

Urs Kägi / Ueli Studer / Kelsang Tsün*

Aktienkapital und Kapitalschutz bei Bilanzierung in Fremdwährung

Währung des Aktienkapitals und Auswirkungen des Einzelabschlusses in fremder Präsentationswährung nach der Aktienrechtsrevision

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Einzelabschluss in fremder Präsentationswährung
 1. Begriff und Abgrenzungen
 - 1.1 Einzelabschluss
 - 1.2 Präsentationswährung
 - 1.3 Für die Geschäftstätigkeit wesentliche Währung (funktionale Währung)
 2. Präsentationswährung in Fremdwährung
 - 2.1 Wahlrecht
 - 2.2 Rechtsfolgen, Orientierungswerte in Schweizer Franken
 3. Umrechnungsmethoden für das Eigenkapital bei Bilanzierung in Fremdwährung
 - 3.1 Methode 1: Eigenkapital zu historischen Kursen
 - 3.2 Methode 2: Eigenkapital bewertet zum Stichtagskurs
 - 3.3 Würdigung
- III. Aktienkapital in Fremdwährung gemäss neuem Aktienrecht
 1. Hintergrund
 2. Inhaltliche Voraussetzungen
 3. Festlegung bei Gründung
 4. Wechsel der Währung
 - 4.1 Zeitpunkt und Wirkung
 - 4.2 Umrechnungskurs
 - 4.3 Rundungsfragen – Aktiennennwert
 5. Nachträglicher Wegfall der Voraussetzungen
- IV. Bedeutung für den Kapitalschutz
 1. Allgemeines
 2. Für den Kapitalschutz relevante Bilanzpositionen
 - 2.1 Aktienkapital
 - 2.2 Reserven gemäss neuem Aktienrecht
 3. Kapitalaufbringung
 - 3.1 Bei Aktienkapital in Schweizer Franken
 - 3.2 Bei Aktienkapital in Fremdwährung
 4. Kapitalerhaltung (Ausschüttungen)
 - 4.1 These der Kapitalerhaltung als formelles und materielles Erfordernis
 - 4.2 Dividenden
 - 4.3 Aktienrückkäufe
 - 4.4 Kapitalherabsetzung

5. Massnahmen bei Kapitalverlust und Überschuldung
 - 5.1 Häftiger Kapitalverlust
 - 5.2 Überschuldung

- V. Fazit
- VI. Executive Summary

I. Einleitung

Am 19. Juni 2020 hat das Parlament die «grosse» Aktienrechtsrevision, deren Anfänge bis ins Jahr 2001 zurückreichen, verabschiedet.¹ Nachdem die erste Revisionsvorlage insbesondere durch die «Minder-Initiative»² aufgehalten wurde, konnte der Reformprozess damit endlich abgeschlossen werden. Dafür scheinen mehrere Gründe massgeblich: Erstens erfreut sich das Anliegen der *Stärkung der Aktionärsrechte*, insbesondere in Governance- und Vergütungsfragen und auch hinsichtlich Modernisierung der Generalversammlung, insbesondere seit der Finanzkrise einer sehr breiten Unterstützung seitens der Bevölkerung und erlaubte eine rasche Implementierung von Massnahmen ausserhalb des schwerfälligen Revisionsprozesses.³ Zweitens wurde durch *Entkoppelung* von eher technischen Bereichen, wie der Revision des Rechnungslegungsrechts⁴, sowie von politisch umstrittenen Themen, wie der Forderung nach mehr «Konzernverantwortung», die Möglichkeit einer weiteren Verzögerung des Reformvorhabens wirksam minimiert. Und drittens liegt ein weiterer Grund

¹ Obligationenrecht (Aktienrecht), Änderungen vom 19. Juni 2020 (Referendumsvorlage), BBl 2020, 5573 ff. Auf geänderte Bestimmungen wird mit nOR verwiesen.

² Vgl. Botschaft zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 5. Dezember 2008 (BBl 2009, 299 ff.).

³ Die Debatte um die Minder-Initiative hatte den Gesetzgebungsprozess zwar vorübergehend verlangsamt, die wichtige Annahme durch das Volk am 3. März 2013 dann aber auch die Richtung vorgegeben, welche Forderungen der Initiative in die Aktienrechtsreform zu integrieren sind; vgl. Entwurf des Bundesbeschlusses über die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» (BBl 2009, 341 f.).

⁴ Obschon die Abkoppelung erfolgte, weil befürchtet wurde, die Revision des Rechnungslegungsrechts könne die Revision des Aktienrechts verzögern (vgl. Botschaft vom 23. November 2016 zur Änderung des Obligationenrechts [Aktienrecht], BBl 2017, 409 [zit. «Botschaft 2016»]).

* Urs Kägi, Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Bär & Karrer AG, Ueli Studer, lic. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Head Group Functions Legal, UBS, Kelsang Tsün, lic. iur., Rechtsanwalt, Head Group Corporate Legal, UBS. Die Autoren vertreten ihre persönlichen Ansichten, die sich nicht notwendig mit denen ihrer Arbeitgeber decken. Sie danken Matthias Tanner, MLaw, LL.M., Rechtsanwalt, Bär & Karrer AG, für die kritische Durchsicht und Redaktion des Manuskripts.

wohl darin, dass die «grosse» Aktienrechtsrevision das bestehende Aktienrecht nicht «totalsaniert», sondern lediglich «sanft renoviert». Sanfte Renovierungen sind üblicherweise mehrheitsfähiger, was ebenfalls zur zeitnahen Behandlung beigetragen hat. Dennoch war ein beförderlicher Abschluss der Aktienrechtsrevision alles andere als sicher.⁵

Als solches Beispiel des Bestrebens nach «sanfter Renovation» und Verzicht auf «Totalsanierung» ist zu werten, dass das revidierte Aktienrecht darauf verzichtet, das Aktienkapital als solches oder zumindest das Mindestkapital⁶ abzuschaffen, obschon dessen Sinnhaftigkeit im Schrifttum schon seit längerem kritisch hinterfragt wird,⁷ es aber neu Schweizer Aktiengesellschaften unter gewissen Voraussetzungen erlaubt, das Aktienkapital in der für die Geschäftstätigkeit wesentlichen ausländischen Währung zu führen.⁸ Damit schliesst der Gesetzgeber auch eine Inkonsistenz zum revidierten Rechnungslegungsrecht, welches Gesellschaften bereits seit dem Geschäftsjahr 2013 erlaubt, ihre Buchführung und Rechnungslegung in der für die Geschäftstätigkeit wesentlichen Währung zu führen.⁹

Während mittlerweile eine Reihe von Schweizer Gesellschaften¹⁰ ihre konsolidierten Jahresrechnungen in Fremdwährung publizieren, ist die UBS Group AG die einzige SMI-Gesellschaft, die seit 2018 auch ihren statutarischen Einzelabschluss in US-Dollar erstellt.¹¹ Nichtkотиerte Gesellschaften, insbesondere Schweizer Tochtergesellschaften von ausländischen Konzernen, führen dagegen durchaus auch ihre Einzelabschlüsse in ausländischer Währung. Seit 2020 beschliesst die UBS Group AG darüber hinaus auch ihre Dividende in US-Dollar.

⁵ Vgl. dazu statt vieler: DANIEL DAENIKER, Was ist «wirtschafts-verträgliches» Aktienrecht?, SZW 2019, 438 ff.

⁶ Obwohl das Mindestkapital nach angelsächsischem Vorbild praktisch weltweit zumindest für die GmbH abgeschafft wurde, so auch etwa in Deutschland und Frankreich für die sog. «Mini-GmbHs». Vgl. hierzu Urs KÄGI, Kapitalerhaltung als Ausschüttungsschranke: Grundlagen, Regelung und Zukunft im Aktienrecht, Diss. Freiburg 2012 (= SSHW 309), § 1 N 43, m.w.H.

⁷ Etwa RASHID BAHAR, Le capital social: à quand la révolution? Questions choisies autour des révisions des règles sur le capital, ZSR 128 (2009) I, 253 ff., 281 f.; KÄGI (FN 6), § 12 N 54 ff., 82 f.; KATJA FUCHS MTWEBANA, Die Zukunft des Kapitalschutzsystems im schweizerischen Aktienrecht, Diss. Bern 2009, 298 f.; Sehr kritisch auch, wenn gleich schliesslich für Beibehaltung des Aktienkapitals, TOBIAS MEYER, Gläubigerschutz durch Kapitalschutz, Eine ökonomische und rechtsvergleichende Untersuchung der Schweizer Kapitalschutzvorschriften unter Berücksichtigung des Entwurfes zur Revision des Aktienrechts, Diss. Zürich/St. Gallen 2009, 96 ff. (= SSHW 282).

⁸ Vgl. Ziff. III.

⁹ Art. 957a Abs. 4 und Art. 958d Abs. 3 OR. Das revidierte Aktienrecht räumt darüber hinaus weitere aus der Entkoppelung der Revision des Rechnungslegungsrechts resultierende Inkonsistenzen wie die Gliederung der Reserven (vgl. Art. 671 ff. nOR) sowie die bilanzielle Behandlung eigener Aktien aus (vgl. Art. 659a Abs. 4 nOR). Vgl. hierzu auch Ziff. IV.2.2. unten.

¹⁰ ABB (USD), Zurich Insurance (USD), Alcon (USD), Novartis (USD), Richemont (EUR), Swiss Re (USD), Adecco (EUR).

¹¹ Vgl. UBS Group AG Annual Report 2018, 505 ff.

Der Umstand, dass nach geltendem Recht das Aktienkapital zwingend in Schweizer Franken geführt werden muss, führt bei einem Einzelabschluss in ausländischer Währung zu aufwendigen Umrechnungen und gewissen (Rechts-)Unsicherheiten. Dies insbesondere, weil das Aktienkapital der wichtigste Anknüpfungspunkt für den Kapitalschutz bildet und der Schweizer Franken damit für wesentliche aktienrechtliche Fragen massgebend bleibt.

Im Folgenden soll untersucht werden, wie sich ein statutarischer Einzelabschluss in einer ausländischen Währung auf die Kapitalschutzvorschriften in ihrer Fassung gemäss der Aktienrechtsrevision auswirkt. Von besonderem Interesse ist dabei die neu geschaffene Möglichkeit, das Aktienkapital in ausgewählten Fremdwährungen zu führen. Dabei untersuchen wir näher, mit welchen konkreten Fragen und Herausforderungen Gesellschaften, die einen solchen Wechsel in Betracht ziehen, aus rechtlicher Sicht konfrontiert sind und wie diesen in der Praxis zu begegnen ist.

II. Einzelabschluss in fremder Präsentationswährung

1. Begriff und Abgrenzungen

Mit der Revision des Rechnungslegungsrechts wurden Buchführungs- und Rechnungslegungsvorschriften seit 1. Januar 2013 weitgehend rechtsformunabhängig im 32. Titel des OR geregelt. Die Buchführung bildet dabei die Grundlage der Rechnungslegung, die ihrerseits den Zweck hat, die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens so darzustellen, dass sich Dritte ein zuverlässiges Urteil bilden können. Die Rechnungslegung erfolgt im Geschäftsbericht und umfasst insbesondere die Jahresrechnung.¹²

1.1 Einzelabschluss

Der Einzelabschluss entspricht der in Art. 958 Abs. 2 OR erwähnten Jahresrechnung und setzt sich aus Bilanz, Erfolgsrechnung und dem Anhang zusammen. Er bildet integralen Bestandteil des Geschäftsberichts und damit der Rechnungslegung als solcher. Vom einfachen Einzelunternehmen bis zur Muttergesellschaft eines globalen Konzerns sind sämtliche nach Art. 957 Abs. 1 OR buchführungs- und rechnungslegungspflichtigen Unternehmen gehalten, stets einen Einzelabschluss nach den Regeln des OR zu erstellen. Daran ändert auch die Ak-

¹² Art. 957 ff. OR.

tienrechtsrevision weiterhin nichts, im Unterschied etwa zur Rechtslage in zahlreichen EU-Mitgliedstaaten.¹³

Vom Einzelabschluss zu unterscheiden ist die sogenannte *Konzernrechnung*. Gemäss Art. 963 Abs. 1 OR muss eine rechnungslegungspflichtige juristische Person, die eine oder mehrere rechnungslegungspflichtige Unternehmen kontrolliert, im Geschäftsbericht, zusätzlich zum statutarischen Einzelabschluss nach OR, für die Gesamtheit der kontrollierten Unternehmen eine konsolidierte Jahresrechnung (Konzernrechnung) erstellen. Mit einer solchen Konzernrechnung soll der zuverlässige Einblick in die Vermögens- und Ertragslage einer Gesellschaft auch dann gewährleistet werden, wenn Tätigkeiten in rechtlich selbständige Gesellschaften ausgegliedert sind.

Investoren von börsenkotierten Gesellschaften sind dabei in erster Linie an der konsolidierten Jahresrechnung interessiert, verschafft diese doch in der Regel einen zuverlässigeren Überblick über die finanzielle Situation der betreffenden Gruppe. Dies weil einerseits im Rahmen der konsolidierten Jahresrechnung irreführende Eigenkapitaladditionen und konzerninterne Forderungen und Verbindlichkeiten eliminiert und andererseits Konzernrechnungen aufgrund der Börsenvorgaben seit 2005 nach einem anerkannten Rechnungslegungsstandard, der den Grundsätzen der *«true and fair view»* folgt, erstellt werden müssen. Auf dem Einzelabschluss dagegen basieren die für den jeweiligen Verwaltungsrat relevanten Regeln zur Gewinnausschüttung sowie Fragen zum Kapitalschutz. Darüber hinaus ist der nach den Regeln des OR erstellte Einzelabschluss auch für die Steuererhebung massgebend (Massgeblichkeitsprinzip).

1.2 Präsentationswährung

Die Währung, in welcher die *Rechnungslegung* erfolgt, wird technisch als Darstellungs- oder Präsentationswährung (*«presentation currency»*)¹⁴ bezeichnet. Davon zu unterscheiden ist die Währung, in welcher die *Buchführung* erfolgt, d.h. in welcher ein Unternehmen seine Geschäftskonten führt. Sowohl Buchführung wie auch Rechnungslegung können in Landeswährung oder in der für die Geschäftstätigkeit wesentlichen Währung erfolgen.¹⁵

¹³ Das EU-Recht erlaubt ausdrücklich, einzig einen IFRS-Abschluss vorzuschreiben, vgl. Art. 5 VO (EG) Nr. 1606/2002 vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards. Hierzu (und zum entsprechenden Vorschlag im Entwurf von 2007) etwa KÄGI (FN 6), § 6 N 91, m.w.H.

¹⁴ Vgl. IAS 21 *The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates*, Ziff. 8.

¹⁵ Art. 957a Abs. 4 OR bzw. Art. 958d Abs. 3 OR.

1.3 Für die Geschäftstätigkeit wesentliche Währung (funktionale Währung)

Wie dargelegt, sieht das Gesetz vor, dass Buchführung und Rechnungslegung neben der Landeswährung auch in der für die *Geschäftstätigkeit wesentlichen Währung* erfolgen dürfen. Das Gesetz nennt keine Kriterien, wie die für die Geschäftstätigkeit wesentliche Währung zu bestimmen ist. Gemäss der Botschaft muss die für die Geschäftstätigkeit wesentliche Währung aber sachlich begründet sein und es muss sich um eine frei konvertible Währung handeln.¹⁶ In Anlehnung an die anerkannten Standards zur Rechnungslegung hat sich in der Praxis durchgesetzt, dass die Bestimmung der für die Geschäftstätigkeit wesentlichen Währung analog dem Konzept der *«funktionalen» Währung («functional currency»)*¹⁷ gemäss IFRS behandelt wird. Als *«funktionale» Währung* gilt dabei die Währung des hauptsächlich wirtschaftlichen Umfelds, in dem das Unternehmen tätig ist und in der die Geldflüsse hauptsächlich anfallen.¹⁸

2. Präsentationswährung in Fremdwährung

2.1 Wahlrecht

Wie ausgeführt, besteht ein *Wahlrecht* für die Präsentationswährung, wenn die für die Geschäftstätigkeit wesentliche Währung nicht die Landeswährung ist. In diesem Fall kann ein Unternehmen also wählen, seine Rechnungslegung ebenfalls in der funktionalen Fremdwährung (z.B. EUR, USD) darzustellen – es kann aber seine Rechnungslegung auch weiterhin in Schweizer Franken präsentieren.

2.2 Rechtsfolgen, Orientierungswerte in Schweizer Franken

Übt ein Unternehmen sein Wahlrecht zur Darstellung der Rechnungslegung in der funktionalen Fremdwährung aus, verlangt Art. 958d Abs. 3 OR, dass das entsprechende Unternehmen stets auch die Werte zusätzlich in der *Landeswährung* angeben, sowie die verwendeten Umrechnungskurse im Anhang offenlegen und gegebenenfalls erläutern muss.

Das Gesetz verlangt ausdrücklich nur eine *Umrechnung* und nicht etwa eine doppelte Rechnungslegung in Fremdwährung und in Schweizer Franken. Für die Rechnungslegung und die Prüfung der Jahresrechnung durch die Revisionsstelle sind also grundsätzlich die Werte in der ausländischen Währung massgebend. In der Praxis hat sich bspw. durchgesetzt, dass die handelsrechtlichen Bewertungsvorschriften (Imparitätsprinzip,

¹⁶ Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts vom 21. Dezember 2007, BBl 2008, 1698 (zit. «Botschaft 2007»).

¹⁷ Vgl. IAS 21 (FN 14), Ziff. 8.

¹⁸ IAS 21 (FN 14), Ziff. 9 ff.

Anschaffungskostenprinzip) lediglich auf die fremde Präsentationswährung und nicht auch auf die umgerechneten Schweizer Franken angewendet werden müssen.¹⁹

Die Angaben in Schweizer Franken sind demgegenüber nach herrschender Auffassung lediglich als *Orientierungswerte* zu betrachten und bilden nicht Basis für ein zuverlässiges Urteil.²⁰ Selbst dort, wo der Kapitalschutz auf gewisse Werte in Schweizer Franken abstellt,²¹ ist somit keine separate Bilanz in Schweizer Franken unter Anwendung der entsprechenden handelsrechtlichen Vorschriften zu erstellen.²²

Immerhin können u.E. die Orientierungswerte zur Beurteilung kapitalschutzrelevanter Fragen in gewissem Umfang herangezogen werden, soweit Werte in Schweizer Franken von Bedeutung sind. Nach hier vertretener Auffassung begründen die Bilanzwerte grundsätzlich eine «*Richtigkeitsvermutung*» insbesondere für die Beurteilung der Kapitalerhaltung, d.h. die zuständigen Organe dürfen sich darauf verlassen,²³ sofern nicht besondere Umstände eine Pflicht zu erhöhter Aufmerksamkeit gebieten.²⁴ Dabei begründet bereits die Beurteilung nach den massgebenden Werten in Fremdwährung eine solche «*Richtigkeitsvermutung*», die nicht automatisch umgestossen wird, wenn die Orientierungswerte in Schweizer Franken ein anderes Bild ergeben. Ergibt sich nach den Umständen, dass in Schweizer Franken nachgerechnet werden sollte, ob z.B. eine Dividende zulässig ist (etwa bei wesentlichen Wechselkursänderungen seit Bilanzstichtag oder wenn das Aktienkapital in der Präsentationswährung zu historischen Kursen bilanziert wurde), erstreckt sich demgegenüber u.E. diese «*Richtigkeitsvermutung*» auch auf die Umrechnungswerte, welche somit zur Plausibilisierung der Einhaltung des materiellen Erfordernisses der Kapitalerhaltung herangezogen werden können. Die «*Richtigkeitsvermutung*» führt indessen nicht dazu, dass z.B. eine Ausschüttung zulässig ist, son-

dern limitiert die Haftung (Art. 754 ff. OR, Art. 678 OR) der Organe bzw. Empfänger einer Leistung.²⁵ Zu beachten ist immerhin, dass das neue Recht den jahrhundertalten Gutgläubensschutz von Empfängern von Dividenden stark aufweicht, indem diese neu nur noch im Fall einer gutgläubigen Entreicherung geschützt sind.²⁶

3. Umrechnungsmethoden für das Eigenkapital bei Bilanzierung in Fremdwährung

Weder das geltende Recht noch das vorgesehene revidierte Aktienrecht äussern sich dazu, wie ein Unternehmen, das seine Präsentationswährung in die für die Geschäftstätigkeit wesentliche ausländische Währung umgestellt hat, die Umrechnung der Jahresrechnung in Schweizer Franken vornehmen muss. Aus rechtlicher Sicht ist insbesondere die *Umrechnung der Eigenkapitalpositionen* von Interesse, da der aktienrechtliche Kapitalschutz daran anknüpft.²⁷

Nachfolgend erläutern wir kurz die beiden, vom Handbuch der Wirtschaftsprüfung vorgeschlagenen *Umrechnungsmethoden* für das Eigenkapital sowie die damit verbundenen rechtlichen Vor- und Nachteile.²⁸

3.1 Methode 1: Eigenkapital zu historischen Kursen

a. Umrechnung

Bei dieser Methode werden die Eigenkapitalpositionen in Fremdwährung zu *historischen Kursen* geführt. Die Orientierungswerte in Schweizer Franken werden zu effektiven Werten geführt, d.h. zu denselben historischen Kursen «rückgerechnet». Die Orientierungswerte der anderen Bilanzpositionen werden zum Stichtagskurs und die Positionen der Erfolgsrechnung zum Durchschnittskurs der Periode oder alternativ ebenfalls zum Stichtagskurs umgerechnet. Sämtliche *Umrechnungsdifferenzen* erscheinen einzig bei den Orientierungswerten und werden dabei i.d.R. *erfolgsneutral*²⁹ als Bestandteil des Eigenkapitals als Teil der (freiwilligen) Gewinnreserven³⁰ dargestellt.³¹

b. Rechtliche Aspekte

Die einzelnen Eigenkapitalpositionen in ausländischer Währung und Schweizer Franken können mit der Zeit

¹⁹ Vgl. Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung, Band «Buchführung und Rechnungslegung», Zürich 2014 (zit. «HWP»), 45 f. Ebenso die wohl h.L., vgl. etwa OFK-DECKKER, OR 958d N 21, RENÉ BUCHMANN/JOLANDA DOLENTE, Rechnungslegung in Fremdwährung: Akzeptanz in der Schweizer Gesetzeslandschaft? ST 2012, 890 ff., 892 f.

²⁰ HWP (FN 19), 45 f.

²¹ Vgl. unten Ziff. IV, insb. Ziff. IV.4.

²² Scheinbar a.M. STEPHAN GLANZ/DIETER PFAFF, Kapitalschutz und Steuerbemessung bei Rechnungslegung in Fremdwährung (Art. 958d Abs. 3 OR), in Archiv für schweizerisches Abgaberecht, 513 ff., 516, 520 f., die die Ansicht vertreten, dass die zusätzlichen CHF-Ausweise, soweit sie für die Bemessung des Kapitalschutzes herangezogen werden, entweder unter Berücksichtigung der OR-Bewertungsregeln erstellt werden müssen (sog. Zeitbezugsmethode) oder, falls die CHF-Ausweise als Pro-Forma-Angabe verstanden wird, durch Erstellung einer Nebenrechnung nachzuweisen sind. Dabei wird insbesondere bei der Erstellung einer Nebenrechnung eingeräumt, dass die dafür erforderlichen Schattenrechnungen unverhältnismässig aufwändig sein können.

²³ Im Rahmen ihrer Sorgfaltspflichten (Art. 717 OR) bzw. im Hinblick auf ihren guten Glauben (Art. 678 OR).

²⁴ Hierzu KÄGI (FN 6), § 7 N 67 f.

²⁵ KÄGI (FN 6), § 7 N 67.

²⁶ Art. 678 Abs. 3 nOR i.V.m. Art. 64 OR. Kritisch zu dieser nicht durchdachten Neuregelung: KÄGI (FN 6), § 9 N 70, m.w.H.

²⁷ Vgl. Ziff. IV unten.

²⁸ HWP (FN 19), 47 ff. Vgl. auch etwa ADRIANO TOMA, Das Eigenkapital der Aktiengesellschaft im neuen Rechnungslegungsrecht, Diss. Bern 2016, 178 ff.

²⁹ Zur Frage einer erfolgswirksamen Verbuchung vgl. Ziff. 3.2.a.

³⁰ Vgl. PETER BÖCKLI, OR-Rechnungslegung, 2.A., Zürich 2019, N 151.

³¹ HWP (FN 19), 47.

stark voneinander abweichen und bei der Beurteilung von kritischen Werten wie bspw. dem Kapitalverlust oder der Sperrquote Fragen zur massgebenden Währung aufwerfen, wie nachfolgend näher untersucht wird.³²

Ein weiterer Nachteil kann darin bestehen, dass ein Auseinanderfallen der Kapitaleinlagereserve in ausländischer Währung und des den Steuerbehörden gemeldeten Betrags in Landeswährung dazu führen kann, dass die *Kapitaleinlagereserve* in Fremdwährung «aufgebraucht» wird, selbst wenn sie in Landeswährung noch vorhanden wäre.³³ Das wirft die Frage auf, ob in einem solchen Fall noch steuerbegünstigte Dividendenausschüttungen aus der Kapitaleinlagereserve erfolgen dürfen. U.E. sollte es in einem solchen Fall jedoch erlaubt sein, handelsrechtlich vorhandene, frei verfügbare Reserven, z.B. freiwillige Gewinnreserven, in die Kapitaleinlagereserve umzubuchen, um die handelsrechtlich ausschüttbaren Kapitaleinlagereserven in ausländischer Präsentationswährung den steuerlich gemeldeten anzupassen.³⁴

Bsp. Die X. Holding AG wurde mit einem Aktienkapital von CHF 480'000 und Agio von CHF 320'000 gegründet. Es wird hier fiktiv angenommen, dass der massgebende Umrechnungskurs in USD zum Zeitpunkt der Gründung 1:1.60 beträgt, entsprechend weist sie in der Bilanz ein Aktienkapital von USD 300'000 und Kapitaleinlagereserven von USD 200'000 aus. Diese USD-Werte bleiben nun in der Bilanz bestehen, auch wenn der Kurs in der Zwischenzeit auf 1:1 absinkt. Unter dem heutigem System hat sie den Betrag der Kapitaleinlagereserve bei der ESTV in CHF gemeldet und somit steuerlich CHF 320'000 Kapitaleinlagereserven zur Verfügung. Die X. Holding AG, die inzwischen gesetzliche Gewinnreserven von 20 % des Aktienkapitals gebildet hat, schüttet nun eine Dividende in Höhe von CHF 200'000 (bzw. USD 200'000 zu einem Kurs von 1:1 im Beschlusszeitpunkt) aus der Kapitaleinlagereserve aus. Nach der Ausschüttung verfügt die X. Holding AG folglich noch über Kapitaleinlagereserven in Höhe von USD 0, allerdings sind steuerlich immer noch CHF 120'000 Kapitaleinlagereserven gemeldet. Möchte die X. Holding AG nun im Folgejahr unter gleichbleibenden Bedingungen die verbliebenen steuerlich gemeldeten CHF 120'000 aus der Kapitaleinlagereserve ausschütten, sind diese in der handelsrechtlich massgebenden Bilanz in Fremdwährung gar nicht mehr vorhanden. In diesem Fall sollte es der X. Holding AG handelsrechtlich er-

laubt sein, allfällig vorhandene, frei verfügbare Reserven in Höhe von USD 120'000 in die Kapitaleinlagereserve umzubuchen, um eine Ausschüttung nach Massgabe der handelsrechtlich relevanten Bilanz in Fremdwährung vornehmen zu können.

3.2 Methode 2: Eigenkapital bewertet zum Stichtagskurs

a. Umrechnung

Diese Methode sieht das Führen von Eigenkapitalpositionen in Schweizer Franken und die Bewertung dieser Positionen in der Bilanz in ausländischer Präsentationswährung *zum Stichtagskurs* vor. Im Einklang mit dem Imparitätsprinzip werden unrealisierte Verluste der Erfolgsrechnung belastet, während unrealisierte Gewinne in der Bilanz in Fremdwährung lediglich als Abgrenzungsposition erfasst werden. Die Umrechnung der gesamten Jahresrechnung erfolgt anschliessend zum Stichtagskurs. Wird für die Erfolgsrechnung ein Durchschnittskurs angewandt, ist die daraus resultierende *Differenz zum Jahresergebnis*, bewertet zum Stichtagskurs, in der Erfolgsrechnung darzustellen.³⁵

b. Rechtliche Aspekte

Bei dieser Methode verlaufen die Eigenkapitalpositionen in Fremdwährung und in Schweizer Franken zwar stets parallel, hingegen wird hier die Erfolgsrechnung durch Berücksichtigung «fiktiver» Verluste beeinträchtigt.³⁶ Wie in der anschliessenden Ziff. 3.3 ausgeführt wäre u.E. aber auch eine *erfolgsneutrale Verbuchung* der Währungsdifferenzen zulässig.

3.3 Würdigung

Beide Methoden sind u.E. rechtlich zulässig³⁷, auch wenn aus rein aktienrechtlicher Sicht die Methode 2 (Eigenkapital zum Stichtag umgerechnet) zu einfacher nachvollziehbaren Ergebnissen führt, d.h. das verwendbare Eigenkapital einfacher aus der Bilanz abgelesen werden kann.³⁸ Aus diesem Grund wurde diese Metho-

³² Ausführlich Ziff. IV.4.2 unten; HWP (FN 19), 47.

³³ Vgl. etwa MICHAEL BERTSCHINGER/MARCO MÜHLEMANN, Steuerliche Auswirkungen der Aktienrechtsrevision, Steuer Revue 2020, 882 ff., 886.

³⁴ Das heutige Recht erlaubt ausdrücklich zusätzliche Zuweisungen an die allgemeine gesetzliche Reserve (Art. 672 und 674 Abs. 2 OR). Auch für das neue Recht war keine Änderung der Rechtslage beabsichtigt, vgl. Botschaft 2007 (FN 16), 1661, und hierzu KÄGI (FN 6), § 6 N 78. In der Regel wird man zwar Eigenkapital, welches aus Gewinnen herrührt, der Gewinnreserve zuweisen; hier geht es jedoch um den Spezialfall, die tatsächliche Höhe der ursprünglichen Einlage in CHF auch im entsprechenden Wert in Fremdwährung zu reflektieren.

³⁵ HWP (FN 19), 47.

³⁶ Vgl. STEPHAN GLANZ/DIETER PFAFF, Art. 958d N 46 f., in Pfaff/Glanz/Stenz/Zihler (Hrsg.), veb.ch Praxiskommentar mit Berücksichtigung steuerrechtlicher Vorschriften, 2. A., Zürich 2019.

³⁷ Kritisch, allerdings primär zu der in der Voraufgabe beschriebenen HWP Umrechnungsmethode: GLANZ/PFAFF (FN 36), Art. 958d N 46.

³⁸ Für die Zulässigkeit spricht erstens, dass im Rahmen der Grundsätze ordnungsgemässer Rechnungslegung der kaufmännischen Praxis bzw. der Praxis der Wirtschaftsprüfer besonderes Gewicht zukommt (vgl. etwa MÜLLER/HENRY/BARMETTLER, Art. 958c N 18, m.w.H., in: Pfaff/Glanz/Stenz/Zihler (Hrsg.), veb.ch Praxiskommentar mit Berücksichtigung steuerrechtlicher Vorschriften, 2. A., Zürich 2019). Konkret spricht für Methode 2 (Stichtag), dass damit das vom aktienrechtlichen Kapitalschutz intendierte, bilanzbasierte normative Eigenkapitalsystem bestmöglich umgesetzt wird. Sie steht somit im Dienst der Kapitalerhaltung. Bei Methode 1 (historische Kurse) wird dagegen stärker der Aspekt der Kapitalaufbrin-

de namentlich von RENÉ BUCHMANN, FABIAN DUSS und LUKAS HANDSCHIN propagiert.³⁹ Deren Begründung, dass das Aktienkapital wie eine Forderung der Aktionäre zu behandeln sei, ist jedoch spätestens seit dem 19. Jahrhundert überholt.⁴⁰ Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt man indessen, wenn man im Kapitalschutz mit der heute herrschenden Lehre ein bilanzbezogenes normatives Eigenkapitalsystem erblickt, das u.a. das relevante Mindest-Nettovermögen der Aktiengesellschaft bezeichnet⁴¹ und namentlich Ausschüttungen einem Bilanztest⁴² zuführt. Nach dieser Sichtweise ist jedoch die von BUCHMANN, DUSS und HANDSCHIN vorgeschlagene erfolgswirksame Verbuchung von Währungsverlusten auf dem Aktienkapital abzulehnen, da solche Verluste in keiner Weise die wirtschaftliche Ertragslage (Art. 957a Abs. 1 OR) reflektieren, sondern «fiktiv» sind. Vielmehr sollten sie erfolgsneutral⁴³ ausgeglichen werden, da damit einzig der Betrag des gesperrten Eigenkapitals verändert wird.⁴⁴

U.E. aus rein rechtlicher Sicht am geeignetsten wäre Methode 2 kombiniert mit einer *erfolgsneutralen Verbuchung «in beide Richtungen»*, wie in Methode 1 vorgesehen. Damit könnten die Gleichschaltung der Eigenkapitalpositionen in Fremdwährung und in Schweizer Franken ohne Berücksichtigung «fiktiver» Verluste erreicht werden. In der Praxis haben sich – trotz den juristischen Vorteilen von Methode 2 – vor allem Anwendungen von Methode 1 durchgesetzt.⁴⁵ Die gewählte Methode ist dabei stetig anzuwenden und im Anhang transparent zu erläutern (Art. 958d Abs. 3 OR).⁴⁶ In beiden Fällen, besonders aber bei Methode 1, stellen sich jedoch Fragen in Bezug auf den Kapitalschutz, wenn das

gung betont, indem über den ursprünglichen Wert der geleisteten Einlagen informiert wird.

³⁹ RENÉ BUCHMANN/FABIAN DUSS/LUKAS HANDSCHIN, Rechnungslegung in Fremdwährung – Probleme und Lösungsansätze aus buchhalterischer, handelsrechtlicher und steuerlicher Sicht, ST 2013, 823 ff., 825 ff.

⁴⁰ Dies gipfelte im preussischen Aktienrecht und später im OR in der Kodifizierung des Nicht-Rechts auf Einlagerückgewähr (heute Art. 680 Abs. 2 OR), das von der Kapitalerhaltung (und auch von einem Einlagerückgewähr-Verbot) zu unterscheiden ist. Hierzu ausführlich KÄGI (FN 6), § 4 N 98 ff., 108 ff.

⁴¹ Ausführlich KÄGI (FN 6), § 1 N 59 ff.

⁴² KÄGI (FN 6), § 1 N 59 ff., N 68 f.

⁴³ Wie gemäss BUCHMANN/DUSS/HANDSCHIN (FN 39) auch Währungsgewinne verbucht werden sollen.

⁴⁴ Rechtfertigen lassen sich derartige «fiktive» Verluste höchstens vor dem Hintergrund des Vorsichtsprinzips.

⁴⁵ Vgl. SILVAN LOSER, Rechnungslegung in Fremdwährung – Angabe der Werte in Schweizer Franken, in: EXPERT FOCUS 2016/10, 724 ff., 725.

⁴⁶ Vgl. Auszug aus dem Geschäftsbericht 2018 der UBS Group AG, 258, wonach die UBS Group AG bei der Umrechnung von auf US-Dollar lautende Beträge in Schweizer Franken die modifizierte Stichtagskursmethode anwendet: Vermögenswerte und Verbindlichkeiten werden zum Stichtagskurs umgerechnet, Eigenkapitalpositionen zu historischen Kursen und Aufwands- und Ertragspositionen zum gewichteten Durchschnittskurs der Periode. Alle daraus resultierenden Umrechnungseffekte werden gesondert in den Freiwilligen Gewinnreserven erfasst.

Aktienkapital in Schweizer Franken geführt wird, welche nachfolgend in Ziff. IV. detaillierter behandelt werden.

III. Aktienkapital in Fremdwährung gemäss neuem Aktienrecht

1. Hintergrund

Die Entkoppelung der Revision des Rechnungslegungsrechts von der Revision des Aktienrechtes und deren beschleunigte Implementierung hat zu gewissen Abgrenzungsfragen und *Inkonsistenzen* zwischen diesen beiden Bereichen geführt. Die Umstellung auf eine fremde Präsentationswährung bleibt unvollständig, solange das Aktienkapital und die daran anknüpfenden Kapitalschutzvorschriften sich (zumindest teilweise) an der Landeswährung orientieren. Die diesbezüglichen Probleme, welche teils zu aufwendigen Umrechnungen auf Seiten von Gesellschaften führen, werden nachfolgend noch einlässlicher dargestellt (vgl. hierzu Ziff. IV).

Das *revidierte Aktienrecht* bietet nun einen Ausweg aus dieser *Inkonsistenz* zwischen Rechnungslegungs- und Aktienrecht, indem es neu vorsieht, dass das Aktienkapital auch in der für die Geschäftstätigkeit wesentlichen ausländischen Währung geführt werden kann.

Mit dieser Änderung können nun auch sämtliche kapitalbezogenen Aspekte ausschliesslich auf den Einzelabschluss nach OR in ausländischer Währung bezogen werden. Auch die Schwierigkeit der Währungsumrechnung zwecks Steuerveranlagung entfällt. Die indirekten und direkten Steuern werden zwar weiterhin in Schweizer Franken erhoben; die Umrechnung kann nun aber in einem einfachen mathematischen Dreisatz⁴⁷ erfolgen.⁴⁸

2. Inhaltliche Voraussetzungen

Gemäss Art. 621 Abs. 2 nOR ist für ein Aktienkapital in ausländischer Währung vorausgesetzt:⁴⁹

- Dass dieses zum Zeitpunkt der Errichtung einem *Gegenwert von mindestens CHF 100'000* entspricht;⁵⁰

⁴⁷ Anschaulich an folgendem Beispiel dargelegt: Eine Gesellschaft verfügt über ein Eigenkapital von USD 200'000 (inkl. in US-Dollar denominatedes Aktienkapital). Der Dreisatz bei einem Währungskurs von USD/CHF 1.1 per Bilanzstichtag lautet dann wie folgt:

$$\text{USD } 1 = \text{CHF } 1.1$$

$$\text{USD } 200'000 = X$$

$$X = 200'000 \times \text{CHF } 1.1 = \text{CHF } 220'000$$

Das Eigenkapital für Steuerzwecke beträgt somit CHF 220'000.

⁴⁸ FLORIAN SCHWEIGHOFER, Aktienkapital in ausländischer Währung, in: Das Aktienrecht im Wandel, Zum 50. Geburtstag von Hans-Ueli Vogt, 2020, 329 ff., 343; vgl. Art. 80 Abs. 1^{bis} E DBG bzw. Art. 31 Abs. 3^{bis} und 5 E StHG.

⁴⁹ Vgl. z.B. SCHWEIGHOFER (FN 48), 336 ff.

⁵⁰ Hierzu ausführlich unten Ziff. IV.3.2a.

- *Buchführung und Rechnungslegung in derselben Fremdwährung* erfolgen; und
- es sich bei der betreffenden ausländischen Währung um eine *vom Bundesrat genehmigte Währung* handelt.

Im Rahmen der am 17. Februar 2021 eröffneten *Vernehmlassung* betreffend Änderung der Handelsregisterverordnung hat der Bundesrat in Anhang 3 bereits einen Katalog von zulässigen Währungen für ein Aktienkapital in Fremdwährung festgelegt. Gemäss den Materialien hat der Bundesrat unter Berücksichtigung der anlässlich des parlamentarischen Bereinigungsverfahrens geführten Diskussion dabei nur sehr zurückhaltend von seiner Kompetenz Gebrauch machen wollen, weshalb er lediglich die *fünf am meisten gehandelten Währungen der Welt* (Stand März 2020) gewählt hat. Da der Franken ebenfalls zu diesen fünf Währungen gehört, bleiben für den Katalog der zulässigen Währungen noch US-Dollar, Euro, Britisches Pfund und Yen.⁵¹ Diese selbstaufgelegte Zurückhaltung des Bundesrates steht u.E. nicht im Einklang mit den übergeordneten Zielen der Reform, das Aktienrecht zu modernisieren und insbesondere die Inkonsistenzen zum revidierten Rechnungslegungsrecht zu schliessen. Es ist darüber hinaus nicht nachvollziehbar, weshalb der Bundesrat statt des Schweizer Franks nicht wenigstens die sechstmeist gehandelte Währung der Welt in seine Liste aufgenommen hat. Im Übrigen scheint der Bundesrat bei der Erstellung der Liste auf einen Blogbeitrag einer öffentlich einsehbaren Internet-Homepage abzustellen, was reichlich zufällig erscheint.⁵² Der aktualisierte Blogbeitrag nennt denn auch bereits den Australischen Dollar auf Kosten des Schweizer Franks als fünfmeist gehandelte Währung der Welt (Stand 7. Januar 2021).⁵³ Kurzum wäre es zu begrüssen, wenn der Bundesrat vorliegend seine Zurückhaltung ablegen und die Anzahl zulässiger Währungen bedürfnisgerecht erweitern würde.

3. Festlegung bei Gründung

Das Aktienkapital kann einerseits gleich bei der Gründung in Fremdwährung eingeführt werden. In diesem Fall ist die Einhaltung der Voraussetzungen von Art. 621 Abs. 2 nOR im *Errichtungsakt* festzuhalten.

4. Wechsel der Währung

Sind die oben genannten⁵⁴ materiellen Voraussetzungen erfüllt, und möchte eine bestehende Gesellschaft ihr Aktienkapital neu in Fremdwährung führen, liegt es in der Kompetenz der *Generalversammlung*, einen Wechsel der Währung, auf die das Aktienkapital lautet, zu beschliessen; ebenso kann sie ohne Einhaltung dieser Voraussetzungen beschliessen, von einer Fremdwährung auf Schweizer Franken zurückzuwechseln.⁵⁵ Anders als bei allgemeinen Statutenänderungen scheint der Gesetzgeber von einem besonderen Schutzbedürfnis auszugehen (was aber u.E. fraglich ist), weshalb die GV den Beschluss mit dem *qualifizierten Mehr* zu fällen hat (vgl. Art. 704 Abs. 1 Ziff. 9 nOR). Die Umsetzung obliegt sodann dem Verwaltungsrat. Er hat die Statuten anzupassen und dabei festzustellen, dass die Voraussetzungen von Art. 621 Abs. 2 nOR erfüllt sind. Wie üblich bei Statutenänderungen sind die Beschlüsse der Generalversammlung und des Verwaltungsrates öffentlich zu beurkunden.⁵⁶ Der Ablauf entspricht somit im Wesentlichen demjenigen bei der ordentlichen Kapitalerhöhung (und neu auch demjenigen bei einer ordentlichen Kapitalherabsetzung).

4.1 Zeitpunkt und Wirkung

Nach Art. 621 Abs. 3 nOR kann ein Wechsel jeweils *auf den Beginn eines Geschäftsjahres* beschlossen werden. Dabei ist gemäss den Materialien auch ausdrücklich eine rückwirkende Änderung möglich.⁵⁷ Gemäss der Botschaft soll damit für inhaltliche Kohärenz zur Rechnungslegung (Währung des Aktienkapitals entspricht Währung der Rechnungslegung) gesorgt und unvorhersehbaren Umrechnungsproblemen vorgebeugt werden. Dadurch, dass ein Wechsel rückwirkend auf den Beginn eines laufenden Geschäftsjahres oder prospektiv auf den Beginn des zukünftigen Geschäftsjahres beschlossen werden dürfe, würden Gesellschaften trotzdem über ausreichend Handlungsspielraum verfügen.⁵⁸

Diese als «kann»-Bestimmung konzipierte Norm muss differenziert betrachtet werden. Zunächst ist *zwischen der Wirksamkeit für Rechnungslegungszwecke und der zivilrechtlichen Wirksamkeit* zu unterscheiden. Eine rückwirkende Wirksamkeit kann u.E. lediglich für Rechnungslegungszwecke erfolgen und nicht zivilrechtlich, da sich eine solche aufgrund der Konstitutivwirkung des Handelsregistereintrags für Statutenänderungen – jedenfalls für solche mit Aussenwirkung⁵⁹ – verbietet (vgl. Art. 647 OR). Auch rein praktisch ist eine solche Rückwirkung nicht denkbar: Zwischen dem letzten Bi-

⁵¹ Vgl. Erläuternder Bericht zur Änderung der Handelsregisterverordnung des Bundesamtes für Justiz vom 17. Februar 2021 (zit. «Erläuternder Bericht HRegV»), 13.

⁵² Vgl. Erläuternder Bericht HRegV (FN 51), 13, FN 7.

⁵³ Vgl. <https://de.fxssi.com/meist-gehandelten-waehrungen> (besucht am 6. Mai 2021).

⁵⁴ Ziff. III.2.

⁵⁵ SCHWEIGHOFER (FN 48), 342.

⁵⁶ Art. 621 Abs. 3 nOR.

⁵⁷ Botschaft 2016 (FN 4), 482.

⁵⁸ Botschaft 2016 (FN 4), 482.

⁵⁹ Vgl. OR 936a, BSK OR II-SCHENKER, Art. 647 N 8f.

lanzstichtag und der Wechselbeschlussfassung der Generalversammlung getroffene Dispositionen betreffend das Aktienkapital, wie bspw. eine Kapitalerhöhung, müssen gültig bleiben. Aber auch bei einer prospektiven Änderung stellen sich unnötige Probleme, wenn man die Änderung genau auf den 1. Januar eines Jahres terminieren will – würde man tatsächlich von zivilrechtlicher Wirkung auf diesen Zeitpunkt hin ausgehen, müsste man dann von den Handelsregisterämtern fordern, dass sie die Änderung auch an einem 1. Januar eintragen würden, damit kein falscher Rechtsschein entsteht (vgl. Art. 936b OR). Unsinnig ist eine echte Rückwirkung sodann, wenn ein Wechsel aufgrund Rundungsdifferenzen mit einer Kapitalerhöhung oder -herabsetzung verbunden werden muss,⁶⁰ welche aber nach herrschender Lehre nur mit einem Handelsregistereintrag wirksam werden. *Die zivilrechtliche Wirksamkeit kann deshalb u.E. erst mit dem konstitutiven Eintrag ins Handelsregister erfolgen.* Konsequenterweise sind z.B. auch allfällige Dividendenbeschlüsse der Generalversammlung, die an derselben Generalversammlung getroffen werden, welche die Währungsänderung des Aktienkapitals beschliesst, unter Bezugnahme der vormaligen Währung des Aktienkapitals zu beurteilen.

Soweit eine Gesellschaft ihre Buchführung und Rechnungslegung bereits in Fremdwährung führt bzw. auf ein Quartalsende umstellt, erschliessen sich uns ferner *keine Gründe, weshalb ein Wechsel des Aktienkapitals auch für Rechnungslegungszwecke nicht jederzeit unmittelbar mit Eintragung der Statutenänderung im Handelsregister erfolgen kann.*⁶¹ Sachgerechter erscheint es, den Gesellschaften Handlungsspielraum zu geben, unter Berücksichtigung der konkreten Umstände des Einzelfalles den Zeitpunkt des Währungswechsels auch für Rechnungslegungszwecke festzulegen.

U.E. muss aus diesen teleologischen und systematischen Gründen Art. 621 Abs. 3 nOR differenzierend wie folgt ausgelegt werden:

- erstens muss mit der in Art. 621 Abs. 3 nOR angesprochenen Wirksamkeit allein eine (*interne*) *Wirkung für Rechnungslegungszwecke bzw. für die Einhaltung des Erfordernis nach Art. 621 Abs. 2 OR*, dass Buchhaltung und Rechnungslegung in derselben Währung erfolgen müssen, sowie u.E. für den Umrechnungskurs⁶² gemeint sein, und nicht etwa eine (*externe*) zivilrechtliche Konstitutivwirkung, die allein mit Handelsregistereintrag eintreten kann. Dies

entspricht etwa auch der Rechtslage bei Rechtsstrukturanpassungen nach FusG, wo das Gesetz ausdrücklich zwischen (*externer*) Rechtswirksamkeit und (*interner*) wirtschaftlicher Wirkung⁶³ unterscheidet;

- zweitens ist die Regelung nicht bloss als «kann»-Vorschrift im Sinne einer Ermächtigung der Generalversammlung, sondern *auch als «kann»-Vorschrift bezüglich der Wahl des internen Wirkungszeitpunkts für Rechnungslegungszwecke* auszulegen, d.h. es steht der Generalversammlung u.E. frei, einen anderen Zeitpunkt anzuordnen oder dessen Festlegung an den Verwaltungsrat zu delegieren.

Gemäss Art. 59d Abs. 2 lit. b VE-HregV⁶⁴ ist nun aber in jedem Fall im Generalversammlungsbeschluss anzugeben, auf welches Geschäftsjahr hin der Wechsel erfolgt. Es ist zu hoffen, dass dies noch flexibler im Sinne der hier vertretenen Auslegung als «kann»-Vorschrift formuliert wird. Gemäss dem Erläuternden Bericht soll sodann die Eintragung eines retrospektiven Währungswechsels sofort erfolgen, ein prospektiver Wechsel dagegen auf den Jahresbeginn angemeldet und eingetragen werden.⁶⁵ Dies ist nach der hier vertretenen Auslegung unzutreffend, die *unterschiedliche Behandlung von retro- und prospektivem Wechsel inkonsistent* und die Eintragung am 1. Januar auch nicht praktikabel. Es bleibt auch hier zu hoffen, dass diese Rechtsansicht – die immerhin keinen Niederschlag im Verordnungstext gefunden hat – noch im Sinne der hier vertretenen Gesetzesauslegung korrigiert wird.

4.2 Umrechnungskurs

Der Verwaltungsrat hat in seinem Feststellungs- und Statutenänderungsbeschluss auch den angewendeten Umrechnungskurs festzuhalten (Art. 621 Abs. 3 nOR). Der im Vorentwurf noch enthaltene Verweis auf den letzten Bilanzstichtag als für die Bestimmung des massgeblichen Umrechnungskurses relevanten Zeitpunkt wurde u.E. zu Recht fallengelassen.⁶⁶ Es soll dem *Verwaltungsrat* obliegen, abhängig vom gewählten Datum des Inkrafttretens den *geeigneten Umrechnungskurs zu bestimmen*.

Am naheliegendsten ist ein Umrechnungskurs, der *möglichst nah beim Beschluss des Verwaltungsrats* liegt, muss dieser doch die Einhaltung der Voraussetzungen nach Art. 621 Abs. 2 nOR – und damit auch den Gegenwert

⁶⁰ Vgl. Ziff. III.4.3 unten.

⁶¹ Es ist dabei anzunehmen, dass börsennotierte Gesellschaften mit Quartalsberichterstattung, bei einem rückwirkenden Wechsel, um aufwendige Korrekturbuchungen zu vermeiden, den Zeitpunkt der Wirkung für Rechnungslegungszwecke auf den Anfang des betreffenden Quartals legen werden (sog. «financial go-live»). A.M. ist hier SCHWEIGHOFER (FN 48), 340, der für eine unterjährige Währungsumstellung die Verkürzung des Geschäftsjahres voraussetzt.

⁶² Vgl. nachfolgende Ziff.

⁶³ Vgl. etwa bei der Fusion Art. 22 FusG (Rechtswirksamkeit) gegenüber Art. 13 Abs. 1 Bst. g FusG («Zeitpunkt, von dem an die Handlungen der übertragenden Gesellschaft als für Rechnung der übernehmenden Gesellschaft vorgenommen gelten»).

⁶⁴ Vorentwurf der revidierten Handelsregisterverordnung vom 17. Februar 2021.

⁶⁵ Vgl. hierzu Erläuternder Bericht HRegV (FN 51), 11 f. wonach der Wechsel der Währung mit Beginn des neuen Geschäftsjahres anzumelden und einzutragen ist.

⁶⁶ Der Vorentwurf vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) hatte dies in Art. 621 Abs. 3 Ziff. 4 noch entsprechend vorgesehen.

von CHF 100'000 – festhalten. Bei einer rückwirkenden Wirksamkeit auf den Beginn eines laufenden Geschäftsjahres bietet sich des Weiteren auch der *letzte Bilanzstichtag* als massgebender Zeitpunkt an, wie es der Vorentwurf ja sogar ausdrücklich vorschreiben wollte. Dies ist zwar konzeptionell aus Sicht eines stringenten Kapitalschutzes etwas fragwürdig, da somit bei der effektiven Umsetzung des Wechsels u.U. verdeckte Kapitalerhöhungen oder -herabsetzungen und ggf. sogar eine Unterdeckung des Mindestkapitals in Kauf genommen werden. Will man der zeitlichen Wirkung auf den Anfang eines Geschäftsjahres im ersten Satz des Art. 621 Abs. 4 nOR aber noch einen gewissen Sinn zuschreiben,⁶⁷ ist ein entsprechender Wechselkurs u.E. zuzulassen.⁶⁸ Zudem erleichtert diese Möglichkeit oft die praktische Abwicklung, etwa in Bezug auf die nachfolgend besprochenen Rundungsfragen. Demgegenüber empfiehlt es sich u.E. bei einer unmittelbaren oder prospektiven Wirksamkeit auf den Beginn des nächsten Geschäftsjahres, im Generalversammlungsbeschluss den Verwaltungsrat zu ermächtigen⁶⁹, den geeigneten Zeitpunkt für den Umrechnungskurs nach seinem pflichtgemässen Ermessen festzulegen, wobei sich jeweils ein Datum rund um den bzw. des Feststellungs- und Statutenänderungsbeschlusses⁷⁰ anbietet. Bei ursprünglicher Einführung bei der Gründung ist keine Umrechnung erforderlich, aber für die Einhaltung des Mindestkapitalerfordernisses ist der Zeitpunkt des Errichtungsakts massgebend.⁷¹

4.3 Rundungsfragen – Aktiennennwert

Bei Währungswechseln des Aktienkapitals stellen sich Rundungsfragen. Zwar kann neu der Nennwert einer einzelnen Aktie mit beliebigen Komma-Stellen festgelegt werden (Art. 622 Abs. 4 nOR), aber schon rein praktisch⁷² wird oft eine *gewisse Rundung des Nennwerts* in der gewechselten Währung wünschenswert sein. Davon abhängig, ob das Aktienkapital auf- oder abgerundet werden soll, stellt sich die Frage, ob in solchen Fällen der formale Prozess einer Kapitalerhöhung bzw. -reduktion eingehalten werden muss, was von der Botschaft bejaht

wird.⁷³ Das erscheint grundsätzlich sachgerecht, da damit eine wertmässige Änderung der für den Kapitalschutz massgebenden Ziffern verbunden ist. Ausserdem steht neu auch das Instrument des Kapitalbandes zur Verfügung, welches dem Verwaltungsrat erlauben würde, das Aktienkapital anlässlich eines Währungswechsels auf einen runden Betrag der neuen Währung festzusetzen, ohne durch die Generalversammlung einen genauen Betrag einer zusätzlichem Kapitalerhöhung oder -herabsetzung beschliessen lassen zu müssen, zumal dieser Betrag im Zeitpunkt des Generalversammlungsbeschlusses aufgrund des anzuwendenden Wechselkurses oft gar noch nicht feststehen wird.

In praktischer Hinsicht wird (unabhängig vom Vorhandensein eines Kapitalbandes) eine Kapitalherabsetzung u.E. oft zweckmässiger als eine Kapitalerhöhung sein:

- Eine *Kapitalerhöhung* bedarf der Liberierung, wobei sich aus praktischen Gründen in erster Linie die Liberierung aus frei verwendbarem Eigenkapital (Art. 652d OR) anbietet, sofern solches vorhanden ist. Unter Umständen ist sodann ein Zwischenabschluss zu erstellen und ein Revisionsbericht einzuholen (Art. 652d Abs. 2 Ziff. 2 nOR, Art. 652f nOR). Darüber hinaus löst eine Kapitalerhöhung regelmässig steuerliche Konsequenzen aus, auf Stufe der Gesellschaft ist die Emissionsabgabe geschuldet und auf Stufe des Aktionärs fällt allenfalls steuerbarer Ertrag an (Gratisnennwerterhöhung).
- Dahingegen ergeben sich bei einer *Kapitalherabsetzung* mit Zuweisung an die Kapitaleinlagereserve regelmässig keine steuerlichen Konsequenzen auf Stufe der Gesellschaft und Aktionäre können zukünftig erst noch von vereinfachten (und grds. steuerfreien⁷⁴) Dividendenzahlungen profitieren. Da bei Zuweisung an die Kapitaleinlagereserve bei einer Kapitalherabsetzung keine Ausschüttung erfolgt, wird das Einholen der erforderlichen Prüfungsbestätigung, dass die Gläubigerforderungen trotz Herabsetzung voll gedeckt sind (Art. 653m nOR⁷⁵), kaum je Probleme bereiten. Zudem ist das Verfahren zum Schuldenruf bzw. Sicherstellung unter neuem Recht vereinfacht⁷⁶ worden (vgl. Art. 653k nOR⁷⁷).

Bei einem retrospektiven Wechsel mit Festsetzung des Wechselkurses zum Bilanzstichtag, kann der Beschlussinhalt ohne weiteres fixiert werden und es ergeben sich keine weiteren Umsetzungsprobleme, womit das *ordentliche Kapitalherabsetzungsverfahren* (Art. 653j ff.

⁶⁷ Wie im vorangehenden Kap. dargelegt, ist eine weitergehende Auslegung – nämlich volle zivilrechtliche Rückwirkung – u.E. teleologisch und systematisch verfehlt.

⁶⁸ Da nur wenige und «starke» Währungen für das Aktienkapital zugelassen sind, dürften zwischenzeitliche Währungsschwankungen regelmässig auch aus Sicht des Kapitalschutzes «verschmerzbar» sein bzw. vom Gesetzgeber, der offensichtlich eine Rückwirkung erlauben wollte, in Kauf genommen.

⁶⁹ Eine ausdrückliche Regelung ist indessen u.E. im Generalversammlungsbeschluss nicht erforderlich, da sich die Kompetenz des Verwaltungsrats zur Festlegung des Umrechnungskurses auch direkt aus Art. 621 Abs. 3 nOR ergibt.

⁷⁰ Analog zu Art. 621 Abs. 2 nOR für die Gründung. Hierzu unten Ziff. IV.3.1a.

⁷¹ Dies schliesst indessen nicht aus, z.B. auf einen angemessenen Schlusskurs des Vortags abzustellen. Vgl. hierzu unten Ziff. IV.3.2a.

⁷² Zudem ist derzeit fraglich, ob die Handelsregisterämter beliebige Brüche abbilden können.

⁷³ Vgl. Botschaft 2016 (FN 4), 483; vgl. SCHWEIGHOFER (FN 48), 341, m.w.H.

⁷⁴ Verrechnungssteuer und Einkommenssteuer natürlicher Personen, die die Aktien im Privatvermögen halten.

⁷⁵ Für das Kapitalband: i.V.m. Art. 653u Abs. 3 OR.

⁷⁶ Insbesondere wurde die Frist nach neuem Recht auf 30 Tage gekürzt.

⁷⁷ Für das Kapitalband: i.V.m. Art. 653u Abs. 3 OR.

nOR) bzw. das *ordentliche Kapitalerhöhungsverfahren* (Art. 650 OR) gewählt werden können. Bei einem propektiven Wechsel kann denklogisch zum Zeitpunkt der Beschlussfassung durch die Generalversammlung weder ein Erhöhungs- noch ein Herabsetzungsantrag fixiert werden. Es empfiehlt sich in diesen Fällen entsprechend, gleichzeitig ein *Kapitalband* zu beantragen, um Rundungsdifferenzen adressieren zu können.⁷⁸

Idealerweise werden sodann der Wechsel der Währung des Aktienkapitals sowie die Kapitalerhöhung bzw. -herabsetzung *in einem einzigen Feststellungs- und Statutenänderungsbeschluss öffentlich beurkundet* und beim Handelsregister zur Eintragung angemeldet. Dies wird u.a. dadurch erleichtert, dass auch im ordentlichen Kapitalherabsetzungsverfahren das Schuldenrufverfahren neu auch vor der Generalversammlung durchgeführt werden kann.⁷⁹

5. Nachträglicher Wegfall der Voraussetzungen

Das revidierte Aktienrecht legt zwar fest, unter welchen Voraussetzungen das Führen des Aktienkapitals in ausländischer Währung zulässig ist, *äussert sich aber nicht dazu*, wie Gesellschaften vorzugehen haben, sollten die einstmals gegebenen Voraussetzungen nachträglich wegfallen. Während das Erfordernis, die Buchführung und Rechnungslegung in derselben Währung wie das Aktienkapital zu führen, im Entscheidungsbereich der Gesellschaft liegt, können die für die Geschäftstätigkeit wesentliche Währung und die vom Bundesrat zugelassenen Fremdwährungen im Laufe der Zeit ohne das Zutun der Gesellschaft Änderungen erfahren.

Nach Art. 957a Abs. 4 OR bzw. Art. 958d Abs. 3 OR können Buchführung und Rechnungslegung nur in Landeswährung oder in der für die Geschäftstätigkeit wesentlichen Währung erfolgen. Ändert sich nun also bei einer Gesellschaft, die ihre Buchführung und Rechnungslegung in Fremdwährung führt, *die für die Geschäftstätigkeit wesentliche Währung*, bspw. nach Implementierung einer Strategieänderung mit neuen Absatzmärkten, Fusion oder interner Reorganisation, oder aber auch nur, weil der Kurs und damit der Anteil der gewählten Fremdwährung gegenüber der zweitwichtigsten Währung zurückgeht, impliziert der Gesetzestext, dass betroffene Gesellschaften jedes Mal gehalten sind, ihre Buchführung und Rechnungslegung entweder wieder in Landeswährung oder aber dann in

die neue für die Geschäftstätigkeit wesentliche Währung umzustellen. Hat nun aber die betreffende Gesellschaft von der neu geschaffenen Möglichkeit nach Art. 621 Abs. 2 nOR Gebrauch gemacht und führt ihr Aktienkapital samt Reservekonten im Eigenkapital ebenfalls in der betreffenden Fremdwährung, ergibt sich u.E. aus Art. 621 Abs. 2, 3. Satz nOR, wonach Buchführung und Rechnungslegung in derselben Währung wie das Aktienkapital zu erfolgen haben, nach dem Grundsatz der *«lex specialis»* und vor allem der *«lex posterior»*, dass eine *Beibehaltung der Buchführungs- und Rechnungslegungswährung in der Währung, in welcher das Aktienkapital geführt wird, zulässig* ist.⁸⁰ Eine gegenteilige Auslegung führt zu einem Auseinanderfallen der Währung des Aktienkapitals und der Währung der Buchführung und Rechnungslegung über die Landeswährung hinaus und dadurch zu erhöhten Umrechnungsfragen und damit verbundenen (Rechts-)Unsicherheiten. Ansonsten müsste man betroffene Gesellschaften zum Wechsel der Währung des Aktienkapitals zwingen, was einen schweren Eingriff in die Privatautonomie – insbesondere in die Wirtschaftsfreiheit – der betroffenen Gesellschaften darstellte und wozu u.E. keine genügende gesetzliche Grundlage besteht. Würde es sich ferner bei der neuen Schwergewichtswährung um eine nicht vom Bundesrat zugelassene Fremdwährung handeln, bliebe der betroffenen Gesellschaft nur noch der Wechsel zurück zur Landeswährung. Schliesslich kann es auch nicht im Sinne des Gesetzgebers sein, dass Gesellschaften von der Möglichkeit, ihre Buchführung und Rechnungslegung sowie ihr Aktienkapital in der für die Geschäftstätigkeit wesentlichen Währung zu führen, keinen Gebrauch machen, sondern aus Sorge eines zukünftigen Auseinanderfallens von Buchführung und Rechnungslegung einerseits und Aktienkapital andererseits trotz ausländischer Schwergewichtswährung an der Landeswährung festhalten.

Es bleibt zu berücksichtigen, dass ein Verwaltungsrat, insbesondere aus Gründen der Stetigkeit⁸¹ der Rechnungslegung, letztlich aber auch aufgrund der verwaltungsrätlichen Sorgfaltspflicht, gut daran tut, *nicht leichtthin einen Wechsel der Währung, in welcher Buchführung und Rechnungslegung erfolgen, zu initiieren*. Ebenso sollte der Verwaltungsrat den Antrag, das Aktienkapital in Fremdwährung zu führen, nur dann stellen, wenn er zur festen Überzeugung gelangt ist, dass die für die Geschäftstätigkeit wesentliche Währung dauerhaft in der betreffenden Fremdwährung lauten wird. Dienlich ist in solchen Fällen der Umstand, dass die Ermittlung der für die Geschäftstätigkeit wesentlichen Währung kei-

⁷⁸ Vgl. SCHWEIGHOFER (FN 48), 341. Denkbar ist auch eine Kapitalerhöhung mit Maximalbetrag bzw. (neu) eine Kapitalherabsetzung mit Maximalbetrag, welche das neue Recht u.E. ermöglicht. Allerdings kann diese ggf. daran scheitern, dass die Erhöhung bzw. Herabsetzung innert sechs Monaten durchzuführen ist (Art. 650 Abs. 3 nOR bzw. 653j Abs. 4 nOR).

⁷⁹ Vgl. Art. 653k nOR; Botschaft 2016 (FN 4), 506.

⁸⁰ Von einem Zwang zum Wechsel scheint dagegen BÖCKLI (allerdings kritisch) auszugehen, vgl. PETER BÖCKLI, Kritischer Blick auf die Botschaft und den Entwurf zur Aktienrechtsrevision 2016, GesKR 2/2017, 137.

⁸¹ Vgl. Art. 958 Abs. 1 Ziff. 6 OR. Vgl. auch etwa BÖCKLI (FN 30), N 148.

ne exakte Wissenschaft ist, sondern den betroffenen Gesellschaften ein gewisser Ermessensspielraum zukommt.

Für den Fall, dass der *Bundesrat eine zuvor als zulässig bezeichnete ausländische Währung von seiner Liste entfernt*, kommt der in Art. 1 Abs. 1 und 2 SchlT ZGB stipulierte Grundsatz der Nichtrückwirkung, auf dem das intertemporale Privatrecht beruht, zur Anwendung. Dem Bundesrat steht es frei, im Rahmen des Grundsatzes von Treu und Glauben die Liste der zulässigen Währungen von Zeit zu Zeit zu überarbeiten, d.h. gewisse Währungen von der Liste zu entfernen und andere hinzuzufügen. Den betroffenen Gesellschaften steht es aber entsprechend ebenfalls *frei, an der damals gewählten Fremdwährung festzuhalten*.

Eine ähnliche Beurteilung scheint für den Fall des *Wegfalls der Konvertibilität* geboten. Diese wird vom Gesetz nicht explizit verlangt, die Botschaft erwähnt aber das Erfordernis der freien Konvertierbarkeit zum Schweizer Franken.⁸² Die Botschaft zur Revision des Rechnungslegungsrechts spricht ferner von der freien Konvertibilität als eine Voraussetzung für die Wahl der Währung, in welcher die Buchführung erfolgt.⁸³ Insbesondere aus makroökonomischen Gründen ist im Übrigen davon auszugehen, dass der Bundesrat die freie Konvertibilität bei der Erstellung der zulässigen Währungen voraussetzt, bzw. Währungen bei Wegfall der freien Konvertibilität von der Liste der zulässigen Währungen entfernen wird. Entsprechend können sich betroffene Gesellschaften auch hier auf den in Art. 1 Abs. 1 und 2 SchlT ZGB stipulierten Grundsatz der Nichtrückwirkung berufen.⁸⁴ Der Wegfall der freien Konvertibilität einer Währung wird in aller Regel das Schutzgut der öffentlichen Ordnung und Sittlichkeit nicht tangieren, weshalb die in Art. 2 SchlT ZGB vorgesehene *Rückwirkung in solchen Fällen u.E. keine Anwendung finden sollte* (anders zu urteilen wäre nur, wenn der Gesetzgeber den Gebrauch einer bestimmten Währung in der Schweiz ganz verbieten würde, was aber kaum je der Fall sein dürfte). Zudem sollte es betroffenen Gesellschaften wiederum gestützt auf Art. 621 Abs. 2, 3. Satz nOR vorbehalten sein, ihre Buchführungs- und Rechnungslegungswährung in der Währung, in welcher das Aktienkapital geführt wird, weiterzuführen.⁸⁵

IV. Bedeutung für den Kapitalschutz

1. Allgemeines

Unter Kapitalschutz im Aktienrecht werden heute meist Regeln der Kapitalaufbringung, Regeln der Kapitalerhaltung und Massnahmepflichten bei Kapitalverlust verstanden. Diese Regeln knüpfen an ein *normatives Eigenkapitalsystem* an, welches auf dem Aktienkapital aufbaut und vorwiegend – aber nicht ausschliesslich – bilanzbezogen ist.⁸⁶

Die Währung des Aktienkapitals wie auch die Präsentationswährung der Rechnungslegung haben somit auch *Konsequenzen für den Kapitalschutz*, wobei diese je nach Element des Kapitalschutzes unterschiedlich sind. Nachfolgend wird zunächst auf die bilanziellen Positionen, an welchen der Kapitalschutz und insbesondere die Kapitalerhaltung anknüpft, eingegangen, d.h. auf Aktienkapital und gesperrte Reserven nach neuem Aktienrecht (Ziff. 2). Anschliessend werden die Auswirkungen der Währung auf die einzelnen Kapitalschutzelemente untersucht, d.h. Kapitalaufbringung (Ziff. 3), Regeln der Kapitalerhaltung (Ziff. 4) und Massnahmepflichten bei Kapitalverlust (Ziff. 5).

2. Für den Kapitalschutz relevante Bilanzpositionen

2.1 Aktienkapital

Das Aktienkapital (und ggf. das diesem gleichgestellte Partizipationskapital⁸⁷) ist der *wichtigste Anknüpfungspunkt* für den Kapitalschutz. Es ist in der Bilanz im vollen Betrag einzubuchen und stehen zu lassen.⁸⁸ Früher enthielt Art. 668 Abs. 1 aOR (1936) eine ausdrückliche Passivierungspflicht; heute scheint man dies für derart selbstverständlich zu halten, dass Art. 959 Abs. 2 Ziff. 3 Bst. a OR dies nur noch andeutet.⁸⁹

a. Bei Aktienkapital in Fremdwährung

Bei Aktienkapital in Fremdwährung stellen sich *keine besonderen Probleme*: Da die Präsentationswährung der Bilanz der Währung des Aktienkapitals entspricht, ist das Aktienkapital 1:1 in der Bilanz zu verbuchen.

Bsp.: Bei einem Aktienkapital von USD 500'000 besteht auch eine Bilanzposition von USD 500'000.

⁸² Vgl. Botschaft 2016 (FN 4), 481.

⁸³ Vgl. Botschaft 2007 (FN 16), 1698.

⁸⁴ Vgl. obige Diskussion betreffend Entfernung einer zuvor als zulässig bezeichneten Währung durch den Bundesrat.

⁸⁵ Vgl. Diskussion weiter oben in dieser Ziffer betreffend Gleichschaltung von Buchführungs- und Rechnungslegungswährung mit der Währung des Aktienkapitals.

⁸⁶ Grundlegend KÄGI (FN 6), § 1 N 56 ff. Ähnlich PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 4. A., Zürich 2009, § 1 N 153 ff., HANS CASPAR VON DER CRONE, Aktienrecht, 2. A., Zürich 2020, § 13 N 511.

⁸⁷ Art. 656a Abs. 2 OR.

⁸⁸ Statt vieler BÖCKLI (FN 86), § 8 N 304; KÄGI (FN 6), § 6 N 22 ff.

⁸⁹ Vgl. hierzu KÄGI (FN 6), § 6 N 22.

b. Bei Aktienkapital in Schweizer Franken

Lautet die Präsentationswährung der Bilanz auf eine ausländische Währung, das Aktienkapital aber weiterhin auf Schweizer Franken, ergeben sich u.U. *verschiedene Werte für das effektive Aktienkapital und das bilanziell ausgewiesene Aktienkapital*. Je nach Umrechnungsmethode, insb. bei Wahl der Umrechnung zu historischen Kursen kann die Differenz sehr erheblich sein und theoretisch um ein Vielfaches (!) abweichen (vgl. Ziff. 3.1).

Bsp.: Bei einem Aktienkapital von CHF 500'000 und einem historischen Kurs von CHF/USD 0.60 beträgt das verbuchte Aktienkapital USD 300'000. Bei einem aktuellen Wechselkurs von CHF/USD 1.20 beträgt das Aktienkapital aber effektiv (d.h. zu aktuellen Kursen) USD 600'000.

Rechtlich ist jedoch trotz anderer Verbuchung das effektive Aktienkapital in Schweizer Franken relevant, d.h. das in den Statuten festgelegte und im Handelsregister eingetragene Aktienkapital zuzüglich ggf. Erhöhungen des Aktienkapitals aus bedingtem Kapital.⁹⁰

2.2 Reserven gemäss neuem Aktienrecht

a. Übersicht

Mit dem neuen Aktienrecht werden die Reserven systematisch neu geregelt, verschlankt und von gewissen alten Zöpfen⁹¹ befreit. Damit entsteht endlich wieder eine *geschlossene Regelung im Aktien- und Rechnungslegungsrecht*, nachdem durch die Abspaltung der Revision des Rechnungslegungsrechts vom bundesrätlichen Entwurf von 2007 jahrelang Inkonsistenzen bestanden hatten, die zu einiger Rechtsunsicherheit führen konnten. Die grössten Neuerungen betreffen indessen zu grossen Teilen die – bereits aus dem Rechnungslegungsrecht bekannte – Terminologie, während der Gesetzgeber darauf bedacht war, die inhaltlichen Neuerungen klein zu halten.

Neu bestehen folgende Reserven:

- Die *gesetzliche Kapitalreserve* (Art. 671 nOR) und die *gesetzliche Gewinnreserve* (Art. 672 nOR) – sie entsprechen zusammen weitgehend der allgemeinen (gesetzlichen) Reserve nach Art. 671 OR.
- Die *freiwilligen Gewinnreserven* (Art. 673 nOR) – sie entsprechen weitgehend den bisherigen statutarischen und beschlussmässigen Reserven (Art. 672, 674 OR).
- Ggf. die *Aufwertungsreserve unter der gesetzlichen Gewinnreserve* (Art. 725c nOR) – entsprechend der Aufwertungsreserve nach Art. 671b i.V.m. 670 OR.

⁹⁰ Welche keiner unmittelbaren Statutenänderung und Eintragung bedürfen, vgl. Art. 653e Abs. 3 OR, Art. 653g f. OR.

⁹¹ Z.B. die in der Praxis irrelevante Möglichkeit, Reserven zu Wohlfahrtszwecken zu bilden (Art. 673 OR, Art. 674 Abs. 3 OR).

Abgeschafft wurde die *Reserve für eigene Aktien* (Art. 671a i.V.m. Art. 659a Abs. 2 OR). Grundsätzlich ist – entsprechend schon heutiger Praxis auf der Basis des Rechnungslegungsrechts – ein *Minusposten* zum Erwerb eigener Aktien zu bilden (Art. 659 Abs. 4 nOR). Beim Erwerb eigener Aktien durch Tochtergesellschaften wird heute praxismässig immer noch eine Reserve für eigene Aktien gebildet; neu ist ausdrücklich vorgesehen, dass in diesem Fall ein *gesonderter Betrag als gesetzliche Gewinnreserve* auszuweisen ist (Art. 659b Abs. 2 nOR). Allerdings hat dieser Betrag (wie die Aufwertungsreserve) weiterhin eine Sperrfunktion für Ausschüttungen, da explizit angeordnet wird, dass sie bei der Berechnung des verwendbaren Betrags der gesetzlichen Kapital- und Gewinnreserven nicht berücksichtigt werden dürfen (Art. 671 Abs. 4 OR). Immerhin hat der Gesetzgeber keine entsprechende Ausnahme für die Äufnung vorgesehen (welche aber oft weniger relevant ist), womit u.E. ggf. weniger gesetzliche Gewinnreserven geäufnet werden (vgl. Art. 672 Abs. 2 nOR).

Neu ist zudem die ausdrückliche Regelung der *Verrechnung von Reserven mit Verlusten* (Art. 674 nOR), wobei die Verrechnung von Gewinnvortrag und freiwilligen Gewinnreserven zwingend ist (Art. 674 Abs. 2 nOR).

b. Gesetzliche Kapital- und Gewinnreserven

Die *gesetzliche Kapitalreserve* (Art. 671 nOR) und die *gesetzliche Gewinnreserve* (Art. 672 nOR) sind neu – im Unterschied zur heutigen allgemeinen Reserve – für die Äufnung als getrennte «Töpfe» zu behandeln, für die Verwendung werden sie aber rechnerisch zusammengerechnet (Art. 671 Abs. 2–4 nOR, Art. 672 Abs. 3 nOR). Sie dürfen somit ausgeschüttet werden, wenn sie insgesamt 50% bzw. 20% (bei Holdinggesellschaften) des Aktienkapitals übersteigen (Art. 671 Abs. 2 und 3 nOR; Art. 672 Abs. 3 nOR). In Bezug auf die Äufnung ist namentlich zu erwähnen, dass neu⁹² nicht nur Agio, sondern auch weitere Einlagen und Zuschüsse von Aktionären zwingend der gesetzlichen Kapitalreserve zugewiesen werden müssen (Art. 671 Abs. 1 Ziff. 3 nOR).⁹³ Auf der anderen Seite wurde die sog. zweite Zuweisung zur allgemeinen Reserve bei Superdividenden nach Art. 671 Abs. 2 Ziff. 3 OR abgeschafft.

Im Unterschied zum Aktienkapital sind Reserven keine von der Bilanz losgelöste Grösse. Sie bestehen nur aufgrund ihrer Verbuchung in der Bilanz. Daraus folgt u.E., dass sie auch der *jeweiligen Präsentationswährung folgen*: Die Reserven bestehen in derjenigen Währung, in

⁹² Ausführlich zur heutigen Rechtslage, die vom historischen Gesetzgeber so gewollt war: KÄGI (FN 6), § 6 N 27, letztes Lemma. A.M. BÖCKLI (FN 86), § 1 N 341, § 8 N 308 (ohne Begründung).

⁹³ Sehr häufig, aber nicht immer, wurden indessen Zuschüsse schon so verbucht, um steuerlich privilegierte Kapitaleinlagereserven zu schaffen.

der sie aktuell verbucht sind, sei dies Schweizer Franken oder eine Fremdwährung.⁹⁴

Allerdings besteht ein wichtiges Caveat: Der Betrag der nicht verwendbaren gesetzlichen Kapital- und Gewinnreserven (sowie der Zwang zur Äufnung gesetzlicher Gewinnreserven) wird durch das Aktienkapital bestimmt. Dabei ist nicht zwingend das effektive, sondern allein das *im Handelsregister eingetragene Aktienkapital* massgebend (es ergeben sich also ggf. Differenzen bei unterjähriger Ausgabe von Aktien aus bedingtem Kapital). Die Grösse der nicht verwendbaren gesetzlichen Kapital- und Gewinnreserven, die ohnehin nicht *tel quel* in der Bilanz steht, folgt somit der Währung des Aktienkapitals.

Bei einem *Aktienkapital in Fremdwährung* ergeben sich daraus keine besonderen Probleme. Bei einem *Aktienkapital in Schweizer Franken* hingegen führt eine fremde Präsentationswährung dazu, dass der nicht verwendbare – sowie der verwend- und ausschüttbare – Teil der gesetzlichen Kapital- und Gewinnreserven separat an das im Handelsregister eingetragene Aktienkapital angeknüpft und in Schweizer Franken berechnet werden muss.

c. Kapitaleinlagereserven insbesondere

Für Steuerzwecke wird im geltenden Recht eine gesonderte Kapitaleinlagereserve⁹⁵ ausgewiesen, welche entsprechend dem steuerlichen Kapitaleinlageprinzip grundsätzlich einkommens- und verrechnungssteuerfreie Ausschüttungen erlaubt.⁹⁶ Handelsrechtlich stellen die Kapitaleinlagereserven Kapitalreserven i.S.v. Art. 671 nOR dar.

Unter geltendem Recht werden die Kapitaleinlagereserven den Steuerbehörden in Schweizer Franken gemeldet und unter gegebenen Voraussetzungen von diesen anerkannt. Bei Fertigstellung dieses Artikels war noch *offen, wie das nun unter dem künftigen Aktienrecht gehandhabt wird*.⁹⁷ Denkbar wäre es, jedenfalls bei einem Aktienkapital in Fremdwährung auch sämtliche Kapitaleinlagereserven steuerlich in dieser Fremdwährung zu behandeln, um eine Gleichbehandlung mit dem Aktienkapital zu erreichen und die Handhabung zu vereinfachen.

Begrüssenswert wäre es u.E. jedenfalls, den Gesellschaften diesbezüglich ein Wahlrecht zuzugestehen.

Die Tatsache, dass Kapitaleinlagereserven für Steuerzwecke von den Steuerbehörden ggf. in Schweizer Franken anerkannt sind, ändert jedoch u.E. nichts daran, dass diese handelsrechtlich in Fremdwährung bestehen. Das führt jedoch verstärkt dazu, dass *zwei separate Berechnungen* – steuerlich gemeldete Kapitaleinlagereserven und bilanzierte Kapitaleinlagereserven – erfolgen müssen. Wie bereits aufgezeigt wurde,⁹⁸ können insbesondere bei der Anwendung historischer Kurse Ausschüttungen zu abweichenden Wechselkursen dazu führen, dass die steuerlich anerkannten Kapitaleinlagereserven aufgebraucht sind, die bilanzierten Kapitaleinlagereserven aber noch nicht – oder umgekehrt, dass die bilanzierten Kapitaleinlagereserven aufgebraucht wurden, obwohl noch steuerlich anerkannte Kapitaleinlagereserven bestehen. Deshalb muss es in letzterem Fall u.E. handelsrechtlich möglich sein, freiwillige Gewinnreserven in Kapitaleinlagereserven umzubuchen, um die handelsrechtlich ausschüttbaren Kapitaleinlagereserven den steuerlich gemeldeten anzupassen.⁹⁹

d. Freiwillige Gewinnreserven, Gewinnvortrag und Bilanzgewinn

Die neuen *freiwilligen Gewinnreserven* (Art. 673 nOR) dienen als «Sammelbecken» für statutarische und beschlussmässige Reserven des bisherigen Rechts.¹⁰⁰ Eine Änderung der Rechtslage war nicht intendiert; insb. kann die Generalversammlung die Verwendung grundsätzlich frei festlegen (Art. 673 Abs. 3 nOR). Soweit keine besondere Zweckbestimmung festgelegt wurde und somit Spezialreserven geschaffen wurden, bietet es sich an, wie bislang von *freien Reserven* (als Unterkategorie der freiwilligen Gewinnreserven) zu sprechen.

Die Kategorien des *Gewinnvortrags* und des *Bilanzgewinns* werden erstaunlicherweise im Rechnungslegungsrecht nicht erwähnt, während das Aktienrecht – auch in revidierter Form – weiterhin daran anknüpft. Namentlich bestimmt Art. 675 Abs. 2 OR (weiterhin), dass Dividenden «nur aus dem Bilanzgewinn oder hierfür gebildeten Reserven» ausgerichtet werden dürfen.¹⁰¹ Es ist indessen anerkannt, dass diese Grössen, soweit anwendbar, neben den freiwilligen Gewinnreserven weiterhin auszuweisen sind.¹⁰² Insbesondere dürfen sie nicht ein-

⁹⁴ Oft wird indessen in der Literatur nicht klar zwischen Bestand der Reserven in Präsentationswährung und Abhängigkeit der nicht verwendbaren Reserven vom Aktienkapital (wie im nachfolgenden Absatz beschrieben) unterschieden, sondern vereinfachend behauptet, die gesperrten Reserven beständen in Schweizer Franken, so etwa BÖCKLI (FN 30), N 153.

⁹⁵ Ausdrücklich verlangt von Kreisschreiben Nr. 29a der ESTV vom 9. September 2015 (Kapitaleinlageprinzip neues Rechnungslegungsrecht).

⁹⁶ Vgl. Art. 20 Abs. 3 ff. DBG, Art. 7b StHG, Art. 5^{1bis} VstG.

⁹⁷ Vgl. hierzu etwa BERTSCHINGER/MÜHLEMANN (FN 33) 886, m.H. auf die erforderliche Revision des Kreisschreibens Nr. 29b der ESTV vom 23.12.2019 (Kapitaleinlageprinzip). Unseres Wissens ist derzeit eine solche Revision im Gange.

⁹⁸ Oben Ziff. II.3.1b.

⁹⁹ Hierzu oben Ziff. II.3.1b.

¹⁰⁰ Hingegen fehlt im neuen Gesetzestext ein Hinweis auf erhöhte Zuweisungen zu gesetzlichen Reserven (bislang: Art. 672 Abs. 1, Art. 674 Abs. 2 [Variante 2] OR). Dies ist u.E. weiterhin zulässig, aber begrifflich von freiwilligen Gewinnreserven zu unterscheiden; hierzu KÄGI (FN 6), § 6 N 76.

¹⁰¹ Vgl. z.B. auch Art. 660 OR (unverändert); Art. 674 Abs. 1 Ziff. 1 nOR (ausdrückliche Regelung des Gewinnvortrags zur Verlustverrechnung).

¹⁰² HWP (FN 19), 227 ff.

fach als freiwillige Gewinnreserven ausgewiesen werden, ohne dass eine statutarische Grundlage besteht oder ein Beschluss der Generalversammlung zur Schaffung solcher Reserven vorliegt (Art. 673 Abs. 1 OR).¹⁰³

Für all diese Grössen gilt Ähnliches wie für die gesetzlichen Kapital- und Gewinnreserven: Sie sind keine von der Bilanz losgelösten Grössen und folgen deshalb u.E. der *Präsentationswährung*. Im Unterschied zu den gesetzlichen Kapital- und Gewinnreserven gibt es dagegen keine Quoten, die sich abhängig vom Aktienkapital berechnen (sieht man von Zuweisungen zur gesetzlichen Gewinnreserve ab), weshalb sich diesbezüglich (jedenfalls nach Vornahme der erforderlichen Zuweisungen) keine Probleme ergeben.

3. Kapitalaufbringung

Die aktienrechtlichen Bestimmungen zur Kapitalaufbringung sollen gewährleisten, dass bei der Gründung oder einer Kapitalerhöhung Vermögenswerte in die Gesellschaft eingebracht werden, deren Wert umfangmässig *mindestens dem nominellen Gesamtaktienkapital bzw. dem Kapitalerhebungsbetrag* entspricht. Im weiteren Sinne dient die Kapitalaufbringung damit der angemessenen Kapitalisierung der Aktiengesellschaft, bildet also ebenfalls ein Element des Kapitalschutzes.¹⁰⁴ Der Gesetzgeber hat sodann auch konsequenterweise die Modalitäten einer Kapitalaufbringung begrenzt und erlaubt lediglich die Liberierung durch Bareinlage, Sacheinlage, Verrechnung oder aus frei verwendbarem Eigenkapital. Sämtliche dieser Liberierungsarten sind wiederum mit zusätzlichen Anforderungen verbunden, die sicherstellen sollen, dass die Einlage in der Folge zeitnah und im vereinbarten Umfang oder Wert vonstattengeht. Das neue Aktienrecht nimmt nun eine Reihe von *Modifikationen im Bereich der Kapitalaufbringung* vor. Auf diese wird in der Folge kurz eingegangen, insbesondere unter Berücksichtigung der neu zur Verfügung stehenden Möglichkeit, das Aktienkapital in Fremdwährung zu führen.

Vorab noch zu erwähnen bleibt der begrüssenswerte *Wegfall der Bestimmungen zur (beabsichtigten) Sachübernahme*.¹⁰⁵ Diese hat in der Vergangenheit aufgrund

ihrer Unbestimmtheit wiederholt zu Rechtsunsicherheit in der Praxis geführt und insbesondere in Anbetracht der drohenden Nichtigkeitsfolge bei Verletzung der Norm, zu einem gewissen Aktivismus mit Kostenfolgen geführt, der nicht in einem vernünftigen Verhältnis zum Schutzzweck steht.¹⁰⁶ Dies insbesondere, wenn man berücksichtigt, dass die Übernahme von Vermögenswerten von Aktionären oder diesen nahestehenden Personen bereits heute den Vorschriften des Kapitalerhaltungs- und Verantwortlichkeitsrechts untersteht.

3.1 Bei Aktienkapital in Schweizer Franken

a. Bareinlage

Nach Art. 633 nOR müssen Einlagen in Geld bei einer Bank nach Art. 1 Absatz 1 des Bankengesetzes vom 8. November 1934 zur ausschliesslichen Verfügung der Gesellschaft hinterlegt werden. Die Bank darf sodann den Betrag erst freigeben, wenn die Gesellschaft im Handelsregister eingetragen ist. Gemäss ständiger Praxis der Handelsregisterbehörden dürfen die Aktionärinnen und Aktionäre bei einem Aktienkapital in Schweizer Franken ihre Einlagen *auch in einer zum Schweizer Franken frei konvertierbaren ausländischen Währung erbringen*. Diese bewährte Praxis wird neu in Art. 633 Abs. 3 nOR kodifiziert und präzisiert.

Unabhängig davon, ob das Aktienkapital in der Landes- oder einer Fremdwährung geführt wird, stellt sich bei Barliberierungen in einer anderen Währung als der des Aktienkapitals stets die *Frage des relevanten Zeitpunktes für die Umrechnung*. Während bei Überpariemissionen der Differenzbetrag einfach den Reserven zugewiesen werden kann, sind Unterpariemissionen nach Art. 624 OR verboten. In der Praxis werden solche Währungsschwankungen deshalb meist durch Festlegung eines Pufferbetrages berücksichtigt. Gemäss Botschaft ist der für die Umrechnung massgebende Zeitpunkt derjenige des Errichtungsaktes und nicht mehr derjenige des Handelsregistereintrages.¹⁰⁷ Rein dogmatisch würde man den Bewertungsstichtag auf den Tag der Eintragung ins Handelsregister legen, was aber methodisch meist

¹⁰³ Unterschiede ergeben sich namentlich bei der Durchsetzung des Rechts auf Bilanzgewinn (Art. 660 Abs. 1 OR), vgl. hierzu ausführlich KÄGI (FN 6), § 5 N 18 ff., insb. N 25, letztes Lemma. Die Botschaft hält explizit fest, dass die Bildung freiwilliger Gewinnreserven nicht uneingeschränkt zulässig ist (Botschaft 2016 (FN 4), 524, mit Bsp.). Der Sache nach stellen die Voraussetzungen zur Bildung solcher Reserven nach Art. 673 Abs. 2 nOR materielle Dividendenentzugsgründe dar (KÄGI (FN 6), § 5 N 25, 2. Lemma).

¹⁰⁴ HANS CASPAR VON DER CRONE/LINUS CATHOMAS, Das Aktienkapital im Entwurf zur Aktienrechtsrevision, SZW 2017, 586 ff., 602; vgl. HANS CASPAR VON DER CRONE (FN 86), § 13 N 506.

¹⁰⁵ A.M. sind etwa BÖCKLI (FN 80), 140 ff.; HANS CASPAR VON DER CRONE/LUCA ANSTMANN, Vorschläge zur Aktienrechtsrevision, SZW 2017, 607 ff. Ebenfalls befürwortend PETER FORSTMOSER/

MARCEL KÜCHLER, Die Aktienrechtsreform vor der letzten Etappe? Teil I, SJZ 113/2017, 82; DIETER GERICKE/ANDREAS MÜLLER/DANIEL HÄUSERMANN/NINA HAGMANN, Neues Aktienrecht: Tour d'Horizon, GesKR 3/2020, 325.

¹⁰⁶ So wird in der Praxis bspw. im Rahmen von M&A Transaktionen die Zielgesellschaft mit einem neu gegründeten SPV fusioniert, um eine bei der «due diligence» entdeckte Verletzung der Sachübernahmementore zu heilen.

¹⁰⁷ Vgl. Botschaft 2016 (FN 4), 490. Dies im Unterschied zur aktuellen Praxis der Handelsregisterbehörden, wonach der eingezahlte Betrag unter Berücksichtigung des Tageskurses zum Zeitpunkt der Eintragung in das Handelsregister zumindest dem auf den einzureichenden öffentlichen Urkunden ausgewiesenen Betrag und dem gesetzlichen Mindestkapital entsprechen muss. (vgl. PAUL THALMANN, Bares ist Wahres, Zur Liberierung in Fremdwährung nach schweizerischem Aktienrecht, REPRAX 2003, 19 ff., 33 ff.).

gar nicht möglich ist.¹⁰⁸ Analog dem in Art. 621 Abs. 2 nOR stipulierten Erfordernis, dass das Aktienkapital in Fremdwährung im Zeitpunkt der Errichtung mindestens 100'000 Schweizer Franken entsprechen muss, erscheint es deshalb u.E. sachgerecht, den Wechsel stets auf den *Zeitpunkt des Errichtungsaktes bzw. des Feststellungsbeschlusses bei einer Kapitalerhöhung* zu legen. Dies entspräche auch Art. 629 Abs. 2 Ziff. 3 nOR, wonach die Gründer festzustellen haben, dass die gesetzlichen und statutarischen Anforderungen an die geleisteten Einlagen im Zeitpunkt des Errichtungsaktes erfüllt sind.¹⁰⁹ Die in der Botschaft zu Art. 621 Abs. 2 nOR vertretene Ansicht, es müsse sich beim anwendbaren Umrechnungskurs zwingend um den aktuellen Tageskurs im Gründungszeitpunkt handeln, erscheint hingegen übermässig einschränkend und nicht bedürfnisgerecht.¹¹⁰ Vielmehr sollte die Bestimmung des relevanten Umrechnungskurses u.E. dem *pflichtgemässen Ermessen des Verwaltungsrats* überlassen werden, der nur hinreichend nahe bei der Gründung bzw. beim Feststellungsbeschluss liegen muss.¹¹¹ In der Praxis bietet sich hier vor allem der Tagesendkurs des Vortages bzw. letzten Börsentages sowie der Eröffnungskurs des Errichtungstages an.

b. Sacheinlage

Art. 634 Abs. 1 Ziff. 1–4 nOR kodifiziert die ständige Praxis des EHRA, wonach ein Vermögenswert dann sacheinlagefähig ist, wenn er kumulativ (i) aktivierbar, (ii) übertragbar, (iii) frei verfügbar und (iv) durch Übertragung auf Dritte verwertbar ist.¹¹² Eine weitere, kleinere Änderung in Anlehnung an die entsprechende Regelung im FusG¹¹³ erfolgt in Gestalt von Art. 634 Abs. 3 nOR, wonach eine einzige öffentliche Urkunde genügt, wenn mehrere Grundstücke Gegenstand derselben Sacheinlage sind. Ansonsten gelten nach wie vor die Sicherheitsvorkehrungen der Formvorschrift, des Gründungsberichts und der Gründungsprüfung sowie der Statutenpublizität nach Art. 634 f. nOR.

c. Verrechnungsliberierung

Art. 634a nOR regelt die Verrechnungsliberierung ausführlicher als nach geltendem Recht. Neu kann im Falle einer Sanierung eine Verrechnungsliberierung gemäss Art. 634a Abs. 2 nOR *auch* erfolgen, *wenn die Forderung nicht mehr voll durch Aktiven gedeckt ist*. Die lange Zeit kontrovers diskutierte Frage der Verrechnungsliberierung mit nicht (mehr) werthaltigen Forderungen wird also für den Fall der Sanierung nun positiv-rechtlich im Sinne der herrschenden Lehre geregelt. Die Liberierung durch Verrechnung muss neu auch in den Statuten und im Handelsregister offengelegt werden¹¹⁴ und bedarf der qualifizierten Beschlussfassung.¹¹⁵ Es erfolgt damit eine Anpassung an die entsprechenden Regelungen bei der Sacheinlage.

d. Liberierung aus frei verwendbarem Eigenkapital

Bereits das geltende Recht erlaubt Gesellschaften, Kapitalerhöhungen durch Umwandlung von frei verwendbarem Eigenkapital durchzuführen. *Das neue Aktienrecht führt neu aber auch für die Umwandlung von frei verwendbarem Eigenkapital eine Statutenpublizität*, analog der Regelung für die Sacheinlage- und die Verrechnungsliberierung, ein (Art. 652d Abs. 3 nOR). Dass der Gesetzgeber – angeblich aus Gründen der Kohärenz¹¹⁶ – unnötigerweise zu diesem antiquierten Publizitätsmittel greift und so die Statuten mit unnötigem Ballast belädt, ist bedauerlich.¹¹⁷

3.2 Bei Aktienkapital in Fremdwährung

a. Bedeutung des Mindest-Gegenwertes von CHF 100'000

Wie erwähnt, kann das Aktienkapital nach dem revidierten Aktienrecht auch in der für die Geschäftstätigkeit wesentlichen Fremdwährung geführt werden, sofern unter anderem dieses im Zeitpunkt der Schaffung oder Umwandlung einem Gegenwert von mindestens CHF 100'000 entspricht (Art. 621 Abs. 2 nOR). Der Ge-

¹⁰⁸ BÖCKLI (FN 86), § 1 N 401.

¹⁰⁹ Bzw. Art. 652g Abs. 1 Ziff. 3 nOR bei Kapitalerhöhungen, wonach der Verwaltungsrat festzustellen hat, dass die Einlagen entsprechend den Anforderungen des Gesetzes, der Statuten oder des Generalversammlungsbeschlusses geleistet wurden.

¹¹⁰ Selbst wenn bei Art. 621 Abs. 2 nOR – entgegen der hier vertretenen Auffassung – der Botschaft gefolgt würde, kann diese Ansicht jedenfalls nicht unbesehen auf sämtliche Barliberierungen in ausländischer Währung ausgedehnt werden.

¹¹¹ Dies ermöglicht es auch, den Zeitpunkt des Errichtungsaktes auf eine Zeit zu legen, an welchem kein aktueller Tageskurs erhältlich ist. Es wäre wenig sinnvoll, wenn dieser Zeitpunkt danach folgen müsste, ob ein Kurs vom gleichen Tag erhältlich ist (statt bspw. der Verfügbarkeit der Notarin/des Notars und des Verwaltungsrates, Ermöglichung eines Hyper-Expressverfahrens zur raschen Eintragung, Überlegungen im Zusammenhang mit der Ad-hoc-Publizitätspflicht).

¹¹² Botschaft 2016 (FN 4), 490.

¹¹³ Art. 70 Abs. 2 FusG.

¹¹⁴ Art. 634a Abs. 3 nOR.

¹¹⁵ Art. 704 Abs. 1 Ziff. 3 nOR.

¹¹⁶ Botschaft 2016 (FN 4), 499. Diese Begründung ist verfehlt, vgl. nachfolgende FN. Zudem wäre aus Kohärenzgründen besser die Regelung bei der Sacheinlage- und Verrechnungsliberierung abzuschaffen.

¹¹⁷ Die aus dem 19. Jahrhundert stammende Regelung ist schon deshalb verfehlt, weil nach heutigem Verständnis die Statuten keinerlei Gläubigerschutzfunktion haben und von den Gläubigern auch nicht dazu genutzt werden. Die Gläubiger verlassen sich vielmehr auf das Handelsregister. Zudem profitieren die Gläubiger von einer höheren Sperrziffer, welche durch die Liberierung durch Eigenkapital geschaffen wird, so dass auch keinerlei Schutzbedürfnis erfüllt wird. Der Gesetzgeber scheint diesbezüglich der völlig überholten Vorstellung nachzuhängen, dass das Aktienkapital einen «Garantiefonds» darstelle, und übersieht, dass es bei Sacheinlagen und Verrechnungen immerhin häufig um den Schutz von «related party transactions» geht, bei einer Eigenkapitaliberierung aber nicht.

setzgeber hat sich hier explizit für eine *Stichtagsbetrachtung* entschieden und dabei in Kauf genommen, dass das Aktienkapital aufgrund von Währungsschwankungen in der Folge umgerechnet unter CHF 100'000 fallen könnte. Diese *Abkehr vom bis anhin sakrosankten Institut des Mindestkapitals in Schweizer Franken* erscheint konsequent und überdies die einzige Möglichkeit, das Bedürfnis der Gesellschaften, ihr Aktienkapital in Fremdwährung zu führen¹¹⁸, zu befriedigen ohne ihnen gleichzeitig die Bürde aufzuerlegen, unverhältnismässige Puffer oder sogar Kapitalerhöhungen durchzuführen, um das Mindestkapital in Schweizer Franken einhalten zu können. Losgelöst von der Grundsatzdiskussion, ob ein Mindestkapital in Schweizer Franken aus Sicht des Gläubigerschutzes¹¹⁹ noch von Bedeutung ist, lässt sich hier zusätzlich mitigierend ins Felde führen, dass Gläubiger aufgrund der vorgeschriebenen Handelsregister- und Statutenpublizität eine hohe Transparenz betreffend massgebende Währung geniessen. Zudem ist zu erwarten, dass der Bundesrat wohl nur eine limitierte Anzahl zulässiger Fremdwährungen festlegen und sich dabei vor allem an die global massgeblichsten Währungen halten wird, womit ein kompletter Währungszersfall eher unwahrscheinlich erscheint.¹²⁰

Aus diesen Gründen ist der Mindest-Gegenwert von CHF 100'000 u.E. nur bei Gründungen einzuhalten, ferner nach ausdrücklicher Vorschrift bei Kapitalherabsetzungen (Art. 653j Abs. 3 nOR). Eine ausdrückliche Regelung bei einer Kapitalerhöhung fehlt dagegen, was u.E. ein *qualifiziertes Schweigen* darstellt.¹²¹ Deshalb ist es z.B. möglich, dass eine Gesellschaft, die aufgrund von Wechselkursänderungen mittlerweile ein Aktienkapital mit einem Gegenwert von unter CHF 100'000 hat, eine Kapitalerhöhung in beliebigem Betrag durchführt, selbst wenn damit der Gegenwert von CHF 100'000 bei Kapitalerhöhung nicht mehr erreicht wird.

Jedenfalls prüft nicht das Handelsregisteramt, ob im Zeitpunkt der Eintragung ein Gegenwert von mindestens CHF 100'000 gegeben ist, sondern die *zuständige Urkundsperson bei der öffentlichen Beurkundung*. Das im Vorentwurf¹²² noch vorhandene Erfordernis einer Prüfungsbestätigung wurde u.E. zu Recht fallengelassen.

sen.¹²³ Die Handelsregisterbehörden haben einzig zu prüfen, ob die notwendigen Feststellungen gemacht wurden, d.h. die öffentliche Urkunde den Umrechnungskurs bezeichnet und unter dessen Anwendung der Gegenwert von mindestens CHF 100'000 gegeben ist.¹²⁴ Nur bei Anwendung eines offensichtlich falschen Umrechnungskurses wäre das Handelsregisteramt zum Einschreiten gezwungen.¹²⁵

b. Besondere Fragen bei Barliberierung

Wie erwähnt darf schon heute der Ausgabebetrag in einer Fremdwährung bestimmt werden. Ein Aktienkapital in Fremdwährung erleichtert einzig etwas die Liberierung in derselben Fremdwährung, da in diesem Fall *nicht umgerechnet* werden muss.

c. Besondere Fragen bei qualifizierten Liberierungsarten

Bei einer Liberierung durch Sacheinlage, Verrechnung oder frei verwendbares Eigenkapital¹²⁶ ist die *Frage des massgebenden Umrechnungszeitpunktes* aufgrund der diesen qualifizierten Tatbeständen eigenen zusätzlichen Anforderungen wie Bericht, Prüfungsbestätigung sowie Register- und Statutenpublizität typischerweise *weniger relevant*. Nichtsdestotrotz muss auch hier das Verbot der Unterpariemiission eingehalten werden. Analog der Regelung bei der Gründung bzw. Kapitalerhöhung¹²⁷ liegt auch hier der relevante Zeitpunkt für die Wertermittlung der geleisteten Einlagen im Zeitpunkt des Errichtungsaktes bzw. des Feststellungsbeschlusses.¹²⁸ Genaue noch muss es sich um den Zeitpunkt des unmittelbar vorangehenden Gründungs- bzw. Kapitalerhöhungsberichts handeln, da der Wert vom Gründungs- bzw. Kapitalerhöhungsprüfer geprüft werden muss, welcher dazu jedoch auf diesen Bericht abzustellen hat.¹²⁹

4. Kapitalerhaltung (Ausschüttungen)

Nach dem Prinzip der Kapitalerhaltung dürfen Ausschüttungen grundsätzlich nur gemacht werden, wenn der Gesellschaft danach noch ein *Nettoaktivvermögen in Höhe der normativen Eigenkapitalposten* mit Sperrfunktion (Aktienkapital, gesperrte gesetzliche Reserven) verbleibt.¹³⁰ Das OR drückt dies umgekehrt so aus, dass

¹¹⁸ Der Möglichkeit, das Aktienkapital in ausländischer Währung zu führen, wurde im Rahmen der Vernehmlassung deutlich zugestimmt (Bericht Vernehmlassung Aktienrecht 2014, 7).

¹¹⁹ Der Hinweis auf den Gläubigerschutz war insbesondere das wichtigste Gegenargument in der ständerätlichen Debatte, vgl. z.B. das Votum Rieder, AB 2019, 492.

¹²⁰ Vgl. Ziff. III.2. mit Hinweis auf momentan laufende Vernehmlassung zur Änderung der Handelsregisterverordnung, die eine Beschränkung auf die fünf meist gehandelten Fremdwährungen vorsieht.

¹²¹ Sie lässt sich u.E. auch nicht über den Verweis in Art. 652c OR ableiten, der nur für die Leistung der Einlagen, d.h. gemäss Randtitel Art. 633 f. OR, auf die Gründung verweist.

¹²² Vgl. Art. 621 Abs. 3 Ziff. 2 eOR.

¹²³ Vgl. Botschaft 2016 (FN 4), 482.

¹²⁴ Botschaft 2016 (FN 4), 481.

¹²⁵ Botschaft 2016 (FN 4), 482.

¹²⁶ Bei einer Liberierung aus Eigenkapital stellt sich bei einem Aktienkapital in Fremdwährung indessen keine Umrechnungsfragen, da die bilanzierten Reserven ebenfalls in Fremdwährung bestehen. Anders verhält es sich bei einem Aktienkapital in Schweizer Franken, wenn in Fremdwährung bilanziert wird.

¹²⁷ Vgl. hierzu oben Ziff. IV.3.1a.

¹²⁸ Vgl. hierzu oben Ziff. IV.3.1a betreffend Bestimmung des relevanten Umrechnungskurses durch den Verwaltungsrat.

¹²⁹ Vgl. Art. 635a OR, 652f OR.

¹³⁰ Vgl. grundlegend KÄGI (FN 6), § 4 N 3 ff., m.w.H.

Dividenden «nur aus Bilanzgewinn und aus hierfür gebildeten Reserven» ausgerichtet werden dürfen (Art. 675 Abs. 2 OR) und für den Erwerb eigener Aktien «frei verwendbares Eigenkapital in der Höhe der dafür nötigen Mittel» vorhanden sein muss (Art. 659 Abs. 1 nOR).

Eine Verletzung des Grundsatzes der Kapitalerhaltung stellt nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung ein Verstoß gegen das *Verbot der Einlagerückgewähr* dar,¹³¹ welches nach tradierter Lehre und Rechtsprechung aus Art. 680 Abs. 2 OR abgeleitet wird. Es sei hier wiederholt, dass die Figur des Verbots der Einlagerückgewähr, welches sich im Gegensatz zum deutschen Recht¹³² nicht aus dem Wortlaut¹³³ von Art. 680 Abs. 2 OR ergibt, unnötig und verfehlt ist, wie übrigens von der einhelligen deutschen Lehre anerkannt¹³⁴ wird.¹³⁵ Art. 680 Abs. 2 OR meinte historisch gesehen etwas ganz anderes (nämlich die Verankerung eines rein quotalen Anspruchs des Aktionärs sowohl vor und auch bei Auflösung), wie an anderer Stelle ausführlich dargelegt wurde.¹³⁶ Angesichts des Beharrungsvermögens tradierter Dogmen ist hier aber kaum eine Abkehr in naher Zukunft zu erwarten.

4.1 These der Kapitalerhaltung als formelles und materielles Erfordernis

Nach hier vertretener Ansicht ergeben sich aus der Kapitalerhaltung (bzw. den entsprechenden Normen) sowohl materielle als auch formelle Anforderungen, welche in der Lehre zwar oft nicht ausdrücklich diskutiert, aber meist implizit anerkannt werden:¹³⁷

- *Kapitalerhaltung als materielles Erfordernis:* Die Kapitalerhaltung muss (i) auf materiell korrekten Zahlen beruhen; (ii) gedanklich auf die Eigenkapitalsituation bei Begründung eines Ausschüttungsanspruchs abstellen; und (iii) den Effekt einer Ausschüttung berücksichtigen.¹³⁸
- *Kapitalerhaltung als formelles Erfordernis:* Es bedarf u.a. eines formellen Ausweises des verwendbaren Eigenkapitals in einer geprüften und von der Generalversammlung genehmigten Bilanz.¹³⁹

Diese Unterscheidung lässt sich gerade auch im vorliegenden Kontext fruchtbar machen und erlaubt es, die heute im Ergebnis wohl vorherrschende Meinung dogmatisch konsistent einzuordnen, wie im Folgenden aufgezeigt wird. Gerade Währungsdifferenzen während des Jahres sowie infolge der gewählten Umrechnungsmethode des Eigenkapitals (insb. Umrechnung zu historischen Kursen) können nämlich zu erheblichen Differenzen in den beiden Sichtweisen führen, weshalb die Unterscheidung besondere Relevanz erhält. Zumindest implizit ist dies in Lehre und Praxis anerkannt.¹⁴⁰

4.2 Dividenden

a. Dividenden in ausländischer Präsentationswährung

aa. Bei Aktienkapital in Fremdwährung

Dividenden in ausländischer Präsentationswährung (z.B. in USD) bei einem Aktienkapital in derselben Fremdwährung ergeben *keine besonderen Probleme*. Es verhält sich gleich wie bei einer Ausschüttung in Schweizer Franken bei einem Aktienkapital in Schweizer Franken.¹⁴¹

Bsp.: Die X. Holding AG mit einem Aktienkapital von USD 500'000 weist gesetzliche Kapitalreserven von USD 300'000 aus. Davon sind USD 100'000 (20 % des Aktienkapitals) gesperrt. Sie kann deshalb grds. eine Dividende von USD 200'000 ausschütten (Annahme: keine Verlustvorträge, keine Minuspositionen für eigene Aktien, keine zwischenzeitlichen Verluste).

ab. Bei Aktienkapital in Schweizer Franken

Dividenden in Präsentationswährung (z.B. in USD) bei einem Aktienkapital in Schweizer Franken gestalten sich demgegenüber schwieriger. Im Einzelnen:

- *Kapitalerhaltung als formelles Erfordernis:* Die Dividende darf die in der Jahresrechnung ausgewiesenen Eigenkapitalpositionen nicht überschreiten. Entscheidend sind hier u.E. die Werte in der Präsentationswährung, und nicht etwa Orientierungswerte in Schweizer Franken.¹⁴² Da diese Positionen in derselben Fremdwährung wie die auszuschüttende Dividende ausgewiesen sind, ergeben sich diesbezüglich keine besonderen Probleme.
- *Kapitalerhaltung als materielles Erfordernis:* Die Dividende darf jedoch auch materiell nicht in die

¹³¹ BGE 140 III 533, 546 f. Demgegenüber waren zuvor in der Lehre zahlreiche unterschiedliche Theorien vertreten worden, vgl. KÄGI (FN 6), § 4 N 49 ff., insb. N 57 und N 113 ff. (zur Kritik abweichender Theorien).

¹³² § 57 Abs. 1 AktG (D).

¹³³ Heute meist übersehen, aber der *leading case* BGE 35 II 303 anerkannte dies noch ausdrücklich an.

¹³⁴ Vgl. nur MARCUS LUTTER, § 57 N 5 («verfehlt längst überholt und nur noch historisch zu verstehen»), in Wolfgang Zöllner/Ulrich Noack (Hrsg.), *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 1/Teil 1: §§ 1–75 AktG, 3. A., Köln 2011.

¹³⁵ Ablehnend in der Schweiz schon etwa WERNER SCHMID, *Das feste Grundkapital der Aktiengesellschaft*, Diss. Zürich 1948, 86 ff. (der diese Figur als «ganz und gar unhaltbar» bezeichnete). Ausführlich KÄGI (FN 6), § 4 N 108 ff.

¹³⁶ KÄGI (FN 6), § 4 N 93 ff., m.w.H.

¹³⁷ Ausführlich KÄGI (FN 6), § 7 N 1 ff.

¹³⁸ Ausführlich KÄGI (FN 6), § 7 N 8 ff., 30 ff.

¹³⁹ Ausführlich KÄGI (FN 6), § 7 N 33 f., 48 ff.

¹⁴⁰ Oft werden die Aspekte nicht ausdrücklich auseinandergelassen, aber im Ergebnis anerkannt, vgl. etwa die nachfolgende Diskussion zu den Kursschwankungen bis zum Bilanzstichtag, BUCHMANN/DUSS/HANDSCHIN (FN 39), 830, sprechen von «absolutem Kapitalschutz als Obergrenze».

¹⁴¹ Allenfalls können steuerlich gewisse Umrechnungsfragen auftreten, sofern Kapitaleinlagereserven steuerlich in Schweizer Franken anerkannt sind, was zur Zeit noch unklar ist. Vgl. hierzu oben Ziff. IV2.2.c.

¹⁴² Vgl. hierzu Ziff. II.2.

gesperrten Eigenkapitalpositionen im Ausschüttungszeitpunkt eingreifen – oder anders gesagt, die gesperrten Eigenkapitalpositionen, d.h. Aktienkapital und (durch das Aktienkapital bestimmte) gesperrte Reserven, müssen weiterhin durch Nettoaktivvermögen gedeckt sein. Erschwerend kommt hier hinzu, dass das Aktienkapital weiterhin in Schweizer Franken besteht, während in der Bilanz in der massgebenden Präsentationswährung nur umgerechnete Werte ersichtlich sind. Die umgerechneten Werte in Präsentationswährung sind in mehrerer Hinsicht unzulänglich für die Kapitalerhaltung, denn erstens geben sie nicht deren Wert im Ausschüttungszeitpunkt wieder, sondern höchstens zum Bilanzstichtag, und zweitens müssen sie nicht einmal diesen Wert zum Bilanzstichtag wiedergeben, sondern können sich auf historische Kurse stützen (vgl. Ziff. 3.1 oben). Hinzu kommt, dass das Nettoaktivvermögen, welches die gesperrten Eigenkapitalpositionen decken muss, in der Zeit zwischen Bilanzstichtag und Ausschüttungszeitpunkt nicht nur «normalen» Gewinnen und Verlusten, sondern darüber hinaus auch Währungsschwankungen unterliegen kann. Entsprechend diesem Verständnis ist in Lehre und Praxis anerkannt, dass Währungsschwankungen bis zum Beschlusszeitpunkt zu berücksichtigen sind.¹⁴³ Als Ausgangspunkt für die Beurteilung können aber durchaus die Orientierungswerte in Schweizer Franken herangezogen werden, und zwar sowohl für die gesperrten Eigenkapitalien (sofern darauf geachtet wurde, dass diese den effektiven Werten etwa des Aktienkapitals entsprechen) als auch für das massgebende Nettoaktivvermögen.¹⁴⁴

Das Problem lässt sich u.E. nicht restlos lösen, wenn der Verwaltungsrat vorgängig zur Generalversammlung den Antrag zur Dividendenausschüttung stellen muss, aber es empfiehlt sich, aus Vorsichtsgründen einen *Puffer für Währungsschwankungen* vorzusehen.¹⁴⁵ Als mitigierende Massnahme empfiehlt es sich grundsätzlich, die Dividende in einem solchen Fall zu «cappen», d.h. einen *Maximalbetrag in Schweizer Franken* vorzusehen, wenn der Verwaltungsrat die Dividende vorgängig beantragt, auch wenn ein solcher «Cap» allein nicht sicherzustellen vermag, dass die materielle Kapitalerhaltung in allen theoretischen Fällen eingehalten wird.¹⁴⁶ Letztlich kann und muss der Verwaltungsrat bei unerwarteten negativen

Entwicklungen nach Antragsstellung ggf. die «Reissleine» ziehen und den Dividendenantrag modifizieren oder zurückziehen, was aber immer gilt. Im Grundsatz kann der Verwaltungsrat (sowie die den Antrag des Verwaltungsrats prüfende Revisionsstelle) dabei weiterhin von der Jahresrechnung ausgehen und den «Cap» gestützt auf den Bilanzstichtag berechnen. Dabei hat er allerdings zur Berechnung des Puffers sowie des «Caps» die effektiven Werte des Aktienkapitals und der gesperrten gesetzlichen Reserven in Schweizer Franken zu verwenden. Bei der Beurteilung, ob sich seit Bilanzstichtag zwischenzeitlich Verluste ergeben haben, hat der Verwaltungsrat zudem ein besonderes Augenmerk auf mögliche Währungsverluste zu richten, die in der Bilanz in Fremdwährung ggf. nicht zu Verlusten führen, aber das Nettoaktivvermögen, welches die gesperrten Eigenkapitalposten in Schweizer Franken zu decken hat, dennoch schmälern.

Bsp. (anknüpfend an das Bsp. unter Ziff. IV.2.1.b): Die X. Holding AG mit einem Aktienkapital von CHF 500'000 weist in der Bilanz ihr Aktienkapital mit USD 300'000 (basierend auf historischen Kursen) aus; bei Bilanzstichtag entspricht ihr Aktienkapital aber einem Wert von USD 600'000. Sie weist zudem gesetzliche Kapitalreserven von USD 700'000 und kein weiteres Eigenkapital aus. Bei Bilanzstichtag waren USD 120'000 (20 % des effektiven Aktienkapitals) dieser Reserven gesperrt. In der Zwischenzeit sinkt der Wechselkurs auf 1:1, d.h. das Aktienkapital hat noch einen Wert von USD 500'000, und der gesperrte Teil der gesetzlichen Reserven sinkt auf USD 100'000. Nach hier vertretener Ansicht darf die Gesellschaft (i) formell grds. USD 700'000 (ausgewiesene Reserve in USD) minus CHF 100'000 (Sperrbetrag in CHF) ausschütten; gleichzeitig muss aber (ii) materiell Nettoaktivvermögen von CHF 600'000 (Aktienkapital von CHF 500'000 zzgl. den gesperrten Reserven von CHF 100'000) trotz Dividende zurückbleiben, umgerechnet in USD bei Antragsstellung also USD 600'000. Entsprechend sind – trotz formell verfügbaren Reserven von USD 600'000 – bei Antragsstellung materiell nur CHF 400'000 (USD 400'000) verfügbar (Eigenkapital=Nettoaktivvermögen von USD 1'000'000 minus materiell gesperrtes Nettoaktivvermögen von USD 600'000; Annahme: keine Verlustvorträge, keine Minuspositionen für eigene Aktien, keine zwischenzeitlichen Verluste/-Gewinne). Steigt der Wert des Schweizer Frankens zwischen Antragszeitpunkt und Dividendenbeschluss nun wieder auf 1.2:1 an (wie bei Bilanzstichtag), ist das Eigenkapital im Umfang von USD 720'000 materiell gesperrt (Gegenwert von CHF 500'000 Aktienkapital plus Sperrbetrag im Umfang von CHF 100'000, entsprechend 20 % des Aktienkapitals; gleichzeitig steigt auch der Umfang der formell gesperrten Kapitalreserve von USD 100'000 auf USD 120'000, was aber hier nicht relevant ist). Das Problem lässt sich u.E. nicht restlos lösen, aber es empfiehlt sich, aus Vorsichtsgründen einen Puffer sowie einen «Cap»

¹⁴³ HWP (FN 19), 48; SCHWEIGHOFER (FN 48), 335; BUCHMANN/DUSS/HANDSCHIN (FN 39), 830 f.; LOSER (FN 45), 727. Unentschieden (mit Verweis auf «einen wichtigen Teil der Doktrin»): BÖCKLI (FN 30), N 154.

¹⁴⁴ Vgl. hierzu Ziff. II.2.

¹⁴⁵ Einfacher ist es bei Universalversammlungen.

¹⁴⁶ Vgl. etwa LOSER (FN 45), 727. Der «Cap» dient primär dazu, zu verhindern, dass die formelle Kapitalerhaltung verletzt wird, während die Einhaltung der materiellen Kapitalerhaltung schwieriger zu bewerkstelligen ist. Dabei ist jedoch zu beachten, dass nach hier vertretener Ansicht die Einhaltung der formellen Kapitalerhaltung

– d.h. das Abstützen auf die Bilanz – eine «Richtigkeitsvermutung» begründet (hierzu KÄGI (FN 6), § 7 N 67 f.).

in Schweizer Franken vorzusehen. So wäre z.B. ein Dividendenantrag u.E. gut vertretbar, der eine Dividende von USD 150'000, welche aber den Maximalbetrag von CHF 180'000 nicht übersteigen darf, vorschlägt, da damit die formelle Kapitalerhaltung stets eingehalten ist und die materielle Kapitalerhaltung nur bei starken Währungsschwankungen ein Problem darstellen würde (ggf. sind aber auch höhere Werte möglich).¹⁴⁷

b. Dividenden in Schweizer Franken (oder anderer Währung als die Präsentationswährung)

ba. Bei Aktienkapital in Fremdwährung

Wird eine Dividende in Schweizer Franken ausgeschüttet, lautet aber das Aktienkapital auf eine Fremdwährung und erfolgt entsprechend auch die Rechnungslegung in Fremdwährung (z.B. in USD), verhält es sich gleich, wie wenn bislang eine «normale» Gesellschaft mit Aktienkapital und Rechnungslegung in Schweizer Franken eine Dividende in einer Fremdwährung ausschüttete. Der Schweizer Franken wird *m.a.W.* aus Sicht der Gesellschaft mit Aktienkapital in Fremdwährung *selbst zur Fremdwährung*.

Entsprechend ist der *Umrechnung der Dividende* in die Währung der gesperrten Eigenkapitalien (Aktienkapital und gesperrte Reserven) besonderes Augenmerk zu schenken. Da für den massgebenden Zeitpunkt der Dividende materiell auf den Zeitpunkt des GV-Beschlusses, welcher die Dividende beschliesst, abzustellen ist,¹⁴⁸ ist zur Berechnung des Dividendenbetrags der Kurs im Beschlusszeitpunkt¹⁴⁹ anzuwenden.¹⁵⁰ Demgegenüber sind Währungsschwankungen zwischen Beschlusszeitpunkt und Auszahlung irrelevant, da die Aktionäre im Beschlusszeitpunkt Gläubiger der Dividende geworden sind und der Dividendenbetrag im Beschlusszeitpunkt vom Eigenkapital ins Fremdkapital umgebucht wird.¹⁵¹

In der Praxis wird dies bereits heute bei Dividenden in Fremdwährung dadurch gelöst, dass ein *Maximalbetrag* («Cap») für die Dividende festgesetzt wird, um Wechsel-

kursschwankungen zwischen Antrag des Verwaltungsrats und dem Beschluss der GV abzudecken. Analog dazu sollte künftig bei solchen Dividenden ein Maximalbetrag in der Präsentationswährung (z.B. in USD) festgesetzt werden.

Bsp.: Die X. Holding AG mit einem Aktienkapital von USD 500'000 weist gesetzliche Kapitalreserven von USD 300'000 aus. Davon sind USD 100'000 (20% des Aktienkapitals) gesperrt. Sie will eine Dividende von CHF 100'000 ausschütten. Wenn vorgängig Antrag zur Dividende gestellt wird, sollte sie einen «Cap» von USD 200'000 (oder tiefer) festsetzen, entsprechend dem maximal ausschüttbaren Betrag (Annahme: keine Verlustvträge, keine Minuspositionen für eigene Aktien, keine zwischenzeitlichen Verluste).

bb. Bei Aktienkapital in Schweizer Franken

Bilanziert eine Aktiengesellschaft in fremder Präsentationswährung, hat sie aber weiterhin ein Aktienkapital in Schweizer Franken, ist eine Ausschüttung in Schweizer Franken keineswegs mehr trivial – vielmehr kumulieren sich die möglichen Probleme:

- Kapitalerhaltung als *formelles Erfordernis*: Die Dividende (in CHF) darf die in der Jahresrechnung ausgewiesenen, frei verfügbaren Eigenkapitalpositionen (in Fremdwährung) nicht überschreiten. Hier ergibt sich bereits das Problem der oben erwähnten Umrechnung der Dividende, welche zum Beschlusszeitpunkt zu erfolgen hat.¹⁵² Entsprechend sollte hier ein Maximalbetrag in der Präsentationswährung festgesetzt werden, damit sichergestellt wird, dass nicht mehr als die ausgewiesenen, frei verfügbaren Eigenkapitalpositionen in Fremdwährung ausgeschüttet werden.
- Kapitalerhaltung als *materielles Erfordernis*: Die gesperrten Eigenkapitalpositionen, d.h. Aktienkapital und (durch das Aktienkapital bestimmte) gesperrte Reserven, welche aktienrechtlich in Schweizer Franken bestehen, müssen weiterhin durch Nettoaktivvermögen gedeckt sein. Hier ergeben sich ähnliche Probleme wie oben unter Ziff. IV.4.2.ab: Erschwerend kommt hinzu, dass das Aktienkapital weiterhin in Schweizer Franken besteht, während in der Bilanz in der massgebenden Präsentationswährung nur umgerechnete Werte ersichtlich sind, welche in mehrerer Hinsicht unzulänglich für die Kapitalerhaltung sind. Deshalb sollte hier spezifisch geprüft werden, ob basierend auf den effektiven Werten des Aktienkapitals und der gesperrten gesetzlichen Reserven per Beschlusszeitpunkt (und nicht etwa gestützt auf rein historische Umrechnungskurse, welche in der Bilanz

¹⁴⁷ Zudem können zwischenzeitliche Gewinne u.E. im Rahmen der materiellen Kapitalerhaltung eingerechnet werden. Es ist streng zwischen formeller Sicht (in der Bilanz ausgewiesenes Eigenkapital, wo der laufende Gewinn ausserhalb einer zulässigen Interimdividende nicht eingerechnet werden darf) und materieller Sicht (Schattenrechnung, ob gesperrtes Eigenkapital effektiv gedeckt ist) zu unterscheiden.

¹⁴⁸ KÄGI (FN 6), § 7 N 11 ff., 23.

¹⁴⁹ Wobei dem Verwaltungsrat bei dessen Bestimmung ein Ermessen zukommt, vgl. oben Ziff. IV.3.1a.

¹⁵⁰ Vgl. HWP (FN 19), 48, SCHWEIGHOFER (FN 48), 335, BUCHMANN/DUSS/HANDSCHIN (FN 39), 830. Man kann dies als Ausprägung der Kapitalerhaltung als materielles Erfordernis sehen. Die Berechnung ist aber bereits bei der Beurteilung der formellen Kapitalerhaltung relevant, d.h. wenn geprüft wird, ob die Dividende die in der Jahresrechnung ausgewiesenen Eigenkapitalpositionen nicht überschreitet, da es sich bei der Umrechnung um ein Bewertungsproblem der Dividende selbst handelt (und nicht um eine Veränderung der in der Jahresrechnung ausgewiesenen Eigenkapitalpositionen geht).

¹⁵¹ KÄGI (FN 6), § 7 N 19, 21.

¹⁵² Zur systematischen Einordnung (als formelles oder materielles Erfordernis), vgl. oben FN 150.

verwendet werden) noch genügend Eigenkapital besteht.¹⁵³

Zusammenfassend empfiehlt es sich also, bei fremder Präsentationswährung (z.B. USD), aber Ausschüttung in Schweizer Franken (oder einer anderen Währung, welcher nicht der Präsentationswährung entspricht), im Antrag des Verwaltungsrats einen *Maximalbetrag in der Präsentationswährung* (z.B. USD) festzusetzen. Zudem kann sich der Verwaltungsrat nicht allein auf die in der Bilanz ausgewiesenen Werte des frei verwendbaren Eigenkapitals verlassen, sondern muss *gesondert prüfen*, ob Eigenkapital im Umfang der effektiven Werte des Aktienkapitals und der gesperrten Reserven vorhanden ist.¹⁵⁴

Bsp.: Die X. Holding AG mit einem Aktienkapital von CHF 500'000 weist in der Bilanz ihr Aktienkapital mit USD 600'000, was auch dem Wert bei Bilanzstichtag entspricht (entgegen den Bsp. unter Ziff. IV.2.1.b und IV.4.2.ab). Sie weist zudem gesetzliche Kapitalreserven von USD 700'000 aus. Bei Bilanzstichtag waren USD 120'000 (20% des effektiven Aktienkapitals) dieser Reserven gesperrt. Der Wechselkurs bleibt bis zur Antragsstellung konstant bei 1.2:1. Nach hier vertretener Ansicht darf die Gesellschaft (i) formell grds. USD 700'000 (ausgewiesene Reserve in USD) minus CHF 100'000 (Sperrbetrag in CHF) ausschütten; gleichzeitig muss aber (ii) materiell Nettoaktivvermögen von CHF 600'000 trotz Dividende zurückbleiben, umgerechnet in USD bei Antragsstellung also USD 720'000 – materielle und formelle Sicht decken sich hier. Um die Einhaltung der formellen Kapitalerhaltung abzusichern, empfiehlt es sich, einen «Cap» in USD vorzusehen. Beim Dividendenbetrag empfiehlt es sich aus den unter Ziff. IV.4.2 diskutierten Gründen in der Regel, einen gewissen Puffer vorzusehen. Bspw. wäre es grds. möglich, eine Dividende von CHF 300'000, welche aber einen Maximalbetrag von USD 580'000 nicht übersteigt, zu beschliessen.

4.3 Aktienrückkäufe

Der Erwerb eigener Aktien darf grundsätzlich nur erfolgen, wenn im entsprechenden Umfang frei verwendbares Eigenkapital vorhanden ist (Art. 659 Abs. 1 OR). Zur Beurteilung der Kapitalerhaltung gelten entsprechende *Erwägungen wie bei der Dividende*, wobei der Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts massgebend¹⁵⁵ ist.¹⁵⁶ Es kann deshalb im Grundsatz auf die obigen Ausführungen verwiesen werden.

¹⁵³ Vgl. hierzu näher Ziff. IV.4.2.ab. Wie dort aufgezeigt, können aber die Orientierungswerte in Schweizer Franken durchaus als Ausgangspunkt herangezogen werden, insb. wenn die gesperrten Eigenkapitalpositionen dort korrekt dargestellt sind.

¹⁵⁴ Vgl. Ziff. IV.4.2.ab.

¹⁵⁵ KÄGI (FN 6), § 7 N 20, 23.

¹⁵⁶ Vereinfachend kommt hinzu, dass anders als bei der Dividende nicht vorgängig ein Antrag des Verwaltungsrats erfolgen muss, der die Entwicklung bis zum Zeitpunkt der GV zu berücksichtigen hat.

4.4 Kapitalherabsetzung

Eine Kapitalherabsetzung mit Ausschüttung¹⁵⁷, insb. zur Nennwertrückzahlung, setzt einerseits voraus, dass die Forderungen der Gläubiger trotz Kapitalherabsetzung voll gedeckt sind (Art. 653m Abs. 1 nOR). Mit anderen Worten darf die Gesellschaft in der Folge nicht überschuldet sein.¹⁵⁸ Des Weiteren sind Ausschüttungen nach dem eindeutigen Wortlaut des Gesetzes¹⁵⁹ auf den Betrag des herabgesetzten Aktienkapitals beschränkt.¹⁶⁰ Andererseits darf das Aktienkapital nicht unter das Mindestkapital von CHF 100'000 herabgesetzt werden (ausser im Fall einer «Harmonika», d.h. einer gleichzeitigen Wiedererhöhung; Art. 653j Abs. 3 nOR). Neu¹⁶¹ dürfen durch die Kapitalherabsetzung frei gewordene Mittel erst nach Eintragung im Handelsregister ausgeschüttet werden (Art. 653o Abs. 3 nOR).

Die Kapitalherabsetzung ist somit im Vergleich zur Dividende ungleich stärker vom Aktienkapital selbst bzw. dem herabzusetzenden Betrag abhängig. Es stellen sich deshalb in der Regel keine besonderen Probleme aufgrund einer fremden Präsentationswährung. Bei einem *Aktienkapital in Schweizer Franken* ist der Betrag der Herabsetzung – und damit auch einer allfälligen Ausschüttung – in Schweizer Franken festzusetzen, auch wenn in einem zweiten Schritt ggf. eine Umrechnung möglich ist.

Bei einem *Aktienkapital in Fremdwährung* sind nur wenige Besonderheiten zu beachten. Klar ist, dass dann der Herabsetzungsbetrag auch in dieser Fremdwährung festzusetzen ist. Zudem sieht Art. 653j Abs. 3 nOR vor: «*Lautet das Aktienkapital auf eine ausländische Währung, so muss es durch ein Kapital mit einem Gegenwert von mindestens 100'000 Franken ersetzt werden.*» Diese Bestimmung ist etwas verwirrend formuliert, u.E. bedeutet sie aber, dass damit auch Herabsetzungen unzulässig sind, wenn das verbleibende Kapital einen Wert von weniger als CHF 100'000 aufweist. Für den anzuwendenden Umrechnungskurs kann Art. 621 Abs. 3 nOR analog angewendet werden, d.h. der Umrechnungskurs, gestützt auf welchen dieses Erfordernis verifiziert wird, ist im Statutenänderungsbeschluss für die Kapitalherabsetzung (Art. 653o nOR) festzulegen.

¹⁵⁷ Zum Begriff vgl. KÄGI (FN 6), § 5 N 69 ff. Teils wird dies auch «konstitutive», «materielle» oder «effektive» Kapitalherabsetzung genannt, wobei das Begriffsverständnis schwankend ist (und hier und da mit den Verfahrensarten – ordentlicher ggü. vereinfachter Kapitalherabsetzung – vermenget wird).

¹⁵⁸ KÄGI (FN 6), § 5 N 75.

¹⁵⁹ Vgl. Art. 653j ff. nOR, die durchwegs von Herabsetzung des Aktienkapitals – und nicht etwa von Reserven – sprechen.

¹⁶⁰ H.L., vgl. KÄGI (FN 6), § 5 N 7, m.w.Nw. A.M. BÖCKLI (FN 86), § 2 N 336b (und hierzu KÄGI (FN 6), FN 1801). Die abweichende Ansicht ist spätestens mit der Klarstellung in der Aktienrechtsrevision, welche Reserven als Dividende ausschüttbar sind, obsolet geworden.

¹⁶¹ Bisher war dies umstritten.

5. Massnahmen bei Kapitalverlust und Überschuldung

Das neue Aktienrecht sieht bei finanzieller Krise *Handlungspflichten des Verwaltungsrats* vor, die hauptsächlich an drei unterschiedliche Tatbestände anknüpfen, nämlich an drohende Zahlungsunfähigkeit, (hälftigen) Kapitalverlust und Überschuldung:

- Neu sind ausdrücklich gewisse Pflichten des Verwaltungsrats bei *drohender Zahlungsunfähigkeit* vorgesehen (Art. 725 Abs. 2 nOR), die allerdings vage bleiben und dem Verwaltungsrat ein weites Ermessen einräumen (Massnahmen zur Sicherstellung der Zahlungsunfähigkeit, Sanierungsmassnahmen, «nötigenfalls» Gesuch um Nachlassstundung).
- Art. 725a nOR (ähnlich wie bislang Art. 725 Abs. 1 OR) sieht sodann Pflichten bei einem (*hälftigen*) *Kapitalverlust* vor. Ein hälftiger Kapitalverlust tritt dann ein, wenn die Nettoaktiven gemäss letzter Jahresrechnung die «Hälfte der Summe aus Aktienkapital, nicht an die Aktionäre zurückzahlbarer gesetzlicher Kapitalreserve und gesetzlicher Gewinnreserve nicht mehr decken». Damit wurde die Streitfrage unter dem bisherigen Recht geklärt, ob sämtliche gesetzlichen Reserven oder nur die nicht ausschüttbaren gesetzlichen Reserven in die Berechnung einzubeziehen sind.¹⁶² Tritt ein solcher hälftiger Kapitalverlust ein, hat der Verwaltungsrat Massnahmen zur Beseitigung zu treffen, was ihm aber wiederum ein erhebliches Ermessen einräumt. Neu wurde klargestellt, dass der Verwaltungsrat der Generalversammlung nur Massnahmen zu beantragen hat, falls diese in deren Zuständigkeit fallen (Art. 725a Abs. 1 nOR a.E.). Sodann gilt u.E. weiterhin, dass der Verwaltungsrat mit einer entsprechenden Begründung auch von Massnahmen absehen kann.¹⁶³
- Art. 725b nOR sieht sodann Pflichten bei *Überschuldung* vor (im Wesentlichen gleich wie heute Art. 725 Abs. 2 OR). Eine Überschuldung besteht, wenn die Verbindlichkeiten der Gesellschaften nicht mehr durch Aktiven gedeckt sind (Art. 725b Abs. 1 nOR). Bei begründeter Besorgnis einer Überschuldung ist ein Zwischenabschluss zu erstellen und prüfen zu lassen (Art. 725b Abs. 1 und 2 nOR). Eine Überschuldung zieht grundsätzlich sodann eine Konkursöffnungspflicht nach sich (Art. 725b Abs. 3 nOR). Ausgenommen ist namentlich der Fall, dass genügen-

de¹⁶⁴ Rangrücktritte im Umfang der Überschuldung bestehen (Art. 725b Abs. 3 Ziff. 1 nOR).¹⁶⁵

Die Tatbestände des hälftigen Kapitalverlusts und der Überschuldung basieren auf einer *bilanziellen Betrachtung*, weshalb sie nachfolgend näher untersucht werden. Demgegenüber knüpft die Zahlungsunfähigkeit an die Liquidität und nicht an die Bilanz an, weshalb sie bei den nachfolgenden Ausführungen ausser Betracht bleibt.

5.1 Hälftiger Kapitalverlust

a. Bei Aktienkapital in Fremdwährung

Bilanziert eine Aktiengesellschaft in Fremdwährung und hat sie auch das Aktienkapital in dieser Fremdwährung, weist die Ermittlung des hälftigen Kapitalverlusts *keine besonderen Schwierigkeiten* auf. Sie folgt vielmehr der gleichen Logik wie eine Aktiengesellschaft, die in Schweizer Franken bilanziert und ein Aktienkapital in Schweizer Franken aufweist. M.a.W. werden sowohl das Nettoaktivvermögen wie auch die Hälfte des Aktienkapitals sowie der ausschüttbaren Kapital- und Gewinnreserven in Fremdwährung (z.B. USD) bestimmt.

b. Bei Aktienkapital in Schweizer Franken

Bilanziert eine Aktiengesellschaft in Fremdwährung, weist sie aber weiterhin ein Aktienkapital in Schweizer Franken aus, *fragt sich, ob wie bei Dividenden¹⁶⁶ ein doppelter Standard angewendet werden muss*. Konkret: Während das Nettoaktivvermögen in Fremdwährung ausgewiesen wird, ist fraglich, ob es genügt, dieses mit der Hälfte des Aktienkapitals sowie der nicht ausschüttbaren Kapital- und Gewinnreserven, wie sie in der Bilanz (in Fremdwährung) ausgewiesen sind, zu vergleichen, oder ob zusätzlich auch ein Nettoaktivvermögen im Umfang des Aktienkapitals und der (durch das Aktienkapital bestimmten) nicht ausschüttbaren Quote der Kapital- und Gewinnreserven in Schweizer Franken effektiv vorhanden sein muss.

Im Unterschied zur Regelung bei Dividenden stellt indessen Art. 725a Abs. 1 nOR (wie auch bereits der bisherige Art. 725 Abs. 1 OR) ausdrücklich einzig auf die letzte Jahresrechnung ab.¹⁶⁷ Da es sich bei Art. 725a Abs. 1 nOR bloss um ein «Frühwarnsystem»¹⁶⁸ bzw. eine «Alarmglocke»¹⁶⁹ handelt, und nicht etwa um ein Gebot, Nettoaktivvermögen in diesem Umfang effektiv zu

¹⁶² Vgl. BÖCKLI (FN 86), § 13 N 717, insb. FN 1837, BSK OR II-WÜSTNER, Art. 725 N 18.

¹⁶³ So zum bisherigen Recht ausdrücklich Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 12. Februar 1983, BBl 1983 II 745, 927.

¹⁶⁴ Neu ist zwingend verlangt, dass der Rangrücktritt eine Stundung nicht nur der subordinierten Forderungen, sondern auch der Zinsen umfasst (Art. 725b Abs. 3 Ziff. 1 nOR).

¹⁶⁵ Sodann wurde neu die sog. «Sanierungsausnahme» kodifiziert, d.h. bei begründeter Aussicht auf Sanierung kann die Benachrichtigung des Konkursgerichts um max. 90 Tage aufgeschoben werden (Art. 725b Abs. 3 Ziff. 2 nOR).

¹⁶⁶ Vgl. Ziff. IV.4.1 ff. oben.

¹⁶⁷ «Zeigt die letzte Jahresrechnung, ...»

¹⁶⁸ Botschaft 2016 (FN 4), 463.

¹⁶⁹ BÖCKLI (FN 86), § 13 N 712e ff.

erhalten,¹⁷⁰ ist das blosses Abstellen auf die formellen und massgeblichen Bilanzzahlen, wie das der Wortlaut indiziert, sachgerecht. Trotz teils abweichender Meinungen in der Lehre¹⁷¹ hat das Bundesgericht klargestellt, dass keine Zwischenbilanzen erforderlich sind.¹⁷² Denn einerseits ermöglicht dies eine einfache Überprüfung, und andererseits ist die Kennzahl des hälftigen Kapitalverlusts ohnehin eine relativ willkürliche Grösse, die durch keinerlei wirtschaftswissenschaftliche oder praktische Evidenz unterlegt ist.¹⁷³ Folglich ist u.E. der hälftige Kapitalverlust für Zwecke von Art. 725a Abs. 1 nOR¹⁷⁴ *einzig aufgrund der aus der letzten Jahresrechnung ersichtlichen bilanziellen Kennzahlen*, d.h. bloss gestützt auf die in der Bilanz ausgewiesenen Werte in Fremdwährung,¹⁷⁵ zu berechnen.¹⁷⁶

5.2 Überschuldung

Bei der Überschuldung werden die Aktiven den Verbindlichkeiten gegenübergestellt. Dies erfolgt *stets in der Präsentationswährung*.¹⁷⁷ Einzelne Eigenkapitalpositionen (wie Aktienkapital oder gesetzliche Reserven) spielen in dieser Rechnung keine Rolle, vielmehr ist entscheidend, ob sich ein positives oder negatives Nettoaktivvermögen ergibt. Entsprechend spielt es u.E. auch

keine Rolle, ob das Aktienkapital in Schweizer Franken oder einer Fremdwährung geführt wird.¹⁷⁸

V. Fazit

Bereits seit 1. Januar 2013 konnten Schweizer Aktiengesellschaften ihre Rechnungslegung entweder in Schweizer Franken oder in der für die Geschäftstätigkeit wesentlichen ausländischen Währung erstellen (Art. 958d OR). Dabei musste allerdings das Aktienkapital zwingend weiterhin in Schweizer Franken geführt werden und blieb derart in Landeswährung (und nicht nur als Orientierungswert) insbesondere für den Kapitalschutz grundsätzlich massgebend. Die damit zusammenhängenden Fragen sind zwar lösbar, aber komplex und führen zu *Rechtsunsicherheiten*.

Das revidierte Aktienrecht schafft nun die Möglichkeit, auch das Aktienkapital in der für die Geschäftstätigkeit wesentlichen ausländischen Währung zu führen (Art. 621 Abs. 2 nOR). Damit *schliesst der Gesetzgeber eine Inkonsistenz zum bereits revidierten Rechnungslegungsrecht*, was u.E. sehr zu begrüssen ist.

In der Umsetzung ist zu differenzieren:

- Hinsichtlich des *Zeitpunkts der Umsetzung*: Art. 621 Abs. 3 nOR sieht vor, dass Aktiengesellschaften den Wechsel der Aktienkapitalwährung «auf den Beginn eines Geschäftsjahrs» beschliessen können, was auch rückwirkend erfolgen kann. Damit ist u.E. allerdings keine (externe) zivilrechtliche Wirkung, sondern allein eine (interne) Wirkung für die Rechnungslegung gemeint; ab diesem Zeitpunkt ist in der fremden Präsentationswährung zu berichten. Selbst für Zwecke der Rechnungslegung sollte der Verwaltungsrat der Generalversammlung aber u.E. auch einen Wechsel z.B. auf ein Quartalsende beantragen können – die «kann»-Vorschrift ist somit nicht als abschliessend zu lesen.
- Hinsichtlich der *Wahl des Umrechnungskurses*: Bei einem rückwirkenden Wechsel kann der Verwaltungsrat bereits im Antrag an die Generalversammlung den konkreten Umrechnungskurs festhalten. Im Falle eines Antrags auf Wechsel auf einen künftigen Zeitpunkt erscheint es zweckmässig, den Verwaltungsrat zu ermächtigen, den geeigneten Zeitpunkt für den Umrechnungskurs festzulegen. Sodann muss der Verwaltungsrat in seinem Feststellungsbeschluss den konkreten Umrechnungskurs festhalten (Art. 621 Abs. 3 nOR, Satz 2 und 3).
- Hinsichtlich des *Umgangs mit Rundungsdifferenzen*: Will eine Aktiengesellschaft trotz Währungs-

¹⁷⁰ Vgl. KÄGI (FN 6), § 1 N 72.

¹⁷¹ Grosse Teile der Lehre behaupten *contra verba legis*, dass der Kapitalverlust nicht nur anhand der Jahresrechnung, sondern dauernd zu überprüfen sei und ggf. sogar Zwischenbilanzen zu erstellen seien, so etwa BSK OR-II-WÜSTNER, Art. 825 N 18; BÖCKLI (FN 86), § 13 N 723. Sachgerechter ist es u.E., unterjährig auf die allgemeine Sorgfaltspflicht abzustellen, wie dies das neue Aktienrecht betreffend die Liquidität nun in Art. 725 nOR verankert hat. Angesichts der ausführlichen Regelung der Art. 725 ff. nOR handelt es sich deshalb in Bezug auf allfällige Zwischenbilanzen jedenfalls unter neuem Aktienrecht um ein qualifiziertes Schweigen. Eine Zwischenbilanz ist einzig bei drohender Überschuldung erforderlich, Art. 725b nOR.

¹⁷² BGE 121 III 420, 426 (im Kontext von Sanierungsversammlungen). Gl.M. wie hier MATTHIAS STAEHLIN, Die gesetzliche Kapitalreserve: Steuerrecht gegen Kapitalschutzvorschriften (1. Teil), ST 2014, 1133 ff., 1134.

¹⁷³ Bei einem Konzern ist regelmässig die Konzernbilanz wesentlich aussagekräftiger als der Einzelabschluss. Weiter legt z.B. die Vertragspraxis bei Finanzierungsverträgen oft Kennzahlen als sog. «Covenants» fest – es wird jedoch praktisch nie auf einen hälftigen Kapitalverlust abgestellt.

¹⁷⁴ Und bereits heute unter Art. 725 Abs. 1 OR.

¹⁷⁵ D.h. selbst dann, wenn sich ein anderes Bild aufgrund der in CHF angegebenen Umrechnungswerte ergibt. Bei den Angaben in CHF handelt es sich nach h.L. nicht um massgebende Werte, vgl. oben Ziff. II.2.2.

¹⁷⁶ Gl.M. BUCHMANN/JOLANDA DOLENTE (FN 19), 892. Wohl a.M. ZK-HANDSCHIN, Art. 725 OR N 61 (Wert der Aktiven sei mit dem Fremdwährungs-Äquivalent der Hälfte des Aktienkapitals und ges. Reserven gegenüberzustellen – wobei nicht klargestellt wird, ob dafür die Bilanzwerte verwendet werden können oder nicht). HWP (FN 19), 48, wiederum scheint davon auszugehen, dass zusätzlich auf die Werte in Schweizer Franken abzustellen sei.

¹⁷⁷ Selbst wenn man die Umrechnungswerte in CHF heranziehen würde, sollte die Berechnung nie zu einem anderen Resultat führen – da es sich nur um Umrechnungswerte handelt, sind sie allerdings von Anfang an irrelevant.

¹⁷⁸ ZK-HANDSCHIN, Art. 725 OR N 61; BUCHMANN/DUSS/HANDSCHIN (FN 39), 830.

wechsel runde Beträge in ihren Aktien, bzw. ihrem Aktienkapital, muss sie dafür gegebenenfalls eine Kapitalerhöhung oder -herabsetzung durchführen. U.E. überwiegen die praktischen Vorteile der Kapitalherabsetzung, mit welcher Rundungsdifferenzen in die Kapitalreserve umgebucht werden. Bei einem rückwirkenden Wechsel ergeben sich keine besonderen Probleme, bei einem Wechsel auf einen künftigen Zeitpunkt kann mittels Einführung eines Kapitalbands das Ziel der Auf- bzw. Abrundung erreicht werden.

Art. 621 Abs. 2 nOR ordnet eine «Gleichschaltung» von gewählter Fremdwährung für Aktienkapital und Präsentationswährung der Rechnungslegung an. Während aus den Bestimmungen des Rechnungslegungsrechts geschlossen werden könnte, dass bei einer Änderung der funktionalen Währung, welche für die Geschäftstätigkeit wesentlich ist, Gesellschaften die Präsentationswährung ebenfalls wechseln müssten, sieht das revidierte Aktienrecht dazu nichts vor. U.E. geht hier die spezifischere und v.a. neuere Aktienrechtsnorm vor, was bedeutet, dass Aktiengesellschaften mit einem Aktienkapital in Fremdwährung die Präsentationswährung in dieser Fremdwährung beibehalten können, selbst wenn die funktionale Währung wechselt. Auch sind sie nicht verpflichtet, die Währung des Aktienkapitals in einem solchen Fall wieder zu ändern.

Die neue Regelung zur Führung des Aktienkapitals in einer ausgewählten Fremdwährung befriedigt ein Bedürfnis von international tätigen Gesellschaften, deren primäres Wirtschaftsumfeld ausserhalb der Schweiz liegt und die Zahlungsmittel hauptsächlich in Fremdwährung(en) erwirtschaften und aufwenden. Sie erlaubt diesen Gesellschaften, die ihren statutarischen Einzelabschluss in ausländischer Präsentationswährung erstellen (bzw. erstellen wollen), zur Beurteilung von sämtlichen kapitalbezogenen Aspekten (wie z.B. Reservenbildung, Ausschüttung einer Dividende, oder Feststellung eines Kapitalverlustes) auf eben diese Fremdwährung abzustellen. Damit wird der mit der Revision des Rechnungslegungsrechts begonnene und in der dazugehörigen Botschaft explizit als liberale Lösung bezeichnete Art. 958d Abs. 3 OR auch aktienrechtlich vollendet und es wird entsprechende *Rechtssicherheit* geschaffen.¹⁷⁹

Solange die Währung der Dividende nicht im Einklang mit der Währung des Aktienkapitals sowie der Währung der Buchführung und Rechnungslegung ist, wird es immer Umrechnungsfragen und damit verbundene Fragen zur Kapitalerhaltung geben. Die Möglichkeit zur «Gleichschaltung» der Währung der Dividende mit derjenigen des Aktienkapitals und der Präsentationswährung vereinfacht viele praktische Fragen, bzw. lässt gewisse Umsetzungsprobleme eben erst gar nicht ent-

stehen. Allerdings ist die Realität oft vielschichtig, und Umrechnungsfragen können sich sowohl bei Kapitalaufbringung wie auch -erhaltung in zahlreichen Konstellationen stellen, wenn ein Aktienkapital in Fremdwährung gewählt wird.

International tätige Aktiengesellschaften, deren geschäftlicher Schwerpunkt in einer Fremdwährung liegt und die konsolidiert bereits in einer Fremdwährung berichten, tun u.E. *gut daran, den Wechsel der Präsentationswährung für den Einzelabschluss sowie der Währung des Aktienkapitals zu prüfen*. Zwar können Kapitalmassnahmen wie auch Dividenden auch ohne einen solchen Wechsel in ausländischer Währung abgewickelt werden. Die Umstellung und Alignierung mit der funktionalen Währung erleichtert aber die technische Handhabung und reduziert die Komplexität von Wechselkursrisiken und deren Darstellung in der Rechnungslegung. Eine Beurteilung der zur Zeit noch nicht finalen Regelung der steuerlichen Folgen¹⁸⁰, die für viele Gesellschaften entscheidend relevant sein wird, hat dafür aber noch zu erfolgen.

Die neue Regelung bietet damit eine attraktive Ausgangslage, um Gesellschaften eine *weitgehende Umstellung auf die funktionale Währung* zu ermöglichen. Es bleibt zu hoffen, dass Gesetzgeber, Behörden und Rechtsprechung in der weiteren Umsetzung der damit zusammenhängenden Themen ein Umfeld schaffen, dass (Aktien-)Gesellschaften Rechtssicherheit, Konsistenz und Praxistauglichkeit bietet.

VI. Executive Summary

This paper examines the interplay between the ability of a Swiss company limited by shares (*Aktiengesellschaft*, hereinafter company) to maintain its standalone financial statements in a foreign presentation currency and mandatory Swiss capital protection provisions, with a specific focus on changes under the upcoming Swiss corporate law reform. Under current law, a company's share capital must be denominated in Swiss Francs. As the share capital forms the most important point of reference for capital protection, the Swiss Franc currency remains decisive for many essential corporate law questions, such as creation of reserves or the distribution of a dividend or (according to some authors, although disputed herein) measures required to be taken in case of a capital loss. Under current law, this inconsistency has led to cumbersome currency exchange exercises and legal uncertainties for companies that maintain their standalone financial statements in a foreign presentation currency. The revised corporate law now offers a solution to overcome this inconsistency by allowing Swiss companies – as a

¹⁷⁹ Vgl. Botschaft 2007 (FN 16), 1703.

¹⁸⁰ Vgl. hierzu Ziff. IV.2.2.c.

new option – to maintain their share capital in their foreign presentation currency, subject to certain conditions.

The authors show what conditions have to be met, what considerations should be taken into account and how selected provisions should be interpreted with a view to a practical and needs-based application of this new option. For example, with regard to:

- the timing of a change of the share capital currency, they argue that in principle this should be possible at any time. Whilst the amended law provides for an amendment to be adopted «at the beginning of a financial year», this, in the authors' opinion, cannot have any (external) effect under civil law considerations, but only (internal) effect for accounting purposes. The (external) civil law effect can only occur with the entry in the commercial register;
- the determination of the applicable conversion rate, especially in the case of a forward-looking change, the authors propose to allow the general meeting to leave the determination of the applicable rate and the appropriate point in time respectively to the discretion of the board of directors; and
- the handling of rounding differences in a share capital currency conversion, the authors demonstrate that in such a case a capital reduction with the allocation of rounding differences to the capital contribution reserves or the simultaneous introduction of a capital band seems most appropriate for practical purposes to achieve round nominal share values.

Furthermore, the authors are generally of the opinion that changes to the company's meeting of the conditions allowing for a share capital currency conversion after its introduction do not lead to companies being required to re-convert their share capital. Further, holding the share capital in a foreign currency should also allow the company to retain the presentation currency in the relevant currency. The reasoning for this opinion is that the more specific and more recent corporate law provision should prevail over the corresponding accounting law provision (which could be interpreted as requiring a company no longer meeting the conditions for an accounting or presentation currency to re-convert).

In the core of this paper, the authors examine the effects of the standalone presentation currency and the share capital currency on the individual capital protection elements, i.e. capital contribution, capital maintenance and the obligation to take measures in the event of a capital loss. They offer a comprehensive overview on the related questions for companies with a foreign presentation currency, whether they still have a share capital in Swiss Francs or in a foreign currency. In particular with respect to capital maintenance provisions, companies that have not aligned their presentation currency, share capital currency and the currency in which dividends are declared, may still face extensive conversion exercises and legal

uncertainties. However, applying a double capital maintenance test, i.e. both as a «formal» (strictly balance sheet based) and «substantive» requirement (looking at the actual situation at the distribution and requiring share capital and blocked reserves to be actually covered by net assets, also still relying on the balance sheet as a starting point), provides for a legally coherent and sound basis to assess distributions. The authors further show that the change of the currency of the share capital indeed facilitates the assessment of legal capital protection requirements, although questions related to currency conversion may still arise – as today – in certain situations (e.g., capital increase or dividend in Swiss Francs or another currency different from the one of the share capital).

Finally, the authors conclude that the newly introduced option of maintaining the share capital in a foreign currency brings a welcome flexibilization of the rather rigid Swiss capital protection provisions, eventually making cumbersome currency exchange exercises redundant and removing legal uncertainties. International companies keeping their consolidated financial statements in a foreign currency do well to consider such alignment, even though the often-decisive tax consequences cannot yet be conclusively assessed as the tax authorities guidance to the newly introduced option and its effects is still outstanding.