschäft *nichtig und rückabzuwickeln*.[1553] Darüber hinaus droht die Gründungshaftung.[1554]

### b) Gründungsmängel betreffend die Zeichnung der Aktien

484 Der Mangel kann ferner die Zeichnung der Aktien betreffen. Dies etwa dann, wenn *nicht das gesamte Kapital gezeichnet* wurde oder die *Zeichnungserklärung* nicht den gesetzlichen Anforderungen entsprochen hat.[1555] Bspw. wurde die Zeichnung nicht in der Gründungsurkunde, sondern separat aufgesetzt, was zwar bei der Kapitalerhöhung, nicht aber der Gründung zulässig ist.[1556]

485 War die Zeichnung mangelhaft, kann diese nachgeholt werden,[1557] wobei dies in diesem Fall ausnahmsweise über einen separaten Zeichnungsschein erfolgen dürfte. Dieser muss nachbeurkundet und beim Handelsregisteramt eingereicht werden. Allfällige Willensmängel können nach der Entstehung meines Erachtens nur noch im Rahmen der besonderen Anfechtungsklage vorgebracht werden.[1558] Die *Vorbereitung und Durchsetzung* der nachträglichen Zeichnung obliegt wiederum dem *Verwaltungsrat*;[1559] gleiches gilt für die Kapitalherabsetzung.[1560] Wurde die Zeichnung durch zahlungsunfähige Personen wissentlich in Kauf genommen, droht ihm ferner die Gründungshaftung.[1561] Al-

1551 Böckli, Aktienrecht, § 1 N 443; ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 45 zweites *lemma*; BSK-Schenker, Art. 628 OR N 7. Ähnlich OFK-Plüss, Art. 628 OR N 20 erstes *lemma*.

1552 Vgl. OFK-Plüss, Art. 628 OR N 20 erstes *lemma*. Dazu auch N 173 *supra*.

1553 Böckli, Aktienrecht, § 1 N 442a; OFK-Plüss, Art. 628 OR N 20 zweites *lemma*.

1554 Vgl. Art. 753 Ziff. 1 OR.

1555 ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 45 drittes *lemma*.

1556 Vgl. ZK-Cramer, Art. 630 OR N 5.

1557 ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 45 drittes *lemma*.

1558 Gl.M. ZK-Mabillard, Art. 653 OR N 48. Zu den Voraussetzungen im Einzelnen N 490 f. *infra*.

1559 Dies aufgrund seiner allg. Verhaltenspflichten (vgl. Art. 717 Abs. 1 OR).

1560 Vgl. Art. 653j Abs. 1 Satz 2 OR.

1561 Vgl. Art. 753 Ziff. 3 OR.

ternativ ist im Rahmen der allgemeinen Schranken eine aktienvernichtende *Kapitalherabsetzung* möglich.[1562] Die *Beschlusskompetenz* liegt bei der *Generalversammlung*.[1563]

### c) Gründungsmängel betreffend die Kapitalaufbringung

Der häufigste Fall dürfte die ungenügende oder unterlassene Kapitalaufbringung sein. Während dies bei der Barliberierung aufgrund des Hinterlegungerfordernisses auf dem Kapitaleinzahlungskonto kaum möglich ist,[1564] kann sich bei der Sacheinlage später durchaus herausstellen, dass diese bereits im Gründungszeitpunkt einen tieferen als den von Gründern deklarierten und vom Revisor bestätigten Wert aufgewiesen hat.[1565] In der Folge ist die *Liberierungspflicht entweder gar nicht oder nicht vollumfänglich erfüllt* worden.[1566] Dasselbe muss meines Erachtens gelten, wenn die Sacheinlage wider Erwarten nicht unmittelbar oder in der vereinbarten Form für die Gesellschaft verfügbar ist.[1567] Wurde jedoch *vorsätzlich* über den Wert der Einlage oder den Willen zu ihrer dauerhaften Überlassung getäuscht, liegt eine *Scheinliberierung* vor.[1568] Die tatbestandsmässig handelnden Personen können auch hier mittels Gründungshaftung zur Verwantwortung gezogen werden.[1569] 486

1562 Vgl. ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 45 drittes *lemma*. Dazu N 535–547 *infra*.

1563 Vgl. Art. 653j Abs. 1 Satz 1 OR.

1564 Gl.M. ZK-Mabillard, Art. 634 OR N 33.

1565 Vgl. Widmer, 372. Im umgekehrten Fall kann auf die Ausführungen zuvor verwiesen werden (N 483 *supra*).

1566 OFK-Plüss, Art. 628 OR N 20 drittes *lemma*. BSK-Baudenbacher will diesen Sachverhalt u.a. auch als Verstoss gegen das Verbot der Unter-pari-Emission subsummieren (vgl. Art. 624 OR N 3; vgl. BGE 132 III 668, E. 3.3.2). Dies verfängt m.E. nicht, da hierbei die Einlage*verpflichtung* dem Nennwert gegenübergestellt wird.

1567 Weiterführend zur freien Verfügbarkeit je nach Sacheinlage ZK-Mabillard, Art. 634 OR N 10–18.

1568 Dazu N 213 *supra*. Dogmatisch ist die Scheinliberierung von der verdeckten Sacheinlage abzugrenzen, bei der nicht über die Liberierung selbst, sondern ihre qualifizierte Natur getäuscht wird (vgl. Meyer M., § 12 N 832 f.).

1569 Vgl. Art. 753 Ziff. 1 OR. S. hierzu auch BGE 90 II 490, E. 4. Zudem können auch strafrechtliche Konsequenzen drohen, insb. wegen Urkundenfälschung (vgl. Art. 251 StGB).

487 Solange die Pflicht zur Kapitalaufbringung noch nicht bzw. nur teilweise erfüllt wurde, besteht sie weiterhin und muss nachgeholt werden.[1570] Der *Verwaltungsrat* hat die *Erfüllung des Anspruchs* von den säumigen Gründungsaktionären *einzufordern*, selbst wenn er dafür den Rechtsweg beschreiten muss.[1571] Kann die Sacheinlage nachträglich noch erfolgen, so muss er diese unmittelbar fordern,[1572] andernfalls muss er als Surrogat den Anspruch auf eine Barlibierung geltend machen.[1573] Die Barliberierung als Ersatz der Sacheinlage wird in diesen Fällen von der Registerpraxis toleriert.[1574] Alternativ ist auch hier eine formelle *Kapitalherabsetzung* durch die *Generalversammlung* denkbar,[1575] welche den nachträglichen Abruf durch den Verwaltungsrat quasi übersteuern kann. Dies dürfte jedoch regelmässig nicht mit dem Gleichbehandlungsgebot vereinbar sein.[1576]

### d) Gründungsmängel betreffend die fehlerhafte Ausgabe von Aktienzertifikaten

488 Einen eigentlich wertpapierrechlichen Mangel stellt die Ausgabe von Aktienzertifikaten vor Entstehung der Gesellschaft dar.[1577] Die ausgegebenen Titel sind *nichtig*, was die im Falle einer Teilliberierung fortbestehende Kapitalaufbringungspflicht der Zeichner allerdings nicht beschlägt.[1578]

---

1570 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 17 N 36; ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 45 viertes *lemma*; Meyer M., § 12 N 951; Glanzmann, Fallstricke, 27. An dieser Stelle ist nochmals daran zu erinnern, dass der Anspruch selbst bilanziell ein Aktivum darstellt (vgl. Art. 959a Abs. 1 Ziff. 2 Bst. e OR), wohingegen der vorliegende Fokus auf der Erfüllung der Kapitalaufbringungspflicht liegt. Dazu schon N 210–212 *supra*.

1571 Böckli, Aktienrecht, § 1 N 444; OFK-Plüss, Art. 643 OR N 8 zweites *lemma*. Zur Kaduzierung N 267 *supra*. Er darf dadurch jedoch nicht die bestehende Kompetenzordnung untergraben (vgl. BGE 132 III 668, E. 3.3).

1572 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 17 N 36 f.; vgl. ferner Meyer M.; § 12 N 956.

1573 Vgl. Widmer, 374. Ausnahmsweise stellt die Umstellung auf eine Barliberierung keine gangbare Alternative dar. Dies ist der Fall, wenn es sich bei der Sacheinlage um ein für die AG geschäftsnotwendiges Patent gehandelt hat, mit dessen Uneinbringlichkeit ihr Zweck hinfällig wird (Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 17 FN 14).

1574 Vgl. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 17 FN 14; Meyer M., § 12 N 919 («Wertverschaffungsschuld»).

1575 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 17 N 38; Böckli, Aktienrecht, § 2 N 373a.

1576 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 1 N 330 u. § 2 N 373a; Widmer, 63; Heinzmann, N 397 u. 536.

1577 Vgl. ZK-Mabillard, Art. 644 OR N 23–27.

1578 Art. 644 Abs. 1 OR. Vgl. hierzu BSK-Schenker, Art. 644 OR N 1 u. 3 f.; OFK-Plüss, Art. 644 OR N 5.

Die Behebung dieses Mangels ist nur durch eine *erneute Ausgabe* der Zertifikate möglich, die nach vollzogener Eintragung der Gesellschaft erfolgen muss.[1579] Zuständig für die Einziehung nichtiger und die Ausgabe neuer Titel ist der *Verwaltungsrat*.[1580] Er haftet gemäss den Voraussetzungen von Art. 41 ff. OR auch für die durch die verfrühte Ausgabe entstanden Schäden.[1581] 489

### e) Gründungsmängel mit erheblicher Gefährdung oder Verletzung von Interessen

Aktionäre und Gläubiger können Anfechtungsklage erheben, wenn Gründungsmängel ihre Interessen erheblich gefährden oder verletzen.[1582] Dies gilt auch für die zuvor dargestellten Mängel, die im *Zusammenhang zur Kapitalausstattung* stehen. Die Klagemöglichkeit besteht während den ersten drei Monaten nach der Entstehung der Gesellschaft.[1583] Werden die Mängel vor Klageeinreichung oder während des laufenden Verfahrens auf anerkannte Weise beseitigt, dürfte aufgrund des fehlenden Rechtschutzinteresses die Abschreibung des Verfahrens erfolgen.[1584] Das Gericht nimmt dabei eine *Interessensabwägung* vor, bei der es jene der Gesellschaft und weiterer Passivlegitimierter jenen der beschwerten Kläger gegenüberstellt.[1585] Überwiegen letztere, kann das Gericht die Auflösung der Gesellschaft verfügen, sofern keine dienlichere Alternative ersichtlich ist.[1586] 490

1579 BSK-Schenker, Art. 644 OR N 5. Umstritten ist, ob die Heilung alternativ durch einen Zulässigkeitsbeschluss des VR geschehen kann (zum Meinungsbild und zu den Argumenten ZK-Mabillard, Art. 644 OR N 29 f.).

1580 Statt aller ZK-Mabillard, Art. 644 OR N 28.

1581 Art. 644 Abs. 2 OR. Sie steht in echter Konkurrenz zu Art. 753 OR (ZK-Mabillard, Art. 644 OR N 35 f.).

1582 Art. 643 Abs. 3 OR. Teilw. wird vorgebracht, dass für Aktionäre alternativ auch die Anfechtung gem. Art. 706 f. OR eine Anspruchsgrundlage biete, die nicht den besonderen Nachweis der Interessensverletzung- oder gefährdung verlangt (so etwa ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 103 f.). Folgt man der Auffassung des BGer und der h.L., die diese Klage den befürwortenden Aktionären verweigern wollen (dazu statt vieler BSK-Dubs/Truffer, Art. 706 OR N 6), können mit ihr einstimmig gefasste Gründungsbeschlüsse m.E. nicht angefochten werden.

1583 Art. 643 Abs. 4 OR. Es handelt sich hier um eine Verwirkungsfrist (statt vieler Böckli, Aktienrecht, § 1 N 446).

1584 Gl.M. von der Crone, Aktienrecht, § 11 N 267.

1585 ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 65.

1586 Dies impliziert m.E. der Wortlaut von Art. 643 Abs. 3 OR. Ob dem Gericht diese Gestaltungsfreiheit als Rechtsfolgeermessen zusteht, ist allerdings umstritten (weiterführend hierzu ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 76 f.).

491 Wird die Existenz der Gesellschaft durch eine Anfechtungsklage infrage gestellt, stehen sich die Interessen der Prozessparteien kontradiktorisch gegenüber. Diesfalls vertritt der *Verwaltungsrat* die Interessen der Gesellschaft, die in aller Regel in ihrem Fortbestand und der Heilung der Mängel liegen.[1587] Kommt es zu keiner Mangelbereinigung und heisst das Gericht die Auflösungsklage gut, wirkt sich der Entscheid auf sämtliche Anspruchsgruppen aus und entfaltet eine natürliche *Erga-omnes*-Wirkung.[1588] Im Nachgang folgt die Liquidation, die wiederum auch für die Kapitalausstattung von Bedeutung ist.[1589]

### *vii. Angemessenheit der Kapitalausstattung im Gründungsstadium*

492 Schliesslich stellt sich die Frage nach der Angemessenheit der Kapitalausstattung auch im Gründungsstadium.[1590] Hier ist die Situation insofern anders gelagert, als der *Verwaltungsrat* – wie bereits erwähnt – auf die originäre Kapitalaustattung der Gesellschaft keinen Einfluss nehmen kann.[1591]

493 Dieser Umstand vermag an der grundlegenden Kompetenzausscheidung für eine angemessene Kapitalausstatung jedoch nichts zu ändern: Bereits unmittelbar nach der Gründung liegt diese in der alleinigen Verantwortung des Verwaltungsrats.[1592] Er muss im Rahmen der statutarischen Zweckvorgabe eine Geschäftsstrategie ausarbeiten, die in einem angemessenen Verhältnis zur anfänglichen Kapitalsituation steht.[1593] Sieht sich der Verwaltungsrat persönlich nicht in der Lage, mit dieser Ausgangslage – trotz des weiten Ermessens und der Möglichkeit zur Kapitalveränderung bspw. durch die Hinzunahme von Fremdkapital – eine aussichtsreiche Geschäftsstrategie zu entwickeln, weil die Gegebenheiten ihm dies *subjektiv verunmöglichen*, muss er seine Wahl ablehnen bzw. alsbald seine Demission erwirken. Andernfalls kann ihm eine Sorgfaltspflichtverletzung in Form eines Übernahmeverschuldens zur Last gelegt werden.[1594]

---

1587 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 17 N 22; ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 75 m.w.Hw.

1588 ZK-Mabillard, Art. 643 OR N 116.

1589 Dazu N 724–729 *infra*.

1590 Allg. und ausführlich dazu N 321–439 *supra*.

1591 Dazu N 452 *supra*.

1592 Gl.M. Glanzmann, Darlehensvertrag, 117 u. 122. A.M. Herren, 51 f.

1593 Dazu N 387 *supra*.

1594 Dazu N 294 *supra*.

Liegt hingegen ein offensichtliches Missverhältnis von Gesellschaftszweck und Kapitalausstattung vor, welches dem Verwaltungsrat die Ausarbeitung einer Geschäftsstrategie im Rahmen des Gesellschaftszwecks von vorneherein *objektiv verunmöglicht*, müsste dieser Überlegung folgend das Handelsregisteramt die Eintragung der Gesellschaft verweigern.[1595] Praktisch ist dies jedoch nicht denkbar: Aufgrund der beschränkten Kognition des Handelsregisteramts, des abstrakten Charakters der Zweckbestimmung gegenüber den Geschäftsrisiken sowie schliesslich der Möglichkeit späterer Risikokapitalhinzunahme dürfte eine Verweigerung der Eintragung mit dieser Begründung nie ausgesprochen werden und stattdessen ein rein theoretisches Gedankenspiel bleiben.[1596] 494

## 2. Ordentlicher Geschäftsbetrieb

In diesem Kapitel wird der Blick auf aktienrechtliche Vorgänge im ordentlichen Geschäftsbetrieb gerichtet, die mit Veränderungen für die Kapitalausstattung einhergehen. Der Fokus liegt auf dem diesbezüglichen Kompetenzgefüge sowie auf ausgewählten Einzelfragen und Spannungsfeldern. 495

### a. Veränderungen des Aktienkapitals

#### *i. Wechsel der Währung*

Die anfänglich festgelegte Währung des Aktienkapitals[1597] ist nicht «in Stein gemeisselt», sondern kann nachträglich auf den Beginn jedes Geschäftsjahres geändert werden.[1598] Massgeblich ist dabei der Umrechnungskurs am gewähl- 496

[1595] Zu beachten ist, dass die Prüfungskognition des HRegA bei materiell-rechtlichen Voraussetzungen beschränkt ist (vgl. Art. 937 OR; hierzu etwa DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 23 N 30 f.). Ist die Zweckerreichung nicht zweifelsfrei unmöglich, darf die Eintragung nicht verweigert werden. A.M. ZK-JUNG, Art. 621 OR N 8.

[1596] Hinzu kommt, dass auch nur ein Teil des Risikokapitals, namentlich das Aktienkapital sowie allenfalls bei einer Emission über pari auch die in diesem Umfang zu bildende gesetzliche Kapitalreserve, registerrechtlich publizitätspflichtig und damit für das HRegA ersichtlich ist.

[1597] Dazu N 457–462 *supra*.

[1598] Art. 621 Abs. 2 Satz 1 OR. Auch eine rückwirkende Änderung ist möglich (vgl. Botschaft AG 2016, 482; SCHWEIGHOFER, 340), die sich jedoch nur handelsrechtlich auswirkt (KÄGI/STUDER/TSÜN, 169 f.).

ten Stichtag der Änderung.[1599] Der Wechsel ist prinzipiell *in beide Richtungen* möglich. Erfolgt er aber vom Schweizer Franken zu einer für die Geschäftstätigkeit wesentlichen ausländischen Währung, müssen Buchführung und Rechnungslegung auch auf diese umgestellt werden,[1600] sofern sie nicht schon vorher in Derselben geführt wurden.[1601]

497 Die *Beschlusskompetenz* über einen nachträglichen Währungswechsel steht der *Generalversammlung* zu.[1602] Die *Vorbereitung* sowie die *Umsetzung* fallen dagegen in die Zuständigkeit des *Verwaltungsrats*, der auch die Statutenanpassung vornehmen muss.[1603] Er muss zudem den Feststellungsbeschluss fassen, der die Modalitäten der Umstellung beinhaltet und die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben bekräftigt.[1604] Beide Beschlüsse bedürfen der öffentlichen Beurkundung,[1605] bevor die Anmeldung beim Handelsregisteramt erfolgen kann. Somit ist auch ein Währungswechsel nur durch Zusammenwirken von Verwaltungsrat und Aktionariat zu bewerkstelligen.

498 Sodann stellt sich die Frage, wie damit umzugehen ist, wenn die einmal erfüllten *Voraussetzungen* des Währungswechsels *nachträglich wegfallen*. Denkbar und mit unklaren Rechtsfolgen verbunden ist bspw., dass der Verordnungsgeber eine zulässige Währung später aberkennt.[1606] Weitaus interessanter ist jedoch der Fall, in dem das Kriterium der Wesentlichkeit der gewählten Währung für die Geschäftstätigkeit nicht mehr erfüllt ist. Diese Situation kann insbesondere dann eintreten, wenn die Gesellschaft sich von einem wichtigen Absatzmarkt zurückzieht, einen neuen erschliesst oder eine Reorganisation derartige Veränderungen zur Folge hat.[1607] Diese Gesellschaften wären meines Erachtens dazu verpflichtet, die Währung ihres Aktienkapitals – und ebenfalls ihrer Buchführung und Rechnungslegung – *wieder auf Schweizer Franken*

1599 Vgl. GLANZMANN, Eigenkapital, 757. Liegt dieser in der Zukunft, muss er auf einer begründeten Schätzung basieren, die offenzulegen ist (FORSTMOSER/KÜCHLER, Art. 621 OR N 20).

1600 Art. 621 Abs. 3 Satz 3 i.V.m. Art. 621 Abs. 2 Satz 3 OR.

1601 Vgl. Art. 957a Abs. 4 bzw. Art. 958d Abs. 3 OR.

1602 Art. 621 Abs. 3 Satz 1 OR. Sie muss diesen mit qualifiziertem Mehr fassen (vgl. Art. 704 Abs. 1 Ziff. 9 OR).

1603 Art. 621 Abs. 3 Satz 2 OR. Gleichzeitig ist ein bestehendes Kapitalband zu streichen (Art. 653v Abs. 1 OR).

1604 Vgl. Art. 621 Abs. 3 Satz 3 OR. Insb. eine verdeckte Kapitalveränderung ist unzulässig (SCHWEIGHOFER, 341).

1605 Art. 621 Abs. 3 Satz 4 OR.

1606 Ablehnend ggü. einem daraus resultierenden Änderungserfordernis DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 8 N 7; KÄGI/STUDER/TSÜN, 173; GLANZMANN, Eigenkapital, 757).

1607 KÄGI/STUDER/TSÜN, 172.

(oder ausnahmsweise fakultativ auf die neue für die Geschäftstätigkeit wesentliche ausländische Währung) *umzustellen*. Die damit verbundenen Komplikationen sind (schuldunabhängig) durch die Gesellschaft zu lösen, die sich vorher bewusst für dieses Vorgehen entschieden und von den Erleichterungen profitiert hat. Die Alternative einer rechtswidrigen Beibehaltung wäre mit den Grundsätzen der Rechnungslegung sowie den Aktionärsrechten nicht vereinbar.[1608] Der Verwaltungsrat sollte deshalb den Antrag an die Generalversammlung zu einem nachträglichen Währungswechsel sorgfältig abwägen, um das Risiko des erneuten Wechsels und die damit verbundenen Komplikationen zu minimieren.[1609]

### *ii. Zerlegung («Split») und Zusammenlegung («Reverse Split») von Aktien*

Die Zerlegung wie auch die Zusammenlegung von Aktien betreffen die *Kapitalausstattung* nicht in quantitativer, sondern ausschliesslich *in qualitativer Hinsicht*. Aufgrund der Bemessungsfunktion des Aktienkapitals ist sie allerdings mit Auswirkungen auf die einzelnen Aktionäre verbunden, wenn die Veränderung asymmetrisch, also nicht für alle Aktien einheitlich strukturiert wird.[1610] 499

Für die Zerlegung von Aktien gibt es eine Vielzahl praktischer *Motive*. Bei privaten Gesellschaften dient sie häufig der Umsetzung von Umtauschverhältnissen im Zuge von Umstrukturierungen oder der Einführung bzw. Abschaffung von Stimmrechtsaktien.[1611] Dagegen ist eine Zusammenlegung selten, was sich insbesondere mit der hohen Hürde zur Beschlussfassung erklären lässt.[1612] 500

Die *technische Umsetzung* funktioniert in beiden Szenarien über eine Anpassung des Nennwerts.[1613] Im Unterschied zu den quantitativen Veränderungen bleibt das Aktienkapital bei der Zerlegung und der Zusammenlegung konstant, 501

---

1608 A.M. Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 7; Kägi/Studer/Tsün,172; Glanzmann, Eigenkapital, 757.

1609 Gl.M. Kägi/Studer/Tsün, 172.

1610 Dazu sogleich N 503 *infra*.

1611 Vgl. ZK-Jung, Art. 623 OR N 4. Vor allem bei Publikumsgesellschaften wird vom Aktiensplit Gebrauch gemacht, wenn Aktien für den Handel «zu schwer» geworden sind (Forstmoser/Küchler, Art. 623 OR N 4).

1612 Vgl. ZK-Jung, Art. 623 OR N 11. Dazu sogleich N 502 *infra*. Zudem wird mit einem höheren Nennwert die Handelbarkeit erschwert, was nur ausnahmsweise gewünscht wird (ZK-Jung, Art. 623 OR N 11).

1613 Vgl. Art. 623 Abs. 1 OR.

weil sie mit der Zu- oder Abnahme von Aktien in entsprechender Menge einhergehen.[1614] Die Anzahl der Aktien muss weiterhin ungebrochen bleiben und darf bei erforderlicher Rundung nicht zu einer Einschränkung der Aktionärsrechte führen.[1615]

502 Die *Beschlusskompetenz* liegt für beide Massnahmen bei der *Generalversammlung*.[1616] Sie muss die Zerlegung bzw. Zusammenlegung in einer Statutenänderung beschliessen, die dementsprechend der öffentlichen Beurkundung und der Eintragung im Handelsregister bedürfen.[1617] Wie üblich obliegen die *Vorbereitungs- und Ausführungskompetenz* sodann dem *Verwaltungsrat*.[1618] Bei einer asymmetrischen Zerlegung, welche die Einführung von Stimmrechtsaktien bewirkt, muss der Beschluss mit einem qualifizierten Quorum gefasst werden.[1619] Noch höheren Anforderungen unterliegt diesbezüglich die Zusammenlegung, der sämtliche betroffene Aktionäre zustimmen müssen.[1620]

503 Die Zerlegung von Aktien ist von den betroffenen Aktionären hinzunehmen, zumal sie im Allgemeinen keine Belastung darstellt.[1621] *Spannungsfelder* eröffnen sich hingegen bei *asymmetrischen Neustückelungen*. Ihnen ist immanent, dass sie eine Ungleichbehandlung der Aktionäre bewirken. Damit stellt sich die Frage, inwiefern ein solcher Beschluss irgendwelchen Schranken bzw. einer dahingehenden Inhaltskontrolle unterliegt, da das Aktionariat im Gegensatz zum Verwaltungsrat an keine Sorgfalts- oder Treuepflicht gebunden ist.[1622]

---

1614 Vgl. Art. 623 Abs. 1 OR. Zu den quantitativen Aktienkapitalveränderungen sogleich N 504–551 *infra*.

1615 Vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 43 N 49; BSK-BAUDENBACHER, Art. 623 OR N 6.

1616 Art. 623 Abs. 1 OR.

1617 Art. 647 OR.

1618 Dazu N 255 f. *supra*. Die GV kann diese auch statutarisch vom Eintreten bestimmter Gegebenheiten abhängig machen (BSK-BAUDENBACHER, Art. 623 OR N 4).

1619 Vgl. Art. 704 Abs. 1 Ziff. 8 OR. Ihre Abschaffung ist demgegenüber nicht vom Wortlaut erfasst.

1620 Art. 623 Abs. 2 OR. Publikumsgesellschaften sind vom Einstimmigkeitserfordernis ausgenommen (Art. 623 Abs. 2 OR); sie unterliegen stattdessen dem qualifizierten Quorum (Art. 704 Abs. 1 Ziff. 2 OR).

1621 ZK-JUNG, Art. 623 OR N 7; BSK- BAUDENBACHER, Art. 623 OR N 6; CHK-WALDBURGER, Art. 623 OR N 2.

1622 Dazu N 228–232 *supra*.

Der Beschluss muss allerdings dem Sachlichkeits- und Gleichbehandlungsgebot von Art. 706 Abs. 2 Ziff. 2 u. 3 OR genügen sowie mit Art. 2 ZGB vereinbar sein; andernfalls ist dieser anfechtbar.[1623]

### *iii. Ordentliche Kapitalerhöhung*

#### a) Zweck, Verfahren und Kompetenzordnung

Eine quantitative Veränderung des Aktienkapitals kann über eine ordentliche Kapitalerhöhung erfolgen.[1624] Ihre Umsetzung ist in allgemeiner Hinsicht über *zwei Parameter* möglich, entweder über die Nennwerterhöhung bestehender oder die Ausgabe neuer Aktien.[1625] Im ersten, praktisch eher seltenen Fall ist die Teilnahme allerdings auf die bestehenden Aktionäre beschränkt.[1626] 504

Als Massnahme bezweckt sie meist die Zuführung neuer finanzieller Mittel als Eigenkapital, die zur Finanzierung der Geschäftstätigkeit benötigt werden. Sie kann aber ebenso für eine bilanzielle Umschichtung der Kapitalien genutzt werden.[1627] Schliesslich ist die Kapitalerhöhung mit neuen Aktien ein gängiges Instrument, den Aktionärskreis der Gesellschaft zu erweitern.[1628] 505

Die *Beschlusskompetenz* für eine ordentliche Kapitalerhöhung liegt bei der *Generalversammlung*.[1629] Ihr Erhöhungsbeschluss muss die wesentlichen Modalitäten enthalten, mindestens Angaben (i) zum Nennbetrag der Erhöhung, (ii) zur Anzahl neu auszugebener Aktien mitsamt Nennwert und Aktienart, (iii) zum Ausgabebetrag und (iv) zum Zeitpunkt der Berechtigung des Dividendenbezugs, (v) zu einer allfälligen Vinkulierung oder (vi) Einschränkung bzw. Ausschluss des Bezugsrechts sowie (vii) zu weiteren Einzelheiten bei qualifizierten Kapitalerhöhungen.[1630] Im Unterschied zur Gründung besteht im Hin- 506

1623 Vgl. VON DER CRONE, Aktienrecht, § 14 N 729; BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 14; ZK-JUNG, Art. 623 OR N 9.

1624 Art. 650 ff. OR.

1625 BGE 67 I 111; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 52 N 36; BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 19; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 14 N 584.

1626 BGE 67 I 111, E. 4; BGer 4A_512/2012 v. 28.01.2013, E. 5; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 14 N 584; ZK-CRAMER, Art. 650 OR N 13. Zudem müssen alle vorbestehenden Aktionäre «mitmachen», da andernfalls Stimmrechtsaktien entstehen (BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 19).

1627 Vgl. Art. 652c u. 652d OR; ferner FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 52 N 5 u. 7.

1628 Vgl. zum Ganzen ZK-CRAMER, Art. 650 OR N 2.

1629 Art. 650 Abs. 1 OR.

1630 Vgl. Art. 650 Abs. 2 OR. Liegt kein qualifizierter Tatbestand vor, kann der Beschluss mit mit einfacher Mehrheit gefasst werden (vgl. Art. 704 Abs. 1 Ziff. 3 u. 4 OR *e contrario*).

blick auf die Kapitalaufbringung die zusätzliche Option, bei entsprechender Verfügbarkeit die Liberierung aus frei verwendbarem Eigenkapital vorzunehmen.[1631]

507 Die Generalversammlung kann anstelle eines fixen Nennbetrags und einer vordefinierten Anzahl der Aktien alternativ jeweils einen Maximalwert bzw. eine Maximalanzahl festlegen.[1632] Dadurch werden dem *Verwaltungsrat*, der für die *Ausführung des Erhöhungsbeschlusses* zuständig ist,[1633] zwar keine eigenständigen Befugnisse eingeräumt.[1634] Diese Methode ermöglicht ihm aber, die Kapitalerhöhung basierend auf den tatsächlich eingegangenen Zeichnungen flexibler vollziehen zu können,[1635] womit besonders bei grossem Aktionärskreis die Gefahr des Nichtzustandekommens reduziert wird.[1636] Die Vorgaben an die Zeichnung sind analog zur Gründung mit der Ausnahme, dass sie auf einem separaten Zeichnungsschein erfolgt.[1637] Werden Aktien öffentlich angeboten, muss der Verwaltungsrat zudem vorab einen Emissionsprospekt erstellen und veröffentlichen.[1638]

---

1631 Art. 652d OR. Häufig wird die (m.E. etwas irreführende) Bezeichnung der «Gratiskapitalerhöhung» verwendet.

1632 Art. 650 Abs. 2 Ziff. 1 u. 2 OR. Gleichermassen zulässig sind ein Minimalwert bzw. eine Minimalanzahl Aktien.

1633 Der revidierte Wortlaut von Art. 650 Abs. 1 OR ändert an dieser allgemeinen Zuständigkeitsordnung nichts.

1634 Botschaft AG 2016, 497; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 14 N 588; FORSTMOSER/KÜCHLER, Art. 650 OR N 7; ZK-CRAMER, Art. 650 OR N 11; a.M. MEISTERHANS, 182. Der VR darf bei Überzeichnung eine anteilsmässige Kürzung vornehmen (ZK-CRAMER, Art. 652 OR N 9) und muss bei wissentlicher Zahlungsunfähigkeit sogar den Zeichner ablehnen (vgl. Art. 753 Ziff. 3 OR). Umstritten ist, ob die GV einen Minimalbetrag festlegen muss (bejahend insb. BÖCKLI, Aktienrecht, § 2 N 59; a.M. statt vieler BSK-ZINDEL/ISLER, Art. 650 OR N 8).

1635 Botschaft AG 2016, 497; FORSTMOSER/KÜCHLER, Art. 650 OR N 7; VON DER CRONE, CATHOMAS, 591.

1636 BSK-ZINDEL/ISLER, Art. 650 OR N 8; zu weit geht m.E. VON DER CRONE, nach dem die Kapitalerhöhung dann «auf jeden Fall vollzogen» wird (Aktienrecht, § 14 N 588). Ebenfalls zulässig und besonders von Publikumsgesellschaften praktiziert ist das nicht kodifizierte *Festübernahmeverfahren*, auf dessen Regelung bewusst auch im Rahmen der Aktienrechtsrevision 2020 verzichtet wurde (vgl. Botschaft AG 2016, 499).

1637 Art. 652 Abs. 1 OR. Bei Liberierung aus frei verwendbarem Eigenkapital bedarf es keiner Zeichnungsscheine.

1638 Vgl. Art. 35 Abs. 1 FIDLEG. Dazu N 609 *infra*.

Eine *Möglichkeit zur echten Kompetenzdelegation* räumt das Gesetz hingegen beim *Ausgabepreis* der Aktien ein.[1639] Die Generalversammlung kann den *Verwaltungsrat* im Erhöhungsbeschlusses zur eigenständigen Festlegung ermächtigen, wodurch es besser möglich wird, kurzfristig verändernde Marktverhältnisse in die Preisbildung einzubeziehen.[1640] Infolgedessen geht die Festsetzung eines Agios – innerhalb allfällig vorgegebener Schranken – in seinen Kompetenzbereich über. 508

Im Unterschied zur Gründung ist bei der ordentlichen Kapitalerhöhung der *Verwaltungsrat* für die Erstellung des *Kapitalerhöhungsberichts* zuständig,[1641] weshalb er auch die Einhaltung der Vorgaben durch die Generalversammlung explizit bestätigen muss.[1642] Dieser ist grundsätzlich von einem zugelassenen Revisor zu prüfen.[1643] Liegt hingegen kein qualifizierter Tatbestand vor, darf zwar nicht auf die Erstellung des Berichts,[1644] aber auf dessen Prüfung verzichtet werden.[1645] 509

Sind die Voraussetzungen erfüllt, bestätigt der *Verwaltungsrat* dies in einem *Feststellungsbeschluss* und *ändert die Statuten*.[1646] Insgesamt hat er ein Zeitfenster von sechs Monaten seit dem Erhöhungsbeschluss, die Vorbereitungen zu treffen und die Kapitalerhöhung beim Handelsregisteramt zur Eintragung anzumelden; andernfalls fällt der Beschluss dahin.[1647] Wirksam wird die Kapitalerhöhung mit der SHAB-Publikation;[1648] wurden die Aktien vorher ausgegeben, sind diese nichtig.[1649] 510

---

1639 Vgl. Art. 650 Abs. 2 Ziff. 3 OR. Dazu N 517 *infra*.

1640 ZK-Cramer, Art. 650 OR N 21. Von Relevanz ist dies vor allem beim Kapitalband, dazu N 533 f. *infra*.

1641 Art. 652e OR. Zur Kompetenzordnung bei der Erstellung des Gründungsberichts N 450 *supra*.

1642 Art. 652e Ziff. 4 OR. Gleiches gilt für den Feststellungsbeschluss des VR (vgl. Art. 652g Abs. 1 Ziff. 3 OR).

1643 Art. 652f OR.

1644 Von der Crone, Aktienrecht, § 14 N 649; Böckli, Aktienrecht, § 2 N 155.

1645 Vgl. Art. 652f Abs. 2 OR. Zum Bezugsrechteausschluss sogleich N 511–514 *infra*.

1646 Art. 652g OR. Damit erfolgt auch die Annahme der Zeichnungsofferte (ZK-Cramer, Art. 652 OR N 8 f.).

1647 Vgl. Art. 650 Abs. 3 OR. Bei Nachlässigkeiten des VR kann dies Verwantwortlichkeitsfolgen nach sich ziehen.

1648 Vgl. Art. 936a Abs. 1 Satz 2 OR.

1649 Art. 652h OR.

## b) Spannungsfelder und Einzelfragen

### *i) Einschränkung und Ausschluss des Bezugsrechts*

511 Im Regelfall der ordentlichen Kapitalerhöhung durch die Ausgabe neuer Aktien gewährleistet das Bezugsrecht, dass jeder Aktionär neue Aktien in der Menge zeichnen darf, die ihm die Beibehaltung seiner Beteiligungsquote ermöglicht.[1650] Sie schützt ihn damit vor der stimmenmässigen Verwässerung. *Aus wichtigen Gründen* kann das Bezugsrecht aber eingeschränkt oder aufgehoben werden.[1651] Gemäss Rechtsprechung und Lehre verlangt diese materielle Schranke eine einzelfallbezogene Interessensabwägung im Sinne einer Verhältnismässigkeitsprüfung unter Beachtung des Grundsatzes der schonenden Rechtsausübung.[1652] Nach hier vertretener, aber umstrittener Auffassung unterliegen dieser ebenfalls die exemplarisch aufgeführten Gründe im Gesetz.[1653] Ferner müssen die vorgebrachten Gründe dem Sachlichkeitsgebot genügen und dürfen keine Ungleichbehandlung oder Benachteiligung bewirken, die nicht mit dem Gesellschaftszweck zu rechtfertigen ist.[1654] Werden diese Vorgaben verletzt, ist der Generalversammlungsbeschluss anfechtbar.[1655]

512 Eine Bezugsrechtseinschränkung ist je nach Gesellschaftstyp mit ungleich starken *Spannungen* verbunden: Während sich ein Aktionär einer Publikumsgesellschaft alternativ am Kapitalmarkt eindecken kann, ist dies bei den hier

1650 Vgl. Art. 652b Abs. 1 OR. Es kann auch indirekt über das Festübernahmeverfahren gewahrt werden.

1651 Art. 652b Abs. 2 Satz 1 OR. Der Einfachheit halber wird nachfolgend nur noch die Einschränkung erwähnt, welche die Aufhebung des Bezugsrechts als ihre extremste Ausprägung ohnehin mitumfasst.

1652 BGE 121 III 219, E. 1a; 117 II 290 (= Pra. 81 1992 Nr. 137), E. 4e; ZK-Cramer, Art. 652b OR N 23 m.w.Hw.

1653 Gl.M. ZK-Cramer, Art. 652b OR N 33; CR-Zen-Ruffinen/Urben, Art. 652b OR N 19. A.M. Böckli, Aktienrecht, § 2 N 278 f.; BSK-Zindel/Isler, Art. 652b OR N 17.

1654 Vgl. Art. 652b Abs. 4 OR; zuvor in mehreren Leitentscheiden gefestigt: BGE 121 III 219, E. 1a; 117 II 290 (= Pra. 81 1992 Nr. 137), E. 4e; 91 II 298, E. 2; statt vieler BSK-Zindel/Isler, Art. 652b OR N 15 m.w.Hw.

1655 Vgl. Art. 706 Abs. 2 Ziff. 2 bzw. 3 OR. Hierzu statt vieler BSK-Zindel/Isler, Art. 652b OR N 25.

im Fokus stehenden, privaten Aktiengesellschaften nicht möglich.[1656] Diese *strukturellen Unterschiede* sind bei der Interessensabwägung zu berücksichtigen.[1657]

Die Einschränkung ist zudem primär ein Streitthema zwischen Mehr- und Minderheitsaktionären, deren Verhältnis in dieser Studie aber nicht im Fokus steht. Sie birgt jedoch ein *mittelbares Konfliktpotenzial* über das Antragsrecht des und die Kompetenzdelegation an den Verwaltungsrat. 513

Der *Grundsatzentscheid* zur Einschränkung des Bezugsrechts liegt bei der *Generalverammlung*.[1658] Sie fällt diesen zusammen mit dem Erhöhungsbeschluss, der ausserdem die Folgen einer Nichtausübung oder eines Entzugs des Bezugsrechts regeln muss.[1659] Der Beschluss muss den wichtigen Grund der Einschränkung beinhalten, kann aber innerhalb dessen die *Kompetenz zur Einschränkung im Einzelnen* an den *Verwaltungsrat* übertragen, der innerhalb dieser Vorgaben entscheidet.[1660] Auf den ersten Blick scheint diese Delegationsmöglichkeit eine Regelungslücke zu öffnen, da die betroffenen Aktionäre einen missbräuchlichen Beschluss des Verwaltungsrats nicht anfechten können,[1661] die jedoch von Art. 652b Abs. 4 OR sowie Art. 717 OR geschlossen wird. Auf diesen Grundlagen können sich geschädigte Aktionäre mittels Verant- 514

1656 Böckli, Aktienrecht, § 2 N 284 f.; ZK-Cramer, Art. 652b OR N 6; Hirsiger-Meier, 198 f.

1657 BGE 121 III 219, E. 1d/cc; ZK-Cramer, Art. 652b OR N 8; von der Crone, Aktienrecht, § 14 N 667.

1658 Vgl. Art. 652b Abs. 1 Satz 1 OR.

1659 Art. 650 Abs. 2 Ziff. 9 OR.

1660 Dies hat das BGer in mehreren Grundsatzentscheiden klargestellt (vgl. BGE 121 III 219, E. 1d/cc [wobei *nota bene* im Entscheid eine genehmigte und bedingte Kapitalerhöhung gegenständlich waren]; 117 II 290 [= Pra. 81 1992 Nr. 137], E. 4e/cc). Zudem kann die GV dem VR die Handhabung überlassen, wie mit nicht ausgeübten Bezugsrechten zu verfahren ist; den Entscheid muss er nach Massgabe seiner allg. Verhaltenspflichten treffen (BGE 121 III 219, E. 4a) und sich dabei an die Festlegungen der GV halten (BGE 132 III 668, E. 3.3.1).

1661 Vgl. BGE 91 II 298, E. 5; Botschaft AG 2016, 499; ZK-Cramer, Art. 650 OR N 37. Da das Bezugsrecht kein zwingendes Aktionärsrecht ist, liegt auch kein Nichtigkeitsgrund vor (vgl. Art. 714 OR i.V.m. Art. 706b Ziff. 1 OR *e contrario*; vgl. BGer 4A_10/2012 v. 02.10.2012, E. 4; Glanzmann/Derungs, 215; BSK-Dubs/Truffer, Art. 706b OR N 9 m.w.Hw.; ZK-Cramer, Art. 652b OR FN 98; a.M. wohl von der Crone/Dazio, 509 f.).

wortlichkeitsklage zur Wehr setzen.[1662] Setzt sich hingegen der Verwaltungsrat über die Vorgaben der Generalversammlung hinweg, liegt eine Kompetenzusurpation vor, deren Rechtsfolge die Nichtigkeit ist.[1663]

*ii) Festlegung des Ausgabebetrags*

515 Andere, aber ähnlich gelagerte Fragen stellen sich bei der Festlegung des Ausgabebetrags, wenn neue Aktien emittiert werden. Auch dies kann dazu führen, dass einzelne Aktionäre benachteiligt bzw. bessergestellt werden, was allerdings nur möglich ist, wenn sich nicht alle Aktionäre an der Kapitalerhöhung beteiligen.[1664] Die sich nicht an der Kapitalerhöhung beteiligenden Aktionäre erleiden neben der stimmen- nämlich auch eine *kapitalmässige Verwässerung*, wenn der festgesetzte Ausgabebetrag nicht dem wirklichen Wert der Aktie entspricht.[1665] Somit ist zu prüfen, ob das Gesetz diesbezügliche Vorschriften enthält und welche Organe diese allenfalls umsetzen müssen.

516 Mit der Aktienrechtsrevision 2020 sind die *Vorgaben an den Ausgabebetrag* erweitert worden. Während zuvor einzig die *Emission unter pari untersagt* war[1666] und ausserdem das allgemeine Rechtsmissbrauchsverbot eine Schranke darstellte,[1667] darf nach neuem Recht – analog der Einschränkung des Bezugsrechts – niemand in unsachlicher Weise begünstigt oder benachteiligt werden.[1668] Mit anderen Worten muss die Festlegung des Ausgabebetrags dem *Sachlichkeitsgebot* genügen: Ein Ansatz unter dem wirklichen Aktienwert ist nur zulässig, wenn sachliche Gründe dies legitimieren.[1669]

---

1662 I.d.S. BGE 121 III 219, E. 1d/cc; vgl. Botschaft AG 2016, 499; ZK-Cramer, Art. 652b OR N 55; Schenker, Kapitalband, 180. Knobloch hält zudem eine Leistungsklage ggü. der AG auf Zuweisung des Bezugsrechts für möglich (vgl. Risiken, 388, ders., Kapitalerhöhung, 20; differenzierend hierzu Hirsiger-Meier, 208–210).

1663 Gl.M. Knobloch, Kapitalerhöhung, 18; von der Crone/Dazio, 509. Dazu N 318 *supra*.

1664 Glanzmann/Derungs, 213.

1665 Glanzmann/Derungs, 213; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 9 N 106; Hirsiger-Meier, 202. Zur Problematik der Abweichung des «wirklichen Werts» vom Marktwert Gericke, Kapitalerhöhung, 230–232.

1666 Vgl. Art. 624 Abs. 1 Satz 1 OR.

1667 So die überzeugende Argumentation von Glanzmann/Derungs, 208–212. Persönliche Belange der Aktionäre waren grds. unbeachtlich (BGE 117 II 290 [= Pra. 81 1992 Nr. 137], E. 6b/bb; 102 II 265, E. 1; 99 II 55, E. 2).

1668 Vgl. Art. 652b Abs. 4 OR. Dahingehend auch schon BGer 4A_531/2017 v. 20.02.2018, E. 3.

1669 Glanzmann/Derungs, 213; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 9 N 107; von der Crone, Aktienrecht, § 14 N 656; vgl. ZK-Cramer, der insb. Sanierungssituationen nennt (Art. 650 OR N 22).

Wie zuvor erwähnt, kann die *Generalversammlung* in ihrem *Grundsatzbeschluss* die Festlegung des Ausgabebetrags *an den Verwaltungsrat delegieren*.[1670] Diese echte Kompetenzdelegation erlaubt dem Verwaltungsrat, den Ausgabebetrag innerhalb allfälliger Vorgaben von der Generalversammlung sowie der zuvor dargelegten Schranken festzusetzen. Massgebend ist wiederum das Gesellschaftsinteresse, das eine Ausgabe unter dem wirklichen Wert rechtfertigen kann, um etwa die Transaktionssicherheit zu gewährleisten.[1671] Bestehen aus Gesellschaftssicht gleichwertige Alternativen, ist jene zu wählen, die mit der geringsten Belastung für die Aktionäre einhergeht.[1672] Eine Pflicht der *Revisionsstelle*, den Ausgabebetrag zu prüfen, besteht jedoch nicht.[1673] Hinsichtlich der Rechtsfolgen kann integral auf die Ausführungen zur Bezugsrechtseinschränkung verwiesen werden.[1674] 517

### *iv. Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital*

#### a) Zweck, Verfahren und Kompetenzordnung

Das Aktienkapital kann ferner aus bedingtem Kapital erhöht werden. Anders als die ordentliche Kapitalerhöhung beruht sie auf einer Vereinbarung, die Gläubigern von Anleihens- oder ähnlichen Obligationen, allenfalls auch Aktionären, Verwaltungsratsmitgliedern, Arbeitnehmern oder Dritten ein grundsätzlich unbefristetes Recht einräumt, neue Aktien zu beziehen.[1675] Mit Eintritt der definierten Bedingungen erhöht sich das Aktienkapital sinnbildlich *tropfenweise*,[1676] sobald und soweit das gewährte Wandel- oder Optionsrecht ausgeübt und die Einlagepflicht erfüllt ist.[1677] 518

---

1670 Dazu N 508 *supra*.

1671 Vgl. Art. 717 Abs. 1 OR; ferner GLANZMANN/DERUNGS, 213; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 14 N 656; VON DER CRONE/CATHOMAS, 601.

1672 Vgl. BGer 4A_531/2017 v. 20.02.2018, E. 3.3.1; GLANZMANN/DERUNGS, 212.

1673 BÖCKLI, Aktienrecht, § 2 N 302; BSK-ZINDEL/ISLER, Art. 652f OR N 3a.

1674 Dazu N 514 *supra*. Zu den spezifischen Problemen dieser Verantwortlichkeitsklagen GLANZMANN/DERUNGS, 216 f.

1675 Vgl. Art. 653 Abs. 1 OR. Zur Problematik einer statutarischen Befristung etwa BÖCKLI, Aktienrecht, § 2 N 208.

1676 Vgl. Botschaft AG 1983, 797; DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 9 N 80; ZK-CRAMER, Art. 653 OR N 1 f.

1677 Art. 653 Abs. 2 OR. Dies wird von der dafür eingesetzten Bank bestätigt (vgl. Art. 653e Abs. 2 OR), weshalb diese i.d.P. die Abwicklung übernehmen (vgl. BÖCKLI, Aktienrecht, § 2 N 235–239).

519 Die praktischen *Einsatzmöglichkeiten* für bedingtes Kapital sind vielfältig. Weil sein Effekt an den Bedingungseintritt anknüpft und daher zukunftsgerichtet ist, eignet es sich hervorragend als Incentivierungsinstrument. Bedingtes Kapital wird üblicherweise für echte Mitarbeiterbeteiligungen (ggü. den häufig alternativ verwendeten *phantom shares*) sowie Managemententschädigungen insbesondere, aber auch als Gegenleistungen für Beiträge in Sanierungssituationen eingesetzt.[1678]

520 *Kapitaltechnisch* erfolgt mit Ausübung des Wandelrechts eine Verrechnungsliberierung, weshalb solche nur Gläubigern zugeteilt werden können; beim Optionsrecht wirkt die Kapitalaufbringung hingegen bilanzverlängernd.[1679] Sie muss sodann entsprechend den sowie unter Hinweis auf die statutarischen Vorgaben erfolgen.[1680] Das bedingte Kapital darf im Nennbetrag maximal die Hälfte des im Handelsregister eingetragenen Kapitals beziffern und ist vollständig zu liberieren.[1681] Bei der Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital ist die Kapitalaufbringung weder aus frei verwendbarem Eigenkapital noch mittels Sacheinlage möglich, da die mit ihnen verbundenen Schutzbestimmungen die Umsetzung erschweren würden.[1682] Im Unterschied zur ordentlichen Kapitalerhöhung ist die Erfüllungsleistung konstitutiv für die Entstehung der Aktionärsrechte.[1683]

521 Die Kompetenz für die Einführung bedingten Kapitals liegt bei der *Generalversammlung*, die dafür die zuvor erwähnte *Grundlage in den Statuten* schaffen muss.[1684] Diese Statutenbestimmung muss (i) den Nennbetrag des bedingten Kapitals, (ii) Anzahl, Nennwert und Art der Aktien, (iii) den Kreis der Berechtigten sowie (iv) die Form der Ausübung enthalten und zudem allfällige (v) Be-

1678 Vgl. hierzu als Überblick VON DER CRONE, Aktienrecht, § 14 N 602–619; BÖCKLI, Aktienrecht, § 2 N 185–195a.

1679 Vgl. DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 9 N 85; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 14 N 604 f.

1680 Art. 653e Abs. 1 OR.

1681 Art. 653a OR.

1682 Vgl. Art. 653 Abs. 2 OR; vgl. zur überzeugenden Begründung auch BÖCKLI, Aktienrecht, § 2 N 179. Kritisch äussert sich zu dieser Einschränkung ZK-CRAMER, dessen Forderung zur Anpassung *de lege ferenda* (vgl. Art. 653 OR N 29) zumindest im Rahmen der Aktienrechtsrevision 2020 nicht gehört wurde.

1683 Vgl. Art. 653e Abs. 3 OR. Dazu schon N 39 *supra*.

1684 Vgl. Art. 653 Abs. 1 OR. Der Beschluss unterliegt dem qualifizierten Quorum (Art. 704 Abs. 1 Ziff. 5 OR). Sie kann auch von der Gründungsversammlung beschlossen werden, was praktisch aber selten ist (ZK-CRAMER, Art. 653 OR N 35; BSK-ZINDEL/ISLER, Art. 653 OR N 4).

zugsrechtseinschränkungen, (vi) Vorrechte sowie (vii) Vinkulierungsmodalitäten angeben.[1685] Weitere Angaben sind erforderlich, wenn das Vorwegzeichnungsrecht ausgeschlossen werden soll.[1686]

Der *Verwaltungsrat* ist zunächst zuständig für die *Umsetzung* dieses Ermächtigungsbeschlusses zur Schaffung von bedingtem Kapital, indem er die Statutenänderung öffentlich beurkunden und im Handelsregister eintragen lässt.[1687] Vorher darf er den Berechtigten die vorgesehenen *Wandel- oder Optionsrechte* nicht einräumen,[1688] über deren *Begründung* und Ausgestaltung er innerhalb der von der Generalversammlung vordefinierten Schranken eigenständig entscheidet.[1689] Ist ein Prospekt zu erstellen, fällt diese Aufgabe ebenfalls in seinen Zuständigkeitsbereich. Sodann muss der Verwaltungsrat den korrespondierenden *Nachvollzug* der Eintragung zur Ausgabe der neuen Aktien gewährleisten. Dieser muss spätestens nach Ablauf jedes Geschäftsjahres erfolgen, anlässlich dessen er einen zugelassenen Revisionsexperten für einen Spezialauftrag beiziehen muss, in dem die Statutenkonformität (und ggf. jene zum Prospekt) zu prüfen und bestätigen ist.[1690] Anders als bei der ordentlichen Kapitalerhöhung wird hier kein Bericht, sondern der Vorgang der Aktienausgabe direkt geprüft.[1691] Darauf gestützt muss der Verwaltungsrat den Feststellungsbeschluss fassen, die Statuten ändern und entsprechend die Bestimmung über das bedingte Kapital anpassen oder aufheben.[1692] Hat die Generalversammlung den Verwaltungsrat ermächtigt, innerhalb des Kapitalbands bedingtes Kapital zu schaffen,[1693] verfügt er im Rahmen der festgelegten Modalitäten über eigenes, pflichtgemässes Ermessen, von dieser Möglichkeit Gebrauch zu machen. 522

1685 Art. 653b Abs. 1 OR.

1686 Art. 653b Abs. 2 OR. Dazu sogleich N 523 *infra*.

1687 Von der Crone, Aktienrecht, § 14 N 620; ZK-Cramer, Art. 653 OR N 36 f.

1688 Art. 653b Abs. 3 OR. Die scharfe Rechtsfolge der Nichtigkeit ist nach Auffassung von Böckli teleologisch insoweit zu reduzieren, dass sie bis dahin «schwebend unwirksam» sind (Aktienrecht, § 2 N 204).

1689 Vgl. BGer 4A_331/2008 v. 15.09.2008, E. 2.2; Baum, 50; Bürer, N 572 f.; von der Crone/Cathomas, 596 f.

1690 Art. 653f OR.

1691 Böckli, Aktienrecht, § 2 N 241 f.

1692 Vgl. Art. 653g u. 653i OR. Der Beschluss bedarf der öff. Beurkundung.

1693 Vgl. Art. 653t Abs. 1 Ziff. 9 i.V.m. Art. 653b OR. Er muss in diesem Fall die Grenze des Kapitalbands statutarisch anpassen, sofern das bedingte Kapital nicht unabhängig davon geschaffen wurde (Art. 653g Abs. 2 OR). Kritisch hierzu Forstmoser/Küchler, Art. 653g OR N 6 f. Zum Kapitalband sogleich N 525–533 *infra*.

### b) Spannungsfelder und Einzelfragen

523 Auch bei der bedingten Kapitalerhöhung liegt das primäre Spannungsfeld für die Altaktionäre in der *Verwässerungsproblematik*. Da die Kapitalerhöhung bei Ausübung des Wandel- bzw. Optionsrecht unmittelbar mit der vereinbarten Einlage erfolgt, muss das Bezugsrecht bereits vorher im Zuge des Einräumungsverfahrens sichergestellt werden. Das Gesetz bezeichnet dies als *Vorwegzeichnungsrecht*.[1694] Den Aktionären ist grundsätzlich bei Ausgabe bestimmter Wandel- oder Optionsrechte vorab die Zeichnung in dem Umfang anzubieten, mit dem sie ihre stimmenmässige Verwässerung verhindern können.[1695] Analog zum Bezugsrecht ist ein Ausschluss unter gleichen Voraussetzungen möglich, weshalb hier auf diese Ausführungen verwiesen werden kann.[1696] Aufgrund des gesetzlichen Verweises gilt dies ebenfalls für die Festsetzung des Ausgabebetrags.[1697]

524 Durch das *zeitliche Auseinanderfallen* zwischen Einräumung und Entstehung des bedingten Kapitals wirkt sich die Verwässerungproblematik auf einer weiteren Ebene aus. Sie betrifft die Wandel- und Optionsberechtigten als «latente» Aktionäre, wenn bestimmte Änderungen in der Kapitalausstattung der Gesellschaft nachträglich beschlossen werden, insbesondere das Aktienkapital angepasst oder eine zusätzliche Ermächtigung zur Schaffung von bedingtem Kapital erteilt wird. Wird dadurch ihre *Rechtsstellung* anders als ursprünglich vereinbart *beeinträchtigt*, muss ihnen eine Senkung des Konversionspreises oder ein anderer, angemessener Ausgleich gewährt werden.[1698] Diese Vorschrift dient zwar dem Schutz der Berechtigten, die hier nicht primär im Fokus stehen, wirkt sich aber gleichwohl auch auf die bestehenden Verhältnisse zum Altaktionariat durch die entsprechende Ausgleichspflicht aus. Ebenfalls unzulässig ist die Berufung auf eine *Vinkulierungsbestimmung*, es sei denn, sie ist in den Statuten (und in einem allfälligen Prospekt) vermerkt worden.[1699]

---

1694 Art. 653c Abs. 3 u. 4 OR.

1695 Art. 653c Abs. 2 OR. Zu den (umstrittenen) praktischen Problemen BÖCKLI, Aktienrecht, § 2 N 312 m.w.Hw.

1696 Vgl. Art. 653c Abs. 3 u. 4 OR; so auch FORSTMOSER/KÜCHLER, Art. 653c OR N 4 erstes *lemma*; dazu N 511–514 *supra*. Das Vorwegzeichnungsrecht wird ferner Publikums-AGs zugestanden, sofern sie Obligationen zu «angemessenen Bedingungen» herausgeben (Art. 653c Abs. 3 Ziff. 2 OR), womit gem. BÖCKLI die vorherrschenden Marktbedingungen gemeint sind (Aktienrecht, § 2 N 314a).

1697 Vgl. Botschaft AG 2016, 503. Dazu N 515–517 *supra*.

1698 Art. 653d Abs. 2 OR.

1699 Art. 653d Abs. 1 OR.

## *v. Kapitalveränderungen innerhalb eines Kapitalbands*

### a) Motive, Verfahren und Kompetenzordnung

Das mit der Aktienrechtsrevision 2020 neu eingeführte Kapitalband löst das Institut des genehmigten Kapitals ab.[1700] Für die Kapitalausstattung schafft es *zusätzliche Flexibilität*, indem es der Generalverammlung gestattet, die Kompetenz zur Anpassung des Aktienkapitals weitgehend an den Verwaltungsrat zu delegieren.[1701] Neben den administrativen Vorteilen schafft das Kapitalband auch eine Entlastung der Kapitalkostenbilanz, da es dem Verwaltungsrat ermöglicht, das vergleichsweise kostenintensive Eigenkapital bedarfsgerechter abzustimmen.[1702] 525

Das Kapitalband hat eine Ober- sowie – im Unterschied zum genehmigten Kapital – eine Untergrenze, innerhalb deren *Bandbreite* das Aktienkapital erhöht oder herabgesetzt werden kann, wobei das im Handelsregister eingetragene Kapital den Referenzwert bildet.[1703] Eine Kapitalerhöhung innerhalb des Kapitalbands kann ordentlich oder bedingt, eine Kapitalherabsetzung ordentlich oder deklarativ erfolgen.[1704] Einzuhalten sind die allgemeinen Vorgaben zur Kapitalausstattung.[1705] 526

Systemgetreu liegt die *Kompetenz für den Ermächtigungsbeschluss* bei der *Generalversammlung*. Sie beschliesst die für das Kapitalband erforderliche *statutarische Grundlage*,[1706] die mindestens Angaben über (i) die obere und untere Grenze des Kapitalbands, (ii) die Dauer der Ermächtigung, welche maximal fünf Jahre betragen darf, sowie (iii) die Anzahl, den Nennwert und die Art der 527

---

1700 Botschaft AG 2016, 435 u. 513; vgl. ferner VON DER CRONE/DAZIO, 506 f. m.w.Hw.; BÜCHLER, N 93.

1701 DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 9 N 89; BÜCHLER, N 91 f. Weiterführend zum Ganzen DERS., *passim*.

1702 SCHENKER, Kapitalband, 171. Ausführlicher zu den Kapitalkosten N 84 *supra* sowie N 144–148 *supra*.

1703 Vgl. Art. 653s Abs. 1 u. 2 OR.

1704 Eine Herabsetzungsermächtigung ist nur möglich, wenn die Statuten kein Opting-out vorsehen (Art. 653s Abs. 4 OR). Kategorisch ausgeschlossen ist die Kapitalband-Harmonika (Botschaft AG 2016, 513 RIEDER, Kapitalschnitt, N 439; a.M. offenbar FORSTMOSER/KÜCHLER, Art. 653u OR N 11 u. Art. 653q OR N 11 f.). Grds. möglich ist jedoch ein teilw. Kapitalschnitt innerhalb des Kapitalbands (RIEDER, Kapitalschnitt, N 438).

1705 Dazu N 116 u. 122 *supra*. Eine untere Grenze markiert insb. das Mindestaktienkapital (vgl. Art. 621 Abs. 1 OR).

1706 Vgl. Art. 653s Abs. 1 OR.

Aktien enthalten muss.[1707] Darüber hinaus müssen die Statuten bestimmte weitere, bedingt notwendige Modalitäten regeln,[1708] insbesondere allfällige Einschränkungen (bspw. kann sie nur die Erlaubnis zu einer Erhöhung bzw. Herabsetzung erteilen)[1709], Auflagen (bspw. kann sie Vorgaben zur Art der Kapitalaufbringung machen) und Bedingungen für die erteilte Ermächtigung.[1710] Will die Generalversammlung dem Verwaltungsrat die Kompetenz einräumen, das Kapitalband zur Schaffung von bedingtem Kapital zu verwenden, muss sie dies zwingend in den Statuten vorsehen.[1711]

528 Der *Verwaltungsrat* kann sodann *im Rahmen der erteilten Ermächtigung das Aktienkapital in eigener Kompetenz verändern*.[1712] Massgebend ist auch hier das Gesellschaftsinteresse. Bei seinen Beschlüssen muss er die jeweils notwendigen Bestimmungen erlassen, soweit diese nicht schon im Ermächtigungsbeschluss enthalten sind.[1713] Darüber hinaus folgt das Verfahren den Vorschriften über die ordentliche bzw. bedingte Kapitalerhöhung oder jenen der ordentlichen Kapitalherabsetzung sinngemäss.[1714] Nach jeder von ihm beschlossenen Veränderung des Aktienkapitals innerhalb des Kapitalbands muss der Verwaltungsrat die erforderlichen Feststellungen und Statutenanpassungen vornehmen.[1715] Dabei bedarf jeder statutenändernde Beschluss der öffentlichen Beurkundung und anschliessenden Anmeldung beim Handelsregisteramt.[1716] Nach Ablauf der Gültigkeitsperiode ist der Verwaltungsrat dafür verantwortlich, dass die Kapitalbandbestimmungen wieder aus den Statuten gestrichen wer-

1707 Art. 653t Abs. 1 Ziff. 1, 2 u. 4 OR.

1708 Vgl. Art. 653t Abs. 1 Ziff. 3 u. 5–10 OR.

1709 Art. 653s Abs. 3 OR.

1710 Art. 653t Abs. 1 Ziff. 3 OR. Vgl. hierzu Botschaft AG 2016, 515; BÜCHLER, N 271–283 mit Bsp.

1711 Art. 653t Abs. 1 Ziff. 9 OR. Dies gilt gleichermassen für die Schaffung von Partizipationskapital (Ziff. 10).

1712 Art. 653u Abs. 1 OR; vgl. hierzu BÜCHLER, N 194; FORSTMOSER/KÜCHLER, Art. 653u OR N 6.

1713 Art. 653u Abs. 2 OR; vgl. hierzu GERICKE/MÜLLER/HÄUSERMANN/HAGMANN, Aktienrecht, 327.

1714 Art. 653u Abs. 5 OR. Bei der ord. Kapitalherabsetzung innerhalb eines Kapitalbands sind damit gleichwohl die Vorgaben zur Sicherstellung von Forderungen, zum Zwischenabschluss sowie zur Prüfungsbestätigung analog anwendbar (Art. 653u Abs. 3 OR).

1715 Art. 653u Abs. 4 Satz 1 OR. Er hat zudem alle Kapitalveränderungen innerhalb des Kapitalbands im Anhang der Jahresrechnung aufzuführen (Art. 959c Abs. 2 Ziff. 15 OR).

1716 Art. 653u Abs. 4 Satz 2 i.V.m. Art. 647 OR. Hierzu Botschaft AG 2016, 514 u. 515.

den.[1717] Bedingtes Kapital, das der Verwaltungsrat aus dem Kapitalband bereits rechtmässig geschaffen hat, ist von dieser Aufhebung dagegen nicht betroffen.[1718]

## b) Spannungsfelder und Einzelfragen

### i) *Verhältnis zu anderen Instituten der Kapitalveränderung*

529 Das Kapitalband besteht eigenständig und bleibt grundsätzlich während seiner gesamten Laufzeit erhalten.[1719] Es schliesst jedoch nicht aus, dass die Gesellschaft weitere Dispositionen über ihr Aktien- bzw. andere Eigenkapitalien trifft, die entweder von der Generalversammlung oder dem Verwaltungsrat ausgehen. Diese können mit rechtlichen, aber auch faktischen *Auswirkungen auf das Kapitalband* verbunden sein, die im Folgenden erläutert werden.

530 Beschliesst die *Generalversammlung* einen *Währungswechsel* beim Aktienkapital,[1720] ist der Ermächtigungsbeschluss hinfällig; gleiches gilt bei einer *ordentlichen Erhöhung* oder *Herabsetzung* desselben.[1721] Als Begründung wird angeführt, dass die Generalversammlung damit zum Ausdruck bringe, dass sie ihre Kompetenz zur Aktienkapitalverändung selbst wahrnehmen will; wünscht sie die Beibehaltung, könne sie ja im gleichen Zuge ein neues Kapitalband einführen.[1722] Wenngleich diese Begründung meines Erachtens nicht überzeugt, da ebenso gut nach umgekehrter Logik argumentiert werden könnte, ist immerhin zu begrüssen, dass diese Verhältnisse klar geregelt sind. Der Verwaltungsrat muss die Statutenbestimmung über das Kapitalband in der Folge aufheben.[1723]

---

1717 Art. 653t Abs. 2 OR.

1718 Druey/Druey Just/Glanzmann, § 9 N 94. A.M. scheinbar Forstmoser/Küchler, Art. 653g OR N 6.

1719 Mehrere Kapitalbänder nebeneinander sind nicht möglich (Büchler, N 275; von der Crone/Dazio, 510).

1720 Dazu N 497 *supra*.

1721 Art. 653v Abs. 1 Satz 1 OR. Zur Kapitalerhöhung N 506 *supra*; zur Kapitalherabsetzung N 537 *infra*.

1722 Büchler, N 236; vgl. ferner Botschaft AG 2016, 516; von der Crone/Dazio, 516; von der Crone, Aktienrecht, § 14 N 727.

1723 Art. 653v Abs. 1 Satz 2 OR.

531 Bei *bedingtem Kapital* ist vorab zu unterscheiden, ob dieses innerhalb oder ausserhalb des Kapitalbands geschaffen wird.[1724] Während im ersten Fall der Ermächtigungsbeschluss von der Generalversammlung dahingehend erweitert wird, dass der Verwaltungsrat selbst bedingtes Kapital innerhalb der Schranken des Kapitalbands schaffen kann,[1725] liegt die Zuständigkeit im zweiten Fall bei der Generalversammlung. Beschliesst diese bei vorbestehendem Kapitalband ein bedingtes Kapital ausserhalb dieses Rahmens, passt sich das Kapitalband entsprechend dem Umfang der tatsächlichen Ausübung der Wandel- und Optionsrechte an die Erhöhung des Aktienkapitals an.[1726] Für die nachzuvollziehende Statutenänderung ist der Verwaltungsrat zuständig.[1727]

532 Keine gesetzliche Regelung findet sich über das Verhältnis zwischen dem *Erwerb eigener Aktien* zur Herabsetzung mittels Vernichtung innerhalb eines Kapitalbands und jenem auf Vorrat i.S.v. Art. 659 ff. OR, womit sich die Frage über deren gegenseitiges Verhältnis stellt. Beiden Massnahmen ist gemein, dass sie das Eigenkapital der Gesellschaft schmälern.[1728] Während letztere jedoch die bilanzielle Reduktion des Aktienkapitals bewirkt,[1729] ist erstere als separater Minusposten in der Bilanz auszuweisen.[1730] Nach vorherrschender Auffassung begrenzt das gesetzlich festgesetzte Kontingent eigener Aktien jenes des Kapitalbands darum nur dann nicht, wenn hinter dem Erwerb das *Motiv der Kapitalherabsetzung* steht, was *mit dem Durchführungsbeschluss zu belegen* ist.[1731]

1724 BAUM, 48 f.; VON DER CRONE/DAZIO, 516; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 14 N 728.

1725 Art. 653v Abs. 2 Satz 2 OR. Dazu N 527 f. *supra*.

1726 Art. 653v Abs. 2 Satz 1 OR. Vgl. hierzu BÜCHLER, N 109; BAUM, 50; VON DER CRONE/CATHOMAS, 599.

1727 Vgl. Art. 653g Abs. 2 OR. Die Erhöhung des Aktienkapitals sowie der äusseren Grenzen des Kapitalbands wird in den Statuten nicht sofort ersichtlich, sondern erst mit dem periodischen Nachvollzug (dazu N 522 *supra*), zu dem der VR (anders als noch im problematischen Art. 653v E-OR, hierzu BAUMS, *passim*) verpflichtet ist.

1728 Vgl. BÜCHLER, N 484; VON DER CRONE/DAZIO, 517. Dies gilt nicht für den Fall der Nennwertherabsetzung. Sie gilt zudem nicht, wenn die eigenen Aktien nur zur Vorratsbildung erworben werden (gl.M. BÜCHLER, N 485).

1729 BSK-KÜNG/SCHOCH, vor Art. 732–735 OR N 23.

1730 Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 Bst. e OR; dazu N 93 *supra*.

1731 Vgl. BÜCHLER, N 487; VON DER CRONE/DAZIO, 517; GERICKE, Kapitalband, 111 f.; MEYER T., Selbstzweck, 229 f. (jedoch mit fraglicher Kritik an der anderslautenden Botschaft AG 2007, 1657).

Der *Verwaltungsrat*, beschlusskompetent für beide Massnahmen, muss den Aktienerwerb zur Herabsetzung des Aktienkapitals innerhalb des Kapitalbands sodann entsprechend umsetzen.[1732]

### *ii) Einschränkung des Bezugsrechts und Festlegung des Ausgabebetrags bei der Kapitalerhöhung*

Zu den Spannungsfeldern der Bezugsrechtseinschränkung und Festlegung des Ausgabebetrags kann für die Kapitalerhöhung innerhalb eines Kapitalbands grundsätzlich auf die vorangegangenen Ausführungen zur ordentlichen und bedingten Kapitalerhöhung verwiesen werden.[1733] Dem ist lediglich hinzuzufügen, dass dem Verwaltungsrat beim Kapitalband üblicherweise eine weitaus wichtigere Rolle zukommt als bei der bedingten und der ordentlichen Kapitalerhöhung.[1734] 533

Die erweiterte Flexibilisierungsmöglichkeit der Eigenkapitalausstattung mit der Einführung des Kapitalbands stellt die Corporate-Governance-Architektur der Aktiengesellschaft meines Erachtens nicht vor grundlegend neue Herausforderungen:[1735] Letztlich bestimmt weiterhin die Generalversammlung, ob und inwieweit sie dem Verwaltungsrat diese Kompetenz einräumen will – und ihm diese wieder entzieht.[1736] Neben dem qualifizierten Quorumserfordernis schützen die nun erweiterten Anforderungen an den Bezugsrechtsausschluss und den Ausgabepreis (Sachlichkeits- und Gleichbehandlungsgebot sowie der Grundsatz schonender Rechtsausübung) die Minderheitsaktionäre auch individuell. Die bei Fehlverhalten drohende Verantwortlichkeitsklage dürfte der Verwaltungsrat kaum leichtfertig in Kauf nehmen. 534

---

1732 Entscheidet er sich um und will die zweckgebundenen Aktien nachträglich doch veräussern, muss er dies in einem Beschluss festhalten. Diesfalls gelangt Art. 659 ff. OR wieder zur Anwendung (gl.M. BÜCHLER, N 487).

1733 Dazu N 511–517 u. 523 *supra.*

1734 Vgl. BÖCKLI, Aktienrecht, § 2 N 295; SCHENKER, Kapitalband, 188. Dies hängt aber von der Ausgestaltung im Einzelfall ab; auch beim Kapitalband sind vielfältige Einschränkungen durch die GV möglich. Dazu N 527 *supra.*

1735 A.M. ist SCHENKER, der den Aktionärsschutz stark gefährdet sieht (Kapitalband, 187–189).

1736 M.E. ist dies u.U. auch – anders als Art. 704 Abs. 2 OR es grds. vorsieht – mit einfacher Mehrheit möglich, da die GV eine ord. Kapitalerhöhung beschliessen kann, mit der das Kapitalband hinfällig wird (dazu N 530 *supra*).

## *vi. Ordentliche Kapitalherabsetzung*

### a) Motive, Verfahren und Kompetenzordnung

535 Als *actus contrarius* zur ordentlichen Kapitalerhöhung kann das Aktienkapital auch ordentlich herabgesetzt werden. Für die technische Umsetzung bestehen *zwei Varianten*, die bei Bedarf miteinander kombiniert werden können: Entweder mittels (i) Aktienvernichtung, die in der Regel mit vorgängigen Aktienrückkäufen verbunden ist oder (ii) einer Nennwertherabsetzung.[1737] Im Unterschied zur Dividende handelt es sich bei der Heabsetzung um eine eigentliche Teilliquidation.

536 Hinter diesen Varianten können verschiedene *Motive* stehen. Mit ihr kann bspw. die Kapitalausstattung an ein geringeres Risikokapitalbedürfnis angepasst werden, wenn die Gesellschaft überkapitalisiert bzw. eine Überkapitalisierung zu erwarten ist; diesfalls werden freigewordene Mittel oder andere Aktiven als Kapitalrückzahlung an die Aktionäre ausgerichtet.[1738] Alternativ kann die Gesellschaft es bei der Kapitalumschichtung belassen und im Umfang der Herabsetzung eine Zuweisung an die gesetzliche Kapitalreserve vornehmen.[1739] Schliesslich kann die Vernichtung eigener Aktien mittels Kapitalherabsetzung bezwecken, den Aktionärskreis zu verkleinern.[1740]

537 Die *Kompetenz für den Herabsetzungsentscheid* und die dafür erforderliche *Statutenänderung* liegt bei der *Generalversammlung*.[1741] In ihrem Beschluss muss sie die wesentlichen Modalitäten der Herabsetzung festlegen, namentlich den (maximalen) Nennbetrag, die Durchführungsart sowie die Verwendung des Herabsetzungsbetrags.[1742] Zu beachten sind auch hier die allgemei-

---

1737 Vgl. Art. 653j Abs. 2 OR; zu den Fallstricken sogleich N 541–547 *infra*. Zu Sanierungszwecken kann eine Nennwertherabsetzung auf null erfolgen, mit anschliessender Wiedererhöhung (sog. «*Harmonika*», dazu N 673 f. *infra*).

1738 BGer 4A_205/2008 v. 19.08.2008, E. 4.2; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 53 N 21; von der Crone, Aktienrecht, § 14 N 680; Heinzmann, N 45 f. Zur Überkapitalisierung N 374–376 *supra*.

1739 Ähnlich Böckli, Aktienrecht, § 2 N 336 f.; indirekt auch OFK-Bodmer/Blumenfeld, Art. 732 OR N 4.

1740 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 53 N 22. Mittelfristiges Ziel ist dabei i.d.R. die Erhöhung der Eigenkapitalrendite (sog. «Gewinnverdichtung»; vgl. Welti, 100; Heinzmann, N 48).

1741 Art. 653j Abs. 1 Satz 1 OR.

1742 Art. 653n OR. Praktisches Bedürfnis für einen Maximalbetrag besteht insb. bei Aktienrückkaufprogrammen.

nen Vorgaben an die Kapitalausstattung.[1743] Demgegenüber ist der *Verwaltungsrat* für die *Vorbereitung und Durchführung* der Kapitalherabsetzung verantwortlich.[1744] Gerade die Vorbereitungsmassnahmen, die überwiegend dem Gläubigerschutz dienen, gestalten sich als sehr aufwendig.[1745] Zunächst muss der Verwaltungsrat den Schuldenruf im SHAB veröffentlichen, woraufhin die Gläubiger innert 30 Tagen ihre Forderung anmelden und deren Sicherstellung verlangen können.[1746] Sodann muss er auf Grundlage der angemeldeten Forderungen sowie eines Abschlusses[1747] bei einem zugelassenen Revisionsexperten eine Prüfungsbestätigung einholen, welche bekräftigt, dass die Gläubigerforderungen nach der Herabsetzung noch voll gedeckt sind,[1748] mit anderen Worten also keine Überschuldung vorliegt. Alternativ kann diese Prüfungsbestätigung bereits vor dem Herabsetzungsbeschluss der Generalversammlung ausgestellt werden; diesfalls informiert der Verwaltungsrat die Generalversammlung im Beisein des zugelassenen Revisionsexperten über das Prüfungsergebnis.[1749] Sind sämtliche Voraussetzungen erfüllt, ändert der Verwaltungsrat die Statuten und anerkennt dies in einem Feststellungsbeschluss; dieser bedarf, wie auch der Herabsetzungsbeschluss der Generalversammlung, der öffentlichen Beurkundung.[1750] Anschliessend, jedoch spätestens sechs Monate

---

1743 Gemeint ist insb. das gesetzliche Mindestkapital (Art. 653j Abs. 3 i.V.m. Art. 621 OR). Dazu N 116 *supra*.

1744 Art. 653j Abs. 1 Satz 2 OR.

1745 Immerhin wurden diese Vorschriften im Zuge der Aktienrechtsrevision 2020 tendenziell flexiblisiert. Bsp. dafür sind insb. das Wahlrecht, den (nunmehr nur einmalig vorzunehmenden) Schuldenruf und/oder den Prüfbericht vor oder nach dem GV-Beschluss zu machen bzw. einzuholen, oder nur einen Maximalbetrag der Herabsetzung festzulegen. Strenger sind jedoch die Anforderungen an die Prüfung selbst, die nun zwingend auf das Ergebnis des Schuldenrufs Bezug nehmen muss (Druey/Druey Just/Glanzmann, § 9 N 126).

1746 Vgl. Art. 653k Abs. 1 u. 2 OR. Die Sicherstellungspflicht entfällt, wenn der VR für die AG den Nachweis erbringt, dass die Forderungen erfüllt oder ihre Erfüllung durch die Herabsetzung nicht gefährdet ist; Letzeres wird vermutet, wenn bereits die Prüfungsbestätigung gem. Art. 653m OR vorliegt (Art. 653k Abs. 3 OR).

1747 Wird der GV-Beschluss nicht mehr sechs Monate nach Bilanzstichtag gefasst, dient die letzte Jahresrechnung als Grundlage; andernfalls muss ein Zwischenabschluss gem. Art. 960f OR erstellt werden (Art. 653l OR).

1748 Art. 653m Abs. 1 OR.

1749 Das Vorgehen liegt im pflichtgemässen Ermessen des VR, wobei aus Transparenzgründen meist die vorgängige (nicht aber verfrühte) Prüfung zu empfehlen ist (Botschaft AG 2016, 506 f.). Auf die Anwesenheit des zugelassenen Revisionsexperten darf die GV einstimmig verzichten (Art. 653m Abs. 2 OR).

1750 Art. 653o Abs. 1 u. 2 OR.

seit dem Herabsetzungsbeschluss, muss er die Anmeldung beim Handelsregisteramt vornehmen.[1751] Erst nach der veröffentlichten Eintragung der Kapitalherabsetzung dürfen die dadurch frei gewordenen Mittel – soweit dies vorgesehen ist – ausgeschüttet werden.[1752]

### b) Spannungsfelder und Einzelfragen

538 Eine Kapitalherabsetzung liegt primär im *Aktionärsinteresse*. Sie ermöglicht einerseits die Reduktion der maximalen Haftungssumme des Aktionärs im Konkursfall, anderseits gehen bei der Rückzahlung von Mitteln aus der Kapitaleinlage diese in ihre Verfügungsgewalt zurück.[1753] Zudem bewirkt sie eine Absenkung der Sperrquote, womit Ausschüttungen schneller möglich werden.

539 Demgegenüber hat der *Verwaltungsrat* tendenziell ein Interesse daran, dass der Gesellschaft mehr Aktien- und damit Risikokapital zur Verfügung steht, weil ihm dieses einen grösseren Spielraum bei Geschäftsentscheiden erlaubt. Von seiner Seite ist ein Herabsetzungsantrag nur in speziellen Situationen zu erwarten, zu denen auch eine Überkapitalisierung nicht per se gehört: Dieser kann vielmehr auch mit anderen Massnahmen begegnet werden, wie bspw. einer Ausschüttung von Dividenden aus überschüssigen Bilanzgewinnen oder einer Rückzahlung aus der gesetzlichen Kapitalreserve. Alternativ ist auch die Erhöhung des Geschäftsumfangs möglich.[1754] Dabei ist der Verwaltungsrat massgeblich vom Aktionariat und dessen Erwartungshaltung bzw. Tolerenzschwelle abhängig. Schliesslich ist Möglichkeit der Kapitalherabsetzung ohnehin klar begrenzt.

540 Die *Revisionsstelle* ist nur dann in den Kapitalherabsetzungsprozess involviert, wenn sie in der Rolle des zugelassenen Revisionsexperten zu dieser Spezialprüfung herangezogen wird.

---

1751 Art. 653j Abs. 4 OR. Andernfalls ist das Eintragungsrecht verwirkt (Botschaft AG 2016, 506).

1752 Art. 653o Abs. 3 OR.

1753 Sie werden damit aus dem Sondervermögen der AG herausgelöst. Obwohl die Aktionäre dadurch in der Theorie nicht bessergestellt (sondern wegen der Steuerfolgen sogar tendenziell schlechter gestellt) werden, da der Wert ihrer Beteiliung entsprechend sinkt bzw. sie die Aktien an die AG gegen deren wirklichen Wert veräussern, haben sie immerhin einen allenfalls illiquiden Beteiligungswert partiell realisiert.

1754 Zum Ganzen N 375 f. *supra*.

### *i) Aktionärschutz*

Bei der ordentlichen Kapitalherabsetzung steht der Gläubigerschutz merklich im Vordergrund.[1755] Als einzige zulässige Massnahme zur Entbindung von Mitteln aus dem Aktienkapital steht sie im direkten Konflikt zu Art. 680 Abs. 2 OR,[1756] was erklärt, warum das Gesetz hohe Hürden in Form der zuvor dargelegten Trias (Schuldenruf, Sicherstellung von Forderung und Prüfung) vorsieht. 541

Demgegenüber finden sich zum Aktionärsschutz keine speziellen Vorschriften. Unbestritten dürfte aber sein, dass hier die allgemeinen aktienrechtlichen Kautelen gelten.[1757] Obschon der Aktionär kein wohlerworbenes Recht auf den Erhalt des Aktienkapitals hat,[1758] kann er sich auf das *Gleichbehandlungsgebot*[1759], das *Sachlichkeitsgebot*[1760] und das *Prinzip der schonenden Rechtsausübung*[1761] berufen. Das Stimmrecht sowie andere *zwingende Aktionärsrechte* müssen ohnehin gewahrt bleiben.[1762] 542

Konkret heisst dies, dass eine von der Generalversammmlung beschlossene «*Herabstempelung*» *des Nennwerts* für sämtliche Aktien einer Kategorie gleichmässig erfolgen muss.[1763] Dementsprechend bergen mehrere Aktienkategorien Konfliktpotenzial,[1764] das einer individuellen Lösung unter Wahrung der ge- 543

---

1755 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 53 N 26–29 u. 41; BSK-Küng/Schoch, vor Art. 732–735 OR N 35.

1756 Vgl. BGE 140 III 533, E. 4.1; von der Crone, Aktienrecht, § 14 N 673; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 53 N 40.

1757 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 2 N 374.

1758 Vgl. BGE 121 III 420, E. 4; 86 II 78, E. 3c; OFK-Bodmer/Blumenfeld, Art. 732 OR N 25.

1759 Ggü. der GV bildet Art. 706 Abs. 1 Ziff. 3 OR (dazu N 235 *supra*), ggü. dem VR Art. 717 Abs. 2 OR (dazu N 310 f. *supra*) die Anspruchsgrundlage. Bei der Harmonika (dazu N 673 f. *infra*) lässt sich die Ungleichbehandlung etwa mit dem Sanierungszweck rechtfertigen (vgl. BSK-Küng/Schoch, vor Art. 732–735 OR N 37c).

1760 Vgl. Art. 706 Abs. 1 Ziff. 2 OR.

1761 Vgl. zum Rechtsmissbrauchsverbot (Art. 2 Abs. 2 ZGB) insb. BGer 4A_205/2008 v. 19.08.2008, E. 3.2.

1762 Vgl. Art. 706b Ziff. 1 OR.

1763 BGE 86 II 78, E. 3c; BGer 4A_205/2008 v. 19.08.2008, E. 3.1; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 53 N 68; Heinzmann, N 554–559; von der Crone, Aktienrecht, § 14 N 678.

1764 Böckli, Aktienrecht, § 2 N 375.

nannten Grundsätze bedarf.[1765] Werden Stimmrechtsaktien dabei erst geschaffen, muss die Generalversammlung zudem die erhöhten Quorumsvorschriften beachten.[1766]

544 Wird die ordentliche Kapitalherabsetzung über den *Erwerb eigener Aktien mit anschliessender Vernichtung* umgesetzt, richtet sich dieser von der Generalversammlung erteilte Auftrag an den Verwaltungsrat, sofern die Gesellschaft diese Aktien nicht schon vorher erworben hat. Um nicht einzelne Aktionäre unsachgemäss zu bevorzugen bzw. andere zu benachteiligen, muss der Verwaltungsrat das Erwerbsangebot grundsätzlich an alle Aktionäre pro rata zu gleichen Konditionen richten.[1767] Aktienrechtlich ausgeschlossen ist der umgekehrte Fall der erzwungenen Aktienvernichtung.[1768]

*ii) Abgrenzung zum Erwerb eigener Aktien*

545 Erfolgt die ordentliche Kapitalherabsetzung durch den Rückkauf von Aktien mit anschliessender Vernichtung, stellt sich die Frage, in welchem Verhältnis dies zu den kapitalbezogenen Schranken beim Erwerb eigener Aktien[1769] steht und ob sich daraus Kompetenzkonflikte ergeben können.

546 Die erste Frage lässt sich mit den zuvor gemachten Ausführungen zur Kapitalherabsetzung innerhalb eines Kapitalbands sinngemäss beantworten: Werden Voraussetzungen und Verfahren der ordentlichen Kapitalherabsetzung eingehalten, gelangen die für den Erwerb eigener Aktien auf Vorrat geltenden Restriktionen von Art. 659 ff. OR *nicht zur Anwendung*.[1770]

---

1765 Ähnlich FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 53 N 70 f.

1766 Vgl. Art. 704 Abs. 1 Ziff. 8 OR; hierzu etwa BÖCKLI, Aktienrecht, § 2 N 378.

1767 Vgl. Art. 717 Abs. 2 OR; BÖCKLI, Aktienrecht, § 2 N 340; BSK-KÜNG/SCHOCH, vor Art. 732–735 OR N 37a f.

1768 Vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 53 N 73; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 14 N 678. Auch die Kaduzierung führt selbst nicht zu einer Kapitalherabsetzung (BÖCKLI, Aktienrecht, § 2 N 380; dazu N 267 *supra*).

1769 Zu den kapitalbezogenen Vorgaben an den Erwerb eigener Aktien N 119 *supra*.

1770 BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 232a; ZK-HANDSCHIN, Art. 659–659b OR N 78; ferner UEK 408/01 v. 02.04.2009, E. 6 f.; GLANZMANN, Eigenkapital, 736; differenziert HEINZMANN, N 408–414; a.M. VISCHER, Kapital, 336. Zum Verhältnis des Erwerbs eigener Aktien und einer Herabsetzung innerhalb eines Kapitalbands N 532 *supra*.

Mit Blick auf das Kompetenzgefüge unterscheidet sich die ordentliche Kapitalherabsetzung von jener innerhalb eines Kapitalbands dadurch, dass dem *Verwaltungsrat* nur eine *Ausführungskompetenz* zukommt.[1771] Somit muss er den Herabsetzungsbeschluss der Generalversammlung mit der Vorgabe einer Vernichtung eigener Aktien ohne Umschweife umsetzen. Ihm bleibt keine Möglichkeit, nach dem Aktienerwerb die Umwidmung zum Halten auf Vorrat zum Zweck der anschliessenden Veräusserung zu beschliessen; dies ist zwingend der Generalversammlung vorbehalten. 547

### *vii. Deklarative Kapitalherabsetzung*

Im Gegensatz zur ordentlichen ist die deklarative Kapitalherabsetzung eine *rein bilanzkosmetische Massnahme*. Mit ihr kann eine durch Verluste entstandene, echte[1772] Unterbilanz beseitigt werden, indem das Aktienkapital maximal in Höhe desjenigen Betrags herabgesetzt wird, um den es den Wert der verbleibenden Aktiven übersteigt.[1773] Ihr Einsatzzweck ist die buchmässige Beseitigung von Verlustposten in der Bilanz, um die Gesellschaft wieder ausschüttungsfähig zu machen, wenn dies aufgrund einer bestehenden Unterbilanz nicht möglich ist.[1774] Ausserdem kann sie als Sanierungsmassnahme genutzt werden, worauf an anderer Stelle gesondert zurückzukommen ist.[1775] 548

*Kapitalbezogen* werden Verlustposten gegen den entsprechenden Betrag des Aktienkapitals abgeglichen,[1776] womit ein *Passiventausch* erfolgt. Im Unterschied zur ordentlichen Kapitalherabsetzung muss bei der deklarativen kein Gläubigerschutzverfahren durchlaufen werden, weil einzig eine buchhalterische Beseitigung bestehender Verluste durchgeführt wird und aus der Gesellschaft keine Mittel abfliessen.[1777] Gleichwohl hat sie für die Gläubiger indirekte 549

1771 Zur Kompetenzverteilung beim Kapitalband N 527 f. *supra*.

1772 Eine *echte Unterbilanz* liegt vor, wenn die Nettoaktiven nicht das Aktienkapital decken und weder offene noch stille Reserven in Form übersetzter Abschreibungen und Rückstellungen vorhanden sind (Böckli, Aktienrecht, § 2 N 400; Heinzmann, N 355–357; Botschaft AG 2016, 510 f.; a.M. noch Glanzmann, Krisensituation, 59).

1773 Vgl. Art. 653p Abs. 1 OR.

1774 Böckli, Aktienrecht, § 2 N 394 f.

1775 Dazu N 671 f. *infra*.

1776 Druey/Druey Just/Glanzmann, § 9 N 130.

1777 Vgl. Art. 653p Abs. 1 OR.

Folgen: Indem sich das tiefere Aktienkapital als Referenzwert auf die Reservebildung auswirkt, sinkt damit einhergehend die aktienrechtliche Sperrquote, wodurch eine Ausschüttung schneller möglich wird.[1778]

550 Die Kompetenz für die *Beschlussfassung* der deklarativen Herabsetzung liegt bei der *Generalversammlung*, die sich auf die Prüfungsbestätigung eines zugelassenen Revisionsexperten stützen muss.[1779] Dessen Prüfung muss lediglich verifizieren, dass der herabgesetzte Betrag des Aktienkapitals jenen der Unterbilanz nicht übersteigt.[1780] Weil kein Feststellungsbeschluss des Verwaltungsrats benötigt wird,[1781] erfolgt die Statutenänderung bereits im Generalversammlungsbeschluss mit Bezugnahme auf das Ergebnis des Prüfungsberichts.[1782] Mangels gegenteiliger Gesetzesvorschrift obliegt dem *Verwaltungsrat* sodann die anschliessende *Beschlussausführung*, namentlich die üblichen Beurkundungs- und Anmeldeformalitäten zur Umsetzung der deklarativen Herabsetzung.

551 Diskussionswürdige kompetenzbezogene Spannungsfelder sind, über jene bereits im Zusammenhang mit der ordentlichen Kapitalherabsetzung Dargestellten hinaus,[1783] nicht ersichtlich.

### b. Veränderung weiterer Eigenkapitalien

552 Neben möglichen Anpassungen des nominellen Aktienkapitals sind im ordentlichen Geschäftsverlauf Veränderungen weiterer Eigenkapitalien inhärent – und aufgrund ihres Residualgrössencharakters auch *unvermeidbar*. Nachfolgend wird das diesbezügliche Kompetenzgefüge vertieft und allfällige, dort bestehende Spannungsfelder insbesondere sowie Einzelfragen thematisiert.

553 Während hierbei die Kompetenzen von Verwaltungsrat und Aktionariat bzw. der Generalversammlung im Vordergrund stehen, ist die Revisionsstelle nur im Zusammenhang mit der nachgelagerten Prüfung der Jahresrechnung bzw. des Zwischenabschlusses eingebunden.[1784]

---

1778 Vgl. etwa FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 53 N 28; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 14 N 687.

1779 Art. 653p Abs. 1 OR. Der Beschluss enthält grds. die Angaben analog zu der ord. Kapitalherabsetzung (vgl. Art. 653p Abs. 2 Satz 1 i.V.m. Art. 653n OR).

1780 Vgl. Art. 653p Abs. 1 OR.

1781 Art. 653p Abs. 1 OR.

1782 Art. 653p Abs. 2 Satz 2 OR.

1783 Dazu N 541–547 *supra*.

1784 Zu ihren Prüf- und Anzeigepflichten bereits N 312–314 *supra*.

## *i. Bildung und Auflösung von Reserven*

### a) Gesetzliche Kapitalreserve

Die *Bildung* der gesetzlichen Kapitalreserve ist unmittelbar mit den prinzipiell abschliessend definierten *Zuweisungsgründen* verknüpft, namentlich mit einem allfälligen Agio, Kaduzierungsgewinn sowie Kapitaleinlagen von Aktionären.[1785] Allgemein anerkannt ist in der Praxis ferner, dass im Zuge von Kapitalherabsetzungen resultierende Buchgewinne dort ebenfalls verbucht werden.[1786] Wird also eine der hier aufgezählten Rechtshandlungen vorgenommen, liegt damit gleichzeitig der Rechtsgrund zur Bildung dieser Reserve vor.[1787] 554

Aus den Zuweisungsgründen ergibt sich, dass die Bildung der gesetzlichen Kapitalreserve vorwiegend, aber nicht ausschliesslich in der Kompetenz der *Generalversammlung* liegt. Konkret kann sie über die Festlegung des Ausgabebetrags bei der Ausgabe neuer Aktien über die Bildung eines *Agios* beschliessen, zu dessen Aufbringung die Zeichner der neuen Aktien verpflichtet sind.[1788] Es besteht jedoch die Möglichkeit, dass die Generalversammlung diese Kompetenz in ihrem Ermächtigungsbeschluss an den Verwaltungsrat delegiert, indem sie ihm die Festlegung desselben überlässt.[1789] In diesem Fall kann der Verwaltungsrat das Agio innerhalb der Vorgaben des Ermächtigungsbeschlusses selbstständig festsetzen und so über die Bildung der gesetzlichen Kapitalreserve bestimmen – vorausgesetzt, dass die Zeichnungen von den Aktionären vollzogen, der Ausgabebetrag aufgebracht und die Kapitalerhöhung zustande kommt. Auch der Beschluss über Kapitalherabsetzungen fällt in die Kompetenz der Generalversammlung,[1790] weshalb dadurch erzielte und bei der gesetzlichen Kapitalreserve zu verbuchende Buchgewinne in ihrem Kompetenzbereich liegen. Ein spezifischer Interorgankonflikt scheint hierbei nicht ersichtlich. 555

1785 Art. 671 Abs. 1 OR.

1786 Dazu N 125 *supra*. Der weitere, i.d.P. anerkannte Rechtsgrund des Fusionsagios wird hier nicht näher betrachtet.

1787 Dazu N 181 *supra*.

1788 Dazu N 211 *supra*.

1789 Vgl. Art. 650 Abs. 2 Ziff. 3 OR.

1790 Dazu N 537 *supra*.

556 Bei der Reservebildung aus dem *Kaduzierungsgewinn* sind die Kompetenzen anders verteilt. Diese beruht auf dem Tätigwerden des *Verwaltungsrats* nach erfolglosem Abruf des *non-versé*, wenn die fälligen Restzahlungen von den liberierungspflichtigen Aktionären nicht geleistet werden.[1791] Wie zuvor ausgeführt, sind auch hier seine allgemeinen Verhaltenspflichten handlungsleitend.[1792] Tritt der seltene Fall ein, dass der Verwaltungsrat nach Abschluss des Kaduzierungsverfahrens mit der Neuausgabe der Aktien sowie dem Rückbehalt bereits geleisteter Teilzahlungen des originären Zeichners einen Gewinn erzielt, wird der Betrag der gesetzlichen Kapitalreserve gutgeschrieben.[1793] Weitaus häufiger resultiert hingegen ein Verlust, für dessen Ausfall der kaduzierte Aktionär zwar prinzipiell haftet,[1794] der allerdings bei Uneinbringlichkeit der Forderung bestehen bleibt.

557 Schliesslich können auch einzelne Aktionäre mittels Kapitaleinlagen *à fonds perdu* die gesetzliche Kapitalreserve äufnen.[1795] Trotz der fehlenden Gegenleistung bedarf der Zuschuss der Annahme der Gesellschaft, weshalb ein *Verwaltungsratsbeschluss* erforderlich ist.[1796] Kapitaleinlagen kommen aufgrund der ihnen anhaftenden Trittbrettfahrerproblematik praktisch nur in Sanierungssituationen oder Konzernverhältnissen vor.[1797] Besondere Spannungsfelder sind hierbei nicht ersichtlich.

558 Die *Auflösung bzw. Verwendung* der gesetzlichen Kapitalreserve liegt demgegenüber in der ungeteilten Kompetenz der *Generalversammlung*.[1798] Ihre Möglichkeiten sind jedoch von Gesetzes wegen eingeschränkt: Aufgrund der scharfen Trennung von Kapital- und Gewinnreserven kann sie lediglich die Rückzahlung an das Aktionariat beschliessen, sofern die Höhe der gesetzlichen Kapitalreserve mit der gesetzlichen Gewinnreserve den kumulierten Sperrbetrag übersteigt.[1799] Wenngleich der Beschluss zur Rückerstattung getrennt von

1791 BSK-Vogt, Art. 681/682 OR N 11.

1792 Dazu N 267 *supra*.

1793 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 1 N 341.

1794 Vgl. Art. 682 Abs. 3 OR.

1795 Art. 671 Abs. 1 Ziff. 3 OR. Zuwendungen Dritter fallen jedoch nicht darunter (vgl. Böckli, Rechnungslegung, N 456), dazu FN 2123 *infra*. Meyer M. sieht hier eine Systemwidrigkeit im Kompetenzgefüge (vgl. § 11 N 822).

1796 A.M. ist Meyer M., der stattdessen die Genehmigung der Kapitaleinlage durch die GV voraussetzt, welche auch implizit durch die Genehmigung der nächsten Jahresrechnung erfolgen könne (§ 11 N 822).

1797 Zu Kapitaleinlagen in Sanierungssituationen N 678 f. *infra*.

1798 Vgl. Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 OR.

1799 Vgl. Art. 671 Abs. 2–4 OR. Dazu N 183 *supra*.

jenem über die Dividendenausschüttung erfolgen muss, unterliegt er den gleichen Schranken.[1800] Alternativ ist die Auflösung gesetzlicher Kapitalreserven auch im Rahmen einer Kapitalerhöhung aus Eigenkapital[1801] oder durch die Verrechnung mit Verlusten[1802] möglich. Einzig die Verlustverrechnung kann jedoch auch die für Ausschüttungen gesperrten Kapitalreserven auflösen.[1803] Spannungen können meines Erachtens nur bei Rückzahlungen aus der gesetzlichen Kapitalreserve an das Aktionariat aufkommen, wenn der Verwaltungsrat deswegen die Geschäftsrisiken der Gesellschaft adjustieren muss.[1804] Dies entspricht der aktienrechtlichen Konzeption und ist vom Verwaltungsrat hinzunehmen; zudem beschränken die Kapitalerhaltungskautelen dies auf den frei verwendbaren Teil.

### b) Gesetzliche Gewinnreserve i.e.S.

Die gesetzliche Gewinnreserve i.e.S. wird aus den Jahresgewinnen der Gesellschaft gespeist. Die jährliche Mindestzuweisungsquote ist von Gesetzes wegen vorgegeben und wird mit dem Beschluss über die Gewinnverwendung abgezweigt, wobei vor der Zuweisung ein allfälliger Verlustvortrag zu beseitigen ist.[1805] Die Möglichkeit, diese Zuweisungsquote durch eine Statutenbestimmung oder mittels Beschluss zu erhöhen,[1806] hat primär Auswirkungen auf das hierfür zuständige Aktionariat, weshalb dies grundsätzlich keine organschaftlichen Konfliktherde anheizt. Ausgenommen sind jene Fälle, in denen die Statutenbestimmungen die Ausrichtung von Tantiemen vorsehen:[1807] Wird der Jahresgewinn durch exzessive Bildung der gesetzlichen Gewinnreserve geschmälert, kann sich hieraus ein Spannungsfeld gegenüber den anspruchsbehinderten Verwaltungsratsmitgliedern auftun. Vorbehaltlich offensichtlich rechtsmissbräuchlichen Verhaltens ist dies meines Erachtens unproblematisch, da die Generalversammlung die Tantiemen auch nach freiem Ermessen 559

1800 Glanzmann, Eigenkapital, 762. Wie bereits zuvor ausgeführt, hat diese technische Unterscheidung aktienrechtlich mit Blick auf den Kapitalschutz keine tiefergehende Bedeutung, sondern bezweckt einzig eine Angleichung der handels- und steuerrechlichen Bilanzen (vgl. Botschaft AG 2016, 522; vgl. dazu N 198 *supra*).

1801 Vgl. Art. 652d OR.

1802 Vgl. Art. 674 OR.

1803 Vgl. Art. 674 Abs. 1 Ziff. 4 OR.

1804 Dazu N 392 *supra*.

1805 Art. 672 Abs. 1 OR.

1806 Vgl. Botschaft AG 2016, 524. Dazu N 182 *supra*.

1807 Vgl. Art. 677 OR.

bestimmen dürfte, sofern in den Statuten keine prozentmässige Koppelung an den Bilanzgewinn verankert ist.[1808] In letzterem Fall würden die Ansprüche unmittelbar entstehen.

560 Gesetzliche Gewinnreserven i.e.S. dienen, hierarchisch noch vor der gesetzlichen Kapitalreserve, primär der Verrechnung mit eintretenden Verlusten.[1809] Alles, was über den geschützen (und jeweils im Zusammenspiel mit der gesetzlichen Kapitalreserve berechneten) Teil hinaus in der gesetzlichen Gewinnreserve verbucht ist, stellt hingegen frei verwendbares Eigenkapital dar und darf grundsätzlich als Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet werden.[1810] Diese Sperrquote kann die Generalversammlung mittels Statutenbestimmung oder Beschluss erhöhen;[1811] auch hier dürften einzig Ausnahmefälle i.S.v. Art. 2 Abs. 2 ZGB eine rechtserhebliche Schranke darstellen.

### c) Freiwillige Gewinnreserve

561 Neben den beschränkten Modifikationsmöglichkeiten der gesetzlichen Rerserveposten kommt der *Generalversammlung* ein weitaus grösserer Spielraum bei der Ausgestaltung der freiwilligen Gewinnreserven zu. Hier steht es ihr frei, für besonders vorgesehene Zwecke Reserven zu bilden, die entweder auf statutarischer Grundlage oder durch Beschluss begründet werden.[1812] Vorausgesetzt ist einzig, dass sie im Einklang mit dem dauernden Gedeihen des Unternehmens stehen und durch die Interessen sämtlicher Aktionäre, womit insbesondere auch jene der Minderheiten erfasst sind, gerechtfertigt sind.[1813] Zu beachten ist, dass die Verrechnung der freiwilligen Gewinnreserven mit Verlusten mit der Aktienrechtsrevision 2020 zwingend vorgeschrieben ist.[1814]

---

1808 BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 238a f.; ZK-BAHAR/PEYER, Art. 677 OR N 13; BSK-VOGT, Art. 677 OR N 8.

1809 Vgl. Art. 674 OR.

1810 Dazu N 190 *supra*. Steht der statutarische Reservezweck der Ausschüttung entgegen, bedarf des vorab oder gleichzeitig eines statutenändernden Beschlusses (BÖCKLI, Rechnungslegung, N 467). Die Ausrichtung von Tantiemen aus Reservepositionen ist hingegen gem. h.L. nicht zulässig (dazu schon FN 556 *supra*).

1811 Botschaft AG 2016, 524.

1812 Vgl. Art. 673 Abs. 1 OR.

1813 Art. 673 Abs. 2 OR.

1814 Vgl. Art. 674 Abs. 1 Ziff. 2 OR; kritisch hierzu ZK-HANDSCHIN, Art. 672–674 OR N 16.

Bei genauerer Betrachtung des revidierten Gesetzeswortlauts stellt sich die Frage, ob die Generalversammlung selbst die (von ihr auferlegten) Zuweisungen der Gewinne umsetzen und damit beschliessen muss.[1815] Alternativ steht die Überlegung im Raum, dass die Generalversammlung einzig die Grundlage zur Bildung der freiwilligen Gewinnreserve schafft, woraufhin sie die Umsetzung dieser Reservebildung an den Verwaltungsrat delegieren kann. In der Literaur wird diese Frage, die doch eine beträchtliche Praxisrelevanz haben dürfte, nur zurückhaltend aufgegriffen.[1816] 562

Dass die freiwillige Gewinnreserve durch die *Generalversammlung* geäufnet werden muss, steht zunächst mit der grundsätzlichen Kompetenzausscheidung für die Bildung offener Reserven im Einklang.[1817] Allerdings ist bereits fraglich, wie sinnvoll eine dahingehende Statutenbestimmung bzw. ein *Beschluss zur Bildung einer freiwilligen Gewinnreserve* ist, wenn auch die Zuweisung im Einzelnen einen erneuten Beschluss erfordern würde, zumal kein erhöhtes Quorum i.S.v. Art. 704 OR vorgesehen ist. Der Bildung freiwilliger Gewinnreserven in der Bilanz käme letztlich wohl nicht mehr als eine symbolische Bedeutung zu. Dennoch entspricht diese Systematik der allgemeinen Auffassung in der Lehre,[1818] die auch mit der Aktienrechtsrevision 2020 kaum hinterfragt wurde. 563

Vor diesem Hintergrund scheint es vielmehr nicht nur dem Wortlaut von Art. 673 Abs. 1 OR, sondern auch dem Sinn und Zweck der freiwilligen Gewinnreserve zu entsprechen, dass dem *Verwaltungsrat*, ohnehin für die Umsetzung von Generalversammlungsbeschlüssen mandatiert, auch die Verantwortung für die einzelnen *Zuweisungen* übertragen werden kann.[1819] Nach diesen Überlegungen hat er innerhalb der von der Generalversammlung gesetzten Vorgaben für die freiwillige Gewinnreserve entsprechende Zuweisungen vorzunehmen. Wie HANDSCHIN zutreffend vorbringt, dürfte dies mutmasslich auch den 564

1815 Anders Art. 674 Abs. 2 aOR. Dies würde mit dem Verwendungsbeschluss über den Bilanzgewinn geschehen.

1816 Dahingehende Überlegungen stellen – soweit in neuerer Literatur auffindbar – einzig KÄGI (§ 6 N 144–155) und HANDSCHIN (Rechnungslegung, § 25 N 841a–845; ZK-DERS., Art. 672–674 OR N 7 f.) an.

1817 Dazu N 180–185 *supra*.

1818 Vgl. stellvertretend statt vieler VON DER CRONE, Aktienrecht, § 13 N 517.

1819 Ähnlich ZK-HANDSCHIN, Art. 672–674 OR N 7; DERS., Rechnungslegung, § 25 N 842 f. (der von «Delegation» spricht). Differenziert hingegen KÄGI, nach dessen Auffassung die Kompetenz des VR zur Zuweisung an die entsprechende Gewinnreserve auf die beschlussmässigen Reserven beschränkt ist (vgl. § 6 N 145).

Anreiz des Verwaltungsrats mildern, stille Willkürreserven zu bilden,[1820] die vor allem aufgrund ihrer Intransparenz berechtigter Kritik ausgesetzt sind. Die Generalversammlung könnte sodann bei Vorlage der Jahresrechnung die unterjährige Äufnung der freiwilligen Gewinnreserve nachvollziehen und mit deren Abnahme gutheissen.[1821]

565 Der Beschluss über die *Auflösung bzw. Verwendung* freiwilliger Gewinnreserven steht wiederum der *Generalversammlung* zu.[1822] Hier kann sich ein Spannungsverhältnis zum Verwaltungsrat vor allem dann ergeben, wenn die Jahresrechnung einen Jahresverlust ausweist und dieser klarerweise auf Fehler in der Geschäftsführung zurückzuführen ist. Diesfalls ist die Verfügbarkeit der freiwilligen Gewinnreserve um den eingetretenen Jahresverlust (insb. für Ausschüttungen) eingeschränkt.[1823]

### d) Neubewertungsreserven

566 Das Gesetz sieht Neubewertungsreserven vor,[1824] darunter die atypische *Schwankungsreserve* gemäss Art. 960b Abs. 2 OR. Diese erlaubt eine Wertberichtigung zulasten der Erfolgsrechnung, mit der Wertschwankungen von Aktiven mit Börsenkurs und anderen beobachtbaren Marktpreisen Rechnung getragen werden kann.[1825] Spezielle Kompetenzfragen stellen sich hierbei nicht.

567 Eine aktienrechtliche Sonderform der Neubewertungsreserven ist die *Aufwertungsreserve* gemäss Art. 725c OR, auf die im Kontext der aktienrechtlichen Sanierung zurückzukommen ist.[1826]

---

1820 Vgl. ZK-Handschin, Art. 672–674 OR N 7; ders., Rechnungslegung, § 25 N 843. Dazu N 584 *infra*.

1821 Vgl. Kägi, § 6 N 147. Der Bilanzgewinn wäre damit schon vorab um diese Zuweisungen geschmälert. Die GV kann die Vorgaben zur freiwilligen Gewinnreservenbildung wieder ändern und damit Umbuchungen bewirken.

1822 Art. 673 Abs. 3 Teilsatz 1 OR.

1823 Vgl. Art. 673 Abs. 3 Teilsatz 2 i.V.m. Art. 674 Abs. 1 Ziff. 2 OR.

1824 Vgl. ZK-Handschin, Art. 671–671b OR N 32 f.

1825 Vgl. BSK-Neuhaus/Haag, Art. 960b OR N 19–21.

1826 Dazu N 669 *infra*.

### e) Reserve für eigene Aktien

Wie bereits dargelegt, steht dem *Verwaltungsrat* innerhalb der Kapitalschutzschranken die umfassende Kompetenz zum Erwerb und der Veräusserung eigener Aktien zu.[1827] Damit einher geht die Fähigkeit, auf das Eigenkapital der Gesellschaft unmittelbar Einfluss zu nehmen, da der Rückkauf als Minusposten verbucht und zulasten des frei verwendbarem Eigenkapital erfolgt.[1828] Mit anderen Worten bewirkt der Erwerb eigener Aktien eine Rückzahlung frei verwendbarer Mittel an (einzelne) vom Verwaltungsrat ausgewählte Aktionäre, weshalb der entgeltliche Erwerb eigener Aktien häufig mit einer Ausschüttung gleichgesetzt wird.[1829] Wenngleich die Gemeinsamkeit in der Ausrichtung frei verwendbarer Mittel an einen Aktionär durchaus besteht und auch die Regeln zur Kapitalerhaltung analog gelten, unterscheidet sich der Rückkauf gegenüber einer Ausschüttung jedoch dahingehend, dass die Gesellschaft eine Gegenleistung erhält.[1830] Werden die Aktien nicht wieder veräussert, sondern sollen diese vernichtet werden, gelangt das Verfahren zur Kapitalherabsetzung zur Anwendung, das den Einbezug der Generalversammlung voraussetzt.[1831] 568

Gleichwohl sind mit dem Rückkauf eigener Aktien eine *Vielzahl von Fallstricken* verbunden, die sowohl mit der Kapitalausstattung wie auch dem diesbezüglichen Kompetenzgefüge zusammenhängen. Zunächst bewirkt ein Aktienrückkauf eine Teilliquidation, ohne dass die Generalversammlung darüber Beschluss gefasst hat.[1832] Darüber hinaus wird die Beschlussfassung in der Generalversammlung dahingehend beeinflusst, dass das Stimmrecht sowie damit verbundene Rechte auf diesen erworbenen Aktien ruhen.[1833] Schliesslich ist beim Erwerb wie auch bei einem allfälligen Weiterverkauf zum späteren Zeitpunkt je nach konkreter Konstellation die Gefahr von Interessenskonflikten sowie einer Verletzung des Gleichbehandlungsgebots immanent.[1834] 569

---

1827 Dazu allgemein bereits N 273–275 *supra*.

1828 Dazu N 273 *supra*.

1829 Vgl. etwa VON DER CRONE, Aktienrecht, § 13 N 560; DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 8 N 88; HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 26 N 911.

1830 Diese darf jedoch nicht als Aktivum bilanziert werden. Zur Definition des Ausschüttungsbegriffs FN 615 *supra*.

1831 Dazu allg. N 537 und speziell N 544 *supra*.

1832 BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 198 f. Im Grundsatz widerspricht der Erwerb deshalb auch Art. 680 Abs. 2 OR.

1833 Art. 659a Abs. 1 OR.

1834 Vgl. BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 203–205.

### *i) Einhaltung der Schranken des Kapitalschutzes*

570 Der Erwerb eigener Aktien setzt voraus, dass die Gesellschaft im Umfang des Anschaffungspreises über frei verwendbares Eigenkapital verfügt.[1835] Dies ist sachgerecht, da dadurch eine Umgehung der Kapitalschutzbestimmungen verhindert wird. Allerdings bewirkt der Erwerb eigener Aktien auf Initiative des Verwaltungsrats, dass sich das *Ausschüttungssubstrat* der Gesellschaft unmittelbar verringert.[1836] Dies birgt zweifellos ein Konfliktpotenzial gegenüber dem Aktionariat, da diesem die entsprechende Summe nicht mehr für eine Dividendenausschüttung zur Verfügung steht.[1837] Allerdings kann vorgebracht werden, dass der Aktienrückkauf kein einseitiger Entscheid des Verwaltungsrats für die Gesellschaft darstellt, sondern auch verkaufswilliger Aktionäre bedarf. Schliesslich stellen die Vorgaben des Kapitalschutzes klarerweise kein geeignetes Korrektiv gegen einen direkten Eingriff des Verwaltungsrats in das Eigenkapital bereit. Da jedoch nichts anderes für Eigenkapitalverluste durch Geschäftsführungshandlungen gilt, stellt diese Kompetenzausscheidung nach der hier vertretenen Auffassung zumindest keine Systemwidrigkeit dar.

### *ii) Einhaltung der Schwellenwerte*

571 Neben den Kapitalschutzvorgaben hat der Verwaltungsrat bei Aktienrückkäufen auf die Einhaltung der Schwellenwerte zu achten.[1838] Wie zuvor erwähnt, handelt es sich dabei anerkanntermassen um eine *Ordnungsvorschrift* zur Verhinderung einer systemwidrigen Selbstkontrolle.[1839]

572 Diese kaum mehr diskutierte Rechtsfolge scheint durch einen jüngeren Bundesgerichtsentscheid *infrage gestellt*.[1840] Das Bundesgericht vertritt darin die Auffassung, dass dieser Plafond zur Verhinderung der Selbstkontrolle zusätzlich die kapitalmässige Aushöhlung der Gesellschaft zu verhindern bezwecke,

---

1835 Art. 659 Abs. 1 OR.

1836 Statt vieler GLANZMANN, Eigenkapital, 765; ZK-HANDSCHIN, Art. 659–659b OR N 9 u. 21.

1837 HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 26 N 920 f.; GLANZMANN, Eigenkapital, 765.

1838 Vgl. Art. 659 Abs. 2 u. 3 OR. Bestehen neben Aktien auch PS, erfolgt die Berechnung getrennt auf Grundlage der jeweils ausgegebenen Anteile (vgl. Art. 656b Abs. 5 OR).

1839 Dazu N 275 *supra*.

1840 Vgl. BGE 147 III 505. Dieser Entscheid betraf eine GmbH, weshalb Art. 783 Abs. 2 OR gegenständlich war. Das BGer scheint jedoch in einem darauffolgenden Entscheid zur AG diese Meinung gefestigt zu haben, in dem es erklärt, dass Art. 659 OR, also auch die darin enthaltenen Schwellenwerte, «im Dienste des Kapitalschutzes» stehe (BGer 4A_340/2021 v. 27.10.2021, E. 4.1 u. 5.2.1).

selbst wenn frei verwendbares Eigenkapital vorhanden ist.[1841] Diese Erweiterung würde zu einer kapitalbezogenen Verschärfung des Aktenerwerbs gegenüber Ausschüttungen führen, deren Herleitung sich meines Erachtens jeglicher sachlichen Begründung entbehrt.[1842]

### *iii) Einhaltung der Sorgfaltspflicht*

573 Der Verwaltungsrat muss sich den *Risiken des Aktienrückkaufs* bewusst sein. Dies gebietet bereits seine aktienrechtliche Sorgfaltspflicht.[1843] Dies gilt umso mehr und wird weitaus heikler, wenn die Aktien an einer Börse kotiert sind; dort sind auch aufsichtsrechtliche Vorschriften zu beachten.[1844]

574 Der Verwaltungsrat tut somit gut daran, sich bei diesem Vorgehen der Komplexität entsprechend beraten zu lassen und den Rückkauf- sowie den späteren Weiterverkaufsprozess von Beginn an konzeptionell aufzugleisen. Bei der Ausarbeitung hat er auch die weiteren, hier dargestellten Problemfelder und Schranken einzubeziehen und insbesondere auch Steuerfolgen zu berücksichtigen. Zudem muss der Aktienrückkauf der finanziellen Lage der Gesellschaft entsprechen, weshalb ein solcher Prozess nur bei überschüssigem Eigenkapital bzw. bei Vorliegen einer Überkapitalisierung verbunden mit genügend nicht betriebsnotwendiger Mittel infrage kommt.[1845]

575 Die Sorgfaltspflicht gilt gleichermassen beim *Weiterverkauf*. Dies bedeutet, dass grundsätzlich der aus einer *Ex-ante*-Betrachtung günstigste Zeitpunkt gewählt werden muss, um den gewünschten Effekt (sei es der bestmöglichen Erlös oder eine damit vorbereitete Umstrukturierung) beim Weiterverkauf zu

---

1841 Vgl. BGE 147 III 505, E. 6.3.

1842 Gl.M. Glanzmann, Eigenkapital, 766. Es entsteht der Eindruck, dass das BGer das systematische Auslegungselement übergewichtet, indem es Art. 659 ggü. Art. 659a OR dahingehend abgrenzen will.

1843 Vgl. Art. 717 Abs. 1 OR; so auch Böckli, Aktienrecht, § 4 N 260; BSK-Lenz/von Planta, Art. 659 OR N 15. Bei eklatanten Verstössen drohen zudem strafrechtliche Sanktionen (vgl. Art. 158 StGB).

1844 Rückkäufe von kotierten Aktien sind heikel, weil sie die strafbaren Tatbestände der Markt- oder Kursmanipulationen erfüllen können (vgl. Art. 143 bzw. Art. 155 FinfraG). Ausnahmen bestehen für gewisse Massnahmen zur Kurspflege (vgl. Art. 143 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 122–128 FinfraV). Zu den Voraussetzungen der Pflicht zur Unterbreitung eines öff. Kaufangebots beim Aktienrückkauf s. ferner UEK-RS Nr. 1.

1845 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 4 N 260–261; ZK-Handschin, Art. 659–659b OR N 82–84.

erzielen. Untersagt sind jedenfalls Verkäufe zu Konditionen, die nicht marktkonform sind; liegen sie unter Wert, dürften sie als verdeckte Ausschüttung zu qualifizieren sein.[1846]

#### *iv) Gesellschaftsinteresse als Handlungsmaxime*

576 Der Rückkauf wie auch der Weiterverkauf eigener Aktien muss im Gesellschaftsinteresse liegen.[1847] Im Hinblick auf die langfristige *Steigerung des Unternehmenswerts* ist entscheidend, mit welcher Strategie und Zielsetzung der Verwaltungsrats von dieser Massnahme Gebrauch macht. Weist seine sorgfältig getätigte Analyse darauf hin, dass die Aktien unterbewertet sind, liegt ein Rückkauf grundsätzlich im Gesellschaftsinteresse; dies gilt *vice versa* für den Weiterverkauf. Der Verwaltungsrat kann dieses Instrument somit nutzen, um die *Kapitalausstattung zu optimieren*.[1848]

577 Auch hier besteht ein gewisses *Spannungsfeld* gegenüber dem Aktionariat. Da für den Verwaltungsrat primär die Gesellschaftsinteressen handlungsanleitend sind,[1849] sind die als Verkäufer oder Käufer auftretenden Aktionäre aufgrund der natürlichen *Informationsasymmetrie* in der Ausgangslage tendenziell benachteiligt. Weil sie selbst aber über Kauf und Verkauf ihrer Aktien entscheiden (zumindest bei Erhalt eines entsprechenden Angebots)[1850], sieht der Gesetzgeber hier – meines Erachtens zurecht – hier keinen besonderen aktienrechtlichen Schutzmechanismus vor.

#### *v) Beachtung des Gleichbehandlungsgebots*

578 Die wohl anspruchsvollste Hürde beim *Rückkauf* eigener Aktien dürfte für den Verwaltungsrat die Wahrung des Gleichbehandlungsgebots darstellen.[1851] Obwohl ihn dieses lediglich zur relativen Gleichbehandlung verpflichtet, die eine Ungleichbehandlung allein aus sachlichen Gründen zulässt,[1852] erfordert sie regelmässig einen heiklen *Balanceakt*. Das Rückkaufangebot muss einerseits

---

1846 Vgl. ZK-Handschin, Art. 659–659b OR N 138.

1847 Vgl. Art. 717 Abs. 1 OR; hierzu im Kontext von Art. 685b Abs. 1 OR BGer 4C.242/2001 v. 05.03.2003, E. 3.3.

1848 Böckli, Aktienrecht, § 4 N 213. Dies gilt aber primär für kotierte Aktien. Weiterführend hierzu Welti, 89–103.

1849 Dazu insb. N 297–303 *supra*.

1850 Zum Gleichbehandlungsgebot sogleich N 578 f. *infra*.

1851 Vgl. Art. 717 Abs. 2 OR.

1852 Dazu N 310 f. *supra*.

auf eine Weise erfolgen, dass damit die Ziele des Rückkaufplans bzw. -programms erreicht werden können, ohne dass die anderen Voraussetzungen (insb. Schwellenwerte, Kapitalschutz, Sorgfaltspflicht) vernachlässigt werden. Anderseits muss dabei die Gleichbehandlung insoweit gewahrt sein, dass etwa ein nur an einen beschränkten Aktionärskreis gerichtetes Angebot sachlich begründet werden kann.[1853] Noch schwieriger dürfte diese Begründung bei Angeboten zu unterschiedlichen Konditionen zu erbringen sein, weshalb dies nur in Ausnahmefällen (bspw. bei verschiedenen Beteiligungskategorien oder aufgrund einer Paketprämie) möglich sein dürfte.[1854]

Diese Grundsätze gelten ebenfalls und gleichermassen beim *Weiterverkauf* der Aktien.[1855] Auch Weiterverkäufe sind nach den spezifischen Gegebenheiten auszurichten und haben bei einer Ungleichbehandlung dem Sachlichkeitsgebot zu genügen.[1856] Die Bezugsrechtsregelung, wie sie für Kapitalerhöhungen grundsätzlich besteht, gelangt hingegen nicht zur Anwendung.[1857] 579

### f) Stille Reserven

Anders als die vorangegangenen Reserveposten verkörpern die stillen Reserven kein formelles, sondern *materielles Eigenkapital*, weshalb sie aus der handelsrechtlichen Bilanz nicht ersichtlich sind.[1858] Die Kompetenz über ihre Bildung wie auch die Auflösung steht dem *Verwaltungsrat* zu.[1859] Sie ist damit, neben dem zuvor behandelten Rück- und Weiterverkauf eigener Aktien, die zweite umfassende Kompetenz, mit der er im ordentlichen Geschäftsverlauf auf das Eigenkapital der Gesellschaft unmittelbaren (wenn auch weitgehend unsichtbaren) Einfluss nehmen kann. 580

1853 Böckli, Aktienrecht, § 4 N 249; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 50 N 170.

1854 Böckli, Aktienrecht, § 4 N 251.

1855 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 39 N 50 u. § 50 N 171; Böckli, Aktienrecht, § 4 N 300.

1856 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 4 N 300–302.

1857 Böckli, Aktienrecht, § 4 N 301; bezugnehmend auf dahingehende Andeutungen von Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 39 N 50.

1858 Dazu und zu den Unterkategorien stiller Reserven N 127 *supra*.

1859 Statt aller Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 50 N 72. Zur Bildung und Auflösung im Allgemeinen schon N 278 f. *supra*.

581 Die explizite Zulässigkeit[1860] stiller Willkürreserven wird von ihren Befürwortern – letztlich sind sie vor allem gefestigter Augenstern des Gesetzgebers[1861] – mit dem Argument rechtfertigt, sie diene als «*Sparstrumpf*» für schlechte Zeiten.[1862] In diesen könnten sie aufgelöst werden und bspw. einen eingetretenen Kapitalverlust abwenden[1863] oder gar als Ausschüttungssubstrat zugunsten des Aktionariats zur Verfügung stehen[1864]. Zudem würden die Aktionäre durch ihre Bildung nicht geschädigt, da diese in der Gesellschaft verbleiben und den (Markt-)Wert ihrer Beteiligung erhöhen.[1865] Auch wird dafürgehalten, dass die schonungslose Offenlegung stiller Willkürreserven gegenüber Aktionären und bei Publikumsgesellschaften auch gegenüber Dritten potenziell geschäftsschädigend sei; schliesslich sei sie ein unerlässliches Element für die Selbstfinanzierung.[1866]

582 In Tat und Wahrheit verkörpern gerade stille Willkürreserven die Gefahr einer *verzerrten Darstellung* der wirtschaftlichen Lage, insbesondere auch der *Kapitalausstattung* der Gesellschaft.[1867] Konkret ermöglicht ihre geschickte Nutzung etwa, operative Verluste zu retuschieren oder Fehltritte bei Geschäftsentscheiden zu verschleiern mit dem Ziel, sie der bilanziellen Offenlegung vorzuenthalten.[1868] Wenngleich die Bildung stiller Willkürreserven sich häufig indirekt mithilfe der Erfolgsrechnung eruieren lässt, dürften diese dennoch kaum mit dem Leitbild einer *fair presentation* vereinbar sein.[1869] Auch das Argument der Selbstfinanzierung verfängt nicht; sie ist ebenso aus offenen, ins-

1860 Vgl. Art. 960a Abs. 4 OR sowie Art. 960e Abs. 3 Ziff. 4 u. Abs. 4 OR. Ergänzend dazu N 601–604 *infra*.

1861 S. hierzu die Botschaft AG 1983, in welcher der Bundesrat der damals vorgebrachten Kritik an der (*nota bene* zuvor noch laxeren) Regelung nach eigener Aussage mit einem Kompromiss entgegengekommen ist (811–817).

1862 Vgl. hierzu Druey/Druey Just/Glanzmann, § 25 N 182; Handschin, Rechnungslegung, § 25 N 864.

1863 Vgl. dazu N 668 *infra*.

1864 Dies ist in Frage zu stellen (Handschin, Rechnungslegung, § 25 N 864; Böckli, Rechnungslegung, N 1132).

1865 Vgl. Botschaft AG 1983, 813; hierzu Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 50 N 74. Kapitalschutzbezogen sind stille Reserven hingegen unproblematisch; sie entfalten zudem vollständig ihre Wirkung als Risikokapital (dazu N 354 *supra*).

1866 Vgl. Botschaft AG 1983, 813; hierzu Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 50 N 78.

1867 Vgl. Art. 958 Abs. 1 OR. Dieses Spannungsfeld spiegelt Art. 960 Abs. 2 OR im Hinblick auf die Bewertung.

1868 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 50 N 76 f.

1869 Druey/Druey Just/Glanzmann, § 25 N 181.

besondere freiwilligen Gewinnreserven möglich.[1870] Ein theoretisches Gedankenspiel ist auch, den wirklichen Wert der Aktie später realisieren zu können; dem stehen meist praktische Hürden entgegen.[1871] Begegnet wird einzig der Auflösung mittels einer *Offenlegungspflicht*, die im Anhang der Jahresrechnung vorzunehmen ist[1872] und sie aus dem Fokus der Beanstandung nimmt.

Die Kritik an stillen Reserven besteht ferner, weil sie eine *Kompetenzverlagerung* vom Aktionariat *zum Verwaltungsrat* bewirken.[1873] Ihre Bildung hat zur Folge, dass der handelsrechtliche Ausweis des Eigenkapitals tiefer liegt als er theoretisch möglich wäre; in diesem Umfang steht er dann der Generalversammlung für Ausschüttungen nicht zur Verfügung. Dies kommt im Ergebnis nicht nur einer Bevormundung, sondern einem Kompetenzeingriff durch den Verwaltungsrat gleich.[1874] 583

Stichhaltige (zivilrechtliche) Argumente, die das Institut der Willkürreserven gegenüber einem offenen Bilanzausweis legitimieren oder gar erforderlich machen, lassen sich nach hier vertretenener Auffassung somit kaum finden.[1875] Das Vorsichtsprinzip[1876] dürfte sich weitgehend auch auf andere Weise verwirklichen lassen, nämlich einerseits durch die Bildung von freiwilligen Rückstellungen i.S.v. Art. 960e Abs. 2 OR sowie anderseits mit dem zuvor dargelegten Verständnis von dem Zusammenwirken bei der Bildung und Äufnung der freiwilligen Gewinnresreven.[1877] Würde diese kollaborative Reservebildung konsequent umgesetzt, könnte so meines Erachtens das Instrument stiller Willkürreserven in seinem Anwendungsbereich sinnvoll reduziert werden. 584

1870 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 50 N 78; Handschin, Rechnungslegung, § 25 N 867a.

1871 Vgl. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 50 N 75.

1872 Art. 959c Abs. 1 Ziff. 3 OR.

1873 Statt vieler Böckli, Rechnungslegung, N 1085; Handschin, Rechnungslegung, § 25 N 864; veb.chK-Stenz, Art. 960e OR N 53.

1874 Die Botschaft AG 1983 führt gar an, die Aktionäre seien so vor zu hohen Ausschüttungen geschützt (813).

1875 Gl.M. etwa von der Crone, Aktienrecht, § 13 N 522; Handschin, Rechnungslegung, § 25 N 867.

1876 Vgl. Art. 958c Abs. 1 Ziff. 5 u. Art. 960 Abs. 2 OR.

1877 Dazu N 562–564 *supra*. Freilich würde die damit einhergehende Tranparenz den Druck auf den VR verstärken.

### *ii. Gewinn- oder Verlustvortrag*

585 Die Verfügung über den Gewinnvortrag sowie der Umgang mit einem Verlustvortrag liegen wiederum zwingend in der Kompetenz des Aktionariats.[1878] Sie bilden in der Regel Gegenstand der ordentlichen *Generalversammlung*, die basierend auf der abgenommenen Jahresrechnung über die Verwendung eines Jahresgewinns oder die Verbuchung eines Jahresverlusts Beschluss fasst.[1879] Damit verfügt sie gleichzeitig über die Handhabung der Vorträge aus den Vorjahren. An einer ausserordentlichen Generalversammlung ist analog auf Grundlage eines Zwischenabschlusses zu verfahren.[1880] Der Verwaltungsrat hat jeweils die Pflicht zur sorgfältigen Vorbereitung verbunden mit seinem Antragsrecht, das deshalb letztlich einer Antragspflicht gleichkommen dürfte.[1881]

586 Die Bildung eines *Gewinnvortrags* ist möglich, indem die Generalversammlung einen Jahresgewinn auf neue Rechnung vorträgt und dieser allfällige Veluste aus den Vorjahresperioden übersteigt. Ihren Niederschlag findet sie allerdings erst in der Kapitalausstattung der darauffolgenden Jahresbilanz. Der Gewinnvortrag kann ferner gänzlich oder teilweise als Dividende an das Aktionariat bzw. als Tantieme an den Verwaltungsrat ausgeschüttet werden, sofern dieser nicht durch das Vorliegen anderer Minusposten gesperrt ist.[1882] Aus diesem Grund muss ein Ausschüttungsantrag des Verwaltungsrats auch dahingehend von der Revisionsstelle geprüft und dessen Zulässigkeit bestätigt werden.[1883] Hingegen ist es ohne Weiteres möglich, dass die Generalversammlung einen Gewinnvortrag ohne Mittelabfluss in Bilanzpositionen der freien Gewinnreserve umbucht.[1884]

587 Der Verwaltungsrat kann somit (ausser durch das Vorbringen seiner Anträge) auf die Kapitalie «Gewinnvortrag» keinen eigenständigen Einfluss nehmen, weshalb das kompetenzbezogene Konfliktpotenzial grundsätzlich begrenzt ist.

---

1878 Klarstellenderweise sei hier erwähnt, dass *entweder* ein Gewinn- *oder* ein Verlustvortrag (oder weder/noch) vorliegen kann, diese Positionen jedoch nicht koexistieren können (vgl. Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 Bst. f OR) und sollen (vgl. Botschaft AG 2016, 525). Gleiches gilt für den Jahresgewinn bzw. -verlust (vgl. Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 Bst. g OR). Dies ergibt sich im Übrigen auch aus der Verrechnungssystematik von Art. 674 OR.

1879 Dazu sogleich N 590–594 *infra*.

1880 Dazu N 188 u. 192 *supra*.

1881 Vgl. Art. 716a Abs. 1 Ziff. 6 OR; dazu N 255 *supra*.

1882 Dazu N 99 *supra*.

1883 Dazu N 314 *supra*.

1884 Dies im Unterschied zu der n.h.v.A. möglichen, unterjährigen Zuweisung durch den VR (dazu N 564 *supra*).

Ein mögliches *Spannungsfeld* kann sich aber dadurch ergeben, dass er durch die *Bildung eines Minuspostens* (insb. durch Rückkauf eigener Aktien) das Eigenkapital unmittelbar belastet und der Gewinnvortrag für eine Ausschüttung gesperrt ist.[1885]

Liegt hingegen ein *Verlustvortrag* vor, stellt dieser selbst einen Minusposten in der Bilanz dar.[1886] Dieser wird durch einen Jahresverlust bzw. die Anhäufung fortbestehender Jahresverluste aus vergangenen Perioden gebildet. Ein Verlustvortrag kann aus steuerlichen Gründen zwar attraktiv sein, da er mit zukünftigen Gewinnen verechnet werden kann.[1887] Allerdings verunmöglicht er Ausschüttungen, da sein Bestehen die Zuweisung an die gesetzliche Gewinnreserve blockiert,[1888] die wiederum – wie allenfalls auch eine Zuweisung an freiwillige Gewinnreserven – vorausgesetzt wird.[1889] Ein Verlustvortrag kann beseitigt werden, indem er entweder durch künftige Jahresgewinne ausgeglichen oder im Zuge einer deklarativen Kapitalherabsetzung bereinigt wird.[1890] 588

Ein *anhaltender bzw. anwachsender Verlustvortrag* dürfte regelmässig mit *Spannungen* einhergehen, da der Verwaltungsrat mit der Gesellschaft offenbar keine Gewinne erwirtschaften konnte, mit denen er das Aktionariat für dessen Kapitalbereitstellung entschädigen kann. Falls auch die Zukunft keine Besserung erwarten lässt, dürfte sich das Konfliktpotenzial tendenziell weiter verschärfen. 589

### *iii. Jahresgewinn oder -verlust*

Im Unterschied zum Gewinn- bzw. Verlustvortrag bilden Jahresgewinn bzw. -verlust einzig das Ergebnis des zuletzt abgeschlossenen Geschäftsjahres ab. Grundlage des Jahresergebnisses ist der Saldo der Erfolgsrechnung, in dem sich der Geschäftserfolg der Gesellschaft widerspiegelt. 590

Hat die Gesellschaft im Geschäftsjahr einen *Jahresgewinn* erzielt, kann die Generalversammlung über diesen im Rahmen der gesetzlichen und statutarischen Schranken verfügen.[1891] Sie stützt sich dabei in der Regel auf den Antrag des Verwaltungsrats ab, der diesen basierend auf seiner Geschäfts- und Fi- 591

1885 Dazu N 570 *supra*.
1886 Vgl. Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 Bst. f OR.
1887 Vgl. Art. 67 Abs. 1 DBG bzw. Art. 25 Abs. 2 StHG.
1888 Vgl. Art. 672 Abs. 1 Satz 2 OR.
1889 Vgl. Art. 675 Abs. 3 OR.
1890 Zur deklarativen Kapitalherabsetzung N 548–551 *supra*.
1891 Art. 698 Abs. 2 Ziff. 4 i.V.m. Art. 675 OR.

nanzplanung vorgebracht hat. Die Revisionsstelle muss bei ihrer Prüfung der Jahresrechnung neben dem Jahresergebnis auch den Antrag des Verwaltungsrats auf die Verwendung des Bilanzgewinns auf Rechts- und Statutenkonformität prüfen und zum Ergebnis Stellung beziehen.[1892] Besteht hingegen ein den Jahresgewinn übersteigender Verlustvortrag, muss dieser vorab verrechnet werden.[1893] Übersteigt der Jahresgewinn den Verlustvortrag bzw. weist die Bilanz gar einen Gewinnvortrag aus, ist es der Generalversammlung anheimgestellt, den Differenzbetrag bzw. den Jahresgewinn entweder (i) zu thesaurieren und auf neue Rechnung vorzutragen, wodurch für das folgende Geschäftsjahr ein Gewinnvortrag gebildet bzw. erhöht wird oder (ii) an das Aktionariat auszuschütten und allenfalls Tantiemen an den Verwaltungsrat auszurichten.

592 Wie zuvor schon thematisiert kann sich bei der Gewinnverwendung ein *Spannungsfeld* zwischen Verwaltungsrat und Aktionariat auftun, wenn der *Verwendungsbeschluss* der Generalversammlung *vom Antrag des Verwaltungsrats abweicht*. Der Verwaltungsrat wird dadurch gedrängt, seine Geschäfts- und Finanzierungsstrategie entsprechend zu adjustieren, da er andernfalls Gefahr läuft, sich wegen einer daraus resultierenden unangemessenen Kapitalausstattung verantworten zu müssen.[1894] Ebenfalls kann zu Spannungen führen, wenn die Verwendung des Jahresgewinns durch einen vom Verwaltungsrat verursachten *Minusposten* für eine Ausschüttung gesperrt ist.[1895] Schliesslich bleibt dem Verwaltungsrat auch die zuvor erwähnte Möglichkeit, durch die übermässige *Bildung stiller Reserven* den Jahresgewinn schon vorab (unbemerkt) zu schmälern.[1896] Dadurch kann er sich zusätzlichen finanziellen Spielraum bei der Geschäftsführung einräumen.

593 Erzielt die Gesellschaft hingegen einen *Jahresverlust*, gibt das Gesetz die Reihenfolge vor, in der dieser mit anderen Bilanzpositionen verrechnet werden muss.[1897] Während die Verrechnung mit dem Gewinnvortrag und den freiwilligen Gewinnreserven zwingend vorgeschrieben ist und keinen Beschluss erfordert, darf die Verrechnung mit den gesetzlichen Reserven unterbleiben, sofern

---

1892 Art. 728a Abs. 1 Ziff. 1 u. 2 i.V.m. Art. 728b Abs. 2 Ziff. 1 OR bzw. Art. 729a Abs. 1 Ziff. 1 u. 2 i.V.m. Art. 729b Abs. 1 Ziff. 2 OR. Bei der ord. Revision muss sie zudem eine Emfehlung aussprechen. Dazu N 314 *supra*.

1893 Vgl. Art. 672 Abs. 1 Satz 2 OR. Ebenso sind wiederum allfällige Minusposten in Abzug zu bringen.

1894 Dazu insb. N 392 f. *supra*.

1895 Dies insb. durch den Rückkauf eigener Aktien, dazu N 568 *supra*.

1896 Vgl. Druey/Druey Just/Glanzmann, § 12 N 16. Dazu N 582 f. *supra*.

1897 Vgl. Art. 674 OR. Dazu N 125 *supra*.

die Verluste auf die neue Jahresrechnung vorgetragen werden.[1898] Letzteren Entscheid trifft die Generalversammlung, die sich auch hier in aller Regel auf den entsprechenden Antrag des Verwaltungsrats stützt; die Verbuchung selbst erfolgt sodann erst im Folgejahr.[1899]

In Analogie zu den zuvor gemachten Ausführungen birgt der Jahresverlust insbesondere dann *Konfliktpotenzial* zwischen den Organen, wenn der Verwaltungsrat die *Erwartungen* des Aktionariats an den Geschäftserfolg der Gesellschaft *nicht erfüllt* hat.[1900] 594

## c. Veränderungen des Fremdkapitals

Schliesslich sind jene kompetenzbezogenen Spannungsfelder zwischen den Organen zu betrachten, die mit der Veränderung von Fremdkapitalien einhergehen können. Im Unterschied zum Eigenkapital unterliegen die Fremdkapitalpositionen unmittelbar den Bewertungsvorschriften, die sich neben der gewillkürten Anpassung dieser Bilanzpositionen ebenfalls auswirken können. 595

### *i. Fremdkapital i.e.S.*

Wie bereits an anderer Stelle erwähnt, liegt die Kompetenz zur Aufnahme und Rückzahlung von Fremdkapital beim *Verwaltungsrat*.[1901] Innerhalb der weiten Angemessenheitsschranken liegt es in seiner Zuständigkeit zu entscheiden, inwieweit die Gesellschaft auf eine Fremdkapitalfinanzierung zurückgreift.[1902] Mit der Aufnahme des Fremdkapitals werden in aller Regel auch die Modalitäten der Rückführung desselben vereinbart, wobei es gerade bei Darlehen nicht unüblich ist, diese nachträglich im gegenseitigen Einverständnis anzupassen und bspw. deren Laufzeit zu verlängern. 596

Ebenfalls in alleiniger Kompetenz des Verwaltungsrats liegt die Bildung von *subordiniertem Fremdkapital*, die meist über einen nachträglich gewährten Rangrücktritt erfolgt.[1903] Dabei stellt sich die Frage, ob diese kapitalseitige Massnahme zu Spannungen im gesellschaftsinternen Verhältnis führt, weil sie 597

---

1898 Art. 674 Abs. 2 OR; vgl. auch EXPERTsuisse, Aktienrecht, 5.

1899 Gl.M. EXPERTsuisse, Aktienrecht, 5.

1900 Dazu N 589 *supra*.

1901 Statt vieler VON DER CRONE, Aktienrecht, § 17 N 953. Dazu N 263 *supra*.

1902 Zur Definition und Abgrenzung des Fremdkapitals i.e.S. N 47 *supra*. Zur Angemessenheit bei der Kapitalausstattung N 372 f. *supra*.

1903 Dazu N 657–659 *infra*.

bei Erfüllung der Voraussetzungen von Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR einen Aufschub der Überschuldungsanzeige zulässt. Meines Erachtens ist dies mit der folgenden Begründung zu verneinen: Ein gültig vereinbarter Rangrücktritt entfaltet nur dann seine Wirkung, wenn eine Überschuldung vorliegt.[1904] Zu diesem Zeitpunkt ist das Aktienkapital der Gesellschaft bereits nicht mehr durch Aktiven gedeckt, weshalb andere Aktionäre durch diese Massnahme ohnehin nicht benachteiligt, sondern bei gelingender Sanierung nur bessergestellt werden können.[1905]

598 Ist der Fremdkapitalgeber bzw. Darleiher ein Aktionär, handelt es sich um ein *Aktionärsdarlehen*.[1906] Aus der Perspektive des Kapitalschutzes ist hierbei zu beachten, dass auch Darlehensverträge der Gesellschaft mit Aktionären oder anderen nahestehenden Personen Drittbedingungen entsprechen müssen. Andernfalls ist eine daraus resultierende Upstream-Leistung (bspw. bei überhöhtem Zins) als verdeckte, ungerechtfertigte Leistung i.S.v. Art. 678 Abs. 2 OR zu qualifizieren.[1907] Neben der Einhaltung der Kapitalschutzbestimmungen muss der Verwaltungsrat in diesem Zusammenhang insbesondere auch das Gesellschaftsinteresse sowie das Gleichbehandlungsgebot beachten und mit dem Finanzierungsvorhaben in Einklang bringen.[1908]

599 Der *Generalversammlung* ist hingegen die Verfügungskompetenz über die Fremdkapitalien vorenthalten. Dies gilt unabhängig davon, wie bedeutend die Fremdfinanzierung für die Gesellschaft ist; äusserste Grenze ist einzig die faktische Zweckänderung.[1909] Mittelbar kann sie aber durchaus gewichtigen Einfluss auf die Fremdkapitalfinanzierung nehmen: Aufgrund der Tatsache, dass Fremdkapital von Dritten nur gewährt wird, wenn die Gesellschaft ihre *debt capacity* noch nicht überschritten hat – mit anderen Worten der Leverage-Effekt noch nicht ausgereizt wurde – kann sie mit der Festlegung des Aktienkapitals auf CHF 100'000, der Beschränkung der gesetzlichen Reserven auf das vorgeschriebene Minimum sowie der vollständigen Ausschüttung sämtlicher darüber hinausgehenden Gewinne den Eigenkapitalstand derart tief halten,

---

1904 Dazu N 658 *infra*.

1905 Ab diesem Zeitpunkt sind vielmehr potenzielle Neugläubiger gefährdet (dazu N 645 u. 697 *infra*).

1906 Zu der Behandlung von Aktionärsdarlehen in der finanziellen Krise N 701–708 *infra*.

1907 Bei einer Downstream-Leistung handelt es sich demgegenüber um eine grds. unproblematische Kapitaleinlage (vgl. GLANZMANN/WOLF, Sanierung, 4). Dazu im Zusammenhang von Konzernstrukturen N 776 f. u. 779 *infra*.

1908 Vgl. Art. 717 OR.

1909 Dazu N 206 *supra*.

dass Fremdkapital (wenn überhaupt) nur in geringem Umfang erhältlich ist. Somit bestimmt sie letztlich den übergeordneten Rahmen, innerhalb dessen der Verwaltungsrat überhaupt fähig ist, Fremdkapital für die Gesellschaft aufzunehmen. Weil das Aktionariat sein persönliches Haftungsrisiko minimieren will, besteht für dieses Vorgehen zumindest ein gewisser Anreiz. Dies steht in einem Spannungsverhältnis zu den Interessen der Gesellschaft, für die der Verwaltungsrat zwar eine optimierte Kapitalstruktur vorsehen, mit einer soliden Eigenkapitalbasis dennoch der finanzielle Handlungsspielraum gewährleistet werden sollte. In der Praxis wird dieses Spannungsfeld zudem massgeblich durch die Verhältnisse auf den Kreditmärkten beeinflusst.

### *ii. Rückstellungen*

Rückstellungen sollen im Unterschied zu den Reserveposten nicht irgendwelche abstrakten Risiken, sondern vielmehr eine konkret erwartete oder drohende Verpflichtung abbilden.[1910] Sie werden deshalb beim Fremdkapital erfasst. Da diese Einschätzung eng mit der unternehmerischen Risikobeurteilung verknüpft ist, ist es im Kompetenzgefüge sinnvoll, dass der hierfür zuständige *Verwaltungsrat* auch über die Bildung und Wiederauflösung von Rückstellungen verfügt.[1911] Dabei setzen ihm neben den Vorgaben des Rechnungslegungsrechts nur die allgemeine Sorgfaltspflicht sowie jene zur Interessenswahrung der Gesellschaft die im Einzelfall zu beurteilenden Grenzen. 600

Der Verwaltungsrat hat neben seiner Pflicht zur Rückstellungsbildung bei Vorliegen der gesetzlichen Ansatzkriterien[1912] die Kompetenz, Rückstellungen zu gewissen Zwecken *freiwillig* zu bilden bzw. nicht mehr benötigte Rückstellungen beizubehalten.[1913] Dies verschafft ihm einen weiten Spielraum, das *Eigenkapital* der Gesellschaft *mittelbar* über die Buchung durch die Erfolgsrechnung zu *verändern*. Einerseits kann er dadurch den ausgewiesenen Jahresgewinn schmälern und in der Folge das Ausschüttungssubstrat reduzieren, womit er dessen Verfügbarkeit zum Nachteil des Aktionariats einschränken kann.[1914] Andererseits kann er durch eine zurückhaltende Rückstellungspolitik nebst dem 601

1910 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 49 N 65.

1911 Böckli, Rechnungslegung, N 1005; Handschin, Rechnungslegung, § 24 N 767; Riederer, Rückstellung, 34 f.

1912 Vgl. Art. 960e Abs. 2 OR. Weiterführend hierzu Riederer, Pflicht, *passim*; ders., Rückstellung, 35–37.

1913 Vgl. Art. 960e Abs. 3 u. 4 OR. Dazu im Einzelnen sogleich N 602 *infra*.

1914 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 50 N 299; Riederer, Pflicht, N 89; ders., Rückstellung, 35.

Bilanzgewinn auch das Eigenkapital der Gesellschaft erhöhen, wofür gerade dann ein Anreiz besteht, wenn seine eigene Vergütung von diesen Kennzahlen abhängt.[1915]

602 In der Lehre wird dieser *weite Ermessensspielraum* des Verwaltungsrats bei der Bildung sowie die Wahlfreiheit zur Auflösung nicht mehr begründeter Rückstellungen teilweise scharf kritisiert.[1916] Diese Kritik richtet sich weniger gegen den Spielraum bei den Vorgaben zur Pflicht der Bildung von Rückstellungen[1917] noch grundsätzlich gegen die freiwilligen Rückstellungen[1918], obwohl auch hier ein beträchtlicher Ermessensspielraum besteht.[1919] Hingegen öffnet die Möglichkeit, Rückstellungen zur Sicherung des dauernden Unternehmensgedeihens zu bilanzieren[1920] das Fenster so weit, dass von der Adressierung eines bestimmten Risikos nicht mehr die Rede sein kann.[1921] Vielmehr erfüllt dies die Funktion einer Reservebildung, die materiell dem Eigenkapital zuzuschreiben ist. Gleiches gilt für die nicht mehr begründeten Rückstellungen, die in der Bilanz stehen gelassen werden.[1922] Dem Verwaltungsrat ist es somit möglich, durch extensivere Bildung von Rückstellungen bzw. deren Beibehaltung trotz weggefallenem Mittelabflussrisiko *materielles Eigenkapital* zu bilden. Die Grenze zu den unzulässigen Globalrückstellungen[1923] dürfte praktisch kaum zu ziehen sein. Problematisch ist ferner, dass dieses Vorgehen für das Aktionariat *nicht aus der Bilanz ersichtlich* ist. Mit anderen Worten handelt es sich um still gebildete Reserven, die formell als Fremdkapital ausgewiesen werden.[1924] An dieser Stelle kann auf die Ausführungen hierzu verwiesen werden.[1925]

603 Auch die Prüfung der Jahresrechnung durch die *Revisionsstelle* läuft hierfür weitgehend ins Leere. Sie muss zwar opponieren, wenn der Verwaltungsrat eine von Gesetzes wegen zu bildende Rückstellung unterlässt und stattdessen nur eine Eventualverbindlichkeit oder gar keine bilanzielle Erfassung vorsieht,

---

1915 Riederer, Pflicht, N 90; ders., Rückstellung, 35 m.w.Hw. dort in FN 77.

1916 Vgl. allen voran Böckli, Rechnungslegung, N 1065 u. 1079.

1917 Vgl. Art. 960e Abs. 2 OR.

1918 Vgl. Art. 960e Abs. 3 Ziff. 1–3 OR.

1919 Dazu N 103 *supra*.

1920 Vgl. Art. 960e Abs. 3 Ziff. 4 OR.

1921 Ähnlich Böckli, Rechnungslegung, N 1064b.

1922 Dies lässt der Gesetzgeber ausdrücklich zu (vgl. Art. 960e Abs. 4 OR).

1923 Vgl. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 50 N 289; Böckli, Rechnungslegung, N 1058; Handschin, Rechnungslegung, § 24 N 791.

1924 Dazu N 280 f. *supra*.

1925 Dazu N 580–584 *supra*.

obwohl die Voraussetzungen von Art. 960e Abs. 2 OR erfüllt sind. Ermessensüberschreitungen bei den stillen Reserven vermag sie hingegen kaum zu beurteilen.

Für die Möglichkeit zur flexiblen Bildung von Rückstellungen und auch deren Beibehaltung im Zweifelsfall lassen sich aus der Perspektive der Gesellschaft zwar auch stützende Argumente ins Feld führen. Allen voran steht die damit bewirkte Erhöhung ihrer Risikofähigkeit.[1926] Ferner ist auch im Grundsatz nicht zu bemängeln, dass dem Verwaltungsrat hier ein weites Ermessen zusteht, zumal mit der Aufnahme von Fremdkapital i.e.S. und anderen, mittelbar kapitalwirksamen Geschäftsentscheiden der gleiche Effekt erzielt werden kann. Dennoch vermögen meines Erachtens diese Argumente das Kernproblem der irreführenden Darstellung nicht zu entkräften.[1927] 604

## 3. Besondere Situationen im Geschäftsbetrieb

Mit kapitalseitigen Besonderheiten sind der *Börsengang* wie auch die *Dekotierung* als *actus contrarius* verbunden. *Übernahmesituationen* sowie die *Umstrukturierung* einer Gesellschaft bewirken für gewöhnlich ebenfalls Änderungen der Kapitalien. Diese Auswirkungen auf die Kapitalausstattung und ihre kompetenzbezogenen Eigenheiten werden nachfolgend in aller Kompaktheit dargestellt. 605

### a. Kotierung und Dekotierung

Kotierung und Dekotierung sind *komplexe Vorgänge* und mit einer Vielzahl von Voraussetzungen verknüpft. Ihre Grundlagen enthält das Finanzdienstleistungsrecht, ergänzt durch Vorschriften der selbstregulierten Handelsplätze.[1928] Das *Aktienrecht* regelt die *Zuständigkeiten* hier nur rudimetär. 606

---

1926 Ähnlich HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 24 N 798. Klarstellenderweise muss bemerkt werden, dass die Rückstellungsbildung zwar nicht das Risikokapital selbst erhöht, da lediglich eine Verschiebung innerhalb der Risikokapitalien stattfindet (dazu N 356 *supra*). Allerdings hat die vorsichtige Bildung/Beibehaltung von Rückstellungen zur Folge, dass sich das frei verwendbare Eigenkapital der AG entsprechend reduziert (dazu N 601 *supra*).

1927 S. analog das Fazit zu den stillen Reserven in N 582 *supra*.

1928 Dies sind das FIDLEG und FIDLEV sowie die Reglemente der selbstregulierten Börsen. Vorliegend wird primär die Kotierung an der SIX Swiss Exchange betrachtet, die sich als bedeutenste Börse in der Schweiz auszeichnet.

### *i. Kotierung («Going Public»)*

607 Ein *initial public offering* (IPO) bezeichnet den Vorgang, bei dem die Gesellschaft ihre Aktien erstmals öffentlich anbietet, womit diese an einer Börse zum Handel zugelassen (d.h. kotiert) werden.[1929] Ein Hauptmotiv für einen IPO ist, der Gesellschaft durch die Ausgabe neuer Aktien finanzielle Mittel zuzuführen (sog. «*primary offering*»).[1930] Dadurch wird das Eigenkapital substanziell gestärkt und Wachstumsvorhaben können in neuen Dimensionen finanziert werden. Der Zugang zum Kapitalmarkt erhöht zugleich die Bonität der Gesellschaft und verringert die Fremdkapitalkosten. Aktienrechtlich hat ein IPO den Statuswechsel zur Publikumsgesellschaft zur Folge.[1931]

608 Ein Börsengang ist an strenge *Voraussetzungen* geknüpft. *Kapitalbezogen* wird ein solides Eigenkapitalfundament verlangt, das am ersten Handelstag mindestens CHF 25 Mio. betragen muss.[1932] Neben dieser quantiativen Hürde werden in qualitativer Hinsicht bestimmte Anforderungen an die Effekten[1933] gestellt: Diese betreffen hauptsächlich ihre Stückelung und ausreichende Streuung im Markt, womit ihre Handelbarkeit gewährleistet werden soll.[1934] Auf formeller Ebene muss die Integrität der Rechnungslegung belegt werden, die einer Bestätigung der Revisionsstelle bedarf.[1935]

609 Den Beschluss über die Kotierung von Aktien fasst formell grundsätzlich der *Verwaltungsrat*.[1936] Er trifft ebenso sämtliche Vorbereitungsmassnahmen, deren Herzstück der *Kotierungsprospekt*[1937] bildet. Dieser enthält mitunter detail-

1929 Vgl. Art. 2 Bst. f FinfraG.

1930 Ebenfalls können (auch komplementär) vorbestehende Aktien kotiert werden (sog. «*secondary offering*»), wodurch Altaktionäre diese flexibler veräussern können. Dazu und zu weiteren Gründen KUNZ, Kotierung, 126.

1931 Vgl. Art. 727 Abs. 1 Ziff. 1 Bst. a OR. Zu den Besonderheiten der Publikumsgesellschaft N 750–755 *infra*.

1932 Art. 15 Abs. 1 KR. Für die Konzernobergesellschaft gilt das konsolidierte Eigenkapital (Art. 15 Abs. 2 KR).

1933 Zum Effektenbegriff s. Art. 2 Bst. b FinfraG.

1934 Vgl. Art. 19, 21 u. 22 KR.

1935 Vgl. Art. 14 KR.

1936 Dazu N 277 *supra*.

1937 Zum Kotierungsprospekt s. Art. 27 Abs. 1 KR i.V.m. Art. 35 ff. FIDLEG.

lierte Informationen über die Kapitalausstattung der Gesellschaft und legt die wesentlichen Risiken ihres Unternehmens offen.[1938] Die Pflicht zur Prospekterstellung unterstellt ihn zudem einer besonderen Verantwortlichkeit.[1939]

Die Kompetenzhoheit des Verwaltungsrats zur Kotierung wird zuweilen für ihre *Systemwidrigkeit* kritisiert, weil ein derart grundlegender Entscheid der Generalversammlung zustehen sollte.[1940] Die Kotierung der Aktien ist nämlich mit weitreichenden Rechtsfolgen für das Aktionariat verbunden: Obwohl sie den Zugang zum Kapitalmarkt erleichtert und auch Rechtsvorteile wie die erleichterte Fungibilität von Aktien bewirkt, sind diese ins Verhältnis zu den erweiterten regulatorischen Anforderungen (insb. Transparenz- und Berichterstattungspflichten) zu setzen, die mit Koordinationsaufwand, Flexibilitätseinbussen und letztlich Kosten verbunden sind.[1941] 610

Aus praktischer Sicht kann dieser Kritik entgegnet werden, dass ein IPO ohnehin nicht umsetzbar ist, wenn die breite Zustimmung im Aktionariat fehlt. Bei einem *primary offering* ergibt sich dies aus der allgemeinen Kompetenzausscheidung, da die erforderliche Kapitalerhöhung wie auch der Bezugsrechteausschluss im Grundsatz von der Generalversammlung zu beschliessen sind.[1942] Beim *secondary offering* müssen sich demgegenüber die Aktionäre zum Angebot der bzw. eines Teils der von ihnen gehaltenen Aktien bereit erklären, zumal die Gesellschaft selbst nur begrenzt eigene Aktien erwerben kann.[1943] In der Praxis ist diese Kompetenzaufteilung somit *kaum konfliktbeladen*. 611

1938 Vgl. Art. 40 Abs. 1 Bst. a Ziff. 4 FIDLEG i.V.m. Art. 50 FIDLEV u. Anhang 1 FIDLEV.

1939 Diese Prospekthaftung ist in Art. 69 FIDLEG geregelt.

1940 So auch VON DER CRONE, Aktienrecht, § 18 N 1436. Allerdings steht es der GV grds. frei, sich diese Kompetenz selbst statutarisch vorzubehalten (dazu und zu einer kühnen Gegenüberlegung bereits N 277 *supra*).

1941 Zu den kapitalbezogenen Rechtsfolgen N 751–755 *infra*. Allerdings scheint der Gesetzgeber dies bewusst hinzunehmen, da er im Rahmen der Aktienrechtsrevision 2020 auf eine Kompetenzverschiebung der Kotierung an die GV verzichtet hat – im Gegensatz zur Dekotierung (dazu sogleich N 613 f. *infra*).

1942 Vgl. KUNZ, Kotierung, 128 f. Sachlogisch erfordert dies eine Statutenänderung (BÖCKLI, Aktienrecht, § 7 N 21).

1943 Dazu N 119 *supra*.

### *ii. Dekotierung («Going Private»)*

612 Zirkulieren die Aktien der Gesellschaft erst einmal auf dem Kapitalmarkt, ist ihr Rückzug nur in einem langwierigen Prozess und unter Auflagen möglich.[1944] Grund dafür ist der *Aktionärsschutz*: Mit der Dekotierung wird die Verkehrsfähigkeit der Aktien derart eingeschränkt, dass eine Veräusserung für Minderheitsaktionäre annähernd unmöglich wird, womit sie der Mehrheit noch stärker ausgeliefert sind.[1945]

613 Im Zuge der Aktienrechtsrevision 2020 hat der Gesetzgeber die einhellige Kritik der Lehre aufgegriffen[1946] und den Entscheid über die Dekotierung von Aktien und anderen Beteiligungsrechten in den zwingenden Kompetenzbereich der *Generalversammlung* verschoben.[1947]

614 Aus den genannten Gründen ist diese Änderung zwar zu begrüssen, setzt aber letztlich nur formal um, was in praktischer Hinsicht ohnehin schon gilt. Eine grundlegende Verschiebung der Machtverhältnisse zwischen Verwaltungsrat und Aktionariat hat dies meines Erachtens nicht zur Folge.

## b. Übernahmen

615 Die Übernahme erfasst allgemein Vorgänge, in denen eine Gesellschaft bzw. das von ihr getragene Unternehmen aufgekauft wird, womit sich die *Eigentumsverhältnisse ändern*. Ihre rechtlich-technische Umsetzung erfolgt zu-

---

1944 Vgl. Art. 3 f. RLD.

1945 Erwähnenswert ist die Rspr.-Praxis in Deutschland, die hier eine eindrucksvolle Kehrtwende vollzogen hat: Während der BGH im «Macrotron-Entscheid» für eine Dekotierung noch einen Beschluss der Hauptversammlung und ein angemessenes Pflichtangebot verlangte (vgl. BGH, Urt. v. 25.11.2002 – II ZR 133/01, NZG 2003, 280), vertrat das BVerfG später die Auffassung, dass die Dekotierung nicht die Eigentumsrechte an einer Aktie verletze (vgl. BVerfG, Urt. v. 11.07.2012 – 1 BvR 3142/07 u. 1569/08, NJW 2012, 3081). Der BGH schloss sich schliesslich letzterem an und präzisierte, dass nur die rechtliche (und nicht die tatsächliche) Verkehrsfähigkeit geschützt sei (vgl. BGH, Beschl. v. 08.10.2013 – II ZB 26/12, NJW 2014, 146). Vgl. dazu BK-Nobel, § 8 N 98.

1946 Vgl. Botschaft AG 2016, 548 f.; Kunz, Kotierung, 133 u. 138; Böckli, Aktienrecht, § 7 N 22a–c.

1947 Art. 698 Abs. 2 Ziff. 8 OR (dazu N 201 *supra*). Ihr Beschluss unterliegt ferner dem qualifizierten Quorum (Art. 704 Abs. 1 Ziff. 12 OR).

meist als Share Deal,[1948] bei dem die Käuferin Aktien der Zielgesellschaft (sog. «Target») mindestens im Umfang der Kontrollmehrheit erwirbt. Nachfolgend wird dargestellt, wie sich dies auf die Kapitalausstattung auswirken kann. Zudem werden die jeweiligen Kompetenzen von Aktionariat und Verwaltungsrat beim Akquisitionsprozess dargelegt.

Bei der Übernahme kotierter Aktien (sog. «*öffentliche Übernahme*») wird diese allgemeine Ordnung von einem komplexeren Regelwerk überlagert, das hier nur *marginal thematisiert* werden kann.[1949] 616

## *i. Gesellschaft als Käuferin*

Betrachtet wird zunächst die Situation, in der die Gesellschaft als Käuferin auftritt. Ihre Motive zur Übernahme des Targets können zwar vielfältig sein, lassen sich letztlich aber immer auf den Glauben an einen zukünftigen wirtschaftlichen Nutzen zu ihren Gunsten reduzieren.[1950] 617

Bei der Gesellschaft hat die Übernahme des Targets grundsätzlich *keine unmittelbare Auswirkung* auf die Kapitalausstattung. Sowohl beim Share Deal als auch beim Asset Deal wird ein reiner Aktiventausch vollzogen, sofern für den Kaufpreis Barzahlung vereinbart wurde. Während bei ersterem flüssige Mitteln gegen Finanzanlagen[1951] umgebucht werden, ist die bilanzielle Erfassung bei Letzterem vom jeweiligen Vermögenswert abhängig. Liegen die Dinge jedoch komplizierter, was eher die Regel als Ausnahme darstellen dürfte, wird die Gesellschaft im Hinblick auf die Akquisition des Targets auch kapitalseitige Massnahmen ergreifen müssen. Denkbar ist bspw., dass sie zur Finanzierung 618

---

1948 Bei der alternativen Umsetzung über einen Asset Deal werden stattdessen einzelne Vermögenswerte aus der Zielgesellschaft herausgekauft und an die Käuferin übertragen. Die dafür erforderliche Singularsukzession macht diese Variante allerdings meist kompliziert und langwierig, weshalb sie nur in bestimmten Konstellationen sinnvoll ist. Weitere Möglichkeiten und Werkzeuge für Übernahmen bietet das FusG (dazu sogleich N 624–629 *infra*).

1949 Zu diesen Vorschriften gehören seitens der Käuferin die Unterbreitung eines Pflichtangebots (Art. 135 FinfraG), seitens des VR der Zielgesellschaft die Erstellung des Berichts (Art. 132 Abs. 1 FinfraG) sowie das Verbot bedeutender Rechtsgeschäfte als Abwehrmassnahme (Art. 132 Abs. 2 FinfraG). Details sind in der UEV geregelt. Dazu auch N 754 *infra*. Weiterführend hierzu etwa Reichmuth, *passim*; Gerhard/Forrer, *passim*.

1950 Schenker, Unternehmenskauf, 2; Tschäni/Diem/Wolf, N 14.

1951 Art. 959a Abs. 1 Ziff. 2 Bst. a OR. Dies gilt nur, soweit die Akquisition der langfristigen Anlage dient; es somit dabei nicht um kurzfristig gehaltene börsenkotierte Aktien handelt (Böckli, Rechnungslegung, N 364).

der Akquisition eine Kapitalerhöhung durchführt, oder eigene Aktien erwirbt, die sie anschliessend (teilweise) zur Bezahlung der Verkäufer des Targets verwendet.

619 Der Entscheid für eine Übernahme liegt seitens der Gesellschaft beim *Verwaltungsrat*, der diesen im Rahmen seiner Geschäftsstrategie und in Ausübung seiner Geschäftsführungskompetenz trifft.[1952] Dabei muss er sich innerhalb des Gesellschaftszwecks bewegen. In Wahrnehmung seiner *Finanzverantwortung* hat er zudem sicherzustellen, dass die Akquisition im Einklang mit der Finanzplanung der Gesellschaft steht.[1953] Ferner muss er ihre Auswirkungen auf die finanziell erheblichen Risiken antizipieren, um die Kapitalausstattung entsprechend anzupassen.[1954] Die ihm obliegenden Verhaltensmaximen sind auch hier aus seiner Sorgfalts- und Treuepflicht abzuleiten.[1955]

620 Obwohl käuferseitig weder die *Generalversammlung* noch die einzelnen *Aktionäre* bei einer Akquisition unmittelbar involviert sind, ist der Verwaltungsrat in der Praxis meistens auf ihre Mitwirkung angewiesen. Bedarf die Finanzierung der Akquisition etwa einer *Kapitalerhöhung*, liegt diese in der Beschlusskompetenz der Generalversammlung.[1956] Diesfalls müssen sich auch (Neu-)Aktionäre finden, die geneigt sind, die Kapitalerhöhung mitzutragen und die Übernahme zu finanzieren. Ähnliches gilt für einen Rückkauf bestehender Aktien der Gesellschaft, die anschliessend an die Verkäufer des Targets als Kaufpreis(-bestandteil) übertragen werden (sog. «Quasi-Fusion»). Während der Verwaltungsrat zwar den Rückkauf bestehender Aktien im Rahmen seiner originären Geschäftsführungskompetenz unter Beachtung des Gleichbehandlungsgrundsatzes eigenständig (mit Vereinbarung des veräussernden Aktionärs) vornehmen kann, ist er bei der Schaffung neuer Aktien bzw. zusätzlichen Aktienkapitals zumindest auf einen Grundsatzbeschluss der Generalversamm-

1952 Vor dem Hintergrund, dass eine Übernahme meist nicht nur von strategischer Bedeutung ist, sondern sich auf das Finanzierungskonzept der AG auswirkt, dürfte sie im undelegierbaren Kreis von Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 bzw. 3 OR liegen (gl.M. SCHENKER, Unternehmenskauf, 35 f. u. 51 f.).

1953 SCHENKER, Unternehmenskauf, 37 f. Dazu N 250 f. *supra*.

1954 Dazu N 387–393 *supra*. Dies gilt *vice versa* für die AG als Verkäuferin; andere nennenswerte Folgen gibt es nicht.

1955 Art. 717 Abs. 1 OR. Dazu N 293–309 *supra*.

1956 Dazu N 178 f. *supra*. Ausgenommen ist der Fall, bei dem der VR noch über ein Kontingent innerhalb eines Kapitalbands verfügt (dazu N 272 *supra*).

lung angewiesen. Schliesslich muss auch die Generalversammlung eine *Zweckänderung* vornehmen, falls die Geschäftstätigkeit des Targets ausserhalb des Gesellschaftszwecks liegt.[1957]

### *ii. Gesellschaft als «Target»*

621 Ist die Gesellschaft selbst Ziel der Übernahme, ist die *Umsetzungsart von entscheidender Bedeutung*.

622 Bei einem *Asset Deal* sind die Vermögenswerte der Gesellschaft das Verkaufsobjekt, über deren Handhabe generell der *Verwaltungsrat* entscheidet. Weder die Generalversammlung noch die einzelnen Aktionäre haben in dieser Situation ein Mitspracherecht, vorausgesetzt, dass ihr Verkauf nicht zu einer faktischen Zweckänderung führt noch als faktische Liquidation qualifiziert wird.[1958] Die «*Gatekeeper*»-*Funktion* kommt beim Asset Deal somit unmittelbar dem Verwaltungsrat zu.[1959]

623 Bei einem *Share Deal* wird der Übernahmeprozess dagegen primär auf die Ebene des *Aktionariats* verlagert, was dazu führen kann, dass die Gesellschaft entgegen ihrem eigenen, durch den Verwaltungsrat artikulierten Willen neue wirtschaftliche Eigentümer erhält.[1960] Im öffentlichen Übernahmerecht ist diese Kompetenzverschiebung gar rechtspolitisch gewollt, da sich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft sinnbildlich «auf dem Schleudersitz» und dadurch potenziell in einem Interessenskonflikt befindet, wohingegen dem Aktionariat eine wirksame Kontrollmöglichkeit fehlt. Versucht der Verwaltungsrat, die Übernahme abzuwehren, könnte er mitunter *kapitalseitige Massnahmen* ergreifen, womit mutmasslich ein Übernahmekampf beginnt. Bei diesem Szenario spricht man von einer «feindlichen Übernahme».[1961] Denkbar wäre bspw., die Verschuldungsquote des Targets derart massiv zu erhöhen, dass ihre unattraktive Kapitalausstattung den Käufer abschreckt (sog. «*fat man*

---

1957 Vgl. SCHENKER, Unternehmenskauf, 34. Der standardmässig enthaltene Nebenzweck, der Erwerb und Halten von Beteiligungen anderer Gesellschaften umfasst, dürfte immerhin den Share Deal kategorisch abdecken (gl.M. TSCHÄNI/DIEM/WOLF, N 287).

1958 SCHENKER, Unternehmenskauf, 34.

1959 Vgl. REICHMUTH, deren Ausführungen sich grds. aber auf öff. Übernahmen konzentrieren (N 144–147).

1960 Problembehaftet ist dabei, dass sich der VR der Zielgesellschaft in einem Interessenskonflikt befindet: Er muss realistischerweise damit rechnen, dass er als VR einer TG der neuen (Konzern-)Führung unterstellt wird (dazu N 805 *infra*) oder er im Nachgang abgewählt wird (SCHENKER, Unternehmenskauf, 44 f.).

1961 Vgl. statt vieler REICHMUTH, N 39–41.

*strategy*»).[1962] Eine andere Option ist der Rückkauf eigener Aktien, allenfalls zu überhöhten Preisen (sog. «*greenmailing*»).[1963] Diese Massnahmen sind jedoch problembehaftet,[1964] weil sie möglicherweise als treuwidrige Selbstschädigung zu qualifizieren sind, sie die Gleichbehandlungspflicht verletzen oder gar den strafrechtlichen Tatbestand der ungetreuen Geschäftsbesorgung erfüllen.[1965] Selbst eine freundliche Übernahme ist in der Praxis mit *indirekten Auswirkungen* auf die Kapitalausstattung des Targets verbunden: Aus steuerlichen Gründen wälzt der Käufer die Fremdfinanzierungskosten der Übernahme regelmässig auf das Target ab (sog. «*debt push-down*»), wodurch sich dessen Verschuldungsquote signifikant erhöht.

## c. Umstrukturierungen

624 Im Lebenszyklus der Gesellschaft besteht im Zeitverlauf grundlegender Anpassungsbedarf in der Bilanz- und Organisationsstruktur oder Rechtsform, die dann gleichzeitig auch Änderungen in der Kapitalausstattung mit sich bringen. Für diese besonderen Situationen stellt das Fusionsgesetz ein Instrumentarium bereit, dessen diesbezügliche Funktionen nachfolgend dargelegt werden.

### *i. Fusion*

625 Die Aktiengesellschaft kann mit einer anderen Gesellschaft fusionieren,[1966] wobei entweder Eine die Andere einverleibt (sog. «Absorptionsfusion») oder aus beiden ein neuer Rechtsträger hervorgeht (sog. «Kombinationsfusion»).[1967]

---

1962 Gängige (aber äusserst heikle) Massnahmen zur Kapitalbelastung sind sog. «*golden parachutes*» oder «*poison pills*».

1963 Vgl. REICHMUTH, N 329 m.w.Hw. Der Erwerb ist quantitativ allerdings beschränkt (dazu N 119 *supra*).

1964 Während das öff. Übernahmerecht hierzu detaillierte Vorgaben macht und die Gegenmassnahmen des VR beschränkt (vgl. Art. 132 Abs. 2 u. 3 FinfraG i.V.m. Art. 35–37 UEV), sind für nicht kotierte Aktien einzig die allg. aktienrechtlichen Verhaltenspflichten massgeblich (insb. Art. 717 OR; dazu N 292–311 *supra*).

1965 Vgl. REICHMUTH, N 308, BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 256 (betr. *greenmailing*). Das öff. Übernahmerecht verbietet sie sogar explizit (vgl. Art. 36 UEV). Denkbar wäre jedoch ggf. die Berufung auf eine Vinkulierungsbestimmung.

1966 Zu den möglichen Konstellationen einer Fusion der AG mit anderen Rechtsformen vgl. Art. 4 FusG.

1967 Art. 3 FusG. Auch bei Übernahmen (dazu N 615–623 *supra*) spricht man untechnisch von einer Fusion: So wird ein Share Deal auch als «Quasi-Fusion» und der Asset Deal als «unechte Fusion» bezeichnet, weil keine rechtliche Verschmelzung der Einheiten stattfindet (vgl. statt vieler MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 25 N 36).

Mit der rechtswirksamen Eintragung werden die Bilanzen der Gesellschaften miteinander verschmolzen und *konsolidiert*, was auch für ihre *Kapitalausstattungen* gilt.[1968] Damit geht häufig gleichwohl auch eine *Umschichtung* zwischen Kapitalien einher, weil bspw. bei der Absorption eine Kapitalerhöhung notwendig ist, um das Umtauschverhältnis der Aktien umsetzen zu können.[1969] Liegt bei einer Gesellschaft ein hälftiger Kapitalverlust oder eine Überschuldung vor,[1970] ist die Fusion nur möglich, wenn die andere über frei verwendbares Eigenkapital mindestens in der entsprechenden Höhe verfügt (Sanierungsfusion).[1971] Zum Schutz von Gläubigern und Arbeitnehmern sieht das Gesetz spezielle Schutzbestimmungen vor.[1972]

626 Eine Fusion erfordert das *Zusammenwirken aller Organe* beider beteiligten Gesellschaften: Während ihre Verwaltungsräte Ausarbeitung, Vorlage und Abschluss der Dokumentation (Fusionsvertrag, -bericht und -bilanz) verantworten, obliegt die Kontrolle einem zugelassenen Revisionsexperten, der im Prüfungsbericht die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses und der allfälligen Abfindung zu beurteilen hat.[1973] Schliesslich müssen die Generalversammlungen dem Fusionsvertrag zustimmen und die Fusion beschliessen, wobei dies qualifizierte Mehrheiten erfordert.[1974] *Erleichterte Bestimmungen* gelten für KMU[1975] sowie bei Konzern- und klaren Mehrheitsverhältnissen[1976].

---

1968 Vgl. Art. 21 f. FusG. Hierbei kommen insb. die aktienrechtlichen Vorschriften zur Sacheinlage und der Maximalhöhe des Kapitalbands nicht zur Anwendung (vgl. Art. 9 Abs. 2 u. Art. 10 FusG).

1969 Vgl. Art. 9 Abs. 1 FusG. Möglich ist aber auch eine teilw. oder vollumfängliche Abfindung (vgl. Art. 8 FusG).

1970 Zu diesen aktienrechtlichen Tatbeständen im Einzelnen N 643–648 *infra*.

1971 Art. 6 Abs. 1 FusG. Rangrücktritte erfüllen diese Anforderung gleichermassen (vgl. Art. 6 Abs. 1$^{bis}$ FusG).

1972 Art. 25–28 FusG. Diese können sie klageweise gegen die Verantwortlichen durchsetzen (vgl. Art. 108 FusG).

1973 Vgl. Art. 12–17 FusG.

1974 Vgl. Art. 12 Abs. 2 u. Art. 18 FusG. Bei Rechtsverletzungen können Aktionäre den Beschluss grds. anfechten (vgl. Art. 106 f. FusG). Ihren Anspruch auf eine angemessene Wahrung der Anteils- und Mitgliedschaftsrechte bzw. Abfindung (vgl. Art. 7 f. FusG) können sie gerichtlich überprüfen lassen (vgl. Art. 105 FusG).

1975 Sie bedürfen aber eines einstimmigen GV-Beschlusses (vgl. Art. 14, 15 u. 16 je Abs. 2 i.V.m. Art. 2 Bst. e FusG).

1976 Vgl. Art. 23 f. FusG.

### *ii. Spaltung*

627 Das rechtliche Pendant zur Fusion ist die Spaltung, die ebenfalls *verschiedene Varianten* eröffnet. Während das Vermögen bei einer Aufspaltung vollständig auf andere Gesellschaften übergeht, die entweder bereits bestehen oder noch zu gründen sind,[1977] gehen bei der Abspaltung nur Teile davon über, weshalb in diesem Fall die abspaltende Gesellschaft bestehen bleibt.[1978] Abhängig von den Auswirkungen auf die Anteils- und Mitgliedschaftsrechte des Aktionariats kann ferner zwischen symmetrischen und asymmetrischen Spaltungen unterschieden werden.[1979] Die Spaltung erstreckt sich nicht nur auf die Aktiven der Gesellschaft, sondern hat eine Reflexwirkung auf ihre Kapitalausstattung. Auch hier ist vom konkreten Fall der Umstrukturierung abhängig, ob eine Kapitalerhöhung oder -herabsetzung notwendig wird, um die Kontinuität der Anteils- und Mitgliedschaftsrechte zu wahren.[1980] Dies ist primär bei asymmetrischen Spaltungen der Fall. Für die Dokumentation und Zuständigkeiten kann weitestgehend auf die Fusion verwiesen werden.[1981]

### *iii. Vermögensübertragung*

628 Mit dem Institut der Vermögensübertragung gemäss Art. 69–77 FusG können – anders als mit Art. 181 OR – nicht nur Passiven, sondern auch Aktiven *universalsukzessiv* übertragen werden.[1982] Sie ist vielseitiger einsetzbar und überwindet die teils aufwändigen Übertragungsvorschriften, die bei der Singularsukzession notwendig werden.[1983] Mit ihr kann somit im Rahmen des aktienrechtlichen Kapitalschutzes flexibel über die Kapitalien verfügt werden,

---

1977 Vgl. Art. 34 FusG. Selbstredend kann es sich auch nur um eine einzige Gesellschaft handeln.

1978 Vgl. Art. 29 FusG.

1979 Vgl. Art. 31 Abs. 2 FusG.

1980 Vgl. Art. 31 Abs. 1 i.V.m. Art. 7 FusG. Vgl. hierzu BSK-Watter/Büchi, Art. 32 bzw. 33 FusG jeweils N 2.

1981 Vgl. Art. 36–44 FusG. Dazu N 625 f. *supra*.

1982 Der Vermögensbegriff ist im FusG weit zu fassen, da er sich ebenfalls auf die Passiven erstreckt (BSK-Malacrida, Art. 69 FusG N 7a–8a; zu der uneinheitlichen Begriffsverwendung bereits N 57 *supra*).

1983 Ihre Rechtsnatur ist allerdings umstritten (gegenüberstellend BSK-Malacrida, Art. 69 FusG N 9 f.).

soweit das zugrundeliegende Inventar nur im Ergebnis einen Aktivenüberschuss aufweist.[1984] Die Abschlusskompetenz für den Übertragungsvertrag liegt allein bei den Verwaltungsräten der beteiligten Gesellschaften.[1985]

### *iv. Umwandlung*

Die Umwandlung ermöglicht der Aktiengesellschaft einen Rechtsformwechsel, ohne dass der Umweg über Liquidation und anschliessende Neugründung beschritten werden muss. Ihre Rechtsverhältnisse ändern sich dadurch nicht.[1986] Für die Kapitalausstattung ist sie einzig in formeller Hinsicht von Bedeutung: Das *nominelle Eigenkapital* muss bilanziell an die neue Rechtsform angepasst werden. Für die Zuständigkeiten zur Erstellung und Prüfung des Umwandlungsplans und -berichts sowie die Beschlussfassung kann sinngemäss auf die zuvor gemachten Ausführungen zur Fusion (und Spaltung) verwiesen werden; gleiches gilt für die KMU-Erleichterungen.[1987] 629

## 4. Finanzielle Krise und Sanierung

In diesem Abschnitt werden kapitalbezogene Aspekte in der finanziellen Krise[1988] der Gesellschaft näher betrachtet. Dabei wird zunächst aufgezeigt, inwiefern die aktienrechtlich relevanten Krisentatbestände mit ihrer Kapitalausstattung zusammenhängen. Sodann wird erörtert, welche Sanierungsmassnahmen kapitalseitig ergriffen werden können, um der finanziellen Krise zu begegnen. Schliesslich wird der Blick auf diesbezügliche Einzelfragen gerichtet, die sich bei der Kompetenzabgrenzung zwischen Aktionariat, Verwaltungsrat und Revisionsstelle stellen. 630

---

1984 Vgl. Art. 69 Abs. 2 u. Art. 71 Abs. 2 FusG.

1985 Art. 70 Abs. 1 FusG. Die Anmeldung beim HRegA muss nur vom VR der übertragenden AG vorgenommen werden (vgl. Art. 73 Abs. 1 FusG). Vorbehalten ist die faktische Zweckänderung sowie die Teilliquidation (dazu N 206 *supra*). Weiterführend zur Kompetenzaufteilung bei der Vermögensübertragung etwa FISCHER M., *passim*.

1986 Art. 53 Satz 2 FusG. Die Anteils- und Mitgliedschaftsrechte sind auch hier zu wahren (vgl. Art. 56 FusG).

1987 Vgl. Art. 59–67 FusG. Dazu N 625 f. *supra*.

1988 Selbstredend kann die AG auch in den Strudel anderer Krisen als solche finanzieller Natur geraten. Denkbar sind etwa Strategie-, Führungs- oder Reputationskrisen, wobei sich auch diese letztlich immer eine Reflexwirkung auf die finanzielle Lage der Gesellschaft haben dürften. Auch andere Krisenarten können aktienrechtlich relevant sein und im Extremfall gar zur Auflösung der Gesellschaft führen (bspw. bei einem Organisationsmangel, Art. 731b Abs. 1$^{bis}$ Ziff. 3 OR). Im vorliegenden Kontext ist einzig die finanzielle Krise von Bedeutung.

## a. Begriffe

631 Vorab sind die wesentlichen Begrifflichkeiten zu klären und in den vorliegenden Zusammenhang einzubetten. Dies sind zum einen jener der «*finanziellen Krise*» und zum andern die «*Sanierung*».

### *i. Finanzielle Krise*

632 Die finanzielle Krise ist *im betriebswirtschaftlichen Sinne als Unternehmenskrise* zu verstehen. Sie bezeichnet sämtliche ungewollten Vorgänge, die sich negativ auf die finanzielle Lage auswirken und im Extremfall den Fortbestand der Gesellschaft gefährden.[1989] Einerseits können Einflussfaktoren unmittelbar existenzbedrohend sein, indem sie die Zahlungsunfähigkeit bewirken oder zu einer Überschuldung führen; anderseits können sie auch nur mittelbar oder -fristig die Existenz gefährden, wenn bspw. ein Umsatzeinbruch oder steigende Kosten das Finanzergebnis zunächst moderat belasten, die Schieflage aber unabsehbar anhält und sich kontinuierlich verschärft.[1990] Nur in den seltensten Fällen dürfte eine finanzielle Krise hingegen völlig unerwartet auftreten.[1991]

633 Vorliegend steht das *aktienrechtliche Begriffsverständnis* im Vordergrund. Im Fall eines finanziellen Ungleichgewichts, wie es etwa bei einer Unterkapitalisierung besteht, lassen sich aus dem Aktienrecht noch keine direkten, sondern nur prinzipielle Verhaltensvorgaben ableiten.[1992] Gerät sie allerdings darüber hinaus in finanzielle Bedrängnis, werden dem Verwaltungsrat über die allgemeine Finanzverantwortung hinaus konkrete Handlungsvorgaben gemacht und Kapitalentnahmen seitens des Aktionariats eingeschränkt. Namentlich definiert es *Tatbestände verschiedener Eskalationsstufen*, die teilweise liquiditätsbezogen (drohende Zahlungsunfähigkeit[1993]), teilweise kapitalbezogen (Kapitalverlust und Überschuldung, bzw. die begründete Besorgnis dazu)[1994] an die handelsrechtliche Bilanz anknüpfen. Sie sind ferner in ihrem Zusammen-

---

1989 Vgl. KÄLIN, Rechtshandbuch, N 29 m.w.Hw. Zum Krisenbegriff allgemein SENN, 54–56.

1990 KÄLIN, Rechtshandbuch, N 31 f.; PK-KRNETA, Art. 725 OR N 2168–2169.

1991 Jüngere Ereignisse, wie die Covid-19-Pandemie und die kurzfristig angeordneten Zwangsschliessungen, bieten aber anschauliche Gegenbeispiele. Zu kapitalbezogenen Implikationen der Covid-19-Kredite N 709–713 *infra*.

1992 Resümierend dazu N 433–435 *supra*.

1993 Art. 725 OR.

1994 Art. 725a u. 725b OR.

wirken mit den konkursrechtlichen Bestimmungen zu begreifen. Liegt einer der genannten Tatbestände vor, befindet sich die Gesellschaft nach aktienrechtlichem Verständnis in einer finanziellen Krise.[1995]

### *ii. Sanierung*

Allgemein bezeichnet die Sanierung sämtliche Massnahmen, die bewusst in der Bemühung ergriffen werden, die Gesellschaft aus einer finanziellen Krise zu führen. Sie sollen diese insbesondere vor dem Konkurs bewahren und soweit rehabilitieren, dass ihre wirtschaftliche Leitungsfähigkeit wiederhergestellt wird.[1996] Sanierungsmassnahmen haben einen ausserordentlichen Charakter, weil ein «Weiter so» über kurz oder lang zum Konkurs führt.[1997] Bezeichnend ist somit der *radikale Kurswechsel* (*turnaround*), dessen disruptives Element die Sanierung von einer strategiekonformen Adjustierung im Rahmen der Geschäftsführung abgrenzt. Die Übergänge sind jedoch fliessend. 634

Neben betrieblichen Restrukturierungmassnahmen sind vor allem *Massnahmen finanzieller Art* gefragt. Letztere zielen meist auf eine kurzfristige Beseitigung der Unterkapitalisierung und das Stopfen von Liquiditätslöchern ab, um mittelfristig mit kostensenkenden und ertragssteigernden Massnahmen die Rentabilität wiederherzustellen.[1998] Dabei ist zu beachten, dass zu Beginn des Sanierungsprozesses erhöhter Kapitalbedarf besteht, weil im Zuge der Bilanzbereinigung Rückstellungen zu bilden sind, während der Aktivenbestand typischerweise aufgrund sich aufdrängender Bewertungskorrekturen[1999] implo- 635

---

1995 Insb. ist die finanzielle Krise nicht deckungsgleich mit einer Unterkapitalisierung (vgl. MÜLLER K., N 224).

1996 Gem. BGer kommen «alle Massnahmen in Betracht, mit denen eine finanzielle Gesundung der Gesellschaft bezweckt wird» (BGE 121 III 420, E. 2b). Vgl. auch BGer 4A_91/2011 v. 09.06.2011, E. 3.4; 6B_492/2009 v. 18.01.2010, E. 2.2; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 751a; ZK-HANDSCHIN, Art. 725 OR N 27; WITMER, 83 f.

1997 Uneinigkeit besteht dahingehend, ob eine Sanierung auch erfolgreich sein kann, wenn der Konkurs im Sanierungsplan vorgesehen ist. M.E. ist dies dann der Fall, wenn das Unternehmen dadurch gerettet werden kann, auch wenn der Rechtsträger dabei selbst untergeht (bspw. bei einem Asset Deal mit einer Auffanggesellschaft, einem Notverkauf der Aktien als Share Deal oder Sanierungsfusion; gl.M. KÄLIN, Rechtshandbuch, N 51 f. u. 57–61; PK-KRNETA, Art. 725 OR N 2172; SENN, 78–82; RUBLI, 74). A.M. ist wohl das BGer, das den Fortbestand der AG als Sanierungszweck vorauszusetzen scheint (BGE 138 III 204, E. 3.3.1 m.Vw.a. BÜHLER, Aktiengesellschaft, 39 f.).

1998 BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 752 u. 757; vgl. auch BSK-WÜSTINER, Art. 725 OR N 11 f.

1999 Mit Aufwertungen i.S.v. Art. 725c OR kann sie jedoch auch den umgekehrten Effekt haben (dazu N 669 *infra*).

diert.[2000] All dies macht die Sanierung zur anspruchsvollen Herausforderung für den Verwaltungsrat. Praktisch wird er kaum vermeiden können, bei der Sanierung neben Aktionären[2001] auch wichtige Gläubiger (bestenfalls vertraulich) mit «ins Boot zu holen»[2002], zumal ein Sanierungserfolg ohne ihr Mitwirken kaum möglich ist. Flankiert wird dieser Prozess deshalb häufig durch den Abschluss von Restrukturierungs- bzw. Stillhaltevereinbarungen.[2003]

636 Im vorliegenden Kontext wird einzig die *privatrechtliche Sanierung* betrachtet.[2004] Mit Blick auf die Kapitalausstattung stehen dabei nicht betriebliche, sondern *finanzielle Massnahmen* im Vordergrund.[2005] In der Praxis bedeutsam sind ferner steuerliche Ausnahmeregelungen für kapitalbezogene Sanierungsmassnahmen, die an dieser Stelle jedoch nicht weiter vertieft werden können.

### b. Aktienrechtliche Tatbestände der finanziellen Krise

637 Wie eingangs erwähnt, lässt sich die finanzielle Krise anhand der Systematik aktienrechtlicher Tatbestände in verschiedene Stufen unterteilen, die trotz ihrer inhaltlichen Nähe grundsätzlich unabhängig voneinander bestehen.[2006] Zur Kapitalausstattung stehen sie im direkten oder indirekten Zusammenhang.[2007] Mit der Aktienrechtsrevision 2020 wurden die Bestimmungen – teils redaktionell, teils inhaltlich – überarbeitet, insgesamt aber tendenziell verschärft. Erklärtes Ziel war, grösseres Augenmerk auf die Liquidität zu richten, die frühzeitige Einleitung von Sanierungsmassnahmen zu fördern und Verantwortlichkeiten klarer festzulegen.[2008] Ob dies erreicht wurde, bleibt abzuwarten, mag aber aufgrund einiger Unzulänglichkeiten zumindest bezweifelt werden.[2009]

---

2000 Böckli spricht treffend vom «plötzlichen Einbruch der Wirklichkeit ins Rechenwerk» (Aktienrecht, § 13 N 758).

2001 Vgl. ZK-Handschin, Art. 725 OR N 43.

2002 ZK-Bühler, Art. 717 OR N 84; vgl. auch Bühler, Sanierung, 37–40.

2003 Weiterführend hierzu Wolf, *passim*. Zu ausstehenden Anleihensobligationen Müller-Ganz, 185–187.

2004 Nicht näher thematisiert werden insb. steuer- und konkursrechtliche Aspekte.

2005 Weiterführend hierzu statt vieler Schenker, Möglichkeiten, *passim*.

2006 Botschaft AG 2016, 578.

2007 Vgl. Art. 725–725b OR. Dazu N 633 *supra*.

2008 Vgl. Botschaft AG 2016, 462–464.

2009 Im Ganzen dazu mit Darstellung der Änderungen und indikativer Prognose Glanzmann/Rutscheidt, *passim*.

### *i. Unterkapitalisierung als typische Vorstufe*

Wie zuvor dargelegt, besteht eine *indirekte aktienrechtliche Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung*.[2010] Der Verwaltungsrat hat sich in Wahrnehmung seiner Oberleitungspflicht, der Finanzverantwortung sowie im Rahmen der allgemeinen Geschäftsführung darum zu bemühen, dass die Geschäftsrisiken in einem angemessenen Verhältnis zur Kapitalausstattung stehen – und umgekehrt.[2011] Allenfalls hat er den Geschäftsumfang oder die -risiken entsprechend zu reduzieren.[2012] Daraus leitet sich seine Pflicht ab, bereits vor Eintreten eines aktienrechtlichen Krisentatbestands vorausschauend zu reagieren und entsprechende *Massnahmen frühzeitig zu ergreifen*.[2013] Darüberhinausgehende Handlungsvorgaben bestehen nicht; vielmehr steht ihm hierbei ein weiter Ermessensspielraum zu. Bei einer Unterkapitalisierung besteht somit (noch) keine Pflicht zur Ergreifung von Sanierungsmassnahmen im hier verstandenen Sinne,[2014] sondern lediglich zur *Geschäftsanpassung*.[2015] 638

### *ii. Drohende Zahlungsunfähigkeit*

Der Tatbestand der drohenden Zahlungsunfähigkeit wurde mit der Aktienrechtsrevision 2020 neu eingeführt.[2016] Mit ihm soll nicht nur der dauernd bestehenden Pflicht des Verwaltungsrats zur Planung und Überwachung der Zahlungsfähigkeit Nachdruck verliehen,[2017] sondern ihm auch bei sich verschlechternder Liquiditätssituation *weitergehende Abklärungs- und Handlungsvorgaben* auferlegt werden.[2018] Tatbestandsmässig ist nicht jede vorübergehende oder nur denkbare Zahlungsschwierigkeit, sondern erst die 639

2010 Dazu ausführlich N 321–439 *supra* und im Ergebnis N 433 f. *supra*.

2011 Dazu N 387 *supra*.

2012 Dazu N 392 *supra*.

2013 ZK-Handschin, Art. 725 OR N 29 u. 41–45; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 817i; ders., Eigenkapitalschutz, 20; von der Crone, Aktienrecht, § 23 N 1997; Schenker, Restrukturierung, 543; Kälin, Überblick, 12 f.; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 107 m.w.Hw. Zur Abgrenzung von Sanierungsmassnahmen ggü. der allg. Geschäftsanpassung bereits N 634 *supra* u. N 682 *infra*.

2014 M.a.W. besteht keine notwendige Korrelation zur finanziellen Krise (vgl. Müller K., N 224).

2015 Vgl. ZK-Handschin, Art. 725 OR N 27. Dazu N 392 *supra*.

2016 Art. 725 OR.

2017 Art. 725 Abs. 1 OR konkretisiert letztlich Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 OR (Glanzmann, Sanierung, 477; ders., Überschuldung, 391; von der Crone, Aktienrecht, § 23 N 1992; ZK-Handschin, Art. 725 OR N 19).

2018 Vgl. Art. 725 Abs. 2 OR.

eigentliche Illiquidität.[2019] Die Pflichten des Verwaltungsrats richten sich dabei nach der Schwere der Liquiditätskrise: Zunächst sind Massnahmen zur unmittelbaren Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit zu treffen, um den Konkurs der Gesellschaft zu verhindern; genügen diese nicht, um die Gesellschaft nachhaltig aus der Liquiditätskrise zu befreien, hat der Verwaltungsrat weitere Sanierungsmassnahmen anzustrengen bzw. diese der Generalversammlung zu beantragen, sofern sie in ihren Kompetenzbereich fallen; nötigenfalls hat er ein Gesuch um Nachlassstundung einzureichen.[2020] Bei alledem hat er zwar mit der gebotenen Eile zu handeln,[2021] gleichwohl aber die Sanierungsfähigkeit und -würdigkeit sorgsam abzuwägen.[2022]

640 Obwohl es sich *nicht* um einen *kapitalbezogenen Tatbestand* handelt, ist der Tatbestand der drohenden Zahlungsunfähigkeit dennoch im Zusammenhang mit der Kapitalausstattung zu betrachten. Grund dafür ist, dass die Liquiditätskrise aus einer Diskrepanz von Geldzu- und -abflüssen entsteht, deren Ursprung nicht nur in der Geschäftsabwicklung, sondern auch in der kapitalseitigen Ausgestaltung liegen kann. Bspw. hat eine Fremdkapitalfinanzierung liquiditätswirksame Zins- und Amortisationszahlungen zur Folge, die den Cashflow belasten. Bei der Kapitalausstattung ist deshalb darauf zu achten, dass die mit ihr verbundenen Zahlungsverpflichtungen im Einklang mit den prognostizierten -eingängen stehen, um die Zahlungsfähigkeit aufrecht zu erhalten.[2023]

641 Eng verbunden mit der Zahlungsfähigkeit ist auch die *Fortführungsfähigkeit*: Zeigt die Liquiditätsplanung, dass die Gesellschaft in der kommenden Berichtsperiode zahlungsunfähig wird und kann diese voraussichtlich nicht behoben werden, entfällt die Fortführungsprognose.[2024] Infolgedessen muss die

2019 Glanzmann, Überschuldung, 392 f.; ders., Bilanzstichtag, 268–270.Glanzmann/Rutscheidt, 311; vgl. auch von der Crone, Aktienrecht, § 23 N 1993. Dies ist der Fall, wenn sie fällige Verbindlichkeiten nicht mehr erfüllen kann und sie diesen Zustand auch nicht durch einfache Kreditaufnahme beheben kann (BGE 111 II 206, E. 1; Botschaft AG 2016, 573). Ihr fehlt es m.a.W. an der erforderlichen *debt capacity* (dazu N 161 *supra*).

2020 Art. 725 Abs. 2 OR. Vgl. auch Glanzmann/Rutscheidt, 311; Schmidt, 220 f.

2021 Art. 725 Abs. 3 OR. Diese Selbstverständlichkeit lässt sich aus seiner Sorgfaltspflicht ableiten (Schmidt, 222).

2022 Rubli, 109; Hachmann, § 13 N 337–340; Milani/Schürch, 531; Glanzmann/Rutscheidt, 311.

2023 Vgl. ZK-Handschin, Art. 725 OR N 18 f. Dazu N 368 f. *supra*.

2024 Vgl. Art. 958a Abs. 1 u. 2 OR. Vgl. Botschaft AG 2007, 1699 f.; Glanzmann, Sanierung, 476; ders., Rechnungslegungsrecht, 263; veb.chK-Müller/Henry/Barmettler, Art. 958a OR N 8; CHK-Lipp, Art. 958a OR N 5–7, ZK-Handschin, Art. 725 OR N 5 u. 12; Glanzmann/Rutscheidt, 310 f.; Schmidt, 219.

Bilanzierung zu Liquidationswerten erfolgen, die in aller Regel eine Neubewertung zu tieferen Ansätzen sowie Rückstellungen für Stilllegungskosten erfordert. In den meisten Fällen dürfte dies mit der begründeten Besorgnis oder Feststellung einer Überschuldung einhergehen.[2025]

642 Wird die Gesellschaft *zahlungsunfähig*, erlangt die Liquidität zudem *konkursrechtliche Bedeutung*. In diesem Fall liegt ein materieller Konkursgrund vor, auf dessen Grundlage Gläubiger einen Antrag auf Konkurseröffnung stellen können.[2026] Anwendung findet sodann das Konkursrecht.

### *iii. Kapitalverlust*

643 Einen *unmittelbaren Bezug zur Kapitalausstattung* weist hingegen der Tatbestand des hälftigen Kapitalverlusts auf.[2027] Ein solcher liegt vor, wenn «die Aktiven abzüglich der Verbindlichkeiten die Hälfte der Summe aus Aktienkapital, nicht an die Aktionäre zurückzahlbarer gesetzlicher Kapitalreserve und gesetzlicher Gewinnreserve nicht mehr decken».[2028] Mit anderen Worten unterschreitet das bilanzielle die Hälfte des geschützten Eigenkapitals.[2029] Massgeblich für die Beurteilung eines hälftigen Kapitalverlusts ist die letzte Jahresrechnung,[2030] wobei dies den Verwaltungsrat nicht von seiner Pflicht befreit, die finanzielle Lage auch unterjährig im Blick zu behalten.[2031]

644 Stellt der Verwaltungsrat einen Kapitalverlust fest, hat er erst *Massnahmen zu dessen unmittelbaren Beseitigung* zu ergreifen.[2032] Sind darüber hinaus *weitere Sanierungsmassnahmen* erforderlich, muss er auch diese beraten und beschliessen, sofern sie nicht im Kompetenzbereich der Generalversammlung

2025 Vgl. Glanzmann, Krisensituation, 81; Schenker, Restrukturierung, 543; Glanzmann/Rutscheidt, 311; Kälin, Rechtshandbuch, N 608.

2026 Vgl. Art. 190 f. SchKG. Hierzu etwa Fink, *passim*; Hachmann, § 6 N 115–118

2027 Art. 725a OR.

2028 Art. 725a Abs. 1 OR.

2029 Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 109; Glanzmann/Rutscheidt, 311 f. mit Illustration.

2030 Vgl. Art. 725a Abs. 1 OR. Kritisch zur praktischen Durchsetzbarkeit von der Crone, Aktienrecht, § 23 N 2000.

2031 Dies leitet sich wohl unbestritten aus Art. 717 Abs. 1 OR ab. Vgl. auch Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 50 N 198; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 718; Glanzmann, Krisensituation, 51; Kunz, Sanierung, 182.

2032 Art. 725a Abs. 1 Satz 1 OR. Dies beinhaltet insb. die Auflösung stiller Reserven (dazu N 667–669 *infra*).

liegen.[2033] Ferner kann er ein *Gesuch um Nachlassstundung* einreichen.[2034] Verfügt die Gesellschaft über keine Revisionsstelle und sieht der Verwaltungsrat vom Gesuch um Nachlassstundung ab, muss er *ad hoc* einen zugelassenen Revisor benennen, der die *Jahresrechnung* eingeschränkt prüft.[2035] Auch hier unterstreicht der Gesetzgeber die Selbstverständlichkeit, dass Verwaltungsrat wie Revisionsstelle bzw. der zugelassene Revisor mit der gebotenen Eile handeln müssen.[2036]

### *iv. Überschuldung*

645 Noch ernster ist die Lage bei der Überschuldung. Sie liegt vor, wenn die Aktiven der Gesellschaft deren Verbindlichkeiten nicht mehr decken,[2037] also das *bilanzielle Eigenkapital vollständig aufgezehrt* ist.[2038] Weil die gesetzliche Konzeption – insbesondere zum Schutz potenzieller Neugläubiger[2039] – die Teilnahme am Geschäftsverkehr ohne eigene Mittel untersagt (sog. «Wrongful-trading-Doktrin»),[2040] steht damit die Daseinsbereichtigung der Aktiengesellschaft auf dem Spiel.[2041]

---

2033 Art. 725a Abs. 1 Satz 2 OR. Im zweiten Fall hat er die Massnahmen auszuarbeiten und der GV zu beantragen. Damit muss der VR ggü. dem bisherigen Recht die GV nicht mehr zwingend über das Vorliegen eines Kapitalverlusts unterrichten, sofern er diesen selbst beheben kann und dies mit dem handelsrechtlichen Prinzip der Klarheit (vgl. Art. 958 Abs. 1 bzw. Art. 958c Abs. 1 Ziff. 1 OR) vereinbar ist.

2034 Dies ergibt sich aus Art. 725a Abs. 3 OR.

2035 Art. 725a Abs. 2 u. 3 OR.

2036 Art. 725a Abs. 4 OR. Beim VR leitet sich dies schon aus seiner allg. Sorgfaltspflicht ab (dazu N 293–296 *supra*).

2037 Art. 725b Abs. 1 Satz 1 OR. Hierzu etwa GLANZMANN/RUTSCHEIDT, 312–314.

2038 Vgl. BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 766. Nach Auffassung des BGer darf der VR dabei nicht nur auf die Bilanz abstellen, sondern muss auch andere Alarmsignale berücksichtigen, die mit der Entwicklung der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft zusammenhängen, wie etwa anhaltende Verluste oder der Stand des Eigenkapitals (BGE 132 III 564, E. 5.1 m.w.Hw.; bestätigt in BGer 4A_133/2021 bzw. 4A_135/2021 v. 26.10.2021, E. 7.2.1).

2039 BGE 127 IV 110 (= Pra 91 2002 Nr. 28), E. 5a; 121 III 420, E. 3a; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 714a.

2040 BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 766; ZK-HANDSCHIN, Art. 725 OR N 7; BSK-WÜSTINER, Art. 725 OR N 1.

2041 GLANZMANN/RUTSCHEIDT, 312.

Besteht *begründete Besorgnis*[2042], dass die Gesellschaft überschuldet sein könnte, muss der Verwaltungsrat unverzüglich handeln. Er muss einen *Zwischenabschluss* i.S.v. Art. 960f OR zu Fortführungswerten erstellen, sofern die Fortführungsfähigkeit gegeben und die Gesellschaft gemäss diesem nicht überschuldet ist.[2043] Der Zwischenabschluss ist durch die Revisionsstelle zu prüfen; bei einem Opting-out muss der Verwaltungsrat *ad hoc* einen zugelassenen Revisor ernennen.[2044] 646

Wird eine *Überschuldung* festgestellt, obliegt dem Verwaltungsrat die unübertragbare Pflicht, das *Gericht* zu *benachrichtigen*.[2045] Bei offensichtlicher Überschuldung obliegt diese Pflicht subsidiär der Revisionsstelle.[2046] Der Antrag des Verwaltungsrats geht auf Konkurseröffnung oder Gewährung einer provisorischen Nachlassstundung.[2047] Die Benachrichtigung darf nur in *zwei Ausnahmefällen* unterbleiben: Entweder werden in genügendem Ausmass *Rangrücktritte* vereinbart[2048] oder es besteht begründete Aussicht auf eine *stille Sanierung* innert angemessener, aber nicht länger als 90 Tage dauernden Frist, ohne dass dadurch Gläubigerforderungen zusätzlich gefährdet werden[2049]. 647

Bei alledem hat der Verwaltungsrat nicht nur mir der *gebotenen Eile* zu handeln,[2050] sondern auch Acht zu geben, dass er bei negativer Sanierungsprognose seine Bemühungen rechtzeitig einstellt. 648

---

2042 Zum Begriff und den typischen Indikatoren statt vieler BSK-Wüstiner, Art. 725 OR N 32 f. m.w.Hw.

2043 Art. 725b Abs. 1 Satz 1 u. 2 OR. Sind diese Voraussetzungen nicht erfüllt, muss er zudem einen Zwischenabschluss zu Veräusserungswerten erstellen (Art. 725b Abs. 1 Satz 3 OR). Weist auch dieser eine Überschuldung aus, ist der Tatbestand erfüllt (Art. 725b Abs. 3 Satz 1 OR).

2044 Art. 725b Abs. 2 OR.

2045 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 7 OR (dazu N 257 *supra*).

2046 Art. 728c Abs. 3 bzw. Art. 729c OR.

2047 Art. 725b Abs. 3 OR; vgl. auch Botschaft AG 2016, 578. Stellt der VR ein Gesuch auf Einleitung des Nachlassverfahrens (vgl. Art. 293 ff. SchKG), kann das Konkursgericht den Entscheid über die Konkurseröffnung aussetzen (Art. 173a Abs. 1 SchKG). Das Institut des Konkursaufschubs gem. Art. 725a aOR wurde mit der Aktienrechtsrevision 2020 aufgehoben (vgl. dazu Botschaft AG 2016, 465 f.).

2048 Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR.

2049 Art. 725b Abs. 4 Ziff. 2 OR. Damit wurde weitgehend die Rspr. kodifiziert (Botschaft AG 2016, 579 m.Hw.).

2050 Vgl. Art. 725b Abs. 6 OR.

## c. Kapitalbezogene Sanierungsmassnahmen im Allgemeinen

649 Die Vorgaben der finanziellen Krisentatbestände sind in weiten Teilen allgemeiner Natur. Sie fordern zunächst die Überprüfung und Beseitigung des Krisenzustands, nötigenfalls die Ergreifung weiterer Sanierungsmassnahmen. Nur im äussersten Fall ordnen sie spezifische Handlungsvorgaben an. Ihr Ziel ist es, die akute finanzielle Schieflage zielgerichtet zu überwinden,[2051] womit klarstellenderweise nicht die Wiederherstellung des Gleichgewichts zwischen der Kapitalausstattung und dem Risikoverhalten gemeint ist. Nachfolgend werden die wesentlichen *kapitalwirksamen Sanierungsmassnahmen* dargestellt und ins aktienrechtliche Kompetenzgefüge eingeordnet.

### *i. Massnahmen betreffend das Fremdkapital*

650 Fremdkapitalbezogen hat der Verwaltungsrat einer sanierungsbedürftigen Aktiengesellschaft mehrere Handlungsoptionen. Sie hängen davon ab, ob die finanziellen Probleme liquiditäts- oder kapitalseitig begründet sind. Grosse Variantenvielfalt bietet sodann ihre technische Umsetzung.

#### a) Sanierungsdarlehen

651 Das Sanierungsdarlehen bezeichnet ein Darlehen, das der Gesellschaft in der besonderen Situation der finanziellen Krise gewährt wird, um ihr «aus der Klemme zu helfen».[2052] Mit dieser Zweckwidmung geht das Bewusstsein um das *hohe Verlustrisiko* einher. Dies führt dazu, dass als Darleiher nur solche infrage kommen, die ein ausserordentliches (finanzielles) Interesse am Fortbestand der Gesellschaft haben. Neben Aktionären mit massgeblicher Beteiligung sind dies auf Gläubigerseite typischerweise strategisch wichtige Geschäftspartner oder die Hausbank.[2053]

---

2051 Vgl. ZK-Handschin, Art. 725 OR N 27.

2052 BGE 134 III 452, E. 5.2 m.Hw.a. 33 II 345, E. 6. Dem Sanierungsdarlehen gleichgestellt ist das Stehenlassen eines vorbestehenden fälligen Darlehens, das demselben Zweck dient (vgl. BGE 134 III 452, E. 6.1). Die Qualifikation als *Sanierungsdarlehen* ist insb. von Bedeutung, um die konkursrechtliche Anfechtungsklage (Art. 288 SchKG) abzuwehren (hierzu der genannte Leitentscheid BGE 134 III 452, *passim*; ferner 134 III 615 [= Pra 98 2009 Nr. 44], E. 5.1; BGer 5A_671/2018 v. 08.09.2020, E. 3.5; hierzu Mahler/von der Crone, *passim*).

2053 Kälin, Rechtshandbuch, N 181; Senn, 158.

Die Ausarbeitung und Verhandlung von Sanierungsdarlehen fallen auf Seiten der Gesellschaft in den Kompetenzbereich des *Verwaltungsrats*. Praktisch ist die Umsetzung ohne Einbezug der Aktionäre jedoch kaum denkbar, zumal diese häufig selbst als Darleiher unmittelbar involviert sind. 652

Weil das Sanierungsdarlehen nicht das Eigenkapital stärkt, sondern die Verschuldung erhöht, ist es *für die rein kapitalseitige Sanierung ungeeignet*, sofern nicht gleichzeitig ein Rangrücktritt gewährt wird.[2054] Hinzu kommt, dass sie aufgrund der einhergehenden Zinslast mit der Zeit das Eigenkapital zusätzlich belasten. Immerhin sind sie ein wirksames Instrument, um Liquiditätsengpässe kurzfristig zu überbrücken, obschon die Gesellschaft ihre *debt capacity* bereits überschritten hat. 653

Sanierungsdarlehen werfen eine *Vielzahl rechtlicher Fragen* auf. Allen voran geht die dem Eigenkapitalersatzrecht entsprungene Debatte, ob ihnen ein gesetzlicher Rangrücktritt anhaftet.[2055] 654

## b) Verlängerung der Zahlungsfristen

Befindet sich die Gesellschaft vorübergehend in Zahlungsschwierigkeiten, kann sie mit Zulieferern oder Banken die Verlängerung von Zahlungs- bzw. den Aufschub von Rückzahlungsfristen vereinbaren. Dadurch reduziert sie kurzfristig ihre Liquiditätsabflüsse. Die *Prolongation* bewirkt eine vertikale Verschiebung der Bilanzpositionen von kurz- zu längerfristigem Fremdkapital. 655

Die Verlängerung der Zahlungsfristen fällt in die allgemeine Geschäftsführungskompetenz des *Verwaltungsrats*. Für die Gesellschaft hat sie zwar eine liquiditätsschonende Wirkung, kapitalseitig verbessert sie ihre Situation dagegen nicht. Weil die Verbindlichkeiten weiterbestehen[2056] und das Fremdkapital 656

---

2054 Vgl. VON DER CRONE, Aktienrecht, § 24 N 2017. Der Rangrücktritt befreit lediglich von der Benachrichtigungspflicht des Gerichts, wodurch Zeit gewonnen wird; sanierend wirkt er hingegen nicht (dazu N 657–659 *infra*).

2055 Dazu N 701–708 *infra*.

2056 U.U. erfolgt damit eine Umwandlung offener Forderungen aus Lieferungen und Leistungen in Fremdkapital i.e.S. (vgl. BOEMLE/STOLZ, Bd. 2, 281; KÄLIN, Rechtshandbuch, N 176; zur Abgrenzung N 46 f. *supra*).

nicht verringern, entfaltet diese Massnahme *keine kapitalseitige Sanierungswirkung*.[2057]

### c) Rangrücktritt

657 Beim Rangrücktritt[2058] vereinbart die Gesellschaft mit einem oder mehreren Gläubigern, dass jene im Rang hinter alle übrigen Gläubiger zurücktreten und ihre Forderungen stunden.[2059] Neben dem geschuldeten Betrag muss er ebenso die auflaufenden Zinsen erfassen.[2060] Ferner verlangt die Revisionspraxis eine Deckung der zu erwartenden Verluste der nächsten zwölf Monate bzw. bis zum nächsten Prüfungszeitpunkt.[2061] Der nachträglich vereinbarte Rangrücktritt[2062] ist während der Dauer der Überschuldung unwiderruflich,[2063] weshalb er auch nicht befristet werden darf.[2064] Die Aufhebung ist erst möglich, sobald die Überschuldungssituation beseitigt wurde, wobei die betragsmässig geringere Unterdeckung genügt.[2065] Nicht erforderlich ist dagegen das Bestehen einer Fortführungs- bzw. Sanierungsprognose.[2066] Weil ihr Fehlen aber den Wechsel auf Veräusserungswerte zur Folge hat, muss der Umfang des Rangrücktritts entsprechend angepasst werden.[2067]

---

2057 Verhandlungen über die Verlängerung von Zahlungsfristen können hingegen dazu führen, dass die Geschäftspartner für künftige Leistungen nur noch gegen Vorkasse liefern, wodurch sich die Krise insgesamt noch weiter verschärfen dürfte (GLANZMANN, Krisensituation, 41 f.; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 815o m.w.Hw.).

2058 Abzugrenzen ist er insb. von einer *Nachrangvereinbarung*. Gegenüberstellend GLANZMANN, Rangrücktritt, *passim*.

2059 Vgl. Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR. Damit geht der Verzicht einher, die Forderung durch Verrechnungserklärung zu tilgen (BGE 129 III 129 [= Pra 92 2003 Nr. 105], E. 7.4; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 794 m.w.Hw.).

2060 Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR. Ungeklärt lässt diese Neuerung der Aktienrechtsrevision 2020, welche Rechtsfolgen der fehlende Einbezug der Zinsen in die Vereinbarung hat (GLANZMANN/RUTSCHEIDT, 314).

2061 EXPERTsuisse, HWP, 257; ZK-HANDSCHIN, Art. 725 OR N 112. Kritisch GLANZMANN, Krisensituation, 76 f.

2062 Ein Rangrücktritt kann auch originär bei Begründung der Forderung vereinbart werden (BÖCKLI, Rangrücktritt, 340–342; GLANZMANN, Darlehensvertrag, 122; DERS., Rangrücktritt, 10; RIHM, 28).

2063 Statt vieler WITMER, 215 f.; EXPERTsuisse, HWP, 256.

2064 GLANZMANN, Rangrücktritt, 16; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 806; EXPERTsuisse, HWP, 256.

2065 GLANZMANN, Rangrücktritt, 13.

2066 Dazu N 694 *infra*.

2067 GLANZMANN, Sanierung, 479; GLANZMANN/RUTSCHEIDT, 314.

Der Rangrücktritt bewirkt, dass der Verwaltungsrat der überschuldeten Gesellschaft die Überschuldungsanzeige an das Gericht aufschieben darf.[2068] Er entfaltet dagegen *keine eigentlich sanierende Wirkung*, weil die Forderung vollumfänglich bestehen bleibt.[2069] Er verschafft dem Verwaltungsrat allerdings Zeit und begünstigt damit auch die Ergreifung weiterer Sanierungsmassnahmen.[2070] 658

Zuständig für den Abschluss von Rangrücktritten ist der *Verwaltungsrat*. Obschon es theoretisch keines Einbezugs des Aktionariats bedarf, ist ihre Mitwirkung meist von entscheidender Bedeutung: Zum einen, weil die Bereitschaft der Gläubiger für einen Rangrücktritt meist nur da ist, wenn die Aktionäre ebenfalls einen Sanierungsbeitrag leisten (sog. «Opfersymmetrie»). Zum andern, weil ein Rangrücktritt gerade für vorbestehende Aktionärsdarlehen in Betracht kommt. 659

### d) Forderungsverzicht

Mit einem Forderungsverzicht erklärt der Gläubiger gegenüber der Gesellschaft seinen endgültigen Verzicht auf die Erfüllung der Forderung.[2071] Im Unterschied zum Rangrücktritt geht dabei sein Anspruch im vereinbarten Umfang unter,[2072] womit sich das Fremdkapital entsprechend verringert. Ein Forderungsverzicht hat somit *unmittelbar sanierende Wirkung*.[2073] Die Bereitschaft zu einem solchen Zugeständnis dürfte nur bei Gläubigern mit enger (finanzieller) Verbindung zur Gesellschaft vorhanden sein.[2074] Dennoch ist die Gewährung eines Forderungsverzichts wohl nie ein Akt der Güte (auch weil er 660

2068 Vgl. Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR.

2069 Glanzmann, Rangrücktritt, 14; ders., Krisensituation, 75; PK-Krneta, Art. 725 OR N 2228; von der Crone, Aktienrecht, § 24 N 2027; BSK-Wüstiner, Art. 725 OR N 47; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 809; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 50 N 221; Witmer, 254; Kälin, Rechtshandbuch, N 144.

2070 BGer 4C.47/2003 v. 02.07.2003, E. 2.2; Glanzmann/Roberto, 80.

2071 Vgl. statt vieler BSK-Loacker, Art. 115 OR N 1.

2072 Dabei ist sicherzustellen, dass sich der verzichtserklärende Gläubiger selbst nicht überschuldet; andernfalls droht die paulianische Anfechtung (statt vieler Glanzmann, Rangrücktritt, 17; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 810).

2073 Böckli, Aktienrecht, § 13 N 797; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 50 N 221; PK-Krneta, Art. 725 OR N 2230; ZK-Handschin, Art. 725 OR N 126; Kälin, Rechtshandbuch, N 169; ders., Forderungsverzicht, 155. Er ist erfolgswirksam als ausserordentlicher Ertrag zu verbuchen (veb.chK-Pfaff, Art. 959b OR N 95).

2074 Rubli, 217 f.; Kälin, Rechtshandbuch, N 168; ders., Übersicht, 15 f.

i.d.R. nur partiell und unter Bedingungen erfolgt),[2075] sondern bei positiver Sanierungsprognose meist das mildere Übel gegenüber einer kargen Konkursdividende.

661 Zuständig für den Abschluss der Vereinbarung ist gesellschaftsseitig der *Verwaltungsrat* im Rahmen seiner allgemeinen Oberleitungs- und Geschäftsführungskompetenz.

662 Gelegentlich erhalten die Gläubiger im Gegenzug für ihren Forderungsverzicht *Besserungs- oder Genussscheine*, die sie bei erfolgreicher Sanierung entschädigen sollen.[2076] Üblich ist die Ausgabe von Optionsrechten oder Aktien[2077]. Während der Besserungsschein vom Verwaltungsrat ausgegeben wird, bedürfen Genussscheine und Optionen einer statutarischen Grundlage;[2078] ihre Ausgabe beruht folglich auf einem Generalversammlungsbeschluss.[2079]

### e) Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital (debt-to-equity-swap)

663 Eine besonders wirkungsvolle, auch fremdkapitalbezogene Sanierungsmassnahme ist die Umwandlung von Verbindlichkeiten in Eigenkapital. Bilanziell attraktiv macht sie der *doppelte Effekt*, der mit dieser Massnahme erzielt wird: Sie reduziert einerseits das Fremdkapital und erhöht gleichzeitig das Eigenkapital in Abhängigkeit der vereinbarten Umwandlungsquote. Damit hat der

---

2075 Weil er in der Sanierung aus wirtschaftlichen Beweggründen erfolgt, ist er auch ohne direkte Gegenleistung nicht als Schenkung zu qualifizieren (KÄLIN, Forderungsverzicht, 160 f.).

2076 Der *Besserungsschein* enthält eine bedingte Schuldanerkennung, die vorsieht, dass die vom Verzicht erfasste Forderung wieder auflebt, wenn die finanzielle Krise der AG überwunden ist. Der *Genussschein* ist demgegenüber ein aktienrechtliches Instrument, das Anspruch auf einen Anteil am zukünftigen Bilanz- oder Liquidationsgewinn oder ein Bezugsrecht verleihen kann (Art. 657 Abs. 2 OR; vgl. KÄLIN, Rechtshandbuch, N 170 f. m.w.Hw.). Ihre Ausgabe hat keine unmittelbare Auswirkung auf die Kapitalausstattung (GLANZMANN, Krisensituation, 58).

2077 In diesem Fall findet bilanztechnisch ein *debt-to-equitiy-swap* statt (dazu sogleich N 663–665 *infra*).

2078 Vgl. Art. 657 Abs. 1 bzw. Art. 653 OR.

2079 KÄLIN, Rechtshandbuch, N 172. Ausführlicher dazu N 178 f. *supra*.

*debt-to-equitiy-swap unmittelbare Sanierungswirkung*.[2080] Möglich ist dies nicht nur bei vorbestehenden Verbindlichkeiten, sondern bei der Gewährung neuer Sanierungsdarlehen.[2081]

Die aktienrechtlich-technische Umsetzung erfolgt über eine *Kapitalerhöhung* – möglicherweise auch innerhalb eines Kapitalbands – *mit Verrechnungsliberierung*.[2082] Die zur Verrechnung gebrachte Forderung muss *nicht werthaltig* sein,[2083] was neben Praktikabilitätsüberlegungen schon deshalb überzeugt, weil Fremdkapital durch risikotragendes Eigenkapital substituiert wird.[2084] 664

Aus dem zuvor Gesagten erschliesst sich, dass eine Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital auf das *Zusammenwirken von Verwaltungsrat und Aktionariat* angewiesen ist: Während der Verwaltungsrat mit Aktionären und Gläubigern die Verhandlungen zur Umsetzung führen muss, steht die Beschlusskompetenz zur benötigten Kapitalerhöhung der Generalversammlung zu.[2085] 665

### *ii. Massnahmen betreffend das Eigenkapital*

Neben den Sanierungsmassnahmen, die fremdkapitalbezogen ergriffen werden können, stehen weitere, das Eigenkapital betreffende Massnahmen zur Verfügung. Teilweise handelt es sich dabei um solche, die auf eine Bilanzbereinigung abzielen und lediglich eine Buchsanierung bewirken;[2086] teilweise wird das Eigenkapital auch materiell gestärkt.[2087] 666

2080 Vgl. PK-Krneta, Art. 725 OR N 2230.

2081 Kälin, Rechtshandbuch, N 187. Dazu N 651–654 *supra*.

2082 Art. 650 Abs. 2 Ziff. 5 bzw. Art. 653u Abs. 5 OR. Meist werden die Aktien mit einem Agio ausgegeben, um es anschliessend mit dem Verlustvortrag bilanzsanierend zu verrechnen (Schenker, Möglichkeiten, 493). Alternativ müsste ein *debt-to-equity-swap* durch Forderungsverzicht eines bestehenden Aktionärsdarlehens möglich sein, der sodann als Einlage in die gesetzliche Kapitalreserve umgebucht werden müsste (Art. 671 Abs. 1 Ziff. 3 OR).

2083 Art. 634a Abs. 2 OR. Dazu bereits im Zusammenhang mit der Gründung N 463–468 *supra*.

2084 Diesbezüglich entschieden a.M. war vor allem Böckli (vgl. Aktienrecht, § 2 N 127–151).

2085 Dazu N 178 f. *supra*. Malacrida verlangt *de lege ferenda* die umfassende Kompetenzzuweisung an den VR (250).

2086 Dazu zählen die Auflösung stiller Reserven (N 667–669 *infra*) und offener Reserven (N 670 *infra*) sowie die deklarative Kapitalherabsetzung (N 671 f. *infra*).

2087 Darunter fallen die Harmonika (N 673 f. *infra*), Kapitalerhöhungen (N 675–677 *infra*) sowie Kapitalzuschüsse in die Reserve (N 678 f. *infra*).

### a) Auflösung stiller Reserven

667 Ein erster eigenkapitalstärkender Sanierungsschritt besteht in der Regel aus der Auflösung stiller Reserven. Wie auch ihre Bildung fällt sie in die alleinige Zuständigkeit des *Verwaltungsrats*.[2088]

668 Die Voraussetzungen für eine Auflösung stiller Reserven und auch die daraus folgenden Konsequenzen sind abhängig von ihrer Art.[2089] Die Auflösung von *stillen Willkürreserven* unterliegt grundsätzlich keinen speziellen Vorgaben; bspw. kann eine nicht mehr erforderliche Rückstellung einfach durch Ausbuchung egalisiert werden.[2090] Bei der Auflösung von *stillen Ermessensreserven*, die zuvor etwa durch eine übermässige Wertberichtigung entstanden sind, ist insbesondere das Vorsichtsprinzip zu beachten: Die Wertaufholung ist auf die ursprünglich verbuchten Anschaffungs- oder Herstellungskosten beschränkt.[2091] Die Gesellschaft erzielt auch so einen erfolgswirksamen Buchgewinn.[2092] Werden stille Reserven hingegen durch den Verkauf unterbewerteter Aktiven realisiert, ist dies nicht nur erfolgswirksam, sondern geht auch mit einem Mittelzufluss einher.[2093]

669 Das Gesetz sieht ein *besonderes Aufwertungsregime für stille Zwangsreserven* vor, die auf *Grundstücken* und *Beteiligungen* bestehen: Zur Beseitigung eines Kapitalverlusts oder einer Überschuldung können bzw. müssen diese bis zu ihrem wirklichen Wert erfolgsneutral aufgewertet werden.[2094] Im Umfang der Auflösung ist eine offene Aufwertungsreserve zu bilden, die bei der gesetzlichen Gewinnreserve gesondert auszuweisen ist.[2095] Ihre Auflösung kann nur durch eine Umwandlung in Aktienkapital, Wertberichtigung oder Veräusserung der aufgewerteten Aktiven erfolgen.[2096]

---

2088 Glanzmann, Krisensituation, 53; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 50 N 200. Dazu N 278 f.

2089 Zu den Arten stiller Reserven N 127 *supra*.

2090 Handschin, Rechnungslegung, § 25 N 877.

2091 Handschin, Rechnungslegung, § 21 N 731; Böckli, Aktienrecht, § 13 N 720; vgl. Kunz, Sanierungen, 180.

2092 Handschin, Rechnungslegung, § 25 N 877. Die Aufwertung wird jedoch partiell durch dafür vorzunehmende Steuerrückstellungen konsumiert (vgl. Müller-Ganz, 165).

2093 Handschin, Rechnungslegung, § 25 N 880.

2094 Art. 725c Abs. 1 OR; vgl. auch Schmidt, 225; veb.chK-Gutsche, Art. 959a OR N 164.

2095 Art. 725c Abs. 1 Satz 2 OR.

2096 Art. 725c Abs. 3 OR. Vgl. auch Handschin, Rechnungslegung, § 25 N 825 f.

### b) Auflösung offener Reserven

Jahresverluste bzw. vorbestehende Verlustvorträge sind der finanziellen Krise immanent und nicht selten mitverantwortlich für einen Kapitalverlust. Verfügt die Gesellschaft aber noch über *gesetzliche Kapital- und Gewinnreserven*, kann sie diese mit Verlusten *verrechnen*.[2097] Durch Ausbuchung des Verlustvortrags bzw. des Jahresverlusts gegen diese gesetzlichen Reserven reduziert sich die Bemessungsgrundlage des Kapitalverlusts, wodurch sich der Kapitalverlust allenfalls bilanziell beseitigen lässt.[2098] Zuständig für den Verrechnungsbeschluss ist die *Generalversammlung*.[2099] 670

### c) Deklarative Kapitalherabsetzung

Ein weiteres Instrument der kapitalseitigen Sanierung ist die deklarative Kapitalherabsetzung.[2100] Mit ihr kann ein Kapitalverlust beseitigt oder einer Überschuldung entgegengewirkt werden.[2101] Häufig wird sie in Vorbereitung auf eine Kapitalerhöhung durchgeführt, um mittels Nennwertherabsetzung eine Emission unter pari zu vermeiden.[2102] Eine weitergehende Sanierungswirkung kommt ihr als *rein bilanzielle Massnahme* jedoch nicht zu.[2103] 671

Entscheidungsträgerin dieser Massnahme ist die *Generalversammlung*, die eine Änderung der Statuten beschliesst.[2104] Ihr Beschluss muss sich auf die Bestätigung eines zugelassenen Revisionsexperten stützen, die belegt, dass der Herabsetzungsbetrag jenen der Unterbilanz nicht übersteigt.[2105] 672

### d) Vollständiger Kapitalschnitt («Harmonika»)

Folgt der ausnahmsweise vollständigen Herabsetzung des Aktienkapitals auf null die unmittelbare Erhöhung in mindestens demselben Umfang (Betrag und Liberierungsquote) statt, spricht man bei dieser *sanierungswirkenden Sonder-* 673

2097 Vgl. Art. 674 Abs. 1 Ziff. 3 u. 4 OR.

2098 Glanzmann, Krisensituation, 56.

2099 Glanzmann, Krisensituation, 56.

2100 Art. 653p OR. Allg. zu dieser Kapitalmassnahme bereits N 548–551 *supra*.

2101 Botschaft AG 2016, 511.

2102 Müller-Ganz, 174.

2103 Botschaft AG 2016, 511; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 9 N 131.

2104 Vgl. Art. 653p Abs. 2 OR. Denkbar wäre grds. auch, dass die deklarative Kapitalherabsetzung innerhalb eines Kapitalbands erfolgt (vgl. Kälin, Rechtshandbuch, N 219). Diesfalls läge die Beschlusskompetenz beim VR.

2105 Art. 653p Abs. 1 OR.

*form* auch von einer «Harmonika».[2106] Die mit der Herabsetzung eingezogenen Aktien sind zu vernichten und durch neue zu ersetzen, deren Ausgabe an beitragswillige Alt- und allenfalls Neuaktionäre erfolgt.[2107] Das Bezugsrecht der Altaktionäre ist unentziehbar,[2108] einen Anspruch auf die Beibehaltung ihrer Beteiligung haben sie dagegen nicht.[2109] Analog der deklarativen Kapitalherabsetzung ist die Gesellschaft vom Gläubigerschutzverfahren dispensiert,[2110] zumal ihr häufig neben zusätzlichem Aktienkapital auch frische Mittel zufliessen.

674 Die Harmonika ist gemäss Bundesgericht nur zulässig, wenn sie dem *Sanierungszweck* dient, wobei die Sanierungsbedürftigkeit zwar notwendige, aber nicht hinreichende Voraussetzung bildet.[2111] Vielmehr muss der Verwaltungsrat im Rahmen der Beschlussvorlage einen Sanierungsplan darlegen und aufzeigen, wie mit der Harmonika – allenfalls im Zusammenspiel mit weiteren Massnahmen – eine Sanierung möglich ist.[2112] Die Beschlusskompetenz liegt bei der *Generalversammlung*.[2113]

### e) Kapitalerhöhung

675 Die Erhöhung des Aktienkapitals ist nicht nur im ordentlichen Geschäftsverlauf wichtiges Kapitalausstattungsinstrument,[2114] sondern auch als Sanierungsmassnahme von grosser Bedeutung.

---

2106 Vgl. Art. 653g Abs. 1 OR; weiterführend hierzu RIEDER, Kapitalschnitt, *passim*. Ob auch der umgekehrte Fall (Erhöhung – Herabsetzung) zweckmässig ist (so die Botschaft AG 2016, 512), ist m.E. zu bezweifeln.

2107 Art. 653r Abs. 1 OR.

2108 Art. 653r Abs. 2 OR. Unsicherheiten bestehen bei der Ausübungsfrist (s. hierzu WERLEN/DECURTINS, 248 f.).

2109 BGE 138 III 204, E. 3.1; anders noch 121 III 420, E. 4c. Zu den Schranken betr. Ausgabebetrag N 516 f. *supra*.

2110 Vgl. Art. 653q Abs. 1 OR. Dazu N 549 *supra*.

2111 Vgl. BGE 138 III 204, E. 3.2 u. 3.3; BAISCH/WEBER, Harmonika, 275 f.

2112 Vgl. BGE 138 III 204, E. 3.3. I.c. waren diese Voraussetzungen nicht erfüllt, weshalb die Anfechtung des betr. GV-Beschlusses zugelassen wurde (E. 4.1). Der Umsetzungsbeschluss des VR war sodann nichtig (E. 4.2).

2113 Art. 653q Abs. 2 i.V.m. Art. 650 OR. Weiterführend zum Ganzen RIEDER, Kapitalschnitt, *passim*.

2114 Zu den einzelnen Varianten ausführlich N 504–534 *supra*.

Ihre technische Umsetzung erfolgt entweder in Form der ordentlichen Kapitalerhöhung,[2115] möglich ist sie aber auch aus bedingtem Kapital bzw. innerhalb frei verwendbarer Kapazitäten eines Kapitalbands.[2116] Sie stärkt das Eigenkapital direkt und ist bei Barliberierung liquiditätswirksam,[2117] kann aber auch über eine Sacheinlage umgesetzt werden. Häufig erfolgt sie über die Verrechnung mit ausstehenden Verbindlichkeiten.[2118] Werden neue Aktien unter ihrem wirklichen Wert, aber zuzüglich eines Agio ausgegeben, kann dieses im Anschluss mit bestehenden Verlusten verrechnet werden.[2119] In allen Fällen kommt der Kapitalerhöhung *unmittelbare Sanierungswirkung* zu.[2120] 676

Weil die Gesellschaft in Sanierungssituationen regelmässig auf eine Kapitalerhöhung mit Verrechnungsliberierung angewiesen ist, ist das Mitwirken der Gläubiger entscheidend. Dies führt dazu, dass diese die Bedingungen massgeblich diktieren. Für gewöhnlich fordern sie, dass die Aktionäre durch ihre Teilnahme ebenfalls einen Sanierungsbeitrag leisten oder den Gläubigern vorteilhafte Konditionen bei der Aktienzeichnung oder Ausgabe von Optionen gewährt werden.[2121] Teilweise erfolgt auch hier eine Verknüpfung mit Genuss- oder Besserungsscheinen.[2122] 677

2115 Dazu N 504–517 *supra*.

2116 Dazu N 525–534 *supra*. Das Kapitalband dürfte allerdings nur beschränkt als echtes Sanierungsinstrument geeignet sein. Erklärtes Ziel ist vielmehr die Schaffung zusätzlicher Flexibilität für den Kapitalbedarf des VR bei der ord. Geschäftsführung (vgl. Botschaft AG 2016, 435 u. 513; dazu N 525 *supra*). Kommt es zur Sanierung, dürfte (und sollte) der VR vorher schon die Kapazitäten eines vorbestehenden Kapitalbands ausgeschöpft haben. Zumindest muss er dabei m.E. dessen grds. Verfügbarkeit berücksichtigen.

2117 Kälin, Rechtshandbuch, N 214.

2118 In diesem Fall liegt ein *debt-to-equity-swap* vor (dazu N 663–665 *supra*). Eine Liberierung aus Eigenkapital (vgl. Art. 652d OR) wird im Zuge eines Sanierungsprozesses hingegen kaum eine Option darstellen.

2119 Vgl. Art. 674 OR. Vgl. ferner Glanzmann, Krisensituation, 61.

2120 A.M. offenbar Kälin, Rechtshandbuch, N 217.

2121 Vgl. Schenker, Restrukturierung, 544. Das Stichwort ist auch hier «Opfersymmetrie», dazu N 659 *supra*.

2122 Dazu bereits N 662 *supra*. Zur praktischen Bedeutung Druey/Druey Just/Glanzmann, § 10 N 18 f.

### f) Kapitalzuschuss in die Reserve

678 Unabhängig von der verfahrenslastigen Erhöhung des Aktienkapitals bzw. einer Harmonika können Aktionäre[2123] einen À-*fonds-perdu*-Sanierungsbeitrag leisten. Dieser wird in der gesetzlichen Kapitalreserve der Gesellschaft verbucht.[2124] Einfache Kapitalzuschüsse in die Reserve haben den Vorteil, dass sie an kein besonderes Verfahren gebunden sind und damit rasch und kostengünstig umgesetzt werden können; auch unterliegen sie keiner aktienrechtlichen Offenlegungspflicht.[2125]

679 Kapitalzuschüsse bedürfen zudem keines Beschlusses der Generalversammlung, da sie in der Disposition des einzelnen *Aktionärs* stehen. Häufig werden sie auch mittels Verzicht auf die Rückzahlung eines Aktionärsdarlehens geleistet.[2126] Weil die Gesellschaft für den Zuschuss keine direkte Gegenleistung ausrichtet und damit auch alle anderen Aktionäre indirekt von dieser Wertsteigerung profitieren, kommen asymmetrische Zuschüsse ausserhalb von Konzernverhältnissen oder ähnlichen Konstellationen kaum vor.[2127] Zuvor wurde bereits dargelegt, dass Aktionäre weder statutarisch noch durch Generalversammlungsbeschluss verpflichtet werden können, Kapitalzuschüsse an die Gesellschaft zu leisten.[2128] Dies gilt auch in Krisensituationen. Allerdings kann sich eine Verpflichtung aus Aktionärbindungsverträgen oder (insb. innerhalb von Konzernverhältnissen) aufgrund abgegebener Garantie- bzw. harter Patronatserklärungen ergeben.

---

2123 Kapitaleinlagen Dritter sind davon nicht erfasst (a.M. Kälin, Rechtshandbuch, N 220; Handschin, Rechnungslegung, § 25 N 849). Dies geht aus dem klaren Wortlaut von Art. 671 Abs. 1 Ziff. 3 OR («Inhaber von Beteiligungspapieren») und der Botschaft (vgl. AG 2016, 522) hervor. Zudem würde dies dem Kapitalrückerstattungsregime entgegenstehen (dazu N 198–200 *supra*). Eine Zuwendung ist zwar nicht kategorisch ausgeschlossen, würde steuerlich aber einen erfolgswirksamen Sanierungsgewinn darstellen (Boemle/Stolz, Bd. 2, 287), wohingegen Kapitaleinlagen der Aktionäre nicht der Gewinnsteuer unterliegen (vgl. Art. 60 Bst. a DBG bzw. Art. 24 Abs. 2 Bst. a StHG), dafür aber der Emissionsabgabe (vgl. Art. 5 Abs. 2 Bst. a StG).

2124 Vgl. Art. 671 Abs. 1 Ziff. 3 OR.

2125 Müller-Ganz, 175 f.

2126 Handschin, Rechnungslegung, § 25 N 850.

2127 Vgl. Senn, 156.

2128 Anders als bei der GmbH ist eine Nachschusspflicht aktienrechtlich unzulässig (dazu N 233 f. *supra*).

## d. Einzelfragen zum Kompetenzgefüge kapitalbezogener Sanierungsmassnahmen

Gegenüber anderen Phasen im Lebenszyklus der Aktiengesellschaft ist das Zusammenwirken der Organe im Kontext von Sanierungsmassnahmen weitaus intensiver. Es müssen unter hohem Zeitdruck teilweise extreme Massnahmen getroffen werden, um den existenziellen Fortbestand der Gesellschaft zu sichern. Bestenfalls bewirkt dies eine engere, konstruktive Zusammenarbeit. Gleichwohl treten in dieser Phase auch Spannungsfelder in der Kompetenzordnung zutage,[2129] auch weil das sorgfältige Tätigwerden des Verwaltungsrats regelmässig stärker hinterfragt wird. 680

### i. *Sanierung als unübertragbare und unentziehbare Pflicht des Verwaltungsrats?*

Primär steht der Verwaltungsrat in der Pflicht, über kapitalstärkende Sanierungsmassnahmen zu befinden und diese zu ergreifen bzw. der Generalversammlung zu beantragen, wenn die finanzielle Lage der Gesellschaft dies erfordert. Im Gegensatz zum Gesuch um Nachlassstundung und der Überschuldungsanzeige, die der Verwaltungsrat zwingend höchstpersönlich zu verantworten hat,[2130] sind weder die Ausarbeitung noch der Beschluss privatrechtlicher Sanierungsmassnahmen als unübertragbar katalogisiert.[2131] Damit stellt sich die Frage, ob der Verwaltungsrat die Sanierung delegieren[2132] respektive die Generalversammlung diese Kompetenz an sich ziehen kann. 681

Für die Beantwortung von entscheidender Bedeutung ist der Sanierungsbegriff, der einen radikalen Kurswechsel beinhaltet.[2133] Obwohl die Massnahmen zur kapitalseitigen Sanierung im Einzelnen nicht absolut unübertragbare Verwaltungsratskompetenzen sind, erfordert eine Sanierung die Ausarbeitung ei- 682

---

2129 Obwohl die finanzielle Krise grds. keine Auswirkungen auf das Paritätsprinzip hat (vgl. RIEDER, Sanierung, 27 m.w.Hw. dort in FN 60; HANDSCHIN, Sanierung, 443 f.), hat das BGer schon Beschlüsse von GV und VR in Notsituationen geschützt, in denen diese jeweils andere Kompetenzen usurpiert haben (dazu N 206 u. 320 *supra*).

2130 Vgl. Art. 716a Abs. 1 Ziff. 7 OR. Dazu N 257 *supra*.

2131 N.h.v.A. ist der Katalog von Art. 716a Abs. 1 OR abschliessend (dazu N 238 *supra*).

2132 Zur Delegation allg. bereits N 282–291 *supra*.

2133 BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 757 m.w.Hw. Die Sanierung im hier verstandenen Sinne ist als Strategiewechsel abzugrenzen von adjustierenden Massnahmen im Rahmen der allg., delegierbaren Geschäftsführung, die auf die fortschreitende Entwicklung reagiert (dazu N 634 *supra*; anders ZK-HANDSCHIN, Art. 725 OR N 28).

nes ganzheitlichen Konzepts (Sanierungsplan) und die einheitliche Orchestrierung der verschiedenen Massnahmen. Spätestens zu diesem Zeitpunkt transformiert die einfache (und grds. delegierbare) Geschäftsanpassungspflicht zur Mission einer ganzheitlichen Krisenbewältigung, die disruptive Sanierungsmassnahmen erfordert. Dies betrifft nicht nur die hier im Fokus stehenden kapitalbezogenen Elemente, sondern hat in der Regel auch weitere Sanierungsaspekte zur Folge. Meines Erachtens wird die Sanierung damit zur «Chefsache»: Der *Verwaltungsrat kann die Sanierungsverantwortung als Ganzes nicht delegieren*, ohne seine Pflichten zur Oberleitung und Finanzverantwortung zu vernachlässigen.[2134] Vielmehr wird er diese selbst beraten, beschliessen und verantworten müssen.[2135] Umgekehrt ist der Generalversammlung untersagt, in diesen unentziehbaren Kompetenzbereich des Verwaltungsrats für die Sanierungsverantwortung eingreifen.

### *ii. Zusammenwirken der Organe bei anhaltenden Kapitalverlusten*

683 Wie zuvor dargelegt, ergibt sich aus der Pflicht des *Verwaltungsrats* zur angemessenen Kapitalausstattung die kontinuierliche Aufgabe, Geschäftsrisiken und Kapitalstruktur im Gleichgewicht zu halten.[2136] Diese Pflicht, für die Wiederherstellung einer stabilen Finanzierungslage Sorge zu tragen, lässt sich primär aus den *allgemeinen Verhaltenspflichten* von Art. 717 Abs. 1 OR ableiten.[2137] Spitzt sich die Situation zu und erleidet die Gesellschaft einen hälftigen Kapitalverlust i.S.v. Art. 725a OR, muss der Verwaltungsrat weitergehende Anstrengungen unternehmen, die den *Kapitalverlust unmittelbar beseitigen*.[2138] Aus guten Gründen ist die Einberufung einer Sanierungsversammlung der Aktionäre neuerdings nur noch vorgeschrieben, wenn die *erforderlichen Massnahmen* in

---

2134 Obwohl teilw. argumentiert wird, die Sanierung sei unübertragbare und unentziehbare Aufgabe i.S.v. Art. 716a OR, sind im Ergebnis gl.M. HANDSCHIN, Sanierung, 440; ZK-DERS., Art. 725 OR N 23; BSK-WÜSTINER, Art. 725 OR N 41; GLANZMANN, Haftungsrisiken, 274; DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 13 N 9; SCHENKER, Verwaltungsrat, 52. A.M. wohl BERTSCHINGER, Arbeitsteilung, N 160; KÄLIN, Rechtshandbuch, N 284.

2135 Die Zusammenarbeit mit einer allfälligen GL und beigezogenen Spezialisten ist jedoch die Regel und meist auch geboten (vgl. PK-KRNETA, Art. 725 OR N 2174).

2136 Auch hier hat er nötigenfalls die GV beizuziehen. Zu diesem Kompetenzgefüge ausführlich N 381–397 *supra*.

2137 Vgl. ZK-BÜHLER, Art. 717 OR N 80. Dazu schon N 638 *supra*.

2138 Dazu N 638 u. 643 f. *supra*.

ihren Kompetenzbereich fallen.[2139] Die Einberufung führt nämlich unweigerlich zum Publikwerden der Krise, was die Sanierungsbemühungen erschweren oder gar verunmöglichen kann.

Sieht das Sanierungskonzept des Verwaltungsrats kapitalbezogene Massnahmen vor, die im Kompetenzbereich der *Generalversammlung* liegen, kommt er um deren *Einberufung* nicht herum. Er muss die im Rahmen seines Sanierungsplans zu beschliessenden *Massnahmen sorgfältig vorbereiten*, das Aktionariat zeitnah und angemessen über diese informieren und schliesslich der Generalversammlung *zur Abstimmung unterbreiten*.[2140] Er hat darauf hinzuwirken, dass die Gesellschaft jene Kapitalbeiträge erhält, die zur Umsetzung des erfolgsversprechenden Sanierungsplans erforderlich sind. Bei Bedarf muss er aktiv werden und unter Beachtung der Gleichbehandlungspflicht mit den Aktionären das Gespräch suchen.[2141] Zeichnet sich ab, dass das vorgeschlagene Sanierungskonzept von der Generalversammlung nicht mitgetragen wird, muss er sich *um Alternativen bemühen*, sofern nicht auch diese von vorneherein aussichtslos sind. Finden diese ebenfalls keinen Anklang, sind die Sanierungsbemühungen des Verwaltungsrats – ohne dass ihm dies zwingend anzulasten wäre – als gescheitert anzusehen. 684

Die *Revisionsstelle* ist, mit Ausnahme ihrer *punktuellen bilanziellen Prüfpflichten*, nicht für die Beurteilung von Sanierungsmassnahmen zuständig.[2142] Verfügt die Gesellschaft über ein *Opting-out*, muss der Verwaltungsrat spätestens mit Eintritt des Kapitalverlusts *ad hoc* einen Revisor beiziehen.[2143] 685

### *iii. Rollenaufteilung zwischen Verwaltungsrat und Revisionsstelle bei der Überschuldung*

Besteht die begründete Besorgnis einer Überschuldung der Gesellschaft, muss der *Verwaltungsrat* unverzüglich *Zwischenabschlüsse* zu Fortführungs- und/oder Liquidationswerten erstellen.[2144] Entscheidend ist hierbei die Fortführungsprognose: Nur wenn der Wille und die begründete Aussicht auf eine Fortführung der Geschäftstätigkeit für die laufende Berichtsperiode besteht, 686

2139 Art. 725a Abs. 1 Satz 2 OR. Vgl. auch Böckli, Aktienrecht, § 13 N 756; Glanzmann, Haftungsrisiken, 274.

2140 Zu den Minimalanforderungen des Informationsbedürfnisses Rieder, Sanierung, 29–31.

2141 Glanzmann, Krisensituation, 82.

2142 BGer 4A_236/2015 v. 15.09.2015, E. 2.3. Zu den Prüfpflichten N 314 *supra*.

2143 Art. 725a Abs. 2 OR.

2144 Art. 725b Abs. 1 OR. Zur Überschuldung allg. bereits N 645–648 *supra*.

darf der Verwaltungsrat die Bilanz zu Fortführungswerten der *Revisionsstelle zur Prüfung vorlegen*.[2145] Die Revisionsstelle darf sich sodann nicht leichtfertig überzeugen lassen. Hegt sie Zweifel an der tatsächlichen Deckung des deklarierten Eigenkapitals, muss sie den Verwaltungsrat anhalten, weitere Nachweise vorzulegen.[2146] Meines Erachtens darf es grundsätzlich *nicht Aufgabe der Revisionsstelle sein, die Fortführungsprognose des Verwaltungsrats zu beurteilen*, da es sich hierbei um einen Ermessensentscheid handelt.[2147] Weil Fortführungs- und Liquidationswerte meist weit (i.d.R. zum Nachteil letzterer) auseinanderliegen, ist diese Prognose für die Beurteilung aber entscheidend.[2148]

687 Ist die Gesellschaft gemäss beiden Zwischenabschlüssen überschuldet und liegt kein Grund für einen Benachrichtigungsaufschub gemäss Art. 725b Abs. 4 OR vor, muss der *Verwaltungsrat* das *Gericht benachrichtigen*.[2149] Kommt er dieser Pflicht nicht nach, obliegt der *Revisionsstelle* subsidär die Pflicht zur *Ersatzvornahme*, sofern die Überschuldung offensichtlich ist.[2150] Vor diesem Schritt hat sie den Verwaltungsrat auf diesen Umstand hinzuweisen und eine Handlungsfrist anzusetzen.[2151]

### *iv. Grenzen kapitalbezogener Bemühungen des Verwaltungsrats bei der Überschuldung*

688 In Lehre und Rechtsprechung wird die durchaus bedeutsame Frage, wie weit die *Sanierungsanstrengungen des Verwaltungsrats* bei Eintritt der Überschuldung gehen müssen, nur marginal diskutiert. Während die eine Seite die Meinung vorbringt, dass sie unmittelbar dann erschöpft seien, wenn eine Über-

2145 Vgl. Art. 725b Abs. 1 u. 2 OR .

2146 BSK-Wüstiner, Art. 725 OR N 39a. Weiterführend, insb. zur Wirkung des Befunds der RS und dessen Folgen für die differenzierte Haftungssolidarität gem. Art. 759 OR zwischen VR und RS Forrer/Müller, *passim*.

2147 Gl.M. Glanzmann, Überschuldung, 392; BSK-Wüstiner, Art. 725 OR N 39b. Dazu auch N 396 f. *supra*.

2148 Statt vieler BSK-Neuhaus/Suter, Art. 958a OR N 8.

2149 Art. 725b Abs. 3 Satz 1 OR.

2150 Art. 728c Abs. 3 bzw. Art. 729c OR. Weiterführend zum Begriff der «Offensichtlichkeit» BSK-Watter/Maizar, Art. 728c OR N 34.

2151 Vgl. BGer 4C.436/2006 v. 18.04.2007, E. 4.4; BSK-Watter/Maizar, Art. 728c OR N 38.

schuldung vorliegt,[2152] vertritt die andere Seite die Ansicht, dass er seine Bemühungen unter bestimmten Voraussetzungen auch dann noch weiter fortzusetzen habe.[2153]

Art. 725b Abs. 4 OR sieht zwei Ausnahmen vor, die einen Aufschub der Benachrichtigungspflicht unter der Prämisse zulassen, dass Forderungen der Gläubiger ohne ihre Zustimmung nicht zusätzlich gefährdet werden.[2154] Der Wortlaut[2155] scheint die erste Lehrmeinung zu stützen, wonach der Verwaltungsrat frei ist, von diesen Ausnahmen Gebrauch zu machen – oder eben nicht. 689

Im Rahmen seiner pflichtgemässen Ermessensausübung hat der Verwaltungsrat seiner *Treuepflicht* zu genügen.[2156] Die Entscheidung, ob er Verhandlungen zum Abschluss möglicher Rangrücktrittsvereinbarungen aufnimmt, ist ihm somit keinesfalls nach Belieben freigestellt, sondern im Einklang mit dem Gesellschaftsinteresse zu treffen. Gleiches gilt für die Ausarbeitung, Ergreifung und allenfalls Vorlage weiterer Sanierungsmassnahmen. Alledem dürfte die Überschuldungsanzeige zuwiderlaufen, weil mit ihr in der Regel die Einstellung der Geschäftstätigkeit einhergeht.[2157] 690

Im Ergebnis wird damit der zweiten Lehrmeinung gefolgt: Der Verwaltungsrat hat bei Vorliegen einer Überschuldung den in Art. 725 Abs. 4 OR gewährten Spielraum soweit, so lange und bestmöglich zu nutzen, als die dort definierten Voraussetzungen zum Benachrichtigungsaufschub erfüllt sind und die Massnahmen im Gesellschaftsinteresse liegen.[2158] 691

---

2152 Vgl. PK-Krneta, Art. 725 OR N 2221; Schenker, Restrukturierung, 543.

2153 Dazu sogleich N 698–700 *infra*.

2154 Dazu sogleich N 692–700 *infra*.

2155 «Die Benachrichtigung des Gerichts *kann* unterbleiben [...]» (Art. 725b Abs. 4 OR; Hervorhebung hinzugefügt).

2156 Dazu N 297–309 *supra*. Demgegenüber haben Gläubiger keinen Anspruch darauf, dass VR die Überschuldungsanzeige unterlässt (EXPERTsuisse, HWP, 258).

2157 Ausgenommen ist, wenn der Antrag auf eine gerichtliche Nachlassstundung lautet, wobei der Entscheid beim Gericht liegt. Dazu N 699 *infra*.

2158 Gl.M. von der Crone, Aktienrecht, § 23 N 2005; Senn, 89; Handschin, Sanierung, 439 f.; Forstmoser, Krisenmanager, 286–288; BSK-Gericke/Waller, Art. 754 OR N 28. Alternativ wäre der Wortlaut «Die Benachrichtigung des Gerichts *muss* unterbleiben [...]» wohl treffender. Dieser Formulierung steht m.E. allerdings die praktische Befürchtung entgegen, dass die ohnehin tendenziell zu spät vorgenommene Überschuldungsanzeige dann wohl noch später erfolgen dürfte.

### a) Pflicht zum Abschluss genügender Rangrücktrittsvereinbarungen?

692 Das Unterbleiben der Überschuldungsanzeige kann einerseits durch den Abschluss genügender Rangrücktritte i.S.v. Art. 725 Abs. 4 Ziff. 1 OR legitimiert werden. Diese können von der Gesellschaft bzw. dem dafür zuständigen Verwaltungsrat *nicht einseitig* ergriffen werden, sondern erfordern die Zustimmung der betreffenden Gläubiger. Damit fragt sich, inwieweit der Verwaltungsrat für den erfolgreichen Abschluss der Rangrücktrittsvereinbarungen einstehen muss.

693 Wie zuvor dargelegt, muss der *Verwaltungsrat* seine *sorgfältigen Bemühungen* auch hier primär am Gesellschaftsinteresse ausrichten. Er hat alles zu unternehmen, was für die Sanierung der Gesellschaft förderlich ist. Wenngleich ein Rangrücktritt selbst keine direkte Sanierungswirkung hat, begünstigt sein Abschluss immerhin die Ergreifung weiterer Sanierungsmassnahmen.[2159]

694 Auch in den Fällen, in denen keine Sanierungsaussicht (mehr) besteht, ist der Abschluss von Rangrücktritten nicht nur zulässig,[2160] sondern deckt sich häufig auch mit den Interessen der Gesellschaft, ihrer Aktionäre und der Gläubiger.[2161] Namentlich ist dies dann der Fall, wenn ein strukturiertes Geflecht von Rangrücktritts-, meist verbunden mit Nachrangigkeitsvereinbarungen,[2162] eine geordnete Abwicklung erleichtert.[2163] Mit Art. 757 Abs. 4 OR wurde zudem die

---

2159 BGer 4C.47/2003 v. 02.07.2003, E. 2.2. Rangrücktritte befreien den VR nicht von der Pflicht, ohne Verzug weitere Sanierungsmassnahmen einzuleiten bzw. diese der GV zu beantragen (BSK-Wüstiner, Art. 725 OR N 47).

2160 So schon Glanzmann, Rangrücktritt, 13 f. Vgl. ferner Glanzmann/Rutscheidt, 314. A.M. noch Witmer, 205 u. 310; BSK-Wüstiner, Art. 725 OR N 47 m.w.Hw.

2161 A.M. Kälin, Rechtshandbuch, N 652 f. In Konzernfinanzierungen können sie sog. «*cross-defaults*» verhindern.

2162 Weiterführend hierzu und insb. zum Verhältnis dieser Instrumente Glanzmann, Rangrücktritt, *passim*.

2163 Dies verschafft einen Zeitgewinn, der bspw. eine lukrativere Veräusserung einzelner Betriebsteile (*carve-out*) oder die Vorbereitung einer Sanierungsfusion i.S.v. Art. 6 FusG ermöglicht (vgl. Schenker, Möglichkeiten, 493). Dies erscheint i.d.R. vielversprechender als das Ergebnis eines alternativen Nachlass- oder Konkursverfahrens.

Gefahr gebannt, dass der Verwaltungsrat für mittelbare Schäden durch Rangrücktrittsvereinbarungen haftet[2164] und deshalb von vorneherein seine Bemühungen zu deren Abschluss zurückfährt.[2165]

Der Verwaltungsrat ist schliesslich dafür verantwortlich, dass die von ihm abgeschlossenen Rangrücktrittsvereinbarungen den gesetzlichen Voraussetzungen genügen. Diese müssen sodann mit der Zwischenbilanz bzw. Jahresrechnung von der *Revisionsstelle überprüft* und bestätigt werden.[2166] 695

### b) Pflicht zum Ergreifen kapitalbezogener Massnahmen zur stillen Sanierung?

Klargestellt wurde bereits, dass eine Pflicht zur Ergreifung kapitalbezogene Korrekturmassnahmen bei Notwendigkeit schon *vor dem Überschuldungsstadium* (und auch vor Eintreten eines hälftigen Kapitalverlusts) besteht: Sie sind immer dann anhandzunehmen, wenn sich eine finanzielle Krise durch anhaltende Verluste zunehmend abzeichnet und das Eigenkapital dahinschmilzt.[2167] Diese Kapitalverluste sind meistens erst ein nachgelagertes Alarmsignal und Gradmesser tiefer liegender Probleme des Unternehmens der Gesellschaft.[2168] Sie sind selten allein durch kapitalbezogene Massnahmen zu bewältigen. Für den Gesetzgeber ist es jedoch unmöglich, das im Einzelfall gebotene Handeln vorzuschreiben; vielmehr überlässt er diese unternehmerischen Entscheide dem Geschäftsermessen des Verwaltungsrats. Der Kapitalverlust von Art. 725a OR definiert lediglich in finanzieller Hinsicht einen Unrechtszustand, zu dessen Beseitigung eine direkte Pflicht besteht. 696

Mit *Eintritt der Überschuldung* werden die Dinge allerdings neu geordnet: Der *Gläubigerschutz* rückt in den Vordergrund, Gesellschafts- und Aktionärsinteressen müssen hintenangestellt werden.[2169] Insbesondere soll vermieden werden, dass Neugläubiger einer Konkursverschleppung zum Opfer fallen, wenn der Verwaltungsrat verzweifelt an aussichtslosen Sanierungsversuchen fest- 697

---

2164 Diese Gefahr bestand seit einem in der Lehre vielkritisierten Urteil BGer 4A_277/2010 v. 02.09.2010, E. 2.3.

2165 Vgl. Botschaft AG 2016, 600 f.

2166 BGE 129 III 129 (= Pra 92 2003 Nr. 105), E. 7.1 m.Hw.a. Witmer, 139; BSK-Wüstiner, Art. 725 OR N 48.

2167 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 13 N 817z; ZK-Bühler, Art. 717 OR N 80. Dazu auch N 638 *supra*.

2168 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 13 N 728; BSK-Wüstiner, Art. 725 OR N 9a; ZK-Bühler, Art. 717 OR N 74.

2169 Von der Crone, Aktienrecht, § 23 N 2004. Dazu N 645 *supra*.

hält.[2170] Die angemessene *Toleranzfrist* von maximal 90 Tagen, die ihm für die stille Sanierung eingeräumt wird,[2171] muss als *Endphase anhaltender Sanierungsbemühungen* verstanden werden. Beginnt der Verwaltungsrat erst zu diesem Zeitpunkt, sich über Massnahmen Gedanken zu machen, dürfte er seine Sorgfaltspflicht schon vorher verletzt haben. In dieser entscheidenden Phase wird er sich dennoch häufig in einer Situation wiederfinden, in der die Aussicht auf Sanierung innert angemessener Frist unklar und/oder die zusätzliche Gefährdung von Gläubigerforderungen zu befürchten ist. Die Voraussetzungen der stillen Sanierung stehen damit auf wackeligen Beinen. Es stellt sich die Frage, wie der Verwaltungsrat dieses *Dilemma* lösen kann: Auf der einen Seite muss er das Gesellschaftsinteresse wahren und die Sanierung möglichst zum Erfolg führen, was im Übrigen auch im Interesse der Gläubiger liegt. Auf der anderen Seite ist dies mit unvermeidbaren Unsicherheiten verbunden, die im Konflikt zu der Bedingung stehen, die Gläubigerforderungen durch den Aufschub der Überschuldungsanzeige nicht noch zusätzlich zu gefährden.[2172]

698 Meines Erachtens muss der Verwaltungsrat in *pflichtgemässer Ausübung seines Ermessens* prüfen, ob die Aussicht auf eine nachhaltige Beseitigung der Überschuldung innerhalb dieser Frist realistischer ist als diejenige des Scheiterns der Sanierung.[2173] Gelangt er nach sorgfältiger Abwägung zu diesem Ergebnis, *muss* er die stille Sanierung mit aller Entschlossenheit angehen.[2174] Bei diesem mit grosser Unsicherheit behafteten Entscheid steht ihm zwar ein weites Ermessen zu, dessen pflichtgemässe Ausübung aber umgekehrt auch Haftungsrisiken mit sich bringt. Die Annahmen, die seinem Entscheid zugrundeliegen, sollte er detailliert dokumentieren; nur so kann er nachträglich die Grundlage des getroffenen Entscheids aufzeigen und sich im Falle eines Scheiterns der

2170 Böckli, Aktienrecht, § 13 N 817–817e. Vgl. dazu auch BGer 4C.436/2006 v. 18.04.2007, E. 4.1. Demgegenüber können Altgläubiger ggf. sogar von der Verschleppung profitieren (vgl. Glanzmann/Wolf, Haftung, 23–25.

2171 Vgl. Art. 725b Abs. 4 Ziff. 2 OR.

2172 Der Schutz von Neugläubigern geht zwar aus dem Wortlaut von Art. 725b Abs. 4 Ziff. 2 OR nicht explizit hervor, dürfte aber vom Schutzzweck erfasst sein (gl.M. wohl von der Crone, Aktienrecht, § 23 N 2004).

2173 Gl.M. von der Crone, Aktienrecht, § 23 N 2007; ZK-Bühler, Art. 717 OR N 96; BSK-Gericke/Waller, Art. 754 OR N 28 *in fine*; Mauchle/von der Crone, 234.

2174 Gl.M. von der Crone, Aktienrecht, § 23 N 2007; ZK-Bühler, Art. 717 OR N 103; ZK-Handschin, Art. 725 OR N 26; BSK-Wüstiner, Art. 725 OR N 11; Senn 89; Malacrida, 247 f. Vgl. auch BGer 5A_571/2018 v. 08.09.2020, E. 3.5.2 u. 4.5. A.M. offenbar PK-Krneta, Art. 725 OR N 2221.

Sanierung vom Vorwurf der Pflichtverletzung befreien.[2175] Ausnahmsweise kann ein sorgfältig getroffener Entscheid auch darin liegen, keine (weiteren) Sanierungsmassnahmen zu ergreifen bzw. zu beantragen. Dies ist der Fall, wenn ihn seine sorgsam getroffene Prognose zum Ergebnis führt, dass die Überschuldungssituation nur von vorübergehender Dauer ist oder eine Geschäftsanpassung genügt.[2176] Dieses Szenario dürfte aber nicht nur selten vorzufinden sein, sondern bringt den Verwaltungsrat auch in grosse Erklärungsnot, wenn sich Sanierungsmassnahmen nachträglich doch als notwendig herausstellen. Sieht er von der stillen Sanierung ab, obschon die Prognose positiv ausgefallen ist, und deponiert er die Bilanz, kann ihm dies als treuwidriges Fehlverhalten angelastet und er für den entstandenen Schaden zur Rechenschaft gezogen werden.[2177]

699 Bestehen bereits innerhalb der Karenzfrist[2178] *erhebliche Zweifel* über die Sanierungsaussichten der Gesellschaft und können diese nicht ausgeräumt werden, ist dem Verwaltungsrat anzuraten, den Gläubigerschutz allzu kühnen Sanierungsversuchen vorzuziehen: Er kann in diesem Fall ein begründetes Gesuch auf Nachlassstundung stellen, um die *gerichtliche Beurteilung der Sanierungsaussichten* zu erwirken.[2179] Diesen Entscheid darf er nicht leichtfertig fällen; generell ist die aussergerichtliche Sanierung vorzuziehen, zumal die Gesellschaft die Verfahrensherrschaft behält.[2180] Erscheint es jedoch aussichtsreicher, muss er den Antrag stellen und auf den reibungslosen Übergang hinwirken. Ist die Sanierungsfähigkeit klar nicht gegeben, muss er umgehend die Bilanz deponieren.[2181]

700 Halten einzelne Verwaltungsratsmitglieder, einflussnehmende Aktionäre oder ausnahmsweise die Revisionsstelle den Verwaltungsrat mit repressiven Mitteln von der Ergreifung der aus seiner Sicht angezeigten Massnahmen ab, in-

2175 Vgl. SCHENKER, Verwaltungsrat, 59 u. 120 f.; KÄLIN, Übersicht, 20. Zu den Kriterien der BJR N 419 *supra*.

2176 WITMER, 85 f.

2177 SENN, 89; HANDSCHIN, Sanierung, 447; FORSTMOSER, Krisenmanager, 276; KÄLIN, Rechtshandbuch, N 647.

2178 Kritisch zur Maximalfrist etwa Votum NR Vogt, Amtl. Bull. NR 2020, 592 f.; GLANZMANN/RUTSCHEIDT, 315.

2179 BGer 4C.366/2000 v. 19.06.2001, E. 4b; KÄLIN, Rechtshandbuch, N 648; GLANZMANN, Überschuldung, 400.

2180 Gl.M. ROBERTO, Sanierung, 15; FORSTMOSER, Krisenmanager, 276–278; SENN, 105–107; BÜHLER, Sanierung, 33; BSK-GERICKE/WALLER, Art. 754 OR N 28. A.M. KÄLIN, Übersicht, 23.

2181 Vgl. BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 751a; BSK-WÜSTINER, Art. 725 OR N 11.

dem sie bspw. die Überschuldungsanzeige verhindern, können sie für Schäden nach den Regeln über die *faktische Organschaft* zur Verantwortung gezogen werden.[2182]

### *v. Sanierungsbeiträge von Aktionären und die Frage nach dem Eigenkapitalersatz*

701 *Aktionärsdarlehen* sind in der Praxis weit verbreitet, was auf die mit ihnen verbundenen Vorteile zurückzuführen ist.[2183] Ist die Gesellschaft bereits materiell unterkapitalisiert und kann ihr Bedarf nach finanziellen Mitteln nicht durch zusätzliche Fremdmittel von unabhängigen Dritten gedeckt werden, stellen sie häufig die letzte Liquiditätsquelle dar.[2184] Umstritten ist, ob die Darlehensgewährung bei formeller Unterkapitalisierung rechtsmissbräuchlichen Charakter hat. Dahinter steht das Argument, dass die mit einem Darlehen einhergehende Rückforderungsverpflichtung den eigentlichen Bedarf nach Risikokapital ignoriert, worin teilweise ein Widerspruch gesehen wird.[2185]

702 Die Fragestellung hat ihren Ursprung in der langjährigen Kontroverse zum *Eigenkapitalersatzrecht* der GmbH in Deutschland.[2186] VON GREYERZ hat sie sodann erstmals für die Aktiengesellschaft in der Schweiz aufgegriffen: Demnach

---

2182 Gl.M. HOLD, 146; ROBERTO, Haftung, 120. Zur faktischen Organschaft N 402 *supra*.

2183 Dazu N 379 *supra*.

2184 Häufig lässt ein vorbestehender Aktionärsgläubiger in dieser Situation auch fällige Darlehen stehen. Werden sie mit einem Rangrücktritt i.S.v. Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR versehen, verbessern sie zwar nicht die Verschuldungsquote, erlauben aber immerhin ein Absehen von der Benachrichtigungspflicht im Überschuldungsfall.

2185 VON GREYERZ, 555 f.; unveröffentlichter Entscheid des OGer ZH v. 19.01.1993, wiedergegeben bei VOGEL, 299; ROTH J., 342–344. Zur formellen und materiellen Unterkapitalisierung N 377 f. *supra*.

2186 Während die dt. Gerichte anfangs noch der Auffassung waren, dass Gesellschafterdarlehen an die unterkapitalisierte GmbH wie Eigenkapital zu behandeln seien, sieht die revidierte Insolvenzordnung nun vor, dass diese im Konkurs grds. einem gesetzlichen Rangrücktritt unterliegen (vgl. § 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO). Ausnahmen bestehen lediglich bei der sanierungsbedingten Umwandlung von Darlehensforderung in Gesellschaftsanteile (sog. «Sanierungsprivileg»; § 39 Abs. 4 Satz 2 InsO) sowie für Minderheitsbeteiligungen von geschäftsführenden Gesellschaftern (sog. «Kleinbeteiligungsprivieg»; § 39 Abs. 5 InsO). Übersichtlich zur Entwicklung der Rechtslage und Rspr. im dt. GmbH-Recht MÜLLER K., N 270–329; vgl. auch SETHE/LÜTOLF, 216 f.

sollen Aktionärsdarlehen[2187] einer formell unterkapitalisierten Gesellschaft im Konkurs als Eigenkapital umqualifiziert werden, wenn (i) ihre Gewährung in Kenntnis(-fiktion) der finanziellen Lage erfolgte und (ii) unabhängige Dritte ein solches Darlehen nicht gleichermassen gewährt hätten (Drittmannstest).[2188] Während die neuere Lehre dieser Theorie bereits kritisch entgegengetreten ist,[2189] hat sie spätestens mit der *klaren Ablehnung* des Bundesgerichts[2190] und dem Absehen von einer Regelung im Zuge der Aktienrechtsrevision 2020[2191] ihre Bedeutung verloren. Unentschieden ist allerdings bis heute, ob die formelle Unterkapitalisierung im Zeitpunkt der Darlehensgewährung eine Subordination bewirken kann, wobei die Meinungen auch dahingehend divergieren, ob eine solche Subordination im Konkursfall von Gesetzes wegen erfolgt[2192] oder nur aus einem konkludentem Parteiwillen hergeleitet werden kann[2193].

Meines Erachtens ist die *zwangsweise Umqualifizierung von Aktionärsdarlehen abzulehnen*, wobei neben dogmatischen Argumenten auch praktische Probleme dagegensprechen. 703

Die kategorische *Umqualifizierung* von Aktionärsdarlehen in Eigenkapital würde zunächst *wirtschaftliche Fehlanreize* setzen. Sie würde dazu führen, dass sanierungswillige Aktionäre gegenüber jenen, die sich in Zurückhaltung 704

2187 Ein Teil der Lehre stellt weniger auf die Aktionärsstellung, sondern die besondere Beziehung zur Gesellschaft ab (vgl. GLANZMANN, Darlehensvertrag, 142; DERS., Kapitalausstattung, 55 f.).

2188 Grundlegend VON GREYERZ, 550–556. Später RIHM, 74–77; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 40 N 344; einschränkend auf die Darlehensgewährung in der Überschuldungssituation HOLD, 108 f.

2189 Vgl. VOGEL, 301; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 779; GLANZMANN, Darlehensvertrag, 143 f.; DERS., Kapitalausstattung, 56; MALACRIDA, 250 f.; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 24 N 2018; BSK-MAURENBRECHER/SCHÄRER, Art. 312 OR N 15.

2190 Vgl. BGer 4A_496/2010 v. 14.02.2011, E. 2.4; 6B_492/2009 v. 18.01.2010, E. 2.3.2; 5C_226/2005 bzw. 5C_230/2005 v. 02.03.2006, E. 3.

2191 Vgl. Botschaft AG 2016, 464 f. Andere Töne finden sich noch in den Materialien im Zusammenhang mit der Aktienrechtsrevision 1991 (vgl. Botschaft AG 1983, 747), die spätestens damit überholt sein dürften.

2192 Vgl. RIHM, 74; GLANZMANN, Darlehensvertrag, 143 f.; DERS., Kapitalausstattung, 56; HOLD, 165–178; ROTH J., 338; MÜLLER K., N 585–590. Als Randnotiz sei noch erwähnt, dass im Rahmen der GmbH-Revision ein gesetzlicher Rangrücktritt bei Sanierungsdarlehen ebenfalls für AGs diskutiert, schliesslich aber davon abgesehen wurde (vgl. Botschaft GmbH, 3158).

2193 Vgl. VOGEL, 301 f.; RUBLI, 195; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 779 f.; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 24 N 2018; KNOBLOCH, Risiken, 19; WITMER, 256–258; SENN, 157 f.; HUBER, 285; SETHE/LÜTOLF, 218.

üben und damit als «Trittbrettfahrer» von den Aktionärsdarlehen anderer profitieren, von Gesetzes wegen benachteiligt werden.[2194] Sofern nicht sämtlichen Aktionären im Umfang der formellen Unterkapitalisierung eine – aktienrechtlich *nota bene* unzulässige[2195] – Nachschusspflicht auferlegt wird, hätte die latente Gefahr einer Umqualifizierung *sanierungsfeindliche Wirkung*.[2196] Sie wurde deshalb auch zurecht vom Bundesgericht abgelehnt. Aus den gleichen Gründen lässt sich ein erzwungener Rangrücktritt, der von einigen Lehrvertretern als mildere Rechtsfolge befürwortet wird,[2197] meines Erachtens nicht überzeugend rechtfertigen; auch er verkörpert letztlich durch den materiellen Eigenkapitalcharakter eine faktische Beistandspflicht.[2198]

705 Aufgrund der *fehlenden Finanzierungsfolgenverantwortung* des Aktionärs wäre es zudem stossend, die Gewährung eines nicht subordinierten Aktionärsdarlehens zum Sanierungszweck (sog. «Sanierungsdarlehen»)[2199] als missbräuchlich zu qualifizieren und zwangsweise mit einem Rangrücktritt zu versehen. Der darlehensgewährende Aktionär, der ohne rechtliche Verpflichtung und im Glauben, die Gesellschaft sanieren zu können, dazu bereit ist, gutes Geld vermeintlich Schlechtem hinterherzuwerfen, kann dafür meines Erachtens nicht auch noch rechtlich schlechter gestellt werden. Dass er bei der Ausgestaltung seiner «Hilfeleistung» die für ihn (zumindest theoretisch) risikoärmere Variante des Darlehens gegenüber zusätzlichem Risikokapital vorzieht, ist nicht nur sein gutes Recht, sondern auch das jedes Dritten. Zudem muss letztlich der Verwaltungsrat beurteilen, ob ein (Aktionärs-)Darlehen im Gesellschaftsinteresse liegt und der Sanierung beförderlich ist. Die Gesellschaft ist nicht verpflichtet, Aktionärsdarlehen anzunehmen; sie ist im Gegenteil jederzeit frei,

---

2194 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 13 N 779; Bühler, Sanierung, 44.

2195 Dazu N 233 f. *supra*. Zudem überzeugt die Berufung auf das *venire contra factrum proprium* nicht, da die Aktionärseigenschaft nicht per se widersprüchlich zur Darlehensgewährung bzw. dessen fristgerechte Rückforderung ist (gl.M. Hold, 156–158; Müller K., N 439–453 u. 611; Sethe/Lütolf, 218, dort insb. FN 92; a.M. OGer ZH v. 19.01.1993, wiedergegeben bei Vogel, 299).

2196 Gl.M. von der Crone, Aktienrecht, § 24 N 2018; Sethe/Lütolf, 218; Kälin, Rechtshandbuch, N 184. Böckli plädiert demgegenüber dafür, *de lege ferenda* eine Regelung zu schaffen (Aktienrecht, § 13 N 783–786).

2197 Rihm, 74; Glanzmann, Darlehensvertrag, 143 f.; ders., Kapitalausstattung, 56; Hold, 165–178; Müller K., N 590.

2198 Gl.M. Sethe/Lütolf, 217 f.; Knobloch, Risiken, 19 f.; Malacrida, 251. A.M. Müller K., N 607.

2199 Zur Abgrenzung und Überschneidung von dem konkursrechtlich geprägten Begriff des Sanierungsdarlehens (dazu bereits N 651–654 *supra*) ggü. den eigenkapitalersetzenden Darlehen etwa Müller K., N 112–126.

sich stattdessen um die Aufnahme von Eigenkapital zu bemühen. Auch das Bundesgericht erachtet die Gewährung von Sanierungsdarlehen und deren spätere Rückzahlung mit gutem Grund als zulässig,[2200] weil die Gesellschaft (ausser bspw. bei unverhältnismässig hohen Zinsen) dadurch nicht schlechter dasteht, als wenn kein Darlehen gewährt worden wäre. Vorbehalten sind einzig jene Fälle, die klarerweise als Rechtsmissbrauch zu qualifizieren sind.[2201]

Schliesslich verfängt auch der Vorwurf der Konkursverschleppung nicht,[2202] da die Pflicht zur Benachrichtigung des Gerichts im Kompetenzbereich des *Verwaltungsrats* liegt.[2203] Verzichtet dieser auf die *Überschuldungsanzeige*, obschon das gewährte Sanierungsdarlehen keinen gültigen Rangrücktritt enthält, ist dieses Fehlverhalten ihm (und subsidiär der Revisionsstelle) anzulasten. Hat der Aktionär den Verwaltungsrat «in der Tasche», bietet stattdessen die aktienrechtliche Verantwortlichkeit und allenfalls die Haftung aus faktischer Organschaft die sachgerechte Lösung.[2204] 706

Vertretbar scheint einzig die Annahme des *konkludenten Rangrücktritts* – und auch nur dann, wenn der Aktionärswille, einen risikokapitalstärkenden Sanierungsbeitrag leisten zu wollen, unmissverständlich hervorgeht.[2205] Der objektivierte Drittvergleich genügt meines Erachtens nicht.[2206] 707

2200 Vgl. BGer 4A_496/2010 v. 14.02.2011, E. 2.4.

2201 BGer 4A_496/2010 v. 14.02.2011, E. 2.4; Botschaft AG 2016, 464; SETHE/LÜTOLF, 218 FN 92 dort; so im Ergebnis auch MÜLLER K., die dies jedoch als gesetzlich erzwungenen Rangrücktritt qualifizieren will (vgl. N 590).

2202 Erhoben insb. von VON GREYERZ, 555.

2203 Dazu N 257 *supra*.

2204 Alternativ könnte wohl auch argumentiert werden, dass der kontrollierende und den VR von der Überschuldungsanzeige abhaltende Aktionär mit diesem Verhalten konkludent seinen Rangrücktritt erklärt.

2205 Gl.M. BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 779 f.; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 24 N 2018; WITMER, 257 f.; wohl auch SETHE/LÜTOLF, 218. A.M. HOLD, 157.

2206 Gl.M. HUBER, 285; BSK- MAURENBRECHER/SCHÄRER, Art. 312 OR N 15. A.M. wohl VOGEL, 301 f.; GLANZMANN, Darlehensvertrag, 143 f.; DERS., Kapitalausstattung, 56; WITMER, 258. GLANZMANN will dies mit dem Grundsatz der schonenden Rechtsausübung stützen (ebenso MÜLLER K., N 576), dessen eigentliche *ratio* m.E. vielmehr darin besteht, eine extensive Rechtsausübung durch Organe oder einzelne Aktionäre zu beschränken (vgl. BSK-HONSELL, Art. 2 ZGB N 22).

708 Im Ergebnis lässt sich die konstruierte Theorie einer erzwungen *Umqualifizierung* von Aktionärs- bzw. Sanierungsdarlehen auf *keine rechtliche Grundlage* stützen und ist entschieden *abzulehnen*.[2207] Ein konkludenter Rangrücktritt bleibt allerdings, wenn auch mit äusserster Zurückhaltung, denkbar.

### *vi. Exkurs: Besonderheiten bei Covid-19-Krediten*

709 Die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie haben auch in den Bilanzen der Aktiengesellschaften Spuren hinterlassen. Unvorhersehbare Liquiditätsengpässe, ausgelöst durch behördliche Schutzmassnahmen, konnten mit dem *Covid-19-Kreditprogramm* abgefedert werden.[2208] Dieses ermöglichte, kurzfristig und unbürokratisch Überbrückungsdarlehen zu erhalten.[2209] Im Gegenzug wurden den kreditnehmenden Gesellschaften *Restriktionen* auferlegt, die bis zur vollständigen Tilgung mit Auswirkungen auf die *Kapitalausstattung* und diesbezüglichen *Organkompetenzen* verbunden sind.

#### a) Kapitalbezogene Auswirkungen

710 Das im Rahmen eines Covid-19-Kredits erhaltene Darlehen wird passivseitig beim *Fremdkapital* verbucht.[2210] Weil ihr Bestand für die Beurteilung der Finanzierungslage wesentlich ist, sind sie in der Bilanz oder im Anhang separat auszuweisen.[2211] Obwohl der verbürgte Covid-19-Kredit nicht von Gesetzes

2207 Gl.M. MALACRIDA, 250 f.; SETHE/LÜTOLF, 218 f.; BÜRER, N 365. A.M. ROTH J., 338.

2208 Auf kant. Ebene wurden zusätzlich Covid-19-Härtefallhilfen zugesprochen, für die diese Ausführungen weitgehend analog gelten. Diese (wie auch die speziellen Massnahmen für Start-ups) werden vorliegend nicht näher thematisiert. Eine Bereitstellung aktueller Informationen und Statistiken erfolgt betr. Covid-19-Kredite allg. unter <www.covid19.easygov.swiss> und betr. -Härtefallhilfen unter <www.covid19.easygov.swiss/haertefaelle>.

2209 Unternehmen konnten Covid-19-Kredite bei Banken beantragen, die wiederum durch Solidarbürgschaften der staatlichen Bürgschaftsorganisationen und ultimativ dem Bund gedeckt wurden. Sie konnten umsatzabhängig Kredite von bis zu CHF 20 Mio. beziehen, wobei ein Volumen von bis zu CHF 500'000 zinsfrei und ohne Kreditprüfung gewährt wurde (sog. kleinere «Fazilität 1»). Von dieser Möglichkeit haben ca. 18,6% aller AGs Gebrauch gemacht (GLANZMANN, Auswirkungen, 266 m.Vw.a. Statistiken des EFD u. EHRA).

2210 Die Buchung beim kurz- oder langfristigen Fremdkapital beurteilt sich nach der beabsichtigten Rückzahlung (HANDSCHIN, Covid-19-Kredit, II.a).

2211 Differenziert GLANZMANN, nach dessen Auffassung dies nur für die Fazilität 1 gilt (vgl. Auswirkungen, 275).

wegen mit einem Rangrücktritt versehen ist,[2212] wird er bei der Berechnung eines hälftigen Kapitalverlusts oder einer Überschuldung nicht als Fremdkapital berücksichtigt.[2213]

Mit der Inanspruchnahme eines Covid-19-Kredits gehen bestimmte *Restriktionen* einher. Sie haben zum Ziel, einer direkten oder indirekten Zweckentfremdung der gewährten Mittel vorzubeugen.[2214] Vorliegend stehen einzig jene im Fokus, die die Kapitalausstattung unmittelbar betreffen. 711

Auf Ebene des *Fremdkapitals* ist eine Umschuldung vorbestehender Darlehen untersagt, sofern die Verpflichtung dazu nicht schon im Zeitpunkt der Aufnahme des Covid-19-Kredits bestand.[2215] Ebenfalls verwehrt sind Rückzahlungen von Darlehen an Aktionäre, nahestehende Personen sowie Gruppengesellschaften, es sei denn, auch sie gründen auf vorbestehenden ordentlichen Zins- und Amortisationszahlungspflichten.[2216] Ein generelles Verbot gilt für die Übertragung von Covid-19-Krediten, mit Ausnahme jener im Rahmen von fusionsgesetzlichen Umstrukturierungen.[2217] Keine Einschränkungen bestehen hingegen für Zins- und Amortisationspflichten für Kredite, die mit oder nach Abschluss des Covid-19-Kreditvertrags vereinbart wurden.[2218] 712

Hinzu kommen gewisse Beschränkungen, die das *Eigenkapital* der Gesellschaft betreffen. Generell verboten sind Ausschüttungen von Dividenden und Tantiemen wie auch die Rückerstattung von Kapitaleinlagen aus der gesetzlichen Kapitalreserve.[2219] Untersagt ist ferner der Rückkauf eigener Aktien.[2220] Eine 713

2212 Dies geht aus Art. 7 Abs. 1 Covid-19-SBüG hervor.

2213 Art. 24 Abs. 1 Covid-19-SBüG.

2214 Botschaft SBüG, 8502.

2215 Vgl. Art. 2 Abs. 3 Bst. b Covid-19-SBüG. Dabei handelt es sich jedoch primär um ein Mittelverwendungsverbot.

2216 Vgl. Art. 2 Abs. 2 Bst. b u. c Covid-19-SBüG. Weiterführend zum ungeklärten Verhältnis von Bst. b u. c Glanzmann, Auswirkungen, 269 f.

2217 Art. 2 Abs. 6 Covid-19-SBüG. In diesem Fall besteht lediglich eine Informationspflicht.

2218 Art. 2 Abs. 4 Covid-19-SBüG.

2219 Art. 2 Abs. 2 Bst. a Covid-19-SBüG.

2220 Botschaft SBüG, 8500 m.Vw.a. Handschin, Covid-19-Kredit, II.b; Glanzmann, Auswirkungen, 268; SBüGK-Chenaux/Nösberger, Art. 2 Covid-19-SBüG N 24.

ordentliche Herabsetzung des Aktienkapitals ist ebenfalls unzulässig,[2221] weshalb meines Erachtens auch kein Kapitalband mit Herabsetzungsmöglichkeit verankert werden darf.

### b) Auswirkungen auf das Kompetenzgefüge

714 Diese sehr weitgehenden Restriktionen und ihre Auswirkungen auf die Kapitalausstattung bewirken eine Verschiebung im Kompetenzgefüge der Gesellschaft. Ausgangspunkt ist die Kompetenz des *Verwaltungsrats*, der im Rahmen seiner Geschäftsführungskompetenz *zuständig* ist, über die Aufnahme eines Covid-19-Kredits zu entscheiden. Zudem obliegt ihm der Entscheid über eine allfällige, vorzeitige Rückzahlung, wodurch die beschrieben Restriktionen aufgehoben werden. Wie alle Geschäftsführungsentscheide muss der Verwaltungsrat auch diesen unter dem Schirm seiner allgemeinen *Sorgfalts- und Treuepflicht* treffen. Dabei ist ihm zugute zu halten, dass die Covid-19-Kredite zu kreditnehmerfreundlichen Konditionen bereitgestellt und im Zeitpunkt grosser Unsicherheit gewährt wurden. Somit kann ihm meines Erachtens kaum eine Pflichtverletzung vorgeworfen werden, wenn er entsprechende Kredite auch ohne akute Not als reine Vorsichtsmassnahme beantragt hat, zumal die vorzeitige Tilgung problemlos und immer möglich ist.

715 Gleichwohl hat dieser Entscheid nicht nur Auswirkungen auf die Kompetenzen des Verwaltungsrats selbst, wie bspw. den Rückkauf eigener Aktien oder die Darlehens- und Sicherheitengewährungen innerhalb einer bestehenden Konzernfinanzierungsstruktur.[2222] Die Inanspruchnahme des Kredits beschneidet auch *grundlegende kapitalbezogene Kompetenzen der Generalversammlung*. Ihr ist es ab diesem Zeitpunkt nicht mehr möglich, Dividenden, Rückzahlungen aus Kapitalreserven oder eine Kapitalherabsetzung zu beschliessen, obschon die aktienrechtlichen Voraussetzungen dafür gegebenen sind. Hat der Verwaltungsrat bis dato nur den dahingehenden Antrag gestellt, muss er diesen nachträglich anpassen, womit ein neuer Antrag vorliegt.[2223] Selbst wenn die Generalversammlung schon vor Inanspruchnahme des Covid-19-Kredits einen rechtsgültigen Beschluss mit diesem Inhalt gefasst hat, darf der Verwaltungs-

---

2221 Eine deklarative Kapitalherabsetzung ist aber weiterhin zulässig (HANDSCHIN, Covid-19-Kredit, II.b; SBüGK-CHENAUX/NÖSBERGER, Art. 2 Covid-19-SBüG N 26; GLANZMANN, Auswirkungen, 268).

2222 Die Teilnahme an einem Cash Pool oder ähnlichen Modellen der Konzernfinanzierung ist mit den Restriktionen infrage gestellt (vgl. Botschaft SBüG, 8502). Weiterführend hierzu GLANZMANN, Auswirkungen, 271 f.

2223 Gl.M. DIEM/EHRSAM, § 11 N 21.

rat diesen nicht mehr vollziehen.[2224] Dessen nachträgliche Aufhebung durch die Generalversammlung ist zwar nach Ansicht des Bundesgerichts möglich,[2225] meines Erachtens aber weder erforderlich noch gesetzlich begründet.[2226] Stattdessen kann der Verwaltungsrat die Nichtausrichtung den Aktionären einredeweise entgegenhalten.[2227] Wurden die Ausschüttungen dennoch vollzogen, unterliegen die unrechtmässig ausgerichteten Leistungen der Rückerstattungsklage.[2228]

716 Dieser Umstand dürfte insbesondere *Konfliktpotenzial* mit sich bringen, wenn der Covid-19-Kredit nicht aus einer dringenden Notwendigkeit heraus beantragt wurde. Dem *Verwaltungsrat* wäre es dadurch in der Theorie möglich, Dividendenbeschlüsse der Generalversammlung während der gesamten Laufzeit des Kredits zu «blockieren».[2229] Das *Aktionariat* verfügt allerdings mit den ihm zur Verfügung stehenden Repressalien, namentlich der Décharge-Verweigerung, Verantwortlichkeitsklagen oder durch seine Abwahl, über ein ausreichendes Instrumentarium, um dem abusiven Verhalten des Verwaltungsrats etwas Wirkungsvolles entgegenzusetzen. Meines Erachtens ist der Covid-19-Kredit jedoch nur dann als pflichtwidrig einzustufen, wenn er diesen entweder widerrechtlich betantragt hat oder er für die Gesellschaft bei *Ex-ante*-Betrachtung offensichtlich überflüssig war. In diesem Fall haftet der Verwaltungsrat aus aktienrechtlicher Verantwortlichkeit, sofern die Voraussetzungen (insb. der Schaden) überhaupt substantiierbar sind.[2230]

717 Auch für die Prüfungshandlungen einer allfälligen *Revisionsstelle* ist ein Covid-19-Kredit mit Auswirkungen verbunden. Obwohl der Prüfungsauftrag nicht erweitert wird, muss sie die Einhaltung der dargestellten Restriktionen bei der ordentlichen oder eingeschränkten Prüfung der Jahresrechnung und

2224 Glanzmann, Auswirkungen, 267.

2225 BGer 2C_115/2007 v. 11.02.2008, E. 4.2.

2226 Mit dem ursprünglichen Dividendenbeschluss und der Fälligkeit ist nämlich ein individueller Rechtsanspruch entstanden, der nachträglich nicht einfach mit einem Mehrheitsbeschluss entzogen werden kann. Gl.M. Glanzmann, Auswirkungen, 267. A.M. SBüGK-Chenaux/Nösberger, Art. 2 Covid-19-SBüG N 28.

2227 Diesfalls ist die Forderung (zumindest temporär) nicht erfüllbar (vgl. Art. 75 OR). Im Ergebnis gl.M. Glanzmann, Auswirkungen, 267.

2228 Glanzmann, Auswirkungen, 267.

2229 Die ordentliche Laufzeit beträgt maximal acht Jahre (Art. 3 Abs. 2 Covid-19-SBüG).

2230 Vgl. Art. 754 OR. N.h.v.A. wird eine sorgfalts- oder treuwidrige Inanspruchnahme des Kredits nicht von Art. 22 Covid-19-SBüG als spezielle Haftungsnorm erfasst, da bei dieser einzig die nach Art. 2 Abs. 2–4 Covid-19-SBüG unzulässige Verwendung tatbestandsmässig ist (a.M. wohl SBüGK-Chenaux, Art. 22 Covid-19-SBüG N 19).

des Gewinnverwendungsantrags einbeziehen.[2231] Gleiches gilt für die Beurteilung von Rangrücktrittserklärungen.[2232] Damit verbunden ist eine Meldepflicht bei aufgedeckten Verstössen, die zunächst an den Verwaltungsrat, subsidiär und nach Abwarten einer angemessenen Frist zur Herstellung des ordnungsgemässen Zustands an die Bürgschaftsorganisation erfolgt.[2233] Darüber hinaus kommt der Bürgschaftsorganisation ein spezielles Weisungsrecht zu: Sie kann die Revisionsstelle mit der Prüfung mandatieren, ob die Gesellschaft die Restriktionen einhält.[2234]

## 5. Auflösung

718 Der letzte Akt im Lebenszyklus der Aktiengesellschaft ist ihre Löschung im Handelsregister. Ihr gehen in aller Regel ein Auflösungsgrund und die Liquidation voraus.[2235] Im Folgenden werden die Auswirkungen des Auslösungsprozesses auf die Kapitalausstattung dargelegt und die Zuständigkeiten aufgeschlüsselt.

### a. Auflösungsgründe

719 Die Auflösung beschreibt den gesamten Vorgang, in dem die Aktiengesellschaft ihre Rechtspersönlichkeit aufgibt.[2236] Initiiert wird sie mit dem Vorliegen eines Auflösungsgrunds. Ab diesem Zeitpunkt ist der Gesellschaftszweck einzig auf ihre Abwicklung gerichtet. Wie nachfolgend gezeigt wird, unterscheiden sich die Gründe inbesondere im Hinblick auf das *Kompetenzgefüge*.

---

2231 Vgl. Art. 23 Abs. 1 Covid-19-SBüG.

2232 Glanzmann, Auswirkungen, 276.

2233 Vgl. Art. 23 Abs. 1 Covid-19-SBüG.

2234 Nach dem Wortlaut von Art. 23 Abs. 1 Satz 1 Covid-19-SBüG könnte man die Auffassung vertreten, dass die Prüfung auf die aktivseitige Mittelverwendung beschränkt ist (vgl. Art. 2 Abs. 2–4 Covid-19-SBüG). M.E. würde dies aber dem Sinn und Zweck der Bestimmung für ein wirksames Prüfungsmandat entgegenstehen, weshalb diese Vorschrift im erweiterten, untechnischen Sinne interpretiert werden sollte.

2235 Die Sonderfälle der Auflösung ohne Liquidation, namentlich über eine Fusion, Spaltung oder Umwandlung (dazu N 624–629 *supra*) oder die Verstaatlichung (vgl. Art. 751 Abs. 1 OR), werden hier nicht näher betrachtet. Gleiches gilt für die Löschung ohne Auflösung bei einem Wegzug der AG ins Ausland (vgl. Art. 163 IPRG).

2236 Druey/Druey Just/Glanzmann, § 15 N 6.

### *i. Eintritt eines statutarischen Auflösungsgrunds*

Der *Generalversammlung* steht es frei, bereits in den Statuten *Auflösungsgründe vorzudefinieren.*[2237] Ein statutarischer Auflösungsgrund kann somit an das Vorliegen einer bestimmten Kapitalausstattung anknüpfen, wie bspw. an den Eintritt eines Kapitalverlusts.[2238] Liegt ein solcher Grund vor, tritt er an die Stelle eines *ad hoc* gefassten Auflösungsbeschlusses.[2239] Allerdings bedarf sein Vorliegen noch der formellen Anerkennung durch einen *Feststellungsbeschluss des Verwaltungsrats*.[2240] Im Anschluss muss er die Anmeldung beim Handelsregisteramt verantworten.[2241] Problematisch ist, wenn die Umschreibung des Auflösungsgrunds einen Auslegungsspielraum belässt. In diesem Fall müsste der Verwaltungsrat diesen eigenmächtig konkretisieren. Die Folge wäre eine gewisse Kompetenzverlagerung, deren Handhabung – wohl nicht zuletzt aufgrund der geringen praktischen Bedeutung – nicht abschliessend geklärt ist. Meines Erachtens muss der Auflösungsgrund in den Statuten so klar definiert sein, dass sein Eintritt *objektiv bestimmbar* ist. Andernfalls müsste schon seine Eintragung verweigert werden, da der Auflösungsentscheid vollumfänglich und unabdingbar der Generalversammlung zusteht.[2242] Weniger unsicherheitsbehaftet dürften hingegen Statutenbestimmungen sein, die das Bestehen der Gesellschaft befristen.[2243] Abschliessend ist zu bemerken, dass beiden Bestimmungen praktisch nicht mehr als ein Seltenheitswert zukommt. 720

### *ii. Auflösungsbeschluss*

Der weitaus häufigere Auflösungsgrund ist hingegen ein entsprechender Beschluss der *Generalversammlung*.[2244] Zur Gültigkeit bedarf er der öffentlichen 721

2237 Vgl. Art. 736 Abs. 1 Ziff. 1 OR.

2238 Vgl. VON DER CRONE, Aktienrecht, § 25 N 2032.

2239 Dazu sogleich N 721 *infra*. Dies gilt ebenso für den Fall, in dem der Zweck der AG vollständig erfüllt oder nachträglich unmöglich geworden ist (FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 55 N 16), wobei auch dies nur selten einem praktischen Bedürfnis entspricht. Die Zweckänderung dürfte i.d.R. das dienlichere Mittel darstellen.

2240 DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 15 N 16.

2241 Vgl. Art. 737 Abs. 1 u. 3 OR.

2242 Gl.M. VON DER CRONE, Aktienrecht, § 25 N 2032 («ohne Wertungsentscheid»).

2243 So noch Art. 627 Ziff. 4 aOR. Hierzu etwa FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 55 N 18 f.

2244 Vgl. Art. 736 Abs. 1 Ziff. 2 OR. Dieser erfordert ein qualifiziertes Quorum (Art. 704 Abs. 1 Ziff. 16 OR).

Beurkundung und Eintragung ins Handelsregister,[2245] wobei sich diesen zudienenden Aufgaben der Verwaltungsrat im Rahmen seiner Ausführungskompetenz annehmen muss.

### *iii. Gerichtsurteil*

722 Ein weiterer Auflösungsgrund, der im Gegensatz zu den Vorangegangenen nicht auf einem freien Entscheid der Gesellschaft beruht, ist ein gerichtliches Urteil, das die Auflösung zwangsweise anordnet. Vorliegendend im Fokus steht die *Auflösung durch Konkurseröffnung*,[2246] der gleichzeitig auch die grösste Praxisrelevanz zukommen dürfte. In den Konkurs führen verschiedene Wege: Neben dem Durchlaufen des formellen Betreibungsverfahrens[2247] kann er ebenso auf Antrag eines Gesellschaftsgläubigers[2248] oder nach Insolvenzerklärung der Gesellschaft[2249] verfügt werden. Während die genannten Konkursgründe vorrangig die Folge qualifizierter Liquiditätsprobleme darstellen, können kapitalseitige Probleme gleichermassen den Konkursgrund liefern, namentlich in Gestalt einer *Überschuldung*. Diesfalls ist der Antrag auf Konkurseröffnung vom *Verwaltungsrat*, *subsidiär der Revisionsstelle*, beim Gericht einzureichen.[2250] Alternativ kann der Antrag (zunächst) auf eine Nachlassstundung lauten, sofern die Voraussetzungen hierfür erfüllt sind.[2251] Die Meldung an das Handelsregisteramt übernimmt bei der Konkurseröffnung demgegenüber das Gericht.[2252]

723 Die übrigen aktienrechtlichen Klagen, die ebenso die Auflösung zur Folge haben können,[2253] werden mangels direktem Zusammenhang zur Kapitalausstattung nicht näher thematisiert.

---

2245 Art. 736 Abs. 1 Ziff. 2 i.V.m. Art. 737 Abs. 1 u. 3 OR.

2246 Vgl. Art. 736 Abs. 1 Ziff. 3 i.V.m. Art. 171 OR.

2247 Art. 159–189 SchKG.

2248 Art. 190 Abs. 1 SchKG.

2249 Art. 191 SchKG.

2250 Vgl. Art. 725b Abs. 3 u. Art. 728c Abs. 3 bzw. Art. 729 OR i.V.m. Art. 192 SchKG. Dazu N 686 f. *supra*.

2251 Die Entscheidung trifft das Konkursgericht (vgl. Art. 725b Abs. 3 OR i.V.m. Art. 173a SchKG).

2252 Art. 737 Abs. 2 OR.

2253 Bspw. sind dies die Auflösungsklage aus wichtigem Grund (Art. 736 Abs. 1 Ziff. 4 OR), die Auflösung aufgrund von Organisations- (Art. 731b Abs. 1$^{bis}$ Ziff. 3 OR) oder Gründungsmängeln (Art. 643 Abs. 3 OR; dazu N 490 f. *supra*) sowie jene wegen unsittlicher oder widerrechtlicher Zweckverfolgung (analog Art. 57 Abs. 3 OR; vgl. BGE 115 II 401, E. 2; 112 II 1, E. 5). Zudem kann das HRegA bei fehlender Geschäftstätigkeit und mangels verwertbarer Aktiven die Löschung der AG veranlassen (vgl. Art. 934 OR).

## b. Liquidation

Vorab ist im Hinblick auf das Verfahren und die Zuständigkeiten zwischen dem Liquidationsverfahren nach dem Aktienrecht und jenem nach dem Konkursrecht zu unterscheiden.[2254] Letzeres gelangt immer dann zwangsweise zur Anwendung, wenn eine Überschuldung festgestellt wird.[2255] Diesfalls wird die aktienrechtliche Kompetenzordnung aufgehoben, um die Gläubigerinteressen zu schützen.[2256] Der Ablauf und die Zuständigkeiten richten sich diesfalls nach dem Konkursrecht.[2257] Die vorliegende Darstellung beschränkt sich auf die *aktienrechtliche Liquidation*. 724

Mit der Anerkennung des Auflösungsgrunds durch das Handelsregisteramt setzt dieses die Gesellschaft «in Liquidation».[2258] In dieser Phase wird die *Geschäftstätigkeit der Gesellschaft abgewickelt*, namentlich ihre Aktiven verwertet, allfällige offene Kapitalbeiträge eingezogen und bestehende Rechtsverhältnisse beendet.[2259] Ausgangspunkt bildet eine Liquidationseröffnungsbilanz,[2260] die zu Veräusserungswerten erstellt wird.[2261] Zudem sind allenfalls vorhandene, stille Reserven aufzulösen und ausreichend Rückstellungen für die zu erwartenden Liquidationskosten zu bilden.[2262] 725

Die *Kapitalausstattung* spielt im Liquidationsprozess eine *zentrale Rolle*. Sie gibt nicht nur Auskunft über die bestehenden und im Zuge der Geschäftsabwicklung zu erfüllenden Verpflichtungen,[2263] sondern auch die Verteilung der Nettoaktiven an die Aktionäre, wenn sämtliche Schulden getilgt wurden.[2264] Die Verteilung stützt sich sodann auf die Liquidationsschlussbilanz, wobei etwaige, statutarisch gewährte Vorrechte bestimmter Aktienkategorien zu be- 726

---

2254 Von der Crone, Aktienrecht, § 26 N 2050; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 15 N 29 u. 32.

2255 Die Überschuldung kann schon der ursprüngliche Grund für die Einleitung der konkursrechtlichen Liquidation sein (vgl. Art. 725b Abs. 3 OR); der Wechsel kann aber auch nachträglich erfolgen (vgl. Art. 743 Abs. 2 OR).

2256 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 55 N 37.

2257 Vgl. Art. 740 Abs. 5 OR. Gem. SchKG erfolgt entweder die Liquidation im Konkursverfahren (Art. 221–270 SchKG) oder der Abschluss eines Nachlassvertrags mit Vermögensabtretung (Art. 317–332 SchKG).

2258 Vgl. Art. 738 u. Art. 739 Abs. 1 OR. Zu der hier vorgenommenen Eingrenzung FN 2235 *supra*.

2259 Art. 743 Abs. 1 OR.

2260 Vgl. Art. 742 Abs. 1 OR.

2261 Statt aller BSK-Stäubli, Art. 742 OR N 2.

2262 EXPERTsuisse, HWP, 323; BSK-Stäubli, Art. 742 OR N 2.

2263 Vgl. Art. 743 Abs. 1 OR.

2264 Vgl. Art. 745 OR.

rücksichtigen sind.[2265] Die Verteilung bedarf zudem eines Generalversammlungsbeschlusses, der das körperschaftliche Vermögensrecht der Aktionäre in individuelle Gläubigerforderungen umwandelt.[2266]

727 Zuständig für die Durchführung[2267] der Liquidation ist der Liquidator, dessen Funktion grundsätzlich der *Verwaltungsrat* übernimmt.[2268] Ab diesem Zeitpunkt sind seine Kompetenzen insoweit eingeschränkt, als sie auf die Liquidation gerichtet sein müssen.[2269] Setzt die Generalversammlung demgegenüber *spezielle Liquidatoren* ein, die den Prozess verantworten sollen,[2270] verschieben sich die diesbezüglichen Zuständigkeiten vom Verwaltungsrat auf die Liquidatoren. Damit reduziert sich auch seine Finanzverantwortung auf jene Restbereiche, die abseits der Liquidation anfallen.[2271] Alle weiteren Aufgaben im Zusammenhang mit der Kapitalausstattung, insbesondere auch die Benachrichtung des Gerichts bei Feststellen der Überschuldungssituation, fallen damit in den Kompetenzbereich der Liquidatoren.[2272] Sie müssen fortan Buchführung und Rechnungslegung besorgen, haben die Verfügungsmacht über die Vermögenswerte und sind für den notwendigen Einbezug der Generalversammlung zuständig.[2273] Ferner haben sie den Schuldenruf und allgemein den Gläubigerschutz zu verantworten.[2274] Gleichwohl werden sie nicht gänzlich ohne die Mithilfe des Verwaltungsrats auskommen, wobei die Initiative von den Liquidatoren ausgehen muss.[2275]

---

2265 Von der Crone, Aktienrecht, § 26 N 2066; Böckli, Aktienrecht, § 17 N 68.

2266 Böckli, Aktienrecht, § 17 N 67.

2267 Die eigenständige Vornahme von faktischen Liquidationshandlungen ist ihm untersagt (dazu schon N 206 *supra*).

2268 Art. 740 Abs. 1 OR. Der VR muss auch als solcher im Handelsregister eingetragen werden (Art. 740 Abs. 2 OR).

2269 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 55 N 153–155; Böckli, Aktienrecht, § 17 N 26.

2270 Diese Anordnung kann statutarisch vorbestehen oder *ad hoc* als Beschluss gefasst werden (Art. 740 Abs. 1 OR).

2271 BGE 123 III 473, E. 4; Böckli, Aktienrecht, § 17 N 27; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 56 N 49 f.

2272 Vgl. Art. 743 Abs. 2 u. 3 OR. Sie haften zudem wie Geschäftsführungsorgane nach Art. 754 OR, womit die aktienrechtliche Grundstruktur bei der Verantwortung erhalten bleibt (BGE 123 III 473, E. 4b).

2273 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 17 N 27 f.

2274 Vgl. Art. 742 Abs. 2 OR. Der Schuldenruf muss neuerdings nur einmal erfolgen (vgl. Art. 745 Abs. 2 OR).

2275 Böckli, Aktienrecht, § 17 N 27a.

Hinsichtlich der Kompetenzen der *Generalversammlung* ist die Liquidation mit gewissen Besonderheiten und Einschränkungen verbunden.[2276] Kapitalbezogen sind dies insbesondere – bei länger andauernden Liquidationsprozessen – die Abnahme der jährlichen Liquidationszwischenbilanz und der -schlussbilanz; demgegenüber ist die Ausrichtung von Dividenden oder Kapitalrückzahlungen grundsätzlich nicht erlaubt.[2277] Ausgenommen sind meines Erachtens jene Fälle, in denen ein zugelassener Revisionsexperte nach Ablauf von drei Monaten die Schuldentilgung bestätigt und die berechtigte Annahme besteht, dass keine Interessen Dritter gefährdet werden.[2278] Solange die Verteilung noch nicht vorgenommen wurde, kann sie die Liquidation zudem jederzeit mit einem entsprechenden Beschluss widerrufen.[2279] 728

Die *Revisionsstelle* behält ihre Kompetenzen unverändert im Liquidationsverfahren, mit Ausnahme der sinngemässen Anpassungen ihrer Prüfpflichten.[2280] Weiterhin von Bedeutung ist zudem ihre subsidiäre Pflicht zur Benachrichtung des Gerichts bei offensichtlicher Überschuldung.[2281] Hingegen bilden weder die Liquidationseröffnungsbilanz noch die Liquidationsschlussbilanz Prüfungsgegenstände der Revisionsstelle.[2282] 729

## c. Löschung

Mit dem Abschluss des Liquidationsverfahrens wird die Gesellschaft aus dem Handelsregister gelöscht.[2283] Vorausgesetzt wird der Nachweis, dass der Schuldenruf erfolgt ist.[2284] Den Antrag zur Löschung müssen die *Liquidatoren* stellen.[2285] Mit der restlosen Verteilung der Vermögenswerte geht das Sondervermögen der Gesellschaft unter – und mit ihm auch ihre Kapitalausstattung. Tauchen nachträglich neue Vermögenswerte oder Schulden auf, kann ein 730

2276 Vgl. Art. 739 Abs. 2 OR. Vgl. hierzu auch die Übersicht bei BÖCKLI, Aktienrecht, § 17 N 28.

2277 Gl.M. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 56 N 69 u. 114 f.; differenziert BÖCKLI, Aktienrecht, § 17 N 28.

2278 Vgl. Art. 745 Abs. 3 OR.

2279 BGE 123 III 473, E. 5c. Vgl. ferner Art. 64 Abs. 2 HRegV.

2280 BGE 123 III 473, E. 5a; BÖCKLI, Aktienrecht, § 17 N 29; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 56 N 76; EXPERTsuisse, HWP, 324 f.; BSK-STÄUBLI, Art. 742 OR N 1.

2281 BÖCKLI, Aktienrecht, § 17 N 30a. Dazu allgemein schon N 686 f. *supra*.

2282 EXPERTsuisse, HWP, 325.

2283 Umstritten ist, ob die Löschung konstitutiven oder lediglich deklaratorischen Charakter hat, wobei sich das BGer für Letzteres ausgesprochen hat (BGer 4A_231/2011 v. 20.09.2011, E. 2; dazu BSK-STÄUBLI, Art. 746 OR N 1).

2284 Vgl. Art. 65 Abs. 1 HRegV.

2285 Art. 746 OR.

schutzwürdiges Interesse glaubhaft gemacht werden, womit die Wiedereintragung erwirkt werden kann.[2286] Diese ist vorab notwendig, um Ansprüche geltend machen zu können.

[2286] Vgl. Art. 935 OR.

# C. Kapitalausstattung verschiedener Realtypen

Dieses Kapitel betrachetet ausgewählte Realtypen der Aktiengesellschaft, deren Beschaffenheit die allgemeinen Aussagen zur Kapitalausstattung sowie dem diesbezüglichen Kompetenzgefüge auf die Probe stellen. Eine Simplifizierung der Verhältnisse ist allerdings auch hier unumgänglich. 731

## 1. Elastizität des Aktienrechts: Einheitsregelung versus Gestaltungsfreiheit

Der Gesetzgeber hat sich beim Aktienrecht prinzipiell für ein «*One size fits it all*»-*Modell* entschieden: Eine einzige Kodifikation bildet Grundlage für sämtliche Aktiengesellschaften, mit nur wenigen spezialgesetzlichen Ausnahmen.[2287] Ihr Ziel ist es, ein einheitliches «Level Playing Field» zu schaffen, die bei gegebener Notwendigkeit durch zusätzliche Regeln ergänzt werden.[2288] Man spricht deshalb auch von der «Einheit des Aktienrechts»,[2289] wenngleich damit aufgrund zahlreicher *Sonderregelungen* nur der Verzicht auf eine formelle Differenzierung gemeint ist. 732

Der damit verbundenen Komplexität versucht der Gesetzgeber zu begegnen, indem er sich auf die möglichst schlanke Festlegung grundlegender Eckpunkte beschränkt. Daraus geht einerseits die Prägung eines *Grundtypus der Aktiengesellschaft* hervor, der sich generell in den vorangegangenen Ausführungen wiederfindet. Er präsentiert sie als eigenständige und private Trägerin eines mittelgrossen Unternehmens, das gewinnstrebig einen wirtschaftlichen Zweck verfolgt.[2290] Ihre körperschaftliche Struktur beinhaltet eine Gewalten- 733

---

2287 Dazu zählen namentlich die SNB, SBB und Swisscom AG (statt vieler Böckli, Aktienrecht, § 1 N 70–84).

2288 Anzuführen ist hier insb. der komplexe «Regelungsdschungel» aufsichtsrechtlicher Vorgaben, die allerdings auf spezialgesetzliche Formen von AGs (SICAF u. SICAV) oder solche mit bestimmten Geschäftsfeldern (bspw. Finanzdienstleister oder Finanzmarktinfrastrukturen) beschränkt sind (dazu die Übersicht N 130–133 *supra*).

2289 Vgl. statt vieler Druey/Druey Just/Glanzmann, § 7 N 60; von der Crone, Aktienrecht, § 31 N 2309. Kritisch zum Festhalten an diesem Begriff äussert sich Böckli, der dies im Ergebnis treffender als «Stammregelung mit Differenzierungen» betitelt (Aktienrecht, § 1 N 94; vgl. ferner BK-Böckli, § 4 N 67 f.).

2290 Vgl. statt vieler Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 2 N 5–21.

teilung, die auf der systematischen Trennung von Kapitalgebern, Geschäftsführung und unabhängiger Kontrollinstanz beruht.[2291] Damit verbunden ist die Kapitalbezogenheit der Mitgliedschaft, wohingegen die Persönlichkeit der Aktionäre grundsätzlich unbedeutend ist.[2292] Den Kern dieses Leitbilds bilden zwingende Vorgaben, die entweder kompromisslos oder minimal zu erfüllen sind.[2293] Sie sind von dispositiven Vorschriften und Gestaltungsoptionen umgeben, die aber auch atypische Ausprägungen zulassen.[2294]

734 Anderseits widerspiegelt die *rechtstatsächliche Typenvielfalt* die Elastizität des Aktienrechts.[2295] Es stellt ein flexibles Grundgerüst bereit, das trotz einiger zwingender Vorgaben Raum zur individuellen Gestaltung belässt. Dies gilt nicht nur im Hinblick auf ihre Kapitalausstattung, sondern auch auf die diesbezügliche Kompetenzausscheidung zwischen den Organen. Die Aktiengesellschaft kann gleichermassen Trägerin von Unternehmen verschiedenster Grössen oder Geschäftsarten sein.[2296] Eine Ausprägungsvielfalt besteht auch bei den Organen: Obwohl ihre Kompetenzaufteilung nicht daran geknüpft ist, ob sich das Aktionariat oder der Verwaltungsrat aus einer oder vielen Personen zusammensetzt, hat dies dennoch eine gewisse Verschiebung des Kompetenzgefüges zur Folge. Teils ist dies rechtspolitisch geduldet oder gar gewünscht, teils sieht das Aktienrecht oder andere, dieses überlagernde Normenkataloge differenzierte Bestimmungen als Korrektiv vor. Prominentestes Beispiel für Letzteres sind die besonderen Vorschriften für Publikumsgesellschaften.[2297]

---

2291 Zum Paritätsprinzip bereits N 163–167 *supra*.

2292 Statt vieler FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 2 N 7–9 u. N 22–34. Dazu bereits N 26–28 *supra*.

2293 Im Bedarfsfall finden sich auch hier zusätzliche Möglichkeiten, indem aktienrechtlich unzulässige Konstrukte stellvertretend oder ergänzend auf vertraglicher Ebene geregelt werden. Wohl prominentestes Bsp. sind ABVs.

2294 Vgl. ZK-JUNG, der von einem «Regelleitbild» i.S.v. einem «vorherrschenden Farbton im bunten Strauss der aktienrechtlichen Regelungen» spricht, der den Bedürfnissen gerecht werden will (Art. 620–625 OR N 114).

2295 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 2 N 3 f.

2296 Dazu sogleich N 735–741 *infra*. Dort zeigt sich, dass Einfluss der wirtschaftlichen Grösse auf die Spannungsfelder zwischen den Organen begrenzt ist; er ist vor allem indirekter Natur (vgl. BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 33).

2297 Dazu N 750–755 *infra*.

## 2. Kategorisierung nach der Unternehmensgrösse

Das Gesetz sieht zunächst gewisse Unterscheidungen vor, die an der Grösse des Unternehmens der Aktiengesellschaft anknüpfen. Die Grösse definiert sich dabei über mehrere Kennzahlen, die ebenfalls die absolute Höhe der Bilanzsumme und damit der Kapitalausstattung miteinbeziehen. 735

### a. Kleine und mittlere Unternehmen (KMU)

Weder im Aktien- noch Rechnungslegungsrecht findet sich eine direkte Definition von KMU. Vielmehr ergibt sich diese indirekt, weil sie die praktisch bedeutsame[2298] Restgrösse repräsentieren, die sich von den grösseren Unternehmen negativ abgrenzt.[2299] Ihrer Kategorie werden all jene Gesellschaften zugeordnet, die aktienrechtlich generell nicht zur ordentlichen Revision gemäss Art. 727 Abs. 1 Ziff. 2 OR verpflichtet sind.[2300] Daran anknüpfend räumt das Aktienrecht ihnen allerdings *keine kapitalbezogen Privilegien* ein, weder in formeller noch inhaltlicher Hinsicht.[2301] Vorbehalten sind einzig die zuvor erwähnten Ausnahmebestimmungen des FusG[2302] sowie die neuen, die Lieferketten exponierter Unternehmen betreffenden Sorgfalts- und Berichtspflichten[2303]. 736

Bei KMU handelt es sich häufig um Familienunternehmen oder andere Gesellschaften mit einer persönlichen Beziehung des Aktionariats zum Unternehmen, aufgrunddessen sich die Aktien mehrheitlich auf einen *überschaubaren* 737

2298 Zahlenmässig stellen sie allein schon wegen ihrer Breite den am häufigsten auffindbaren Realtyp dar, da die AG – trotz steigender Popularität der GmbH – weiterhin auch für KMU als Rechtsträger beliebt ist.

2299 Zu den grösseren Unternehmen sogleich N 739–741 *infra*.

2300 Kleinstunternehmen mit weniger als zehn Vollzeitstellen können ein Opting-out beschliessen (dazu schon FN 1012 *supra*). Möglich ist auch ein Minderheitsbeschluss zum sog. «Opting-up» (vgl. Art. 727 Abs. 2 OR).

2301 Darüber hinaus bestehen bei den prinzipienbasierten Vorschriften weite Ermessensspielräume, die ebenfalls relativ erleichternd wirken (bspw. bei der Finanzplanung; dazu N 250–252 *supra*). A.M. ist Böckli, der verschiedene «Kleinheitsboni» herausstellt (vgl. Aktienrecht, § 1 N 35), obwohl die meisten davon n.h.v.A. die Regel und nicht die privilegierte Ausnahme darstellen. Kategorisch ausgeschlossen ist für die AG die sog. «Milchbüchleinrechnung» i.S.v. Art. 957 Abs. 3 OR (vgl. Art. 957 Abs. 1 Ziff. 2 bzw. Abs. 2 Ziff. 1 OR).

2302 Dazu N 624–629 *supra*. Dieses beinhaltet *nota bene* auch eine eigene KMU-Definition (Art. 2 Bst. e FusG).

2303 Vgl. Art. 964j Abs. 3 OR i.V.m. Art. 6 VSoTr.

*Kreis von Aktionären* verteilen.[2304] Gerade dann gibt es weitgehende Überschneidungen der gewichtigen Aktionäre mit der Besetzung des Verwaltungsrats. Mit steigender Grösse nimmt nicht nur die Tendenz zur Doppelorganschaft ab, sondern es erfolgt auch auf Ebene des Verwaltungsrats eine Professionalisierung. Damit einher geht typischerweise die Delegation der Geschäftsführung an eine eingesetzte und ihm unterstellte Geschäftsleitung.

738 Diese Konstellation ist auch für das Kompetenzgefüge bei der Kapitalausstattung von Bedeutung. Bei KMU erfolgt die *Zusammenarbeit* zwischen Verwaltungsrat und Aktionariat sehr viel *enger*, was einerseits mit der typischerweise grösseren Kapitalbeteiligung des einzelnen Aktionärs zusammenhängt, anderseits auch auf ihre Nähe zum Verwaltungsrat bzw. ihren direkten Einsitz darin zurückzuführen ist.[2305] Dementsprechend dürften dort *Spannungen zwischen den Organen tendenziell seltener* auftreten als Intraorgankonflikte, bspw. zwischen Mehrheits- und Minderheitskationären.

### b. Grössere Unternehmen

739 Wenngleich sie nicht als solche bezeichnet werden, gelten als grössere Unternehmen jene Gesellschaften, die zur ordentlichen Revision verpflichtet sind. Darunter fallen definitionsgemäss alle, die in zwei aufeinanderfolgenden Jahren eine Bilanzzumme von CHF 20 Mio., einen Umsatzerlös von CHF 40 Mio. und 250 Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt ausweisen.[2306] Da jedoch nur zwei dieser Definitionsgrössen erreicht werden müssen, ist die bilanzielle bzw. kapitalbezogene Anknüpfung nicht zwingend vorausgesetzt. Gleichwohl verfügen sie gegenüber den KMU über eine gewisse Mindestgrösse, die sich in aller Regel auch in ihrer Kapitalausstattung widerspiegelt.

---

2304 I.d.R. stehen dann auch die Aktionäre in einer persönlichen Beziehung zueinander. Um diese zu verfestigen und eine gewisse Stabilität zu gewährleisten, wird häufig von den aktienrechtlichen Möglichkeiten zum Einbezug personenbezogener Elemente Gebrauch gemacht (insb. durch Verankerung einer Vinkulierungsbestimmung).

2305 Umgekehrt Böckli, der die Herrschaftsanspüche weniger Aktionäre bzw. Aktionärsgruppen als potenziellen Konfliktherd einstuft (Kernkompetenzen, 56).

2306 Vgl. Art. 727 Abs. 1 Ziff. 2 OR.

Das Rechnungslegungsrecht stellt an diese Gesellschaften *erweiterte formelle Anforderungen*, namentlich an den Inhalt des *Geschäftsberichts*.[2307] Dieser muss im Anhang zusätzliche Angaben zur Jahresrechnung enthalten, etwa zur Fälligkeitsstruktur des langfristigen Fremdkapitals.[2308] Zudem muss ein Lagebericht verfasst werden, der den Geschäftsverlauf und die wirtschaftliche Lage des Unternehmens im Einklang mit der Jahresrechnung präsentiert.[2309] Zur Offenlegung weiterer, auch kapitalwirksamer Informationen sind speziell Rohstoffunternehmen verpflichtet.[2310] 740

Wie zuvor angedeutet, *verlagern sich die Kompetenzen* zwischen den Organen bei zunehmender Grösse der Gesellschaft zwar nicht rechtlich, aber *faktisch tendenziell zur Exekutive*.[2311] Grund dafür ist, dass der einzelne Aktionär üblicherweise mit verhältnismässig weniger Kapital an der Gesellschaft beteiligt ist. Dadurch verlieren zum einen seine kapitalbezogenen Rechte an Bedeutung, zum andern ist er mit der wachsenden Komplexität des Geschäfts auf die Professionalität des Verwaltungsrats und dessen Kontrolle durch die Revisionsstelle angewiesen.[2312] Regelmässig gewinnen dann ebenso fremdfinanzierende Dritte an Einfluss. Der Generalversammlung bleibt es allerdings möglich, allen oder nur bestimmten Aktionären zusätzliche Rechte einzuräumen.[2313] 741

2307 Davon kann nur abgesehen werden, wenn die AG als Trägerin des Unternehmens oder eine sie kontrollierende jur. Person einen Abschluss bzw. eine Konzernrechnung nach einem anerkannten Standard zur Rechnungslegung erstellt (sog. «*Opting-down*»; vgl. Art. 961d Abs. 1 OR). Umgekehrt können qualifizierte Aktionärsminderheiten bei KMU ein sog. «*Opting-up*» verlangen (vgl. Art. 961d Abs. 2 Ziff. 1 OR).

2308 Vgl. Art. 961 Ziff. 1 i.V.m. Art. 961a Ziff. 1 OR.

2309 Art. 961 Ziff. 3 i.V.m. Art. 961c OR. Allenfalls müssen sie einen *Bericht über nichtfinanzielle Belange* erstellen, wenn die übrigen qualifizierten Voraussetzungen erfüllt sind (vgl. Art. 964a OR).

2310 Vgl. Art. 964d ff. OR.

2311 Dazu N 734 *supra*.

2312 Dieser Umstand zeigt sich besonders ausgeprägt bei Publikumsgesellschaften, für die auch das Aktienrecht selbst Korrekturmassnahmen zur Stärkung der Aktionärsrechte vorsieht (dazu FN 2355 *infra*).

2313 Etwa durch die Ausgabe von Vorzugs- oder Stimmrechtsaktien (dazu N 77 u. 122 *supra*).

## 3. Kategorisierung nach der Geschäftsart

742 Aktiengesellschaften können ferner nach ihrer Geschäftsart kategorisiert werden. Exemplarisch werden nachfolgend die Betriebs-, Objektträger- und Mantelgesellschaften i.w.S. näher betrachtet.

### a. Betriebsgesellschaften

743 Bei den Betriebsgesellschaften handelt es sich um das gesetzgeberische Leitbild: Ihr Zweck ist die gewinnstrebige Führung eines kaufmännischen Unternehmens.[2314] Wie ihre Tätigkeiten ist auch die Kapitalausstattung formell sowie inhaltlich in hohem Masse individuell, sodass sich kein typisiertes Muster hervorheben lässt.[2315] Sie lassen sich hilfsweise etwa in Sektoren unterteilen, wie in Landwirtschafts-, Fabrikations-, Dienstleistungs- und Informationsgewerbe. Ihre unzähligen Erscheinungen lassen hingegen *keine Aussage über kapital- oder kompetenzbezogene Verallgemeinerungen* zu.

### b. Objektträgergesellschaften

744 Der Zweck von Objektträger- oder Besitzgesellschaften liegt im Halten und Verwalten bestimmter Vermögensgegenstände, wie bspw. Immobilien, Immaterialgüterrechte oder Beteiligungen.[2316] Weder für Immobiliengesellschaften noch jene, die Immaterialgüter halten, sehen das Aktien- oder Rechnungslegungsrecht kapitalbezogene Sonderbestimmungen vor.[2317] Anders ist dies bei den Beteiligungs- bzw. Holdinggesellschaften, auf die noch gesondert zurückzukommen ist.[2318] Mit dieser Ausnahme lassen sich bei den Objektträgergesellschaften *keine pauschalen Aussagen* über bestimmte *Spannungsfelder* zwischen den Organen im Hinblick auf die Kapitalausstattung machen.

---

2314 Dazu N 733 *supra*.

2315 Ausnahmen sind AGs, die als Finanzdienstleister oder Finanzmarktinfrastrukturen gelten (dazu N 132 f. *supra*).

2316 Statt vieler ZK-Jung, Art. 620–625 OR N 131. Sie kann entweder als spezifische Zweckgesellschaft gegründet (sog. «*special purpose vehicle*» [SPV]) oder als Holding-Gesellschaft im Konzern (dazu N 756–809 *infra*) werden.

2317 Bei den Immobilien-AGs ist einzig auf den sog. «Lex-Friedrich»-Vorbehalt (vgl. Art. 2 Abs. 1 BewG) hinzuweisen. Formelle Sondervorschriften gelten für börsenkotierte Immobiliengesellschaften (vgl. Art. 17 f. RLR).

2318 Dazu FN 321 *supra* u. N 765 *infra*. Zu den spezialgesetzlichen Investment-Gesellschaften N 131 *supra*.

### c. Exkurs: Vorrats- und Mantelgesellschaften

745 Vorratsgesellschaften dienen nicht der Aufnahme einer bestimmten Geschäftstätigkeit, sondern bleiben inaktiv, bis sie bei Bedarf zu einem anfangs noch unbestimmten Zweck eingesetzt werden.[2319] Demgegenüber waren Mantelgesellschaften vormals aktiv, haben zwischenzeitlich aber ihre Tätigkeit dauerhaft aufgegeben. Mit anderen Worten wurden sie faktisch liquidiert, ohne dies formell zu veranlassen.[2320] Lehre und Rechtsprechung qualifizieren darum den Mantelhandel als rechtsmissbräuchliches Geschäft, das bezweckt, die zwingenden Vorschriften zur Gründung und Löschung bewusst zu umgehen.[2321] Dies dient jedoch primär dem hier nicht im Fokus stehenden Gläubigerschutz. Dessen ungeachtet ist ihnen *keine erhöhte Gefahr kapitalbezogener Kompetenzkonflikte* immanent, da sich ihr Aktionariat meist auf eine Person beschränkt, die zudem selbst – respektive durch ihre Organe – im Verwaltungsrat Einsitz hat bzw. diesen vollumfänglich repräsentiert.[2322]

## 4. Kategorisierung nach dem Zugang zum Kapitalmarkt

746 Die Gegenüberstellung der Aktiengesellschaften nach Grösse oder ihrer Geschäftsart hat wenig bis keine kompetenzbezogenen Besonderheiten bei der Kapitalausstattung aufgezeigt, weil ihre diesbezüglichen Probleme meist übergreifend bestehen. Dagegen wird die folgende Darstellung zeigen, dass private gegenüber den Publikumsgesellschaften stärkere Disparitäten aufweisen.[2323]

---

2319 Vgl. ZK-Jung, Art. 620–625 OR N 123 u. Art. 620 OR N 78; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 56 N 165; Müller/Ong/Odermatt, 209.

2320 Vgl. BGE 123 III 473, E. 5c m.w.Hw.; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 7 N 55 u. 57; ZK-Jung, Art. 620–625 OR N 123; Vischer, Mantel, 563 f.; Müller/Ong/Odermatt, 208 f.

2321 Müller/Ong/Odermatt, 209 f. Den Problemen des Mantelhandels hat sich der Gesetzgeber nun mit dem Bundesgesetz über die Missbräuchlichkeit des Konkurses angenommen (vgl. dazu Botschaft Konkurs, *passim*).

2322 Damit sind sodann eigene Besonderheiten verbunden (dazu sogleich N 748 f. *infra*).

2323 Gl.M. Böckli, Aktienrecht, § 1 N 33.

## a. Privat gehaltene Aktiengesellschaften

### *i. Allgemein*

747 Zur breiten Kategorie der privat gehaltenen Aktiengesellschaften gehören all jene, die keine Publikumsgesellschaften sind.[2324] Für sie gelten die allgemeinen Bestimmungen zur Kapitalausstattung und der ensprechenden Kompetenzordnung,[2325] jeweils mit ihrem individuellen Einschlag. Typischerweise verfügen sie über eine höhere Eigenkapitalquote als Publikumsgesellschaften, da sie diese als Gegengewicht für ihren fehlenden Kapitalmarktzugang zur Fremdkapitalaufnahme vorweisen müssen.[2326] Ferner ist ihr *Aktionariat* meist *weniger fragmentiert*: Es existieren in der Regel mehrere oder zumindest ein Mehrheitsaktionär, der verstärkt Einfluss auf die Kapitalausstattung nehmen kann. Weitergehende oder gar allgemeingültige Aussagen sind allerdings kaum möglich.

### *ii. Sonderfall: Einpersonenaktiengesellschaften*

748 Ein spezieller, aber omnipräsenter Realtyp ist die Einpersonengesellschaft. Charakterisierend ist ihr Aktionariat, das nur aus einer natürlichen oder juristischen Person besteht.[2327] Obwohl die Einpersonengesellschaft und ihr Aktionär rechtlich eigenständig sind,[2328] besteht die *latente Gefahr der Verschmelzung der wirtschaftlichen Identitäten*.[2329] Die personelle Kongruenz von Generalversammlung und Verwaltungsrat – sei sie nun unmittelbar oder über das faktische Machtverhältnis – hebelt das Paritätsprinzip aus; einzigen Gegenpol bildet (wenn überhaupt) die Revisionsstelle. Weil sich in dieser Konstellation die Interessen der Gesellschaft mit denen des Alleinaktionärs decken, wird die Berufung auf die rechtliche Selbstständigkeit im Haftungsfall regel-

2324 Zur Publikumsgesellschaft sogleich N 750–755 *infra*.

2325 Ausführlich dazu N 85–320 *supra*.

2326 Vgl. VOLKART/WAGNER, 643 f.

2327 Vgl. statt vieler FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 62 N 27 f.; BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 55. Häufig handelt es sich dabei um Konzerngruppengesellschaften unter einer Holding-Struktur (FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 62 N 37), auf deren Besonderheiten noch zurückzukommen ist (dazu N 756–809 *infra*).

2328 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 62 N 31.

2329 Vgl. BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 56–59.

mässig infrage gestellt.[2330] Einer missbräuchlichen Ausnutzung des Trennungsprinzips, um bspw. den Kapitalschutz zu umgehen, begegnen die Gerichte mit dem variantenreichen Korrektiv des *Durchgriffs*.[2331]

Essenziell für die in guten Treuen handelnde Gesellschaft und den Alleinaktionär ist darum, dass die aktienrechtlichen Formalitäten konsequent eingehalten werden.[2332] Beschlüsse dürfen nur vom dafür zuständigen Organ gefasst werden, was ebenso für jene gilt, welche die Kapitalausstattung betreffen. Ferner ist darauf zu achten, dass Vermögenswerte und Schulden der Gesellschaft streng von jenen des Aktionärs separiert werden.[2333] Daraus lässt sich ableiten, dass für diesen Typus die *Spannungsfelder* weniger intern zwischen den Organen, sondern vielmehr *gegenüber Dritten* bestehen. 749

## b. Publikumsgesellschaft

Die meisten gesetzlichen Abweichungen vom aktienrechtlichen Idealtypus sind zweifellos bei der Publikumsgesellschaft zu finden.[2334] Darunter erfasst das Aktienrecht jene Gesellschaften, die entweder *Beteiligungspapiere an der Börse kotiert* oder Anleihensobligationen ausstehen haben,[2335] wobei nur erstere als Publikumsgesellschaften i.e.S. gelten.[2336] Obschon sich auch die Ausgabe von Anleihensobligationen unmittelbar auf die Kapitalausstattung der Gesellschaft auswirkt[2337] und die Rechte der Anleihensgläubiger[2338] ebenso eine gewisse Reflexwirkung auf das Kompetenzgefüge haben, wird sie vorlie- 750

2330 Erfolgt eine rechtsmissbräuchliche Berufung auf das Trennungsprinzip, verstösst dies gegen Art. 2 Abs. 2 ZGB und hat den Durchgriff auf die dahinterstehende Person zur Folge (statt vieler Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 62 N 47–97; dazu bereits N 407 *supra*) .

2331 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 62 N 47–52.

2332 Sie müssen immerzu «das Spiel der AG spielen» (Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 62 N 40).

2333 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 62 N 64 u. 80.

2334 Die Publikumsgesellschaft entspricht m.E. nicht dem gesetzlichen Idealtypus, sondern ist eine besondere Ausprägung der AG (gl.M. Böckli, Aktienrecht, § 7 N 3; a.M. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 2 N 58).

2335 Art. 727 Abs. 1 Ziff. 1 Bst. a u. b OR. In Konzernverhältnissen kommen jene hinzu, die mind. 20 Prozent der Aktiven oder des Umsatzes zur Konzernrechnung einer solchen Gesellschaft beitragen (Bst. c).

2336 Vgl. Druey/Druey Just/Glanzmann, § 16 N 1. Zur Kotierung von Aktien N 607–611 *supra*.

2337 Sie werden beim langfristigen Fremdkapital verbucht (Handschin, Rechnungslegung, § 16 N 513; s. N 47 *supra*).

2338 Dazu N 112 *supra*.

gend nicht vertieft behandelt. Grund dafür ist, dass sie vor allem die Gesellschaftsgläubiger und nicht das gesellschaftsinterne Verhältnis der Organe betreffen.[2339]

751 Mit Blick auf die Kapitalausstattung bestehen für Publikumsgesellschaften einerseits zusätzliche Regeln *formeller Art*. Zum einen sind diese in den speziellen börsenrechtlichen Normen enthalten, die an der Kotierung anknüpfen;[2340] zum andern sind es jene des Rechnungslegungsrechts, die hier im Fokus stehen. Grundsätzlich gelten für Publikumsgesellschaften kategorisch die handelsrechtlichen Sondervorschriften für grössere Unternehmen.[2341] Davon sind sie jedoch befreit, weil sie aufgrund der börsenrechtlichen Vorgaben ohnehin den umfassenderen Abschluss nach einem anerkannten Rechnungslegungsstandard erstellen müssen, der diesen Anforderungen genügt.[2342] Regelmässig dürfte auch die Pflicht zur Erstellung einer Konzernrechnung bestehen, der sich ebenfalls nach den Regeln eines anerkannten Rechnungslegungsstandards richten muss.[2343] Ziel dieser qualifizierten Anforderungen ist die detailliertere Berichterstattung an die Marktteilnehmer über die tatsächliche Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft,[2344] mithin auch über ihre Kapitalausstattung. Weil an diese erweiterten Vorgaben zum kapitalseitigen Ausweis aber keine direkten Rechtsfolgen anknüpfen,[2345] sind sie hier nicht weiter von Bedeutung.

752 Anderseits enthält das Aktienrecht für sie *materielle Eigenheiten* in quantitativer und qualitativer Hinsicht. Es schränkt etwa die Möglichkeiten der Aktienvinkulierung ein.[2346] Anderswo gewährt es zusätzliche Freiheiten, wie mit der Zulässigkeit von Inhaberaktien[2347], der vereinfachten Einschränkung bzw. Auf-

2339 Zudem bilden sie nicht Regelungsgegenstand des Aktien-, sondern des Finanzdienstleistungs- und Wertpapierrechts (vgl. Art. 3 Bst. a Ziff. 7 FIDLEG; Art. 1157 ff. OR).

2340 Dies sind vor allem die höheren Anforderungen an den Berichtsumfang sowie die -erstattungsfrequenz (vgl. Art. 49–51 KR und die detaillierten Vorschriften der RLR). Zum Kotierungsprospekt N 609 *supra*.

2341 Vgl. Art. 961 ff. OR. Dazu N 740 *supra*.

2342 Vgl. Art. 961d Abs. 1 Ziff. 1 i.V.m. Art. 962 Abs. 1 Ziff. 1 OR i.V.m. Art. 49 Abs. 1 KR i.V.m. Art. 6 RLR.

2343 Art. 963b Abs. 1 Ziff. 1 OR. Zur Konzernrechnung N 762–764 *infra*.

2344 Vgl. BSK-Neuhaus/Kunz, Art. 962 OR N 9.

2345 Dazu N 86 *supra*. Die Vorlage an die GV dient nur Informationszwecken (vgl. Art. 962a Abs. 4 OR).

2346 Vgl. Art. 685d–g OR.

2347 Vgl. Art. 622 Abs. 1$^{bis}$ OR.

hebung des Bezugs- oder Vorwegzeichnungsrechts bei Kapitalerhöhungen[2348], der erleichterten Möglichkeit zur Zusammenführung von Aktien[2349] und Stellung eines Eintragungsgesuchs neuer Eigentümer bzw. Nutzniesser im Aktienbuch[2350], sowie einer höheren Maximalschwelle des Partizipationskapital gegenüber dem Aktienkapital[2351]. Diese Vorschriften dienen dazu, den Publikumsgesellschaften mehr Flexibilität bei ihrer Kapitalstruktur zu eröffnen; sie sollen insbesondere die massenweise Handelbarkeit der Titel begünstigen.[2352]

Gegenüber einer privaten Aktiengesellschaft zeichnet sich die Publikumsgesellschaft ebenfalls durch ein *verschobenes Kompetenzgefüge* zwischen Aktionariat, Verwaltungsrat und Revisionsstelle aus. 753

In erster Linie ist dies auf den Umstand zurückzuführen, dass ihr *Aktionariat* systembedingt stark fragmentiert ist.[2353] Dies erschwert eine koordinierte Einflussnahme in der Generalversammlung, wodurch sich die Principal-Agent-Problematik zugunsten des *Verwaltungsrats* verstärkt.[2354] Rein materiell fallen ihm zwar keine zusätzlichen Kompetenzen zu. Allerdings fehlt dem einzelnen Aktionär in der Regel das spezifisch erforderliche Hintergrundwissen und – gerade im Fall von kleinen Aktienpaketen – auch der finanzielle Anreiz, die ihm vorgelegten Anträge eines professionalisierten Verwaltungsrats eingehend zu prüfen und infrage zu stellen. Das Gesetz versucht dieser Verschiebung auf mehreren Ebenen zu begegnen, indem es einerseits die Aktionärsrechte 754

2348 Praxisgemäss werden «wichtige Gründe» i.S.v. Art. 652b Abs. 2 OR eher anerkannt, wenn sich Aktionäre bei einer Kapitalerhöhung auch am Markt eindecken und dadurch ihre Verwässerung verhindern können (VON DER CRONE, Aktienrecht, § 14 N 667). Für Anleihensobligationen vgl. Art. 653c Abs. 3 Ziff. 2 OR.

2349 Vgl. Art. 623 Abs. 2 OR *e contrario*.

2350 Vgl. Art. 686 Abs. 2$^{bis}$ OR.

2351 Das Verhältnis darf bei einer Publikumsgesellschaft maximal 10:1 betragen (vgl. Art. 656b Abs. 1 OR).

2352 DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 16 N 6.

2353 Die Streuung ist nicht nur zu einem gewissen Grad vorausgesetzt (dazu N 752 *supra*), sondern ist Begleiterscheinung eines (insb. anorganischen) Wachstumsprozesses einer AG bzw. des von ihr geführten Unternehmens.

2354 Zur Principal-Agent-Problematik N 148 *supra*.

stärkt[2355] bzw. Kompetenzen der Generalversammlung erweitert, anderseits den Handlungsspielraum des Verwaltungsrats situativ einschränkt.[2356] Beispiel sind etwa die besonderen öffentlichen Übernahmevorschriften: Sie sollen verhindern, dass der Verwaltungsrat gewisse, mitunter auch kapitalbezogene Massnahmen primär im Eigeninteresse und zulasten der Gesellschaft ergreift.[2357]

755 Die Qualifikation als Publikumsgesellschaft ist auch mit Auswirkungen auf die *Revisionsstelle* verbunden. Von Gesetzes wegen ist sie zur ordentlichen Revision durch ein staatlich beaufsichtigtes Revisionsunternehmen verpflichtet.[2358] In der Folge hat die Revisionsstelle eine weitaus aktivere Rolle in Bezug auf ihre Prüf-, aber auch auf ihre Berichterstattungs- und Auskunftspflichten im Zusammenhang mit der Kapitalausstattung.[2359] Diese spiegeln sich auch in den erhöhten Anforderungen an die Sicherstellung ihrer Unabhängigkeit und Arbeitsqualität wider.[2360]

2355 Dies macht es insb. durch niedrigere Schwellenwerte bei (auch kapitalbezogenen) Minderheitenrechten, etwa für die GV-Einberufung (vgl. Art. 699 Abs. 3 Ziff. 1 OR) beim Traktandierungs- und Antragsrecht (vgl. Art. 699b Abs. 1 Ziff. 1 OR) und die Einleitung einer Sonderuntersuchung (vgl. Art. 697d Abs. 1 Ziff. 1 OR). Zudem bezieht es den besonderen Informationsbedarf mit ein (vgl. Art. 700 Abs. 2 Ziff. 3 u. Art. 702 Abs. 5 sowie Art. 958e Abs. 1 OR) und sieht der unabhängigen Stimmrechtsvertretung (vgl. Art. 689c OR) ein Mittel vor, um den Aktionärsinteressen zu bündeln und mehr Gewicht zu verleihen. Die besonderen Vorschriften, die das FinfraG zur Wahrung des Gleichgewichts *innerhalb* des Aktionariats vorsieht, wie etwa die Offenlegungspflicht (Art. 120 FinfraG) und das Pflichtangebot (Art. 135 FinfraG), werden hier nicht weiter thematisiert.

2356 Die Vorschriften hierzu sind insb. mit der «*Minder-Initiative*» umfangreicher geworden. Mit Umsetzung der Aktienrechterevision 2020 wurden diese von der aVegüV in formelles Gesetzesrecht überführt (vgl. Botschaft AG 2016, 415–419). Diese Regeln konzentrieren sich aber nicht unmittelbar auf die Kapitalausstattung der AG, sondern auf die Zahlungsströme und weitere Quellen für Seilschaften zum VR und einer allfälligen Geschäftsleitung.

2357 Vgl. Art. 132 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 36 UEV. Dazu ansatzweise schon FN 1949 u. FN 1964 *supra*.

2358 Vgl. Art. 727b Abs. 1 OR.

2359 Dazu N 314 *supra*.

2360 Vgl. Art. 11 f. RAG.

# D. Kapitalausstattung im Konzern

Bei der Kapitalausstattung von Konzerngesellschaften sind einige Besonderheiten zu beachten. Dies gilt sowohl in handelsrechtlicher Hinsicht als auch mit Blick auf die Kompetenzverteilung zwischen den Organen. Diesen Eigenheiten widmet sich die nachfolgende Darstellung. 756

## 1. Grundlagen des Konzernrechts

Der aktienrechtliche Grundtypus geht von einer Gesellschaft aus, die rechtlich, wirtschaftlich und organisatorisch selbstständig ist.[2361] Der Wirklichkeit entspricht dies nicht: Viele Unternehmen sind auf mehrere Gesellschaften verteilt, die kapitalseitig durch Beteiligungsverhältnisse und (Finanzierungs-)Verträge miteinander verflochten sind.[2362] Vor dem Hintergrund des aktienrechtlich postulierten Trennungsprinzips stellt sich damit die *Frage nach der Handhabe dieser Konzernstrukturen.* 757

### a. Konzernbegriff

Bis heute hat der Gesetzgeber nicht nur auf eine einheitliche Legaldefinition des Konzerns verzichtet, sondern auch auf ein kodifiziertes Konzernrecht.[2363] Stattdessen verteilen sich einzelne Sondervorschriften über verschiedenste Rechtsbereiche, die ihrer individuellen Auslegung bedürfen.[2364] Deshalb haben Lehre und Rechtsprechung mit dem Versuch, diese Bestimmungen auf einen Nenner zu bringen, die wesentlichen Merkmale eines Konzerns eigenständig herausgearbeitet.[2365] Sie lassen sich im Allgemeinen auf *drei charakteristische Elemente* herunterbrechen. 758

---

2361 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 60 N 3. Dazu N 733 *supra*.

2362 Vgl. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 60 N 3.

2363 Statt vieler von der Crone, Aktienrecht, § 29 N 2124 u. 2145; Kunz, Konzernfinanzierung, 80.

2364 Von der Crone, Aktienrecht, § 29 N 2124; BK-Nobel, § 10 N 20; Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 24 N 47. Zu jenen des Aktien- und Rechnungslegungsrechts N 762–765 *infra*.

2365 Vgl. statt vieler Handschin, Konzern, 27–61; Amstutz, N 291–296; Glanzmann, Darlehensvertrag, 12–17.

759 Der Konzern bedarf zunächst einer *Mehrzahl juristischer Personen*.[2366] Der Kohärenz und Einfachheit halber wird nachfolgend einzig vom Typus des reinen Aktiengesellschaftskonzerns ausgegangen.

760 Sodann stehen die konzernbildenden Aktiengesellschaften unter *einheitlicher Leitung*. Diese impliziert eine hierarchische Ordnung: Es handelt sich nicht um einen losen Zusammenschluss von Gesellschaften, sondern um ein institutionalisiertes Gebilde, in dem eine undefinierte Zahl von Tochtergesellschaften der Leitung durch eine Muttergesellschaft unterstellt sind.[2367] Mit der Revision des Rechnungslegungsrechts hat der Gesetzgeber betreffend den Konsolidierungskreis präzisiert, dass keine tatsächliche Ausübung der Leitung erforderlich ist, sondern die *Beherrschungsmöglichkeit* genügt.[2368] Obwohl teilweise hinterfragt wird, ob der Wechsel zum Kontrollprinzip nur partiell oder ganzheitlich erfolgte,[2369] beinhaltet die Beherrschung das tatsächliche Leitungselement ohnehin: Auch der Verzicht auf die Durchsetzung von einheitlichen Leitungsstrukturen stellt gewissermassen ein Akt ihrer tatsächlichen Ausübung dar.[2370] Das logische und notwendige Gegenstück zum Leitungselement ist die *Unterordnung*, der aber gewisse Grenzen gesetzt sind.[2371]

761 Schliesslich bilden die Konzerngesellschaften gesamthaft eine *wirtschaftliche Einheit*, die in der Regel im Betrieb eines oder mehrerer Unternehmen liegt.[2372] Die nicht ganz abwegige Qualifikation als einfache Gesellschaft wird aufgrund der hierarchischen Struktur aber mehrheitlich abgelehnt.[2373]

---

2366 AGs mit Zweigniederlassungen sind somit nicht unmittelbar erfasst.

2367 Statt vieler Böckli, Aktienrecht, § 11 N 3 m.w.Hw. Diese können über mehrere Stufen gehen. Vereinfacht wird hier isoliert auf die direkten Beziehungen zwischen Mutter-, Tochter- und ggf. Schwestergesellschaften abgestellt.

2368 Dieser Nachweis war nur schwer zu erbringen, womit dies auch die Botschaft AG 2007 begründete (1723).

2369 Zum Meinungsbild statt vieler von der Crone, Aktienrecht, § 29 N 2124–2131.

2370 I.d.S. auch Druey/Druey Just/Glanmann: «Entscheidung über die Leitung ist bereits Leitung!» (§ 1 N 99; vgl. auch Druey, Konzern, 3 f.). Nichts anderes meint Handschin mit «potenzielle[r] Leitung» (Konzern, 44).

2371 Druey/Druey Just/Glanzmann, § 1 N 96–99.

2372 Handschin, Konzern, 56; Glanzmann, Darlehensvertrag, 17. Zu anderen Realtypen N 742–745 *supra*.

2373 Vgl. BGer 4C.217/2003 v. 29.01.2004, E. 3 m.w.Hw., selbst aber unentschieden; a.M. Peter/Birchler, *passim*.

## b. Handels- und aktienrechtliche Erfassung

Vorliegend interessieren einzig die aktien- und handelsrechtlichen Facetten des Konzernbegriffs. Auch sie enthalten keine Legaldefinition, mit Art. 963 OR aber die Voraussetzungen für die Erstellungspflicht einer Konzernrechnung. Mit ihr stellt eine bedeutende Norm auf das *Kontrollprinzip* ab: Demnach genügt die blosse *Möglichkeit der einheitlichen Leitung*;[2374] die tatsächliche Einflussnahme, wird nicht mehr vorausgesetzt.[2375] Dies sieht das Gesetz als gegeben an, wenn die Muttergesellschaft gegenüber den Tochtergesellschaften (i) direkt oder indirekt über die Stimmenmehrheit in der Generalversammlung verfügt, (ii) direkt oder indirekt das Recht hat, die Mehrheit der Verwaltungsratsmitglieder zu bestellen oder abzuberufen, oder (iii) aufgrund der Statuten, eines Vertrags oder vergleichbarer Instrumente einen beherrschenden Einfluss ausüben kann.[2376] 762

Die *inhaltlichen Vorgaben* an die Konzernrechnung variieren in Abhängigkeit des Zugangs zum Kapitalmarkt. Gesellschaften ohne kotierte Aktien können sich nur an allgemeinen Anweisungen orientieren: Ihre Konzernrechnung muss den Grundsätzen ordnungsgemässer Rechnunglegung entsprechen und im Anhang Ausführungen zu den angewandten Bewertungsregeln sowie allfälligen Abweichungen enthalten.[2377] Für Gesellschaften mit kotierten Aktien wird hingegen umfassend auf die Vorgaben des anerkannten Rechnungslegungsstandards weiterverwiesen.[2378] 763

Die Konzernrechnung hat gegenüber der isolierten Betrachtung der ohnehin zu erstellenden Einzelabschlüsse den entscheidenden Vorteil, dass sie um konzerninterne Transaktionen bereinigt ist.[2379] Damit bietet sie eine *konsolidierte Übersicht* über die finanziellen Verhältnisse des Konzerns. 764

Ferner finden sich im Aktienrecht *materielle Bestimmungen* mit Kapitalbezug, die auf die Konzernzugehörigkeit abstellen. Sie sehen für Holdinggesellschaften niedrigere Schwellenwerte bei der Reservebildung vor.[2380] Zudem werden 765

2374 Botschaft AG 2007, 1723. Dazu statt vieler BSK-Neuhaus/Baur, Art. 963 OR N 13–21.

2375 Anders noch Art. 663e Abs. 1 aOR. Dazu statt vieler von der Crone, Aktienrecht, § 29 N 2125.

2376 Art. 963 Abs. 2 OR. Ausführlicher dazu etwa Glanzmann, Konzern, 36–39.

2377 Art. 963b Abs. 3 OR.

2378 Vgl. Art. 963b Abs. 1 Ziff. 1 OR. Dazu auch N 751 *supra*.

2379 BSK-Neuhaus/Baur, Art. 963 OR N 5; Handschin, Rechnungslegung, § 30 N 1003 u. § 31 N 1007.

2380 Vgl. Art. 671 Abs. 3 bzw. Art. 672 Abs. 2 Satz 2 OR. Dazu FN 321 *supra*.

Kreuzbeteiligungen zwischen Konzerngesellschaften analog dem Erwerb eigener Aktien angerechnet.[2381] Konzerngesellschaften werden schliesslich explizit als mögliche Empfänger ausgegebener Obligationen aus bedingtem Kapital aufgeführt.[2382] Auf die Besonderheiten bei der Kompetenzausscheidung wird noch zurückzukommen sein.[2383]

## 2. Eigenheiten der Finanzierungs- und Kapitalstrukturen im Konzern

766 Im Hinblick auf die Kapitalausstattung im Konzern sind nachfolgend zwei wichtige Teilaspekte hervorzuheben und näher zu erläutern: Zum einen die *zentralisierte Finanzpolitik* im Konzern, zum andern die *finanziellen Verflechtungen* der Konzerngesellschaften nach aussen und innen.

### a. Einheitliche Finanzpolitik und ihre rechtlichen Grenzen

767 Die einheitliche Leitung der Konzerngesellschaften beinhaltet eine *konsolidierte Finanzplanung* wie auch *Finanzkontrolle*, deren Ausgestaltung massgeblich vom Grad ihrer Verflechtung abhängen. Diese Zusammenführung hat schon eine strukturelle Notwendigkeit, da die einzelnen Konzerngesellschaften wirtschaftlich eine Einheit bilden, die einer Abstimmung bedarf. In aller Regel stehen die Tochtergesellschaften dabei unter der finanziellen Leitung der Muttergesellschaft.[2384]

768 Aus der *Perspektive der Muttergesellschaft* lässt sich die Notwendigkeit einer abgestimmten Finanzpolitik schon aus der Beteiligungsstruktur herleiten. Da sie direkt oder indirekt Eigentümerin sämtlicher oder zumindest der wesentlichen Beteiligungen an ihren Tochtergesellschaften ist, kontrolliert sie die Generalversammlung und setzt den Verwaltungsrat sowie die Revisionsstelle ein.[2385] Gerade wenn es sich um eine Holding-Gesellschaft ohne eigene operative Tätigkeit handelt, ist ihre Finanzlage von der finanziellen Performanz der

2381 Vgl. Art. 659b Abs. 1 OR.

2382 Vgl. Art. 653 Abs. 1 OR.

2383 Dazu N 792–809 *infra*.

2384 Teilw. wird von der MG eine TG als konzerninterne Finanzierungsgesellschaft eingesetzt (dazu N 774 *infra*).

2385 Dazu N 169 *supra*.

Tochtergesellschaften abhängig. Ihr Erfolg ist dann ihr eigener.[2386] Somit muss sie schon aus rein egoistischem Interesse die Geschäfts- und Finanzpolitik der Tochtergesellschaften bestimmen bzw. im Blick behalten.[2387]

Aus der *Perspektive der Tochtergesellschaften* scheint die einheitliche Leitung zunächst im Widerspruch zur aktienrechtlichen Kompetenzordnung zu stehen. Ihre Verwaltungsratsmitglieder sind einzig dem eigenen Gesellschaftsinteresse verpflichtet, das sie nicht zum Vorteil des Konzerninteresses zurückstellen dürfen.[2388] Hinzu kommt, dass Oberleitung, Organisation sowie Finanzverantwortung gemäss Art. 716a Abs. 1 OR zwingend der Kompetenz des Verwaltungsrats der jeweiligen Tochtergesellschaft obliegen,[2389] womit bspw. eine Kompetenzattraktion durch die Muttergesellschaft bei der Finanzpolitik nicht vereinbar wäre (sog. «Konzernparadox»).[2390] Die Praxis hat sich aber mit diesem Widerspruch arrangiert und löst diesen pragmatisch. 769

## b. Konzernexterne Finanzierung

Die Konzerngesellschaften haben zunächst die Möglichkeit, sich über Dritte zu finanzieren. Dieses Verständnis der *Aussenfinanzierung* weicht von jenem eigenständiger Gesellschaften[2391] dahingehend ab, dass Finanzierungsbeziehungen zwischen Konzerngesellschaften ausgeklammert sind. 770

Konzerngesellschaften können sich einerseits durch die Aufnahme von *Fremdkapital* finanzieren. Rechtlich handelt es sich dabei meist um Darlehen, alternativ kann die Finanzierung auch über die Ausgabe von Anleihensobligationen strukturiert werden. Allerdings werden gerade Bankdarlehen oftmals nur gegen Sicherheiten gewährt, deren Bestellung in aller Regel konzernübergrei- 771

2386 Im Einzelabschluss der MG bleibt dies meist unsichtbar, weil sie auf Dividenden verzichten kann und die Beteiligungen der TG zum Buchwert abgebildet sind (HANDSCHIN, Rechnungslegung, § 27 N 946a f.; § 28 N 968 f.).

2387 Vgl. DRUEY, Konzern, 24 f.; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 29 N 2130.

2388 Art. 717 Abs. 1 OR; vgl. BGE 130 III 213, E. 2.2.2. Beachtung verdient diesbezüglich BGE 109 IV 111, E. 2a.

2389 Statt vieler MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 24 N 50. Dazu ausführlich N 237–252 *supra*.

2390 Statt vieler BÖCKLI, Aktienrecht, § 11 N 8 u. N 287–290; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 29 N 2179.

2391 Dazu FN 448 *supra*.

fend erfolgt.[2392] Diese durch Gruppengesellschaften bereitgestellte Drittsicherheiten sind sodann auch im Hinblick auf konzerninterne Finanzierungsaspekte von herausragender Bedeutung.[2393]

772 Anderseits ist auch für Konzerngesellschaften denkbar, sich über externe Quellen mit *Eigenkapital* zu finanzieren. Treten externe Aktionäre hinzu, wird die reine Konzernstruktur allerdings aufgeweicht. Selbst wenn die Beherrschung erhalten bleibt, hat dies gewisse Einschränkungen zur Folge; bspw. ist eine Universalversammlung nicht mehr ohne Weiteres möglich.[2394] Alternativ ist eine externe Eigenkapitalfinanzierung mit der Ausgabe von Partizipationsscheinen auch ohne Stimmrechtsverwässerung möglich, obschon auch Partizipanten gewisse Rechte zukommen.

## c. Konzerninterne Finanzierung

773 Gegenüber der konzernexternen Finanzierung sind bei den konzerninternen Strukturen aktienrechtlich zusätzliche Fallstricke zu beachten. Diese bedürfen nachfolgend einer Erläuterung.

### *i. Begriff*

774 Die Konzerninnenfinanzierung erfasst alle *Finanzierungsverhältnisse*, die *zwischen Konzerngesellschaften* bestehen. Schon aufgrund des Beteiligungsgeflechts immanent sind Eigenkapitalfinanzierungen. Ferner werden finanzielle Mittel häufig auch zu einer einzelnen Konzerngesellschaft verschoben, die als konzerninterne Bank fungiert und diese in einem Cash Pool bündelt.[2395] Kapitalseitig fallen darunter neben der direkten *Darlehensgewährung* auch jene Leistungen, die eine Konzerngesellschaft zugunsten einer anderen gegenüber Dritten erbringt, wie die Gewährung von *Sicherheiten* bei externen Finanzierungen.[2396] Diesfalls liegt die konzerninterne Leistung im Deckungsverhältnis.[2397]

---

2392 Der Sicherheitenbegriff ist hier umfassend zu verstehen (vgl. GLANZMANN, Kreditfinanzierung, 11).

2393 Dazu sogleich N 773–791 *infra*.

2394 Vgl. Art. 701 OR. *Nota bene* können Kontrollverluste auch mit Fremdkapitalfinanzierungen einhergehen. Dies ausnahmsweise dann, wenn bspw. Banken vertraglich Rechte i.S.v. Art. 963 Abs. 2 Ziff. 3 OR gewährt werden.

2395 Vgl. GLANZMANN/WOLF, Cash Pool, 265. Weiterführend hierzu JAGMETTI, *passim*.

2396 Dazu N 771 *supra*.

2397 Vgl. GLANZMANN, Kreditfinanzierung, 21.

### *ii. Strukturen*

Konzerninterne Finanzierungen sind vielfältig umsetzbar. Abstellend auf die Richtung des Finanzierungsstroms lassen sich diese in *drei Kategorien* unterteilen. Namentlich handelt es sich um Downstream-, Upstream- sowie Cross-stream-Finanzierungsstrukturen.[2398] 775

Bei einer *Downstream-Struktur* gewährt eine Gesellschaft eine finanzielle Leistung zugunsten ihrer Tochtergesellschaft. Diese besteht in einer Kapitaleinlage (entweder mittels Kapitalerhöhung oder Zuschuss in die gesetzliche Kapitalreserve), einem Darlehen oder, im Rahmen einer Aussenfinanzierung, einer Drittsicherheit zugunsten des Kreditgebers, der die Tochtergesellschaft finanziert. 776

In die entgegengesetzte Richtung verlaufen *Upstream-Strukturen*. Dort erbringt die Gesellschaft eine Leistung zugunsten ihrer Muttergesellschaft, und zwar in Form einer Dividendenausschüttung oder Kapitalrückzahlung (entweder mittels Kapitalherabsetzung oder aus frei verwendbarem Kontingent der gesetzlichen Kapitalreserve), eines Darlehens oder, wiederum bei einer Aussenfinanzierung, als Drittsicherheit zugunsten des Kreditgebers, der die Muttergesellschaft finanziert. 777

Bei einer *Cross-stream-Struktur* erbringt eine Konzerngesellschaft Finanzierungsleistungen zugunsten ihrer Schwestergesellschaft. Eigenkapitalbezogen ist dies lediglich auf indirektem Wege möglich, bspw. über eine Ausschüttung freier Mittel in Form von Dividenden bzw. Rückzahlungen aus der gesetzlichen Kapitalrerserve an die Muttergesellschaft (*upstream*), gefolgt von der anschliessenden Kapitaleinlage in die betreffende Schwester- bzw. Tochtergesellschaft (*downstream*). Fremdkapitalbezogen erfolgt eine Cross-stream-Leistung entweder direkt in Form eines Darlehens an die Schwestergesellschaft oder, im Rahmen einer Aussenfinanzierung, als Drittsicherheit zugunsten jenes Kreditgebers, der die betreffende Schwestergesellschaft finanziert. 778

[2398] Übersichtlich und illustrativ zum Ganzen statt vieler GLANZMANN, Kreditfinanzierung, 12–14.

779 Die Leistungsrichtung bestimmt sich jeweils nach dem *wirtschaftlichen Vorteil*, weshalb diese bspw. bei einem Downstream-Darlehen auch in einer erhöhten Verzinsung liegen kann und damit eine verdeckte Upstream-Leistung beinhaltet.[2399]

### *iii. Aktienrechtliche Fallstricke*

780 Die zuvor beschriebenen Finanzierungsstrukturen sind aktienrechtlich *nicht unproblematisch*.

781 Ohnehin gelten die *Schranken* des Kapitalschutzes, der Zweckkonformität sowie der allgemeinen Verhaltenspflichten, die bereits für unabhängige Gesellschaften erörtert wurden.[2400] Nachfolgend wird daher nur ergänzend auf deren Besonderheiten in Konzernverhältnissen eingegangen.

782 Bei Konzernfinanzierungen besteht zudem eine *erhöhte Gefahr arbiträren Verhaltens*: Während unter normalen Umständen der Anreiz besteht, die Konzernzugehörigkeit möglichst formfrei und durchlässig zu handhaben, ändert sich dies in der finanziellen Krise schlagartig. Gerade dann, wenn eine formell unterkapitalisierte und in Schieflage geratene Gesellschaft in ihrer Existenz bedroht ist, werden sich die übrigen Konzerngesellschaften häufig auf das Trennungsprinzip berufen, um zu verhindern, dass die Krise übergreift und der Gesamtkonzern ins Wanken gerät. Allenfalls werden sie auch versucht sein, konzernintern gewährte Darlehen privilegiert zurückführen.[2401] Um abusivem Gebrauch der *Fremdkapitalfinanzierung* vorzubeugen und die Aushöhlung des Kapitalschutzes zu verhindern, wendet das Bundesgericht das Prinzip des Drittvergleichs an.

#### a) Gretchenfrage: Einhaltung von Drittbedingungen?

783 Werden Darlehen zwischen Konzerngesellschaften gewährt, ist von grundlegender Bedeutung, ob diese Drittbedingungen entsprechen. Dabei wird auf einen *hypothetischen Lackmustest* abgestellt, bei dem geprüft wird, ob die kre-

2399 Der Rückerstattungsanspruch besteht in diesem Fall auf den die Drittbedingungen übersteigenden Zinsbetrag. Zur Anspruchsgrundlage sogleich N 787 *infra*.

2400 Zum Kapitalschutz N 62–66 *supra*; zum Zweck N 174–176 *supra*; zu den Verhaltenspflichten N 292–311 *supra*.

2401 Zu beachten sind dabei insb. auch die konkursrechtlichen Schranken der Pauliana (vgl. Art. 285 ff. SchKG).

ditnehmende Konzerngesellschaft das Darlehen zu gegebenen Konditionen auch von einem unabhängigen Dritten erhalten hätte (sog. «Drittvergleich»).[2402]

Entscheidendes Kriterium für die Fremdkapitalqualifikation ist nach vorherrschender Auffassung der übereinstimmende wirkliche Wille zur Rückzahlung.[2403] Wie zuvor ausgeführt, handelt es sich dabei um eine innere Tatsache, die sich nur mittelbar über die ihr zugrundeliegende Vereinbarung ermittelt lässt.[2404] Die Beurteilung, ob ein «*Deal at-arm's-length*» vorliegt, muss meines Erachtens auf Basis einer Gegenüberstellung der realistischerweise erwartbaren Rückzahlungswahrscheinlichkeit *ex ante*[2405] mit den vereinbarten Konditionen (bspw. Zinshöhe, Laufzeit, Besicherung) erfolgen.[2406] Obwohl das Bundesgericht einen strengeren Massstab anzulegen scheint,[2407] dürfte ein Scheitern dieses Drittvergleichs nur bei offensichtlicher Abweichung stichhaltig sein.[2408] Grund dafür ist, dass sämtliche, für den Finanzierungsentscheid relevanten Faktoren in die Beurteilung einfliessen müssen (sog. «*Rozenblum-Doktrin*»[2409]), worunter ebenfalls die schwer quantifizierbaren Vorteile des Konzernverbunds fallen.[2410] Infolgedessen darf bei dieser ganzheitlichen, aber einzelfallbezogenen Analyse weder pauschal auf *Safe-harbour*-Zinssätze abge- 784

2402 Glanzmann/Wolf, Cash Pooling, 267; Glanzmann, Kreditfinanzierung, 16. Das BGer und andere wollen den Vergleich dagegen aus Kreditgeberperspektive vornehmen (vgl. BGer 4A_268/2018 v. 18.11.2019, E. 6.5.4.4; EXPERTsuisse, Beurteilung, 8; Blum, Rechtsprechung, 261; Cathomas, Marktkonformität, 212 f.).

2403 Dazu N 59 f. *supra*.

2404 Glanzmann, Kreditfinanzierung, 17; EXPERTsuisse, Beurteilung, 8 f.; Cathomas, Marktkonformität, 212 f.

2405 Glanzmann, Kreditfinanzierung, 20 f.; Glanzmann/Wolf, Konzernfinanzierungen, 132.

2406 Vgl. Glanzmann, Kreditfinanzierung, 17 f.; Glanzmann/Wolf, Konzernfinanzierungen, 132; Sethe, Konzernfinanzierung, 441; EXPERTsuisse, Beurteilung, 8 f.; Maurer/Handle, 292.

2407 Vgl. BGE 140 III 533, E. 4.5.

2408 Glanzmann/Wolf, Cash Pooling, 268; EXPERTsuisse, Beurteilung, 9; Blum, Rechtsprechung, 260.

2409 Vgl. Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 24 N 89 u. 109; Blum, Konzerndarlehen, 468; ders., Rechsprechung, 244. In diese Richtung scheint auch das BGer zu tendieren (vgl. 4A_268/2018 v. 18.11.2019, E. 6.5.4.4).

2410 Vgl. Glanzmann, Darlehensvertrag, 20 f.; ders., Kreditfinanzierung, 18 u. 22; Glanzmann/Wolf, Sanierung, 3 f.; Blum, Konzerndarlehen, 468; Cathomas, Marktkonformität, 213 m.w.Hw.

stellt[2411] noch generell eine Besicherung vorausgesetzt[2412] werden. Sie können lediglich eine widerlegbare Vermutung begründen.[2413] Analog diesen Grundsätzen sind auch andere konzerninterne Finanzierungsleistungen zu beurteilen, die formell als Fremdkapital ausgewiesen werden.[2414]

785 Werden *Drittbedingungen nicht eingehalten*, betrachet das Bundesgericht das (gesamte) Darlehen als fiktiv,[2415] wobei dies richtigerweise einzig den nicht Drittbedingungen entsprechenden Teil der Leistung betreffen dürfte.[2416] Infolgedessen versagt es ihm Anerkennung als Fremdkapital mit dem Argument, dass *objektiv betrachtet* eine *Eigenkapitalfinanzierung* vorliegt. Dies kann je nach Finanzierungsstruktur weitreichende Konsequenzen nach sich ziehen, sofern die Umqualifikation dazu führt, dass neben zwingenden Form- oder Zuständigkeitsvorschriften auch Bestimmungen zum Kapitalschutz verletzt wurden. Darüber hinaus kann ein Scheitern des Drittvergleichs auch für den Verwaltungsrat jener Gesellschaft folgenschwer sein, die den finanziellen Nachteil erleidet: Ihre Mitglieder könnten ihre aktienrechtlichen Verhaltenspflichten verletzt haben.[2417]

### b) Kapitalschutz

786 Ausgehend davon, dass die Konzerngesellschaften als eigene Rechtssubjekte gelten, gelangen für sie die allgemeinen Bestimmungen zum Kapitalschutz zur Anwendung.[2418] Einer Ausführung bedürfen hier lediglich jene Finanzierungsstrukturen, die dem *Drittvergleich nicht entsprochen* haben.

---

2411 Vgl. Glanzmann/Wolf, Cash Pooling, 269; Glanzmann, Kreditfinanzierung, 18; EXPERTsuisse, Beurteilung, 8 f.; Sethe, Konzernfinanizerung, 441. Zum steuerrechtlichen «*Safe harbour*»-Begriff FN 417 *supra*.

2412 A.M. BGE 140 III 533, E. 4.5. Das BGer hat demgegenüber in neueren Urteilen festgestellt, dass die fehlende Besicherung nicht zwingend eine Pflichtverletzung des VR darstellt (vgl. 4A_268/2018 v. 18.11.2019, E. 6.5.4.4; 4A_603/2014 v. 11.11.2015, E. 7.2.1.3 *obiter dictum in fine*).

2413 Glanzmann/Wolf, Cash Pooling, 268 f. A.M. BGE 140 III 533, E. 4.2; Blum, Rechtsprechung, 243.

2414 Dies gilt insb. für das Deckungsverhältnis von Drittsicherheiten (dazu N 774 *supra*).

2415 Vgl. BGE 140 III 533, E. 4.2.

2416 Gl.M. Blum, Konzerndarlehen, 467. A.M. Maurer/Handle, 296.

2417 Vgl. Glanzmann, Kreditfinanzierung, 16; Blum, Konzerndarlehen, 467. Dazu N 791 *infra*.

2418 Vgl. Maurer/Handle, 292 m.w.Hw. dort in FN 50. Dazu die Übersicht N 63–65 *supra*.

Erbringt in einer *Downstream-Struktur* die Mutter- zugunsten ihrer Tochtergesellschaft eine fiktive Leistung, verletzt diese grundsätzlich nicht die Schranken des Kapitalschutzes.[2419] Grund dafür ist, dass sie nur einen Aktiventausch zur Folge hat, der kapitalseitig ohne Auswirkungen bleibt.[2420] Dies ändert sich möglicherweise, wenn sich die Tochtergesellschaft in finanzieller Schieflage befindet und der Wert der Beteiligung bzw. Forderung in der Bilanz der Muttergesellschaft objektiv zu hoch bemessen ist. Gerade konzernintern gewährte Sanierungsdarlehen sollten deshalb immer vollumfänglich besichert sein,[2421] wenngleich dies in der Praxis häufig nicht der Fall sein dürfte. 787

Weitaus problematischer sind *Upstream-* und *Cross-stream*[2422]*-Leistungen*, die nicht Drittbedingungen entsprechen. Bei der die Leistung ausrichtenden Tochtergesellschaft führen sie wirtschaftlich zu einer Entreicherung im Umfang, in dem die tatsächliche Leistung von jener zu Drittbedingungen abweicht. Das Bundesgericht sowie die herrschende Lehre unterstellen diese verdeckte Leistung den analogen Anforderungen wie eine Ausschüttung.[2423] Dies führt dazu, dass ein damit verbundener Eingriff in das Grundkapital wie auch in die geschützten Reserven nichtig und die Leistung entsprechend zurückzufordern ist.[2424] Verfügt die nicht zu Drittbedingungen leistende Tochter- oder Schwestergesellschaft hingegen über frei verwendbares Eigenkapital, bestehen zumindest kapitalschutzrechtlich keine Bedenken.[2425] Allerdings ist es möglich, dass das der Leistung zugrundeliegende Rechtsgeschäft aus an- 788

2419 Dies gilt jedenfalls in reinen Konzernverhältnissen (GLANZMANN, Kreditfinanzierung, 23 f. erstes *lemma*).

2420 Vgl. BGer 4A_74/2012 v. 18.06.2012, E. 4.2; KUNZ, Konzernfinanzierung, 86.

2421 BGer 4A_74/2012 v. 18.06.2012, E. 4; GLANZMANN, Kreditfinanzierung, 48 sechstes *lemma*; GLANZMANN/WOLF, Sanierung, 4.

2422 Zur analogen Behandlung aufgrund der sog. «Dreieckstheorie» (etwa DRUEY/VOGEL, 190) bereits N 778 *supra*.

2423 Grundlegend und m.Hw.a. die Lit. BGE 140 III 533, E. 4.2 (die die Bildung einer gesperrten Sonderreserve in entsprechender Höhe analog zu Art. 659a Abs. 4 OR verlangt).

2424 Dazu und insb. zu der umstrittenen Anspruchsgrundlage N 194 f. *supra*.

2425 JUNG M., 30 f. A.M. sind MAURER/HANDLE, die auch marktgerechte Upstream-Darlehen sperren wollen (296).

deren Gründen Mängel aufweist, weil bspw. zwingende Kompetenz-[2426] oder Formvorschriften[2427] verletzt wurden. Bestenfalls können diese nachträglich geheilt werden.[2428]

### c) Gesellschaftszweck

789 Für konzerninterne (wie auch -externe) Finanzierungsleistungen ist der statutarisch festgelegte Gesellschaftszweck von Bedeutung: Liegt eine kapitalwirksame Finanzierungshandlung ausserhalb der Zweckbestimmung, ist sie von der *organschaftlichen Vertretungsmacht* nicht gedeckt und in der Folge ungültig.[2429] Wurde die Leistung bereits ausgerichtet, stützt sich der Rückerstattungsanspruch wiederum auf Art. 678 Abs. 2 OR.[2430]

790 Grundsätzlich ist zu klären, ob interne, nicht Drittbedingungen entsprechende Finanzierungsleistungen vom statutarischen Zweck gedeckt sind, wenn er diese nicht explizit erwähnt.[2431] Aufgrund der liberalen Haltung des Bundesgerichts dürfte dies so lange der Fall sein, wie sie diesem nicht klar entgegenstehen.[2432] Dennoch sichern sich Konzerngesellschaften praktisch häufig mit *Konzernfinanzierungsklauseln* ab.[2433] Impliziert diese nicht nur die Eingliederung, sondern eine Unterordnung im Konzern, muss sie einstimmig beschlos-

2426 Erforderlich ist ein GV-Beschluss analog Art. 698 Abs. 2 Ziff. 4–6 OR (dazu N 189–200 *supra*), wobei Verträge über Darlehen oder Sicherheiten grds. in den Kompetenzbereich des VR fallen (dazu N 263 *supra*).

2427 Während Darlehen und Sicherheiten je nach technischer Umsetzung nur schriftlich oder gar formfrei ausgerichtet werden können, bedarf der Ausschüttungs- bzw. Rückerstattungsbeschluss der GV für seine Gültigkeit insb. das Vorliegen des Revisionsberichts (vgl. Art. 731 Abs. 3 OR *e contrario*).

2428 Vgl. hierzu GLANZMANN, Kreditfinanzierung, 25 f.; VISCHER, Sicherheiten, 599 f.

2429 Möglich ist ein nachträglicher Genehmigungsbeschluss durch die GV (vgl. BSK-WATTER, Art. 718a OR N 2).

2430 GLANZMANN, Kreditfinanzierung, 28.

2431 Diese Frage ist von jener zu unterscheiden, ob konzerninterne Finanzierungsleistungen eine Aufgabe der Gewinnstrebigkeit i.S.v. Art. 706 Abs. 2 Ziff. 4 OR (dazu N 174, insb. FN 514 *supra*) darstellen können.

2432 Dazu N 174–176 *supra*.

2433 Vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 28 N 168; NEUHAUS/WATTER, 191 f.; GLANZMANN, Kreditfinanzierung, 27–29 mit einem Formulierungsvorschlag.

sen werden, weil dies als (partielle) Aufgabe der Gewinnstrebigkeit verstanden werden kann.[2434] Unproblematisch ist dies in reinen Konzernverhältnissen, da die Muttergesellschaft den Beschluss hier eigenwillig fassen kann.[2435]

### d) Allgemeine Verhaltenspflichten

Die leitenden bzw. geschäftsführenden Organe haben auch bei Entscheiden im Zusammenhang mit der Konzernfinanzierung ihren allgemeinen Verhaltenspflichten zu genügen:[2436] Neben der Sorgfalts- und Treuepflicht, die auch die Vermeidung von Interessenskonflikten beinhaltet, ist bei Konzerngesellschaften mit aussenstehenden Aktionären die Gleichbehandlungspflicht zu beachten. Probleme entstehen vor allem dann, wenn die leitenden Organe der Muttergesellschaft auf jene der Tochtergesellschaft Einfluss nehmen; letztere sind dann in ihrer eigenen Oberleitungskompetenz eingeschränkt. Wirkt sich dies negativ auf die Kapitalausstattung der Tochtergesellschaft aus, stellen sich heikle Verantwortlichkeitsfragen. Derartige, konzernspezifische Spannungsfelder in der Kompetenzordnung werden nachfolgend thematisiert. 791

## 3. Konzernspezifische Kompetenzfragen bei der Kapitalausstattung

Neben den dargestellten Besonderheiten bei der Finanzierung und Kapitalausstattung von Konzerngesellschaften bestehen auch Abweichungen beim Kompetenzgefüge zwischen den Organen. Ausgehend von der allgemeinen Kompetenzausscheidung werden nur jene Eigenheiten erörtert, die im Konzern gegenüber den eigenständigen Aktiengesellschaften abweichen. 792

---

2434 Diesfalls betrifft sie nämlich nicht nur den statutarischen, sondern darüber hinaus ihren Endzweck. Gl.M. VON DER CRONE, Aktienrecht, § 8 N 148 u. § 29 N 2181; DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 1 FN 60; NEUHAUS/WATTER, 191 f.; GLANZMANN, Kreditfinanzierung, 28 f. (der diesen Fall jedoch als Ausnahme betrachtet); AMSTUTZ, N 602 u. 604; HANDSCHIN, Konzern, 96; wohl auch BÖCKLI, Aktienrecht, § 11 N 185 (beachte aber dort N 192a f.). Nach Meinung von VON BÜREN fällt die partielle Aufgabe der Gewinnstrebigkeit nicht unter Art. 706 Abs. 2 Ziff. 4 OR (vgl. 86).

2435 HANDSCHIN, Konzern, 98.

2436 Dazu allg. N 292–311 *supra*.

## a. Perspektive Muttergesellschaft

### *i. Vorfrage: Bildung einer Konzernstruktur*

793 Einleitend ist der Konzerneingang (sog. «Konzernierung») aus Sicht der Muttergesellschaft zu beleuchten. Ihre beherrschende Stellung über die Tochtergesellschaft kann sie vielfältig erlangen, etwa durch Neugründung, Quasi-Fusion[2437] oder einen Beherrschungsvertrag. Für die von ihr initiierte Konzernierung bedarf es keiner Mitwirkung des Aktionariats, sofern die Beherrschung anderer Gesellschaften nicht ihrem Zweck entgegensteht.[2438] Als ein Akt der Geschäftsführung oder allenfalls der Generalkompetenz liegt er grundsätzlich in der *Zuständigkeit des Verwaltungsrats*.[2439]

### *ii. Aktionariat*

794 Für das Aktionariat der Muttergesellschaft sind die aktien- und handelsrechtlichen Auswirkungen einer Konzerneingliederung überschaubar. Erlangt die Muttergesellschaft etwa durch den Aktienerwerb eine beherrschende Stellung über die Tochtergesellschaft, bleibt dies für die Kapitalausstattung der Muttergesellschaft ohne Folgen.[2440] Gleichermassen hat die Unterstellung einer anderen Gesellschaft *kaum Auswirkungen* auf die Kompetenzen des Aktionariats – mit Ausnahme der Beschlussfassung über die Konzernrechnung in der Generalversammlung.[2441] Bei berechtigtem Interesse können sie zudem Auskunft über Vorgänge in der Tochtergesellschaft verlangen.[2442]

---

2437 Dazu schon FN 1967 *supra*.

2438 BÖCKLI, Aktienrecht, § 11 N 166; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 29 N 2192. Andernfalls bedarf es einer dahingehenden Anpassung der Zweckbestimmung durch die GV (dazu N 174 *supra*). Die GV kann etwa im statutarischen Zweck den VR zur Konzernbildung ermächtigen oder ihm diese als Konzernbildungspflicht gar vorschreiben (vgl. VON BÜREN, 53 f.).

2439 Dazu N 259–266 *supra*.

2440 Dazu N 618 *supra*. Erwirbt umgekehrt eine TG Aktien der sie kontrollierenden MG, muss letztere einen den Anschaffungswert entsprechenden Betrag gesondert bei ihrer gesetzlichen Gewinnreserve ausweisen (vgl. Art. 659b Abs. 1 OR). Diese gesetzliche Gewinnreserve ist sodann bei der Berechnung der gesperrten Reserve auszuklammern (vgl. Art. 671 Abs. 4 bzw. Art. 672 Abs. 3 OR).

2441 Vgl. Art. 698 Abs. 2 Ziff. 3 OR. Dazu N 762–764 *supra*.

2442 Dieses Informationsinteresse müssen sie nachweisen. Vgl. BGE 132 III 71, E. 1.3.3.

## *iii. Verwaltungsrat*

### a) Konzernierung ohne vertikale Kompetenzattraktion

Die Kompetenz zur Ausübung der Kontrolle über die Tochtergesellschaft liegt beim Verwaltungsrat der Muttergesellschaft. Sie ist Ausfluss seiner zwingenden Pflicht zur Oberleitung, Organisation und Finanzplanung.[2443] Im Hinblick auf die Tochtergesellschaft muss er sie zumindest dergestalt wahrnehmen, wie es zur *Interessenswahrung der Muttergesellschaft* und zur Erfüllung seiner Sorgfaltspflicht geboten ist.[2444] Dies bedeutet nicht, dass er die Tochtergesellschaft unmittelbar durch Weisungen und «an der kurzen Leine» führen muss. Eine *Leitungspflicht i.e.S. besteht selbst bei vollständiger Beherrschung nicht*.[2445] 795

Die dargestellten Pflichten sind vielmehr dahingehend zu konkretisieren, den *Überblick* und die *Kontrolle* über die Geschäftstätigkeit der Tochtergesellschaft zu behalten, sofern diese mit substanziellen Auswirkungen auf die Muttergesellschaft und deren Kapitalausstattung verbunden ist. Dabei obliegt dem Verwaltungsrat auch die Ausübung der Aktionärsrechte im Interesse der Muttergesellschaft.[2446] Bei der Generalversammlung der Tochter- kann der die Muttergesellschaft vertretende Verwaltungsrat insbesondere über das freie Eigenkapital der Tochtergesellschaft verfügen. Wenngleich dies auf Ebene der Muttergesellschaft grundsätzlich keinen kapitalseitigen Effekt hat, sind diese Kapitalveränderungen dagegen für die Tochtergesellschaft mit wirtschaftlichen Folgen verbunden. Diese Massnahmen können in unreinen Konzernverhältnissen mit aussenstehenden Aktionären zu *Spannungen* führen, wenn die Muttergesellschaft asymmetrische oder unbegründete Kapitalveränderungsmassnahmen zu ihrem eigenen Vorteil durchzusetzen versucht.[2447] 796

2443 Vgl. PK-Krneta, Art. 716a OR N 1202. Dazu N 241 *supra*.

2444 Druey, Vorschlag, 420; Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 24 N 60.

2445 Gl.M. von der Crone, Aktienrecht, § 29 N 2182; Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 24 N 60; Böckli, Aktienrecht, § 11 N 359 f.; ders., Konzern, 212. Differenziert von Büren, 55; Handschin, Konzern, 113 f.

2446 Druey, Konzern, 13; von der Crone, Aktienrecht, § 29 N 2183.

2447 Der VR muss insb. auch auf die Einhaltung von Drittbedingungen achten (Böckli, Aktienrecht, § 11 N 352 f.).

### b) Konzernierung mit vertikaler Kompetenzattraktion

797 Liegt die Strategie des Verwaltungsrats der Muttergesellschaft demgegenüber in einer vertieften, wirtschaftlichen Integration der Tochtergesellschaft in den Konzern, manifestiert sich damit auch eine *Pflicht zur Leitung*.[2448] Diese beinhaltet die Schaffung entsprechender Strukturen, um die angestrebte Organisation tatsächlich durchzusetzen. Zu nennen sind etwa die Wahl fiduziarischer Verwaltungsräte,[2449] die Implementierung einer Konzerneingliederungsklausel in den Statuten der Tochtergesellschaft[2450] und die entsprechende Installation von Organisationsreglementen sowie vertragliche Vereinbarungen wie Treuhandverträge[2451]. Im Einzelnen setzt der Verwaltungsrat seine Leitung auf Ebene der Exekutive mittels Weisungen an die Leitungsorgane der Tochtergesellschaft durch.[2452] In diesem Rahmen bestimmt er auch über die Finanzplanung der Tochtergesellschaft, die mitunter ihre Kapitalausstattung umfasst. Von wesentlicher Bedeutung sind für ihn dabei Informationen zur Erstellung der Konzernrechnung, um über die wirtschaftliche Situation auf Konzernebene unterrichtet zu sein.[2453] Über die Kapitalausstattung der Tochtergesellschaft kann er dann noch umfassender disponieren, da er nun mittelbar die verwaltungsrätlichen Kompetenzen mit jenen unmittelbaren des Aktionariats auf sich vereint.

---

2448 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 11 N 269; ders., Konzern, 213.

2449 Vgl. von der Crone, Aktienrecht, § 29 N 2180. Demgegenüber ist eine Doppelorganschaft in vielfacher Hinsicht problematischer und entspricht nicht mehr heutigen Standards einer Corporate Governance, weshalb sie unbedingt zu vermeiden ist (vgl. Böckli, Aktienrecht, § 11 N 256–259a).

2450 Dazu N 790 *supra*.

2451 Vgl. Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 24 N 52 f.

2452 Böckli umschreibt Konzernweisungen als eine dem «Einordnungskonzept entsprechende Aufforderung zur Umsetzung von konkretisierten Konzernzielen in Geschäftsführungsmassnahmen» (Aktienrecht, § 11 N 273).

2453 Vgl. von Büren, 56; Handschin, Konzern, 190–192; ders., Rechnungslegung, § 27 N 948. Da ihm das BGer spezifisches Wissen über die TG zurechnet, unterliegt er einer erhöhten Sorgfaltspflicht (vgl. BGer 4A_74/2012 v. 18.06.2012, E. 5.1; Sethe, Konzernfinanzierung, 437).

Diese vertikale Kompetenzattraktion auf Ebene der Exekutive ist dabei nicht unerheblich für allfällige *Haftungsfolgen*.[2454] Sie dürfte regelmässig eine faktische Organschaft begründen.[2455] Zudem bieten gerade Konzernverhältnisse klassische Anwendungsbeispiele für die rechtsmissbräuchliche Ausnutzung des Trennungsprinzips bei der Kapitalausstattung. In diesen Fällen unterliegt die Muttergesellschaft möglicherweise der Durchgriffs-[2456] oder Vertrauenshaftung[2457]. 798

### *iv. Revisionsstelle*

Für die Revisionsstelle der Muttergesellschaft ist die Konzernierung anderer Gesellschaften mit einer doppelten Erweiterung ihres Prüfmandats verbunden. Diese folgt einerseits aus der Ausdehnung auf die Konzernrechnung, die ebenfalls ordentlich zu prüfen ist.[2458] Anderseits erhöht sich auch die inhaltliche Komplexität der Prüfung selbst auf der Ebene der Muttergesellschaft. Dies deshalb, da die (ggf. nicht der ord. Revision unterliegenden) Tochtergesellschaften und ihre Kapitalausstattung zu einem gewissen Grad in die Prüfung einbezogen werden müssen, soweit dies für die Erstellung der bzw. den Beurteilungen in der Konzernrechnung wesentlich ist.[2459] 799

---

2454 Vgl. VON DER CRONE, Aktienrecht, § 29 N 2219–2221.

2455 DRUEY, Vorschlag, 420; VON DER CRONE, Aktienrecht, § 29 N 2180; BÖCKLI, Konzern, 213 f. Dieser unterliegen sowohl die VR-Mitglieder wie auch die MG selbst (GLANZMANN/WOLF, Haftung, 33 f.; dazu N 402 *supra*).

2456 Vgl. statt vieler SETHE, Konzernfinanzierung, 450–453 m.w.Hw. Dazu N 407 *supra*.

2457 Vgl. statt vieler SETHE, Konzernfinanzierung, 454 f. m.w.Hw. Dazu N 404 *supra*. Das blosse Bestehen einer Konzernverbindung ist jedoch für sich nicht hinreichend für eine Vertrauenshaftung (BGE 124 III 297, E. 6a).

2458 Vgl. Art. 727 Abs. 1 OR. Analog dem Vorgehen bei der Jahresrechnung prüft die RS die Konzernrechnung (vgl. Art. 728a Abs. 1 Ziff. 1 OR), erstattet dem VR anschliessend Bericht über das Ergebnis der Prüfung (vgl. Art. 728b Abs. 2 Ziff. 1 OR) und gibt eine Empfehlung an die GV ab, ob die Konzernrechnung – allenfalls mit Einschränkungen – anzunehmen ist (vgl. Art. 728b Abs. 2 Ziff. 4 OR).

2459 Vgl. BSK-MAIZAR/WATTER, Art. 727 OR N 27; BSK- WATTER/PFIFFNER, Art. 728a OR N 30. Dies gilt insb. im Hinblick auf das IKS (vgl. BÖCKLI, Aktienrecht, § 15 N 304; BSK-WATTER/PFIFFNER, Art. 728a OR N 46a).

## b. Perspektive Tochtergesellschaften

### *i. Vorfrage: Eingliederung in eine Konzernstruktur*

800 Bei der Tochtergesellschaft ist die Vorfrage des Konzerneingangs differenziert zu beurteilen. Sie erfolgt meist als Share Deal zwischen den veräussernden Mehrheitsaktionären und der erwerbenden Muttergesellschaft.[2460] Ihrer nachträglichen Eingliederung stehen wegen der damit verbundenen, strukturellen Unterordnung allenfalls verschiedene Statutenbestimmungen entgegen. Wenngleich ihr Zweck zwar kaum eine Eingliederung per se ausschliessen dürfte, sind dagegen häufiger (insb. bei KMU) Vinkulierungs- oder Unabhängkeitsklauseln zu finden.[2461] Während die Anpassung der Statuten zwingend einen Beschluss der *Generalversammlung* erfordert, kann der Entscheid über die Anwendung einer Vinkulierung oder die Sicherstellung der rechtlichen Selbstständigkeit je nach Ausgestaltung auch dem *Verwaltungsrat* zustehen.[2462] Verbleiben beim Konzerneingang aussenstehende Aktionäre,[2463] müssen sie sich gegen ihre Marginalisierung behaupten. Umgekehrt können einzelne von ihnen durch renitentes Verhalten Beschlüsse im Konzerninteresse blockieren oder die Abläufe stören – abhängig von ihrer Beteiligungsquote. Für beide Seiten sieht das Gesetz punktuell zwar Korrektive vor,[2464] die jedoch nicht an die Konzernierung anknüpfen.[2465]

### *ii. Aktionariat*

801 Bei der Analyse der Auswirkungen einer Konzernierung auf das Aktionariat der Tochtergesellschaft ist eine *grundlegende Differenzierung auf Ebene der Aktionariatsstruktur* vorzunehmen. Während in der einen Variante die Muttergesellschaft sämtliche Stimmrechte vertritt (sog. «reines Konzernverhältnis»),

---

2460 Dazu N 617–620 *supra*. Zu beachten sind die weiteren Facetten der Konsolidierungspflicht (dazu N 762 *supra*).

2461 Vgl. BÖCKLI, Aktienrecht, § 11 N 178.

2462 Vgl. für eine Übersicht der Varianten BÖCKLI, Aktienrecht, § 11 N 178–182.

2463 Dazu auch N 803 u. 807 *infra*.

2464 Zugunsten der aussenstehenden Aktionäre ist die börsenrechtliche Angebotspflicht hervorzuheben (vgl. Art. 135 FinfraG). Umgekehrt ermöglichen Börsen- und Fusionsrecht einen sog. «*squeeze-out*» (vgl. Art. 137 Abs. 1 FinfraG bzw. Art. 8 Abs. 2 i.V.m. Art. 18 Abs. 5 FusG). Vgl. zur Übersicht BÖCKLI, Aktienrecht, § 11 N 195–230.

2465 Kritisch BÖCKLI, der *de lege ferenda* für ein aktienrechtliches Ausschluss- bzw. Austrittsrecht analog dem dt. Recht plädiert (vgl. Aktienrecht, § 11 N 222–224). Die Forderung wurde in der Aktienrechtsrevision 2020 nicht gehört.

kann das Kontrollprinzip rechtlich auch dann erfüllt sein, wenn die konzernierte Tochtergesellschaft noch über aussenstehende Minderheitsaktionäre verfügt.[2466]

### a) Reines Konzernverhältnis

Vertritt die Mutter- sämtliche Stimmrechte ihrer Tochtergesellschaft, liegt ein reines Konzernverhältnis vor. Die Muttergesellschaft allein repräsentiert das gesamte Aktionariat, womit ihr nicht nur die absolute Kontrolle zukommt, sondern auch in verschiedener Hinsicht formelle[2467] und materielle[2468] Erleichterungen einhergehen. Die Muttergesellschaft kann als Einzelaktionärin der Tochtergesellschaft ausserdem umfassend über deren Kapitalausstattung verfügen. Sie kontolliert nicht nur die Generalversammlung, sondern kann durch ihre freie Wahl- und Abwahlbefugnis auch mittelbar Einfluss auf die Mitglieder des Verwaltungsrats ausüben.[2469] Ihre Schranken bilden nur jene kapitalschutzrechtlichen Bestimmungen, die dem Gläubigerschutz dienen.[2470] 802

### b) Konzernverhältnis mit aussenstehenden Aktionären

Diffiziler ist die Situation, wenn in der konzernierten Tochtergesellschaft aussenstehende Aktionäre verbleiben, die weder freierdings gehen wollen, noch ohne Weiteres «gegangen werden» können.[2471] Grundsätzlich müssen sie sich der *Stimmenmehrheit*, der sie schon vorher ausgesetzt waren, weiterhin unterordnen. War vor der Konzernierung jedoch die Mehrheit auf mehrere Aktionärsblöcke verteilt, erschwert die nachträgliche Konzentration der Stimmrechte auf die Muttergesellschaft die Bedingungen für die Aktionärsopposition zusätzlich.[2472] Die Minderheitsaktionäre können sich dagegen nur im Rahmen 803

---

2466 Vgl. Art. 963 OR. Aufgrund der breiten Definition des Konzernbegriffs bestehen weitere Varianten, in denen eine vollständige oder unvollständige Kontrolle der TG durch die MG vorliegt. Dies eröffnet insb. die Möglichkeit einer vertraglichen Beherrschung (vgl. Art. 963 Abs. 2 Ziff. 3 OR), auf deren Variantenvielfalt jedoch hier im Einzelnen nicht weiter eingegangen werden kann.

2467 Sie kann insb. die GV als Universalversammlung durchführen (vgl. Art. 701 Abs. 1 u. 2 OR) oder Beschlüsse auf schriftlichem Wege fassen (vgl. Art. 701 Abs. 3 OR).

2468 Unkritisch sind die kapitalbezogenen Aktionärsrechte (dazu allg. N 216–226 *supra* u. speziell N 803 *infra*).

2469 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 11 N 268. Dazu N 166 *supra*.

2470 Dazu N 62–65 *supra*.

2471 Dazu FN 2464 *supra*.

2472 Vgl. Böckli, Aktienrecht, § 11 N 387–392.

ihrer *Aktionärsrechte* auflehnen: Je nach Beteiligungsverhältnissen ermöglichen diese zwar, zumindest indirekt auf die Kapitalausstattung Einfluss zu nehmen;[2473] mit weniger als zehn Prozent können sie allerdings nicht mehr als feine Nadelstiche setzen.[2474]

### *iii. Verwaltungsrat*

804 Für den Verwaltungsrat der Tochtergesellschaft ist in ähnlicher Weise mit Blick auf seine allgemeinen Verhaltenspflichten bedeutsam, ob sich die Gesellschaft in einem *reinen Konzernverhältnis* wiederfindet oder er zusätzlich die Interessen *aussenstehender Minderheitsaktionäre* einbeziehen muss.

#### a) Reines Konzernverhältnis

805 Liegt ein reines Konzernverhältnis vor, ist die Tochtergesellschaft in aller Regel vollständig in die inneren Strukturen des Konzernverbunds integriert.[2475] Dies dürfte sich für ihren Verwaltungsrat vor allem dahingehend auswirken, dass er von Seiten der Konzernmutter in seinen zwingenden Kompetenzen beeinträchtigt wird. Greift sie selbst oder der mütterliche Verwaltungsrat in den Kompetenzbereich des Verwaltungsrats der Tochtergesellschaft ein, etwa durch die Erteilung von Weisungen zur Umsetzung der Konzernziele, wird er dem praktisch wenig entgegensetzen können.[2476] Art. 716a OR ist darum nicht analog auf den Verwaltungsrat einer Konzerntochter übertragbar, wenn er einer vertikalen Kompetenzattraktion unterliegt.[2477] Vielmehr muss die Bestimmung pragmatisch auf ihren teleologischen Kerngehalt reduziert werden,[2478] der aber dann verletzt ist, wenn sich der Verwaltungsrat der Tochtergesell-

---

2473 Zu den kapitalbezogenen Aktionärsrechten N 216–226 *supra*.

2474 BÖCKLI vertritt demgegenüber die Auffassung, dass eine AG mit gewichtigen Minderheitsaktionären nicht in einen Konzern eingeordnet werden darf (sog. «Aushandlungskonzept», BÖCKLI, Aktienrecht, § 11 N 18).

2475 Eine Pflicht dazu besteht hingegen nicht (vgl. BÖCKLI, Aktienrecht, § 11 N 359 f.; dazu N 795 *supra*).

2476 Anderfalls droht ihm wohl die rasche Abberufung (RIZVI, N 472). Hierzu ferner HANDSCHIN, Konzern, 180 f.

2477 Derartige formelle Verrenkungen werden auch zurecht abgelehnt (insb. von BÖCKLI, Aktienrecht, § 11 N 257 f.).

2478 Vgl. BÖCKLI, Aktienrecht, § 11 N 194 u. 291; DERS., Konzern, 216–218; DERS., Konzernrecht, 52. Entschieden a.M. hingegen FORSTMOSER, der Art. 716a OR uneingeschränkt für den Konzern anwenden will (vgl. Konzern, 95; etwas moderater sodann MEYER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 24 N 51 u. 58; ferner VON BÜREN, 62 f.).

schaft zum «Hampelmann» degradieren lässt.[2479] Er hat keine uneingeschränkte Gehorsamspflicht, sondern muss immer eine residuelle Eigenverantwortung bewahren, der er sich auch bei Weisungen «von ganz oben» nicht berauben lassen darf.[2480] Insbesondere muss die Finanzverantwortung insoweit beim Verwaltungsrat der Tochtergesellschaft verbleiben, dass die rechtzeitige Überschuldungsanzeige sichergestellt ist.[2481] Die Aufgabe der Gewinnstrebigkeit ist aber gerade bei Hilfs- und Servicegesellschaften üblich.[2482]

Die Integration der Tochtergesellschaft in die Konzernstruktur wirkt sich ebenfalls auf die Handhabung ihrer *Kapitalausstattung* aus. Bei enger Verflechtung der Konzernfinanzierung werden die Aktiven regelmässig konzernweit gebündelt (bspw. in einem physischen Cash Pool), was sich auch kapitalseitig reflektiert.[2483] Derartige konzerninterne Finanzierungsleistungen sind bei Einhaltung bestimmter Regeln nicht nur kapitalschutzbezogen zulässig,[2484] sondern liegen auch im Interesse der Tochtergesellschaft. Dies besonders dann, wenn sie auf die Konzernzugehörigkeit angewiesen ist, da sie eigenständig gar nicht wettbewerbs- und überlebensfähig wäre. Eine umfassende Integration in das Konzerngeflecht und die damit gepaarten Abhängigkeiten führen in der Folge zu einer Interessenskonvergenz der Konzerngesellschaften, die auch die kapitalbezogene Treuepflicht des Verwaltungsrats beschlägt.[2485] Der Verwaltungsrat der Tochtergesellschaft muss seine gesellschaftsinterne Kapitalstrukturpolitik vor dem Hintergrund der gesamten Konzernfinanzierungsarchitektur sehen. Dies wirkt sich ebenfalls auf seine Pflicht aus, für eine angemessene Kapitalausstattung der Gesellschaft Sorge zu tragen:[2486] Mit der *Einbettung in eine Konzernfinanzierungsstruktur* kann eine den Cash Pool be- 806

2479 Druey/Druey Just/Glanzmann, § 1 N 124. Vgl. Druey, Konzern, 14; Böckli, Aktienrecht, § 11 N 266.

2480 Vgl. hierzu Böckli, Konzern, 218–220. Praktisch wird dies i.d.R. durch Treuhandvereinbarungen gelöst, die den VR der TG bei allfälliger Inanspruchnahme schadlos halten (Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, § 24 N 53).

2481 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 50 N 209; Böckli, Konzern, 214; Glanzmann/Wolf, Haftung, 37 f.; Glanzmann, Krisensituation, 68. Dazu N 257 *supra*.

2482 Vgl. Böckli, der jedoch auch eine völlige Unterwerfung ablehnt (Konzern, 215; Konzernrecht, 64–69).

2483 Dazu N 774–779 *supra*.

2484 Dazu ausführlich N 780–788 *supra*.

2485 Das BGer hat dies auch explizit gewürdigt, indem es Finanzierungsleistungen trotz fehlender Drittbedingungen nicht als pflichtwidrig bewertet hat, weil sie für die Aufrechterhaltung des konzernweiten Geschäftsbetriebs notwendig und geboten waren (vgl. BGer 4A_268/2018 v. 16.11.2019, E. 6.5.4.4).

2486 Dazu ausführlich N 321–439 *supra*.

dienende Tochtergesellschaft auch für sich allein gesehen vermeintlich unterkapitalisiert sein, ohne dass damit ohne Weiteres auf eine Pflichtverletzung geschlossen werden kann.[2487] Dies ist insbesondere dann möglich, wenn der Verwaltungsrat über die entsprechenden verbindlichen Zusicherungen verfügt, bei Bedarf einen konzernintern Kapitalzuschuss zu erhalten, womit die Gesellschaft rechtlich abgesichert und letztlich auch angemessen finanziert ist. Die bundesgerichtliche Rechtsprechung, dass die unabhängige Lebensfähigkeit der Gesellschaft nicht gefährdet sein dürfe,[2488] muss vor diesem Hintergrund interpretiert werden – alles andere wäre mit den tatsächlich gelebten Konzernstrukturen ohnehin nicht zu vereinbaren.

### b) Konzernverhältnis mit aussenstehenden Aktionären

807 Hat die Tochtergesellschaft aussenstehende Aktionäre, gestaltet sich die Situation für den Verwaltungsrat schwieriger. Ihre Einordnung in den Gesamtkonzern ist in aller Regel weniger eng als bei reinen Konzernverhältnissen.[2489] Obwohl der Verwaltungsrat auch hier ein fiduziarisch Abgesandter der Konzernmuttergesellschaft sein dürfte, darf er die Interessen der Tochtergesellschaft nur so weit an jenen des Gesamtkonzerns ausrichten, wie diese sich mit ihren eigenen decken (sog. «*doppelter Pflichtennexus*»).[2490] Nach dieser allgemein anerkannten Doktrin verletzt der Verwaltungsrat der Tochtergesellschaft dann seine Treuepflicht, wenn er im Kollisionsfall die Interessen der Tochtergesellschaft jenen des Gesamtkonzerns unterordnet.[2491] Dies gilt ebenfalls für kapitalwirksame Entscheide, die im Rahmen von Konzernfinanzierungen getätigt werden. Weniger streng ist dies zu beurteilen, wenn der Zweckartikel der Tochtergesellschaft eine Einordnung in den Konzern vorsieht, bspw. mit einer Konzernfinanzierungsklausel.[2492] Darüber hinaus legt die

---

2487 Vgl. DRUEY, Cash Pool, 69 f.; wohl auch FORSTMOSER, Konzern, 112.

2488 Vgl. etwa MONSCH/VON DER CRONE, 456 mit Referenz zu BGer 5A_330/2012 v. 17.07.2012, E. 3.2; 5C.279/2002 v. 14.03.2003, E. 5. So auch die Klarstellung des BGer: «Entscheidend ist vielmehr, ob und inwiefern diese besondere Sachlage konkret dazu geschaffen oder genutzt wird, gesetzliche oder vertragliche Verpflichtungen nicht zu erfüllen» (BGer 5C.279/2002 v. 14.03.2003, E. 5.1).

2489 Dazu N 805 *supra*. Zu streng ist m.E. die Ansicht BÖCKLI's, der diesen Fall ausschliessen will (Konzern, 225 f.).

2490 BSK-WATTER/ROTH PELLANDA, Art. 716a OR N 3; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 24 N 54.

2491 BGer 4C.143/2003 v. 14.10.2003, E. 6. S. ferner BSK-WATTER/ROTH PELLANDA, Art. 716a OR N 3 m.w.Hw.

2492 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 28 N 168. Dazu N 790 *supra*.

Gleichbehandlungspflicht eine Schranke, die eine Privilegierung anderer Konzerngesellschaften gegenüber aussenstehenden Aktionären ohne sachlichen Grund verbietet.[2493]

### *iv. Revisionsstelle*

808 Da Konzerntochtergesellschaften grundsätzlich nicht verpflichtet sind, eine Konzernrechnung zu erstellen,[2494] bildet sie auch nicht Prüfgegenstand der tochtergesellschaftlichen Revisionsstelle. Liegt nicht ausnahmesweise ein Opting-out vor,[2495] unterliegt die Revisionsstelle der Tochtergesellschaft im Allgemeinen den gleichen Pflichten wie jene eigenständiger Aktiengesellschaften.[2496]

809 Bei ihren kapitalbezogenen Pflichten darf die Revisionsstelle der Tochtergesellschaft jedoch ihren Einzelabschluss nicht isoliert betrachten. Sie muss die konzerninternen Finanzierungsverhältnisse kennen und verstehen, was auch ein Grund ist, dass sie häufig mit jener der Muttergesellschaft identisch sein dürfte.[2497] Vor diesem Hintergrund muss auch die Berichterstattungs- und Melde- pflicht eingeordnet werden, wobei auch hier jene an die Generalversammlung bei aussenstehenden Aktionären strenger umzusetzen sein dürften. Die subsidiäre Pflicht zur Benachrichtigung im Überschuldungsfall muss meines Erachtens ebenso an die konzerninternen (Finanzierungs-)Verhältnisse angepasst werden unter der Prämisse, dass der Gläubigerschutz gewahrt bleibt.

---

2493 Vgl. Art. 717 Abs. 2 OR. Dazu N 310 f. *supra*. Bsp. sind konzerninterne Fremdfinanzierungsmassnahmen, die nicht Drittbedingungen entsprechen, selektive Aktienrückkäufe oder asymmetrische Kapitalherabsetzungen.

2494 Vgl. Art. 963a Abs. 1 Ziff. 2 OR. Vorbehalten sind die Gegenausnahmen (vgl. Art. 963a Abs. 2 OR).

2495 Vgl. Art. 727a Abs. 2 OR. Betr. Unabhängigkeit vgl. Art. 728 Abs. 6 OR.

2496 Dazu N 312–314 *supra*.

2497 Zwingend vorausgesetzt ist dies jedoch nicht (BSK-Watter/Pfiffner, Art. 728a OR N 33).

# IV. Zusammenfassung der Erkenntnisse

# A. Allgemeiner Teil

Die wichtigsten Erkenntnisse der vorliegenden Studie lassen sich *chronologisch* wie folgt zusammenfassen, wobei nicht alle thematisierten Einzelfragen gesondert aufgegriffen werden können: 810

## 1. Grundlagen zum Kapital und zur Kapitalausstattung

Der *Kapitalbegriff* hat seine Prägung vor allem seinem ökonomisch und betriebswirtschaftlich prominenten Gebrauch zu verdanken. Die Kehrseite dieser interdisziplinären Bedeutung ist aus rechtlicher Sicht jedoch die Verwässerung in der juristischen Terminologie, wobei selbst innerhalb der Rechtsordnung keine allgemeingültige Definition existiert. Gesellschafts- und handelsrechtlich wird er sodann als bilanzieller Überbegriff verwendet, der die *Gesamtheit der Passiven* erfasst. 811

Gerade bei der *Aktiengesellschaft* kommt dem Kapital eine herausragende Bedeutung zu. Es verkörpert ein zentrales Element von ihr als *Kapitalgesellschaft*, in dem sich die rechtliche wie finanzielle Verbindung zwischen der Gesellschaft und ihren Kapitalgebern ausdrückt. 812

Mit dem hier verwendeten Begriff der *Kapitalausstattung* ist sodann die *passivseitige Ausgestaltung* bei der Aktiengesellschaft mit Kapital bzw. einzelnen Kapitalien gemeint. Das Rechnungslegungsrecht, das den formellen Rahmen für die aktienrechtlichen Bestimmungen setzt, unterscheidet hier zwischen zwei übergeordneten Kapitalarten, namentlich dem Eigen- und dem Fremdkapital. 813

Die Analyse der Kapitalausstattung bedarf einer *abgrenzenden Einordnung* in mehrer Hinsicht. Wenngleich sich der Blick auf die bilanziellen Passiven konzentriert, lässt er sich niemals gänzlich von der *horizontalen* Gegenüberstellung zu den Aktiven lösen. Dies zeigt sich schon anhand der Bewertungsvorschriften und Zusammensetzung des Eigenkapitals, das sich als Residualgrösse aus der Differenz von Vermögenswerten und Fremdkapital bestimmt. Zudem bestehen *vertikale* Zuordnungsprobleme, die aus der dichotomischen Aufteilung des Rechnungslegungsrecht in Eigen- und Fremdkapital resultieren. Besonders betrifft dies formelle Fremdkapitalien mit hybriden Elementen, deren Eigenschaften jenen des Eigenkapitals ähneln. Die Kapitalausstattung ist zu- 814

dem auch *funktional* von der Perspektive des aktienrechtlichen Kapitalschutzes zu unterscheiden, die den Fokus verstärkt auf bestimmte, vor allem eigenkapitalbezogene Schutzmechanismen richtet.

815 Den Kapitalien lässt sich eine Vielzahl von *Funktionen* zuschreiben. Abgesehen von der Finanzierungsfunktion, die dem Naturell des Kapitals im hier verstandenen Sinne innewohnt, wurde aufgezeigt, dass diese *je nach Kapitalart grundverschieden* sind. Eine gesonderte Betrachtung innerhalb des Eigenkapitals drängt sich ausserdem beim Grund- bzw. Aktienkapital auf, das aufgrund des Nennwertprinzips mit speziellen Eigenschaften verknüpft ist. Den Kern bildet dabei meines Erachtens seine Bemessungsfunktion sowie die oft unterschätzte Funktion als Seriositätsschwelle.

## 2. Vorgaben an die Kapitalausstattung

816 Der Gesetzgeber legt bei seinen Vorgaben an die Kapitalausstattung den Fokus eindeutig auf das *Eigenkapital*. Dies gilt nicht nur für dessen formalen Ausweis, für den das Rechnungslegungsrecht eine detaillierte Mindeststruktur vorschreibt, sondern ebenso für die inhaltlichen Bestimmungen.

817 Im Mittelpunkt der aktienrechtlichen Eigenkapitalvorschriften steht das nominale *Aktienkapital*. Seine herausragende Bedeutung lässt sich damit begründen, dass es als *zentrale Bemessungsgrundlage* für die Rechte der Aktionäre gegenüber der Gesellschaft dient. Zudem knüpfen die meisten Bestimmungen des Kapitalschutzes am Aktienkapital an. Dennoch sagt dieses nichts darüber aus, wie es um die finanzielle Lage der Gesellschaft tatsächlich bestellt ist: Als reiner Sollbetrag gibt es weder Auskunft darüber, wie vermögend die Gesellschaft zurzeit ist, noch lässt sich daraus ableiten, ob ihre Finanzierung im Hinblick auf die mit der Geschäftstätigkeit verbunden Risiken angemessen ist. Die Finanzierungpraxis misst dem Aktienkapital deshalb auch kaum Bedeutung zu.

818 Im klaren Kontrast dazu überlässt der Gesetzgeber das *Fremdkapital* weitestgehend der unternehmerischen *Gestaltungsfreiheit*. Einzig den Kapitalschutzbestimmungen lassen sich direkte Mindestvorgaben entnehmen, die das Fremdkapital in ein relatives Verhältnis zu den Aktiven setzen.

819 Ausserdem enthält das Aktienrecht selbst keine direkten Vorgaben über ein bestimmtes *Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital*, etwa die Aufrechterhaltung einer risikogewichteten Eigenkapitalquote. Vor dem Hintergrund entsprechender *aufsichtsrechtlichen Vorschriften* ist dies nicht selbstverständlich. Darüber hinaus wurde gezeigt, dass *steuerrechtliche Effekte* und die Umstände

auf dem Kapitalmarkt von wesentlicher Bedeutung sind, weil auch sie – gerade bei grösseren Gesellschaften – die Kapitalkosten signifikant beeinflussen. Allerdings stellen auch sie keine exakte Anleitung bereit, nach der Gesellschaften ihre Kapitalstrukturpolitik optimieren könnten. Wenngleich sich die *ökonomischen Faktoren* quantitativer Art noch isoliert berechnen lassen und eine Orientierung bieten, scheitern sie letztlich an der Gewichtung qualitativer Faktoren, die ebenfalls einbezogen werden müssen. Deshalb führen selbst komplexe Berechnungen zu keinem allgemeingültigen Ergebnis.

## 3. Kompetenzordnung für die Ausgestaltung der Kapitalausstattung

Die Kompetenzverteilung zwischen Gesellschaftsorganen ist in wesentlichen Teilen zwingend vorgegeben. Dabei gilt das *Paritätsprinzip*, das jedem Organ einen festen Kompetenzkreis zuweist. 820

Wichtige Kompetenzen zur Kapitalausstattung liegen bei der *Generalversammlung* der Aktionäre. Sie kann in weiten Teilen über die Höhe des Eigenkapitals der Gesellschaft bestimmen, wobei sie dabei auch auf das zudienende Tätigwerden des Verwaltungsrats und allenfalls der Revisionsstelle angewiesen ist. Die Generalversammlung entscheidet insbesondere über den Gesellschaftszweck und die Grundstruktur des Aktienkapitals. Darüber hinaus genehmigt sie die Jahresrechnung, befindet über die Verwendung des Bilanzgewinns und der offenen Reserven. Ihr wird allerdings keine eigenständige Finanzierungs- oder Geschäftsführungsverantwortung zuteil, da diese im unentziehbaren Kompetenzbereich des Verwaltungsrats liegt. Vorbehalten sind ihr auch Entscheide über das Fremdkapital, die Bildung sowie Auflösung von Rückstellungen und stillen Rerserven. Hinzu kommt, dass die Ausführung der von ihr gefassten Beschlüsse der Mitwirkung des Verwaltungsrats bedarf. Ihre Kompetenzen haben somit grundlegenden, aber nur punktuellen Charakter. 821

Die kapitalbezogenen Kompetenzen der *Aktionäre* selbst beschränken sich hingegen – neben ihrer Kapitalaufbringungs- und allfälligen Meldepflicht – auf einzelne, individuelle oder Minderheitsrechte. Zweifellos im Vordergrund steht dabei das Stimmrecht. Aber auch damit ist es ihnen nur möglich, indirekt mittels Beschlussfassung auf die Kapitalausstattung Einfluss zu nehmen. Ferner können sie ihre kapitalbezogenen Rechte zu Informations-, Mitwirkungs- und Schutzzwecken ausüben, die allerdings primär eine disziplinierende und rechtsdurchsetzende Wirkung entfalten. 822

823 Demgegenüber verfügt der *Verwaltungsrat* mit einem umfangreichen Pflichtenkatalog sowie durch seine allgemeine Geschäftsführungs- und Generalzuständigkeit über ein breites Spektrum kapitalbezogener Kompetenzen. Im Rahmen der Geschäftsführung kann er massgeblichen Einfluss auf die Kapitalausstattung der Gesellschaft nehmen, die sich vor allem beim Fremdkapital, den stillen Reserven und im Jahresergebnis widerspiegeln. Namentlich kann er Finanzierungsverträge mittels Darlehen oder Sicherheitengewährung abschliessen. Hinzu kommen weitere, eigenkapitalbezogene Kompetenzen, wie die Vornahme von Aktienrückkäufen durch die Gesellschaft, Kapitalveränderungen innerhalb eines festgesetzten Kapitalbands oder die Kotierung von Anteilen. In seiner Verantwortung liegt ferner die finanzielle Führung der Gesellschaft, bei der die Kapitalstrukturplanung eine bedeutende Rolle spielt. Die Verwaltungsratsmitglieder müssen sich bei sämtlichen kapitalbezogenen Ermessensentscheiden an der Erfüllung ihrer Sorgfalts-, Treue- und Gleichbehandlungspflicht messen lassen. Aber auch die Einflussmöglichkeiten des Verwaltungsrats auf die Kapitalausstattung finden ihre Grenzen. Zur Umsetzung von Aktien- und anderer Eigenkapitalveränderungen bedarf es darüber hinaus zumindest eines Grundsatzbeschlusses der Generalversammlung, wobei dessen Vorbereitung wiederum in seiner Verantwortung liegt. Im Ergebnis weist das Aktienrecht somit dem Verwaltungsrat die aktive Rolle bei der Ausarbeitung und -gestaltung der Kapitalausstattung zu; bei der Umsetzung ist er jedoch regelmässig auf die Mitwirkung bzw. Ermächtigung der Generalversammlung bzw. Aktionäre angewiesen.

824 Die Kompetenzen der *Revisionsstelle* bei der Kapitalausstattung sind im Allgemeinen rein passiver Natur, dennoch aber nicht unbedeutend. In ihrer Funktion als Kontrollorgan, dem verschiedene Prüf-, Berichts- und Anzeigepflichten obliegen, muss sie die Einhaltung gesetzlicher und statutarischer Vorgaben an die Kapitalausstattung sicherstellen. Ausnahmsweise muss sie zum Schutz der Aktionäre und Gläubiger unmittelbar eingreifen und das Gericht benachrichtigen, wenn die Gesellschaft offensichtlich überschuldet ist und der Verwaltungsrat pflichtwidrig untätig bleibt.

# B. Besonderer Teil

## 1. Aktienrechtliche Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung?

Nachdem im Allgemeinen Teil herausgearbeitet wurde, dass das Aktienrecht keine direkten Vorgaben zu einer bestimmten Kapitalausstattung enthält, wurde daran anknüpfend die Frage gestellt, ob und inwieweit sich solche *indirekt* entnehmen lassen. Ausgangspunkt bilden die allgemeinen Finanzierungsziele sowie das aktienrechtliche Kompetenzgefüge der Organe. 825

Die Lehre diskutiert diese Materie seit jeher kontrovers. Weitgehend anerkannt ist, dass die allgemeinen *Verhaltenspflichten des Verwaltungsrats* die Pflicht beinhalten, für eine den Geschäftsrisiken entsprechende Kapitalausstattung zu sorgen. Seine Verantwortung für die Oberleitung, die finanzielle sowie die Geschäftsführung nimmt er nur dann sorgfältig wahr, wenn die Finanzierung auf den (prognostizierten) Geschäftsverlauf abgestimmt ist. Von besonderer Bedeutung sind dabei die Risiken, die antizipiert und in die Kapitalstrukturplanung miteinbezogen werden müssen. Nach diesen Überlegungen bedarf es somit einer den Risiken angemessenen Kapitalausstattung. 826

Die Beurteilung der *Angemessenheit der Kapitalausstattung* beschränkt sich nicht auf eine kapitalseitige Analyse, sondern beruht auf einer vielschichtigen und einzelfallbezogenen Gegenüberstellung der mit ihr verbundenen Risiken. In quantitativer Hinsicht umfasst dies neben einer vertikalen insbesondere auch die horizontale Kennzahlenanalyse. Darüber hinaus sind qualitative Faktoren einzubeziehen. Demnach gilt die Gesellschaft als angemessen kapitalisiert, wenn sie mit ihrem Risikokapital den *Eintritt realistischerweise erwartbarer Risiken finanziell verkraften* kann. Umgekehrt darf das Risikokapital nicht derart überrissen sein, dass die zusätzlich anfallenden Kapitalkosten in völliger Widersprüchlichkeit zum Endzweck der nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswerts stehen. Das realistische Erfolgspotenzial der Geschäftsstrategie (*upside*) und die mit ihr einhergehenden Risiken (*downside*) müssen sich letztlich in einem *vertretbaren Gleichgewicht* befinden. 827

Obwohl sich dieses Gleichgewicht weder formelartig noch allgemeingültig errechnen lässt, schafft die Bandbreite des angemessenen Risikokapitals gegenüber den finanziell erheblichen Risiken einen normativen Rahmen für den Verwaltungsrat, der ausserhalb des ihm zustehenden Ermessens auch *gerichtlich überprüfbar* ist. Da es sich jedoch um eine Angemessenheitsprüfung handelt, 828

kann nicht jede marginale Abweichung Gegenstand einer Überprüfung bilden, sondern nur die Offensichtlichen. Namentlich geht es um jene Entscheide, die ein unangemessenes Verhältnis von Risikokapital und den Geschäftsrisiken herbeigeführt oder die Wiederherstellung der Angemessenheit pflichtwidrig unterlassen haben. In aller Regel liegt dann eine *Unterkapitalisierung* vor, wohingegen eine *Überkapitalisierung* die praktische Ausnahme darstellt. Hat der Verwaltungsrat – oder ein anderes (faktisches) Organ, das geschäftsführend gehandelt hat – diese Pflicht schuldhaft verletzt, unterliegt er für den daraus entstandenen Schaden der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit.

829 Da diese bedeutsame Pflicht des Verwaltungsrats zur angemessenen Kapitalausstattung nicht explizit gesetzlich verankert ist, muss abschliessend infrage gestellt werden, ob ihre *positiv-rechtliche Regelung de lege ferenda* erforderlich ist. Meines Erachtens würde dies zwar das Bewusstsein für das Bestehen dieser Pflicht schärfen. Allerdings ginge damit die Gefahr einher, dass eine derartige Regelung der rechtstatsächlichen Vielfalt der Aktiengesellschaften nicht gerecht wird, ohne das Komplexitätsniveau zu übersteigen. Soll dieser Gefahr mit einer prinzipienbasierten Formulierung begegnet werden, wird diese wiederum der Kritik ausgesetzt sein, keinen praktischen Handlungskompass bereitzustellen. Für eine fundierte Beurteilung bedarf es allerdings anknüpfend an diesen Überlegungen einer *eigenen* und anhand konkreter Vorschläge abwägenden *Untersuchung*.

## 2. Kapitalausstattung über den Lebenszyklus der Aktiengesellschaft

### a. Gründung

830 Die Gründung ist der *Zeitpunkt der initialen Kapitalisierung* der Aktiengesellschaft. Sie erfordert umfassende Vorbereitungshandlungen, die in der Gründungsversammlung als Errichtungsakt formalisiert werden. Ihre Geburtsstunde markiert sodann die Eintragung im Handelsregister: In diesem Moment entnabelt sie sich von den Gründern und erlangt ihre eigene Rechtspersönlichkeit.

831 Die *Kompetenzen* für die Festlegungen der anfänglichen *Kapitalausstattung* bei der Gründung liegen *primär bei den Gründungsaktionären*. Sie beschliessen die Modalitäten in der Gründungsversammlung, wobei die Grundlagen in den Statuten festgeschrieben werden. Zur vereinbarungsgerechten Erfüllung der Kapitalaufbringung verpflichten sie sich indessen individuell. Dem *Verwal-*

*tungsrat* kommen demgegenüber nur *nachgelagerte Aufgaben* zu. Diese sind hauptsächlich auf die vereinbarungsgerechte Erfüllung der Kapitalaufbringungspflicht gerichtet, wobei er dabei das Gesellschaftsinteresse zu vertreten hat und die Gleichbehandlung der Aktionäre sicherstellen muss.

### b. Ordentlicher Geschäftsbetrieb

Mit der Aufnahme des Geschäftsbetriebs der Aktiengesellschaft sind kapitalseitige Veränderungen allgegenwärtig. Die Kapitalausstattung reflektiert hier dynamisch das Auf und Ab im Geschäftsgang. Teils sind die Veränderungen bewusst veranlasst, teils das Resultat von Umwelteinflüssen, die sich ebenfalls, sei es mittel- oder unmittelbar, auf die Kapitalausstattung auswirken. 832

Die mit Abstand am detailliertesten geregelten Massnahmen zu willentlich herbeigeführten Kapitalveränderung sind jene, die das *Aktienkapital* betreffen. Sie haben gemeinsam, dass der Grundentscheid über die Kapitalveränderungsmassnahme bei der Generalversammlung liegt, wobei dem Verwaltungsrat gerade hier umfangreiche Vorbereitungs- und Ausführungsarbeiten obliegen. Im Rahmen der von der Generalversammlung gesetzten Schranken ist es zudem möglich, dass dem Verwaltungsrat – etwa mit der statutarischen Verankerung eines Kapitalbands – weitgehende Freiheiten eingeräumt werden können, das Aktienkapital der Gesellschaft innerhalb bestimmter Vorgaben zu verändern. Hier können sich zwar vereinzelt gewisse Spannungsfelder zwischen den Organen ergeben, die insbesondere die Delegation zum Ausschluss des Bezugs- bzw. Vorwegzeichnungsrechts sowie jene zur Festlegung des Ausgabepreises betreffen. Diese sind aber allsamt zu relativeren: Dies einerseits dadurch, dass die allgemeinen aktienrechtlichen Grundsätze bzw. die Verhaltenspflichten des Verwaltungsrats ein durchaus wirkungsvolles Korrektiv zugunsten des Aktionärssschutzes bietet. Anderseits kann die Generalversammlung jederzeit einen anderen Beschluss fassen und die Delegation einschränken bzw. eine Statutenänderung beschliessen. Schliesslich entfalten auch die Prüfungshandlungen der Revisionsstelle bzw. des zugelassenen Revisors sowie die umfangreichen formalistischen Voraussetzungen eine disziplinierende Wirkung. 833

Neben dem Aktienkapital stellen die verschiedenen Reservekategorien sowie Gewinnvorträge und der Jahresgewinn *weitere Eigenkapitalien* dar. Obwohl gerade bei der Reservebildung der Generalversammlung die Kompetenz für die wegweisenden Entscheide zukommt, hat hier auch der Verwaltungsrat weitgehende Kompetenzen. Dies widerspiegelt sich in den Spannungsfeldern, die gegenüber dem Aktienkapital merklich intensiver sind. So hat das Aktiona- 834

riat im Allgemeinen ein Interesse, überschüssiges Eigenkapital aus der Gesellschaft zu ziehen, während der Verwaltungsrat hierfür meist eine andere Verwendung findet, die vielmehr im Gesellschaftsinteresse liegt. Da die Beschlusskompetenz über das frei verwendbare Eigenkapital jedoch bei der Generalversammlung liegt, wird der Verwaltungsrat seinen Antrag für gewöhnlich auf die Erwartungen des Aktionariats abstimmen. Gleichwohl bleiben ihm mit der Möglichkeit zum Rückkauf eigener Aktien sowie der Bildung stiller Reserven zwei mächtige kapitalbezogene Instrumente, mit denen er direkt oder indirekt die Kapitalausstattung beeinflussen kann. Diese Massnahmen können zu Konflikten führen, weil sie das frei verwendbare Eigenkapital reduzieren. Problematisch ist schliesslich, dass gerade die Bildung stiller Reserven vom Aktionariat kaum nachvollzogen werden kann.

835 Beim *Fremdkapital* liegt die Kompetenz hingegen umfassend beim Verwaltungsrat. Dies ermöglicht ihm, seine Geschäftsführungskompetenz wahrzunehmen und auch die Finanzierung der Gesellschaft mit Fremdkapital i.e.S. anzureichern. Seine Möglichkeit zur Aufnahme von Fremdkapital wird faktisch allerdings durch die *debt capacity* begrenzt; darüber hinaus ist er auf zusätzliches Eigenkapital angewiesen. Die Möglichkeit zur Bildung und voraussetzungslosen Beibehaltung von Rückstellungen verleiht ihm ferner Flexibilität, einen erfolgswirksamen Aufwand vorwegzunehmen und das Fremdkapital zu erhöhen, um diesen kapitalseitig prospektiv abzusichern.

### c. Besondere Situationen im Geschäftsbetrieb

836 Die Vorgaben an die Kapitalausstattung wie auch das diesbezügliche Kompetenzgefüge werden in besonderen Situationen im Lebenszyklus der Aktiengesellschaft abweichend geregelt.

837 Dies gilt zunächst für den *Zugang und Rückzug vom Kapitalmarkt*. Die Kotierung stellt erhöhte Anforderungen an die Kapitalausstattung. Ihr Entscheid liegt grundsätzlich in der Kompetenz des Verwaltungsrats, der faktisch aber auf die Mitwirkung des Aktionariats angewiesen ist. Demgegenüber ist die Dekotiertung für Aktionäre mit tiefgreifenden Einschränkungen verbunden, weshalb der Entscheid – meines Erachtens zu Recht – neuerdings der Generalversammlung zusteht.

838 Konfliktbeladen sind häufig *Übernahmesituationen*. Während der Entscheid bei der übernehmenden Gesellschaft grundsätzlich in die Strategie- und Geschäftskompetenz des Verwaltungsrats fällt, ist dieser dennoch meist auf die bereitwillige Mitwirkung des Aktionariats angewiesen – gerade zu Finanzie-

rungszwecken. Selten harmonisch verlaufen dagegen Übernahmen aus Sicht des Targets ab; nicht zuletzt deshalb, weil ihr Verwaltungsrat in einen kaum vermeidbaren Interessenkonflikt gerät. Gesetzlich untersagt wird ihm insbesondere die Ergreifung kapitalschädigender Abwehrmassnahmen, sofern diese nicht ausnahmsweise im Gesellschaftsinteresse des Targets liegen.

839 Schliesslich bildet das fusionsgesetzliche Instrumentarium erweiterte, auch kapitalseitige Möglichkeiten für *Umstrukturierungen*, die ein spezielles organschaftliches Kompetenzgefüge vorsehen. Mit der Fusion und der Spaltung können mitunter auch passivseitig Kapitalien zwischen neuen und bestehenden Aktiengesellschaften zusammengeführt oder entkoppelt werden. Beide Instrumente funktionieren im Prinzip nur durch ein Zusammenwirken von Verwaltungsrat als vorbereitende, der Revisionsstelle als kontrollierende und der Generalversammlung als beschlussfassende Instanz. Ferner ermöglicht die Vermögensübertragung eine flexible und universalsukzessive Verschiebung auf andere Gesellschaften, die allerdings primär vermögensseitig ihre Vorzüge hat. Letztere liegt allein im Zuständigkeitsbereich des Verwaltungsrats.

## d. Finanzielle Krise und Sanierung

840 Die *finanzielle Krise* stellt der Gesellschaft ihre Existenzfrage. Sie verlangt die Ergreifung von Sanierungsmassnahmen, die mitunter und zumeist schwergewichtig die Kapitalausstattung betreffen. Aktienrechtlich stehen dabei die *Behebung eines Kapitalverlusts* bzw. die *Beseitigung einer Überschuldung* im Vordergrund. Gleichzeitig darf die Liquidität und ihre Reflexwirkung auf die Kapitalausstattung nicht vernachlässigt werden, die hier allerdings nicht primär gegenständlich ist.

841 *Kapitalbezogene Sanierungsmassnahmen* setzen entweder beim Fremd- oder beim Eigenkapital an. Teilweise entfalten sie auch eine doppelte Wirkung. Trotz ihres grossen Variantenreichtums zielen sie letztlich immer auf eine *Verringerung des Fremdkapitals* und/oder eine *Stärkung des Eigenkapitals* ab.

842 Die finanzielle Krise fordert in erster Linie den *Verwaltungsrat*. Er trägt die Verantwortung dafür, dass die Krisensituation frühzeitig erkannt wird und entsprechende Gegenmassnahmen ergriffen werden. Dazu gehört die rasche und sorgfältige Ausarbeitung eines erfolgsversprechenden, aber realistischen Sanierungsplans. Zudem bedarf es Verhandlungsgeschick gegenüber Aktionären und Gläubigern, um die nötige (finanzielle) Unterstützung zur Umsetzung

des Sanierungsplans zu erhalten. Auf dieser Grundlage darf er nur jene kapitalseitigen Massnahmen eigenständig ergreifen, die auf das Konzept abgestimmt sind – von jenen mit besonderer Dringlichkeit einmal abgesehen.

843 Liegen kapitalbezogene Sanierungsmassnahmen im Kompetenzbereich der *Generalversammlung*, was insbesondere für jene des Eigenkapitals gilt, ist der Verwaltungsrat auf ihre Mitwirkung angewiesen. Von der Bereitschaft der Aktionäre zur Leistung eines Sanierungsbeitrags hängt viel ab: Sind sie nicht mehrheitlich bereit, der Gesellschaft frische Mittel als Risikokapital zur Verfügung zu stellen, werden auch die Gläubiger ihrerseits kaum zu Zugeständnissen bereit sein.

844 Letztlich wird auch die *Revisionsstelle* erhöhte Aufmerksamkeit an den Tag legen müssen, da ihr Mitwirken bei vielen Sanierungsmassnahmen erforderlich ist. Bei offensichtlicher Überschuldung muss sie zudem die Bilanz deponieren, wenn der Verwaltungsrat dieser Pflicht nicht nachkommt.

### e. Auflösung

845 Die Kompetenz über die Auflösung der Gesellschaft liegt im Allgemeinen bei der *Generalversammlung*. Häufiger als ein gewillkürter Auflösungsentscheid ihrerseits ist allerdings die zwangsweise Auflösung durch ein gerichtliches Urteil. Im Hinblick auf die Kapitalausstattung ist dies insbesondere die drohende Rechtsfolge einer Überschuldung. Das auf sie folgende Verfahren ist jedoch abweichend im Konkursrecht geregelt und wurde infolgedessen hier nicht eingehender betrachtet.

846 Tritt ein anderer Auflösungsgrund ein, führt der Weg meist in die *Liquidation*, deren Abwicklung der Verwaltungsrat bzw. ein allfällig eingesetzter Liquidator verantwortet. Mit der Liquidation gehen gewisse *Verschiebungen und Einschränkungen der Organkompetenzen* einher, die bei eingesetzten Liquidatoren vor allem den Verwaltungsrat betreffen. Die *Kapitalausstattung* ist sodann massgebend für die *Bereinigung offener Verbindlichkeiten* sowie die anschliessende *Verteilung der Nettoaktiven*.

847 Mit der *Löschung* im Handelsregister verliert die Gesellschaft schliesslich ihre Rechtspersönlichkeit, wodurch neben dem Sondervermögen auch dessen *kapitalseitige Spiegelung gegenstandslos* wird.

## 3. Kapitalausstattung verschiedener Realtypen

Aktiengesellschaften bestehen in *verschiedensten Ausprägungen*, die nur sehr allgemein kategorisiert werden können. Zweckdienlich ist hier die Aufteilung nach Unternehmensgrösse, Geschäftsart und Kapitalmarktzugang. 848

Hinsichtlich der Besonderheiten bei ihrer Kapitalausstattung wurde aufgezeigt, dass weder bei der Differenzierung von grossen und kleinen Gesellschaften noch zwischen Trägergesellschaften verschiedene Geschäftsarten bestimmte, allgemeingültige Charakteristika feststellbar sind. Anders ist dies, wenn *private Aktiengesellschaften* den *Publikumsgesellschaften* gegenübergestellt werden: Dort bestehen signifikante Unterschiede, die nicht nur die formellen und materiellen Vorgaben zur Kapitalausstattung betreffen, sondern sich ebenfalls durch faktische Auswirkungen auf das Kompetenzgefüge auszeichnen. Hervorzuheben ist die stärkere Position des Verwaltungsrats, der gegenüber dem fragmentierten Aktionariat tatsächlich einen gewichtigeren Einfluss nehmen kann. 849

## 4. Kapitalausstattung im Konzern

Der *Konzern* bezeichnet die Zusammenfassung mehrerer rechtlich selbstständiger Unternehmen, die wirtschaftlich eine Einheit bilden und unter einheitlicher Leitung stehen. Das Aktien- wie auch das Rechnungslegungsrecht sehen besondere Bestimmungen für Konzerngesellschaften vor, die ebenfalls ihre Kapitalausstattung und die damit verbundene Zuständigkeitsordnung betreffen. 850

Die *Finanzierung von Konzerngesellschaften* ist geprägt von einer einheitlichen Finanzpolitik, mit der die Bündelung finanzieller Ressourcen einhergeht (bspw. Cash Pooling). Vor diesem Hintergrund ist nebst den Beteiligungsverhältnissen auch die interne Kapitalverflechtung mit Darlehen und Sicherheiten konzerntypisch, wobei hier die Einhaltung von Drittbedingungen essenziell ist. 851

Ebenfalls bestehen gewisse *Besonderheiten bei der Kompetenzausscheidung* zwischen Aktionariat, Verwaltungsrat und Revisionsstelle, wobei die Schlüsselrolle hier vor allem bei ersteren liegt. 852

Auf *Ebene der Muttergesellschaft* muss der Verwaltungsrat innerhalb der Grenzen des Gesellschaftszwecks entscheiden, inwieweit er die Kontrolle über die Tochtergesellschaften über eine tatsächliche Leitung durchsetzen will. In Ausübung seiner Sorgfaltspflicht muss er zumindest die Aktionärsrechte der Mut- 853

ter- in der Generalversammlung der direkten Tochtergesellschaft ausüben. Darüber hinaus kann er auf Ebene der Exekutive vertikal auf die geschäftsführenden Organe der Tochtergesellschaft Einfluss nehmen, insbesondere durch unmittelbare Weisungen an fiduziarische Verwaltungsräte. Auf diese Weise agiert er bzw. die Muttergesellschaft wohl als faktisches Organ, was mit den entsprechenden Haftungsfolgen einhergeht.

854 Demgegenüber ist auf *Ebene der Tochtergesellschaften* vorrangig von Bedeutung, ob ein reines Konzernverhältnis vorliegt oder aussenstehende Minderheitsaktionäre vertreten sind. Vorausgesetzt, dass der Verwaltungsrat der Tochtergesellschaft seine (kapitalbezogenen) Pflichten in einem Mindestumfang eigenständig wahrnimmt, ist dieser erste Fall mit keinen besonderen Problemen verbunden. Anders ist dies beim zweiten Fall: Dort können einerseits Minderheitsaktionäre – je nach Umfang der Beteiligungen und Statutenbestimmungen im Einzelnen – die einseitige Umsetzung einer Konzernstrategie behindern. Anderseits darf der Verwaltungsrat auch nicht ohne Weiteres von oben diktierte Konzerninteressen umsetzen, da er im Rahmen seiner Treuepflicht primär den Interessen der Tochtergesellschaft verpflichtet ist. Schliesslich geht damit auch die erhöhte Gefahr gesellschaftsinterner Streitigkeiten und kapitalbezogener Haftungsfolgen einher.

# Curriculum Vitae

**Benedikt Laurentius Rutscheidt**, geboren 1991 in Hilden, Deutschland, Gymnasialzeit an der Erzbischöflichen Liebfrauenschule in Köln, Bachelor- und Masterstudium der Rechtswissenschaften mit Wirtschaftswissenschaften sowie Doktorat der Rechtswissenschaften an der Universität St. Gallen (HSG). Praktika bei Dr. Bachem Rechtsanwälte in Köln, im Bereich Legal & Compliance bei der Allianz China Life Insurance Co., Ltd. in Shanghai, sowie bei Baker McKenzie in Zürich. Ehemals Assistent für die Law & Economics Foundation und wiss. Assistent an der Law School der Universität St. Gallen (HSG), derzeit Rechtsanwalt bei Baker McKenzie in Zürich.