

Bundesamt für Justiz  
Eidg. Amt für das Handelsregister  
Bundesrain 20  
3003 Bern

13. März 2015

## Stellungnahme der Swiss Private Equity & Corporate Finance Association ("SECA") zur Aktienrechtsreform

Sehr geehrte Damen und Herren

Am 28. November 2014 hat der Bundesrat den Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision samt erläuterndem Bericht in die Vernehmlassung geschickt und interessierte Kreise zur Stellungnahme eingeladen. Die Aktienrechtsrevision betrifft die Interessen der von der SECA vertretenen Mitglieder in einem zentralen Bereich. Daher nimmt die SECA gerne die Gelegenheit zur Stellungnahme wahr.

Die SECA repräsentiert die schweizerische Private Equity, Venture Capital und Corporate Finance Branche, ist mit über 300 Mitgliedern der bedeutendste Schweizer Verband im Private Equity und Venture Capital Bereich und setzt sich seit ihrem Bestehen unter anderem auch für:

- die Anliegen von Startups, Jungunternehmen und Risikokapitalgebern;
- die Förderung der beruflichen Fortbildung, die Entwicklung von ethischen Verhaltensregeln und deren Umsetzung im Bereich Venture Capital und Private Equity; sowie
- generell für ein innovations- und investitionsfreundliches regulatorisches Umfeld in der Schweiz ein.<sup>1</sup>

S•E•C•A  
Grafenauweg 10  
Postfach 4332  
CH-6304 Zug

P +41 41 757 67 77  
F +41 41 757 67 00  
E info@seca.ch  
www.seca.ch

**Chairman**  
Bernd Pfister (President)

**General Secretary**  
Maurice Pedernana (Lead)  
Andrea Villiger (Secretary)  
Patrick Bucher (Events)  
Marianne Zutter (Romandie)

### SECA Chapters:

**Seed Money & VC**  
Jean-Philippe Tripet (Lead)  
Diego Braguglia\*  
Ulrich Geilinger  
Peter Letter  
Florian Schweizer  
Christian Wenger

**Private Equity**  
Björn Böckenförde (Lead)  
Cédric Bruix\*  
Rolf Friedli  
Rolf Lanz  
Roberto Paganoni  
Karl Spielberger

**Legal & Tax**  
Hannes Glaus (Lead)  
Jacques Bonvin\*  
Christian Koller  
Beat Kühni  
Dieter Wirth

**Corporate Finance**  
Beat Unternährer (Lead)  
Gian-Reto Conrad  
Marek Franke  
Jean-François Lagassé\*

**Comité Romand (\*)**  
Pierre Kladny (Lead)

**Communication & Media**  
Martin Meier-Pfister (Lead)  
Marie-Hélène Hancock\*

### SECA Workgroups:

**Young SECA**  
Cédric Vollmar (Lead)  
Alan Frei

**Private Equity Real Estate**  
John Davidson (Lead)

**Research & Statistics**  
Maurice Pedernana (Lead)  
Thomas Heimann

### Member Services:

Professional networking  
Website information  
Weekly eNewsletter  
Events & Conferences  
Research & Statistics  
Publications / Yearbook  
Lobbying

---

<sup>1</sup> Weitere Informationen zur SECA finden Sie auf unserer Website (<http://www.seca.ch/>).

## 1. Gesamtwürdigung des Vorentwurfs für Schweizer Startups und Jungunternehmen

Die Bedeutung einer leistungsfähigen Wirtschaft mit hohem Innovations- und Wertschöpfungspotential für eine Volkswirtschaft wie die Schweiz mit hohen absoluten Produktionskosten ist breit anerkannt. Ebenso breit anerkannt ist die Bedeutung einer Bildungs- und Hochschulpolitik, welche (u.a. auch) die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Forschungs-, Entwicklungs- und Innovationsstandorts Schweiz sicherstellt und fördert. Der Bundesrat und das Staatssekretariat für Wirtschaft SECO erachten Innovation denn auch zu Recht als Grundlage des Wohlstandes der Schweiz, welche mit ihrer ausgeprägten Exportwirtschaft von Innovation lebt.<sup>2</sup>

Während die Schweiz weltweit als kompetitivstes Land in Sachen Wettbewerbskraft<sup>3</sup> und Innovation gilt<sup>4</sup> und gemessen an der Grösse der Volkswirtschaft im internationalen Vergleich durch reife und etablierte Unternehmen – auch im Technologie-, Entwicklungs- und Forschungsbereich – regelmässig Spitzenplätze in Sachen Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft erreicht, präsentiert sich die Lage für Schweizer Startups und Jungunternehmen im Innovationsbereich weit weniger vorteilhaft:

Trotz sehr hohen Bildungs- und Forschungsinvestitionen und zahlreichen wichtigen und begrüssenswerten – allerdings unverändert wenig koordinierten – Initiativen zur direkten oder indirekten Startup- und Jungunternehmensförderung durch die öffentliche Hand ebenso wie durch private Trägerschaften und Unternehmen<sup>5</sup> haben Risikokapitalinvestitionen insbesondere in den frühen, späteren und Wachstumsphasen (sog. Seed, Startup, Later Stage und Growth) von Startups und Jungunternehmen in den vergangenen zehn Jahren nicht nur stagniert, sondern sind seit 2007 dramatisch um etwa zwei Drittel regelrecht eingebrochen.<sup>6</sup> Die Schweiz liegt damit bei Risikokapitalinvestitionen in den frühen Unternehmensphasen weit hinter anderen Ländern Europas zurück. Frühphaseninvestitionen in der Schweiz liegen sogar unter dem europäischen Durchschnitt.<sup>7</sup>

---

<sup>2</sup> Siehe den vom Staatssekretariat für Wirtschaft SECO des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartements EVD (SECO) verfassten Bericht des Bundesrates in Erfüllung der Postulate Fässler (10.3076) und Noser (11.3429, 11.3430, 11.3431), "Risikokapital in der Schweiz" vom Juni 2012 (nachfolgend "**Bundesratsbericht Risikokapital**"), S. 12. (<http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/27392.pdf>).

<sup>3</sup> Global Competitiveness Report 2014-2015 des World Economic Forum (WEF): Die Schweiz liegt auf Rang 1 von 144 einbezogenen Ländern (<http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2014-2015>).

<sup>4</sup> Europäische Kommission: Innovation Union Scoreboard 2014 ([http://ec.europa.eu/enterprise/policies/innovation/policy/innovation-scoreboard/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/innovation/policy/innovation-scoreboard/index_en.htm)).

<sup>5</sup> Neben KMU bezogenen Initiativen und Förderprogrammen des Bundes sind auch die kantonalen Wirtschaftsförderungen, regionalen Wirtschaftskammern, Clusterorganisationen, Gründerzentren, die SECA, platinn, CTI Invest, Business Angels Schweiz und viele mehr zu nennen (vgl. die Übersicht zu privaten Initiativen im Anhang II. des Bundesratsberichts Risikokapital).

<sup>6</sup> Siehe etwa: Bundesratsbericht Risikokapital, S. 24; SECA Yearbooks 2013 und 2014; EVCA Yearbooks 2013 und 2014.

<sup>7</sup> Statt vieler: KTI Tätigkeitsbericht 2011, S. 51. Die Situation hat sich seither nicht verbessert, sondern akzentuiert, indem Venture Capital bzw. Private Equity Investitionen in sehr bedeutendem Umfang sich weitestge-

Dies hat primär strukturelle Gründe und ist im internationalen Vergleich und insbesondere gemessen an der Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft der Schweizer Volkswirtschaft alarmierend. Die Schweiz droht gegenüber den Ländern mit den höchsten Frühphaseninvestitionen (Seed, Startup, Later Stage und Growth) im Risikokapitalbereich – so insbesondere gegenüber den USA, Israel, Schweden, England, Kanada, Norwegen, Finnland, Dänemark und Deutschland – zunehmend den Anschluss zu verlieren<sup>8</sup>. Im Unterschied zu diesen Ländern, hat sich in der Schweiz erst ein Bewusstsein für die Bedeutung von Risikokapital als alternative Frühphasenfinanzierungsform entwickelt, aber noch keine eigentliche "Risikokapitalkultur" etabliert.

Dies ist sehr beunruhigend und bedarf aus Sicht der SECA dringend der Korrektur, weil einerseits die Volkswirtschaft Schweiz damit hohes Wertschöpfungspotential mindestens leichtfertig, wenn nicht gar grobfahrlässig, vergibt und weil andererseits alle wesentlichen Voraussetzungen<sup>9</sup> für eine prosperierende Startup- und Jungunternehmerkultur in der Schweiz eigentlich in geradezu idealtypischer Weise vorhanden wären.

Der Gründe für das Verharren von Frühphasenrisikokapitalinvestitionen in Schweizer Startups und Jungunternehmen auf vergleichsweise bedenklich tiefem Niveau sind viele – und Abhilfe wird nicht mit einzelnen isolierten Massnahmen, sondern nur mit einer fokussierten, konsequenten, koordinierten und breit angelegten Politik der gezielten Förderung von Rahmenbedingungen gelingen, welche den Bedürfnissen von Startups und Jungunternehmen im Innovationsbereich ebenso wie von Risikokapitalinvestoren vermehrt Rechnung trägt.

Eine der naheliegenden Gelegenheiten, Startups und Jungunternehmen zu verbesserten Rahmenbedingungen zu verhelfen, präsentiert sich der Schweiz mit der vorliegenden Aktienrechtsrevision. Die Analyse des Vorentwurfs (VE-OR) und des erläuternden Berichts des Bundesrates (EB) zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) fällt aus Sicht der SECA aber ernüchternd aus:

- Zwar beinhaltet der Vorentwurf verschiedene begrüssenswerte Erleichterungen, Flexibilisierungen und Modernisierungen des Aktienrechts, von denen generell alle Aktiengesellschaften – und damit auch die in dieser Rechtsform organisierten Startups und Jungunternehmen – profitieren werden.
- Der Vorentwurf beinhaltet aber konzeptionell keine einzige, spezifisch für Startups oder Jungunternehmen vorgeschlagene Anpassung des geltenden Aktienrechts.

---

hend auf die späteren und risikoärmeren Unternehmensphasen, insbesondere Buyout Investments, beschränken (vgl. auch SECA Yearbook 2014; EVCA Yearbook 2014).

<sup>8</sup> Vgl. bspw. OECD Scoreboard on SME and Entrepreneurship Financing Data and Policies 2014 (<http://www.oecd.org/cfe/financing-smes-and-entrepreneurs-23065265.htm>).

<sup>9</sup> Wie beispielsweise hohes Bildungsniveau, führende Forschungsabteilungen der Schweizer Hochschulen und Universitäten, führende Unternehmen im Bereich Life Sciences & Technologie, leistungsfähige Finanzdienstleistungsindustrie, hohe Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft.

- Schlimmer noch, der Vorentwurf akzentuiert durch Abschaffung der Teilliberierung die problematische Frühphasenfinanzierung und führt bei Kapitalverlust – für Startups und Jungunternehmen aus offenkundigen Gründen zwangsläufig notorische Wegbeleiter in den ohnehin fragilen Anfangsjahren ihrer Existenz vor Erreichen der Gewinnschwelle – höchst problematische zusätzliche und erweiterte Pflichten ein, welche für diese jungen Unternehmen im Ergebnis existenzbedrohend sein werden.

Der Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision fällt damit für Startups und Jungunternehmen im Innovationsbereich – trotz diverser begrüssenswerter Erleichterungen und Flexibilisierungen – insgesamt enttäuschend aus und bedarf dringend der nachfolgend vorgeschlagenen Anpassungen.

Als Mindestziel sind dabei unnötige zusätzliche administrative Erschwerungen für Startups und Jungunternehmen konsequent zu vermeiden<sup>10</sup> und es ist zu fordern, dass massvolle Erleichterungen in den für Startups und Jungunternehmen besonders wesentlichen Bereichen (wie insbesondere beim unvermeidlichen Kapitalverlust in den Anfangsjahren vor Erreichen der Gewinnschwelle) unter Wahrung von zentralen Bestimmungen des Kapital- und Gläubigerschutzes in die Aktienrechtsreform aufzunehmen sind.

## 2. Erforderliche Korrekturen der Aktienrechtsrevision

### a) Festhalten an der Teilliberierung

Gemäss Vorentwurf soll bei der Gründung bzw. Kapitalerhöhung für jede Aktie neu eine dem Ausgabebetrag entsprechende Einlage vollständig geleistet werden müssen (Vollliberierung; vgl. Art. 632 VE-OR). Die bisher mögliche Teilliberierung gemäss Art. 632 OR (mindestens 20% bzw. CHF 50'000) soll künftig nicht mehr möglich sein. Dies begründet der Bundesrat damit, dass aktuell nur eine kleine Minderheit die Möglichkeit der Teilliberierung nutze und mit der GmbH eine der AG in vielen Bereichen ähnliche Kapitalgesellschaft zur Verfügung stehe, welche bereits mit CHF 20'000 gegründet werden könne (EB S. 21).

Die SECA verwirft die neu vorgeschlagene zwingende Vollliberierung und fordert das Festhalten an der heutigen Lösung der Teilliberierung gemäss Art. 632 OR aus folgenden Gründen:

- **Bewährte Praxis:** Die heutige Regelung der Teilliberierung hat sich in der Praxis bewährt und zu keinen nennenswerten Problemen geführt, welche eine gesetzgeberische Korrektur erfordern würden.

---

<sup>10</sup> Der Bundesrat und das SECO anerkennen zu Recht, dass administrative Hürden gerade für junge Unternehmen besonders belastend sind (siehe Bundesratsbericht Risikokapital, S. 13).

- **Wenig heisst nicht unwichtig:** Die Tatsache, dass die Teilliberierung bisher nur von einer Minderheit von Aktiengesellschaften genutzt wird, bedeutet nicht, dass die Teilliberierung für diese Minderheit nicht bedeutend wäre.
- **Hohe Hürden für Startups / GmbH keine Alternative:** Dies gilt insbesondere für Startups und Jungunternehmen, für die die Kapitalaufbringung unverändert eine oft prohibitiv hohe Hürde darstellt. Mit der Abschaffung der Möglichkeit der Teilliberierung wird für sie dieses Problem zusätzlich akzentuiert. Und im Unterschied zu klassischen Neugründungen von typischen KMUs im gewerblichen Bereich stellt die GmbH für Startups und Jungunternehmen im Innovationsbereich gerade keine valable Alternative dar (Stichworte: volle Kapitalallokation in hohe Forschungs- und Entwicklungskosten; kaum operative Erträge vor Marktreife der zu entwickelnden Produkte oder Dienstleistungen; deutlich unter Markt liegende Saläre auch für leitende Mitarbeiter; Notwendigkeit von Mitarbeiterbeteiligungsmodellen, für welche die GmbH aufgrund der hohen Mindestnennwerte der Stammanteile und des Fehlens von bedingtem Aktienkapital keine praxis-taugliche Lösung anbietet; keine Möglichkeit zur automatischen Wandlung von für Startups wesentlichen Aktionärsdarlehen, Mezzanine-Finanzierungen oder ähnlichen Fremdkapitalfinanzierungsformen durch Fehlen von bedingtem Stammkapital).
- **Keine Gefährdung des Gläubigerschutzes:** Gläubigerinteressen sind mit der bewährten Teilliberierung gerade nicht tangiert; die Aktionäre bleiben gemäss geltendem Recht zur Nachliberierung des nicht liberierten Aktienkapitals verpflichtet.

Die im Erläuterungsbericht zum Vorentwurf aufgeführten Gründe zur Abschaffung der Teilliberierung sind mithin für Startups und Jungunternehmen weder einschlägig noch sachdienlich. Die Abschaffung der Teilliberierung wird dementsprechend von der SECA abgelehnt.

Schliesslich ist in jedem Fall die Möglichkeit eines aufgeschobenen Agio beizubehalten (was durch die Verwendung des Wortes "Ausgabebetrag" in Art. 632 VE-OR, welcher auch ein allfälliges Agio beinhaltet, nicht mehr der Fall wäre).

## **b) Sonderregelung für Jungunternehmen bei drohender Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust und Überschuldung**

Gemäss Vorentwurf sollen die bisherigen Vorschriften betreffend den Kapitalverlust und die Überschuldung der Aktiengesellschaft umfassend revidiert werden (EB S. 138-143). Zusätzliche Indikatoren wirtschaftlicher Schwierigkeiten (sog. Frühwarnsysteme) und der graduelle Einbezug externer Stellen sollen bewirken, dass der Verwaltungsrat früher als bisher Sanierungsmassnahmen vornimmt.

Die SECA anerkennt grundsätzlich die Wünschbarkeit der vorausschauenden Berücksichtigung der Liquidität der Gesellschaft ebenso wie die massvolle Vorverschiebung der Pflichten des Verwaltungsrates bei drohender Zahlungsunfähigkeit. Beides erscheint in der Sache für die Mehrzahl der Aktiengesellschaften in der Schweiz nachvollziehbar, zweckmässig und angemessen.

Die SECA kritisiert aber nachdrücklich, dass der Vorentwurf die verschärften Bestimmungen undifferenziert auf alle Aktiengesellschaften – und damit auch auf Startups und Jungunternehmen im Innovationsbereich – gleichermassen angewandt wissen will.

Auf die im gesamteuropäischen Vergleich unterdurchschnittliche Verfügbarkeit von Frühphasenrisikokapital in der Schweiz ist bereits verwiesen worden<sup>11</sup>. Die auch vom Bundesrat anerkannten "Funding Gap"<sup>12</sup> für Frühfinanzierungen führt im Ergebnis für Startups und Jungunternehmen im Innovationsbereich zwangsläufig zu dünnen Minimalkapitalausstattungen in den entscheidenden Anfangsjahren ihrer Existenz. Gleichzeitig sind Kapitalverluste für solche forschungs- und entwicklungsintensiven Jungunternehmen aus offensichtlichen Gründen regelmässig unvermeidbar, solange sie die Gewinnschwelle noch nicht erreicht haben. Die Vorverschiebung des neu vorgesehenen "Frühwarnsystems" (mit aktuellem Liquiditätsplan und umfassender vorausschauenden Beurteilungspflicht der wirtschaftlichen Lage für 12 Monate gemäss Art. 725 ff. VE-OR) wird für Startups und Jungunternehmen deshalb im Ergebnis zwangsläufig existenzbedrohende Wirkungen haben. Dies kann vom Gesetzgeber nicht einfach hingenommen werden. Vielmehr regt die SECA folgende Anpassungen an:

- **Erfahrungen zu Art. 958a OR:** Die bisherigen Erfahrungen mit den revidierten Grundsätzen der Rechnungslegungsvorschriften und insbesondere mit Art. 958a Abs. 2 OR<sup>13</sup> für Startups und Jungunternehmen im Innovationsbereich sind dramatisch und bedürfen dringend der Kurskorrektur durch den Gesetzgeber, wenn es diesem mit der Förderung dieses vielversprechenden Bereichs von Jungunternehmen ernst ist.
- **Wahlrecht für Startups:** Neu gegründete Aktiengesellschaften sind deshalb für die ersten 5 Jahre seit ihrer Gründung von (1) der vorausschauenden Beurteilung ihrer Zahlungsunfähigkeit und der umfassenden Beurteilung der wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft für die nächsten 12 Monate gemäss Art. 725 Abs. 1 VE-OR ebenso wie von Art. 958a Abs. 2 OR, (2) der Erstellungspflicht eines Liquiditätsplans gemäss Art. 725 VE-OR, (3) der Prüfungspflicht des Liquiditätsplans durch einen zugelassenen Revisor gemäss Art. 725 Abs. 3 und 5 VE-OR und von (4) Art. 725a Abs. 1 Ziff. 2 und 3 und Art. 725a Abs. 2 VE-OR auszunehmen (**Ausnahmen**), falls die Aktiengesellschaft in ihren Gründungsstatuten für diese Ausnahmen optiert (einmalige Wahloption).
- **Transparenz:** Diese Ausnahmen-Optierung hat aus Transparenzgründen auch aus dem Handelsregistrauszug der betreffenden Gesellschaft hervorzugehen.
- **Sanierungsmassnahmen bei Kapitalverlust:** Gleichzeitig ist der Verwaltungsrat von optierenden Aktiengesellschaften – analog dem geltenden Recht im Falle eines hälftigen Kapitalverlusts – bei qualifiziertem Kapitalverlust (neu ein Drittel der Summe aus Aktienkapi-

---

<sup>11</sup> Siehe 1. oben.

<sup>12</sup> Bundesratsbericht Risikokapital, S. 46.

<sup>13</sup> Startups im Innovationsbereich haben – im Unterschied zu KMUs im gewerblichen Bereich oder zu reiferen Gesellschaften – in der Regel in ihren Anfangsjahren weder auf der Ertrags- noch auf der Aufwandseite der Erfolgsrechnung gross Handlungsspielraum für andere Sanierungsmöglichkeiten (Erträge gibt es bis zur Marktreife der Produkte oder Dienstleistungen noch nicht; die Aufwandseite ist durch den erforderlichen Entwicklungsaufwand ebenfalls weitgehend gesetzt).

tal, gesetzlicher Kapitalreserve und gesetzlicher Gewinnreserve) gemäss Art. 725a Abs. 1 Ziff. 1 VE-OR in Verbindung mit Art. 725 Abs. 4 VE-OR zur unverzüglichen Einberufung der Generalversammlung und zur Beantragung von Sanierungsmassnahmen zu verpflichten. Es ist zudem klarzustellen, dass für optierende Aktiengesellschaften (werthaltige) Finanzierungszusicherungen aller Art (neben Kapitalerhöhungen auch gegebenenfalls subordinierte Fremdfinanzierungen, Wandeldarlehen, etc.) als Sanierungsmassnahmen gelten<sup>14</sup>.

- **Aufwertung von Entwicklungskosten:** Schliesslich ist zu prüfen, ob neu gegründeten Aktiengesellschaften für die ersten 5 Jahre seit ihrer Gründung (zusätzlich zur Möglichkeit der Auflösung von stillen Zwangsreserven durch Aufwertung von Grundstücken und Beteiligungen gemäss Art. 725c VE-OR) auch die Aufwertung von bisher nicht aktivierten Entwicklungskosten und Eigenleistungen für selbst geschaffene immaterielle Vermögenswerte bis höchstens zur Höhe ihres wirtschaftlichen Nutzens zu erlauben sei. Dies unter folgenden, kumulativen Voraussetzungen: (1) nur Entwicklungskosten (d.h. Aktivierungsverbot für Grundlagenforschung oder angewandte Forschung); (2) Erfüllung von Aktivierungskriterien für immaterielle Vermögenswerte analog Swiss GAAP FER 10 / IAS 38.57; (3) gesonderte Ausweisung des Aufwertungsbetrages unter der gesetzlichen Gewinnreserve als Aufwertungsreserve (analog der Aufwertungsreserve für Grundstücke und Beteiligungen); (4) absolute Dividenden- bzw. Ausschüttungssperre.

Die von der SECA vorgeschlagenen Sonderregelungen für Jungunternehmen sind mithin zeitlich beschränkt, ändern nichts an der Verantwortlichkeit der handelnden Organe, orientieren sich hinsichtlich der Aufwertung von immateriellen Vermögenswerten an Konzepten für immaterielle Vermögenswerte analog Swiss GAAP FER 2014/2015<sup>15</sup>, dem deutschen Handelsgesetzbuch<sup>16</sup>, dem Financial Reporting Standard for Smaller Entities (2015) des UK Financial Reporting Council<sup>17</sup> bzw. IFRS<sup>18</sup> im Rahmen der Erstbewertung immaterieller Vermögenswerte und werden aus Sicht der SECA insgesamt eine massvolle Entlastung von den ansonsten für Startups und Jungunternehmen existenzbedrohenden Verschärfungen der Bestimmungen bei drohender Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust und Überschuldung gemäss Vorentwurf bewirken, ohne die Kapital- und Gläubigerschutzbestimmungen des Aktienrechts wesentlich einzuschränken.

Die vorgeschlagene Aufwertung von immateriellen Vermögenswerten ist für optierende Aktiengesellschaften (Startups und Jungunternehmen) schon aus systematischen Gründen zuzulassen, weil diese schon unter geltendem Recht als Aufwertung von Beteiligungen

---

<sup>14</sup> Die Bestimmung zwingt Startups und Jungunternehmen im entwicklungsintensiven Innovationsbereich vor Erreichen der Gewinnschwelle in der Praxis oft bereits ab dem Tag ihrer Gründung in eine Bewertung zu Veräusserungswerten und zur Bildung von Rückstellungen für die mit der möglichen Einstellung der Geschäftstätigkeit verbundenen Aufwendungen.

<sup>15</sup> Swiss GAAP FER 10.

<sup>16</sup> §§ 247 Abs. 2, 248, 255 Abs. 2a und § 268 Abs. 8 HGB.

<sup>17</sup> Insbesondere 6.3 – 6.10 FRS for SEs.

<sup>18</sup> IAS 38 (insbes. IAS 38.8, 38.57, 38.63 und 38.66).

dann möglich ist, wenn die betreffenden immateriellen Vermögenswerte in eine Tochtergesellschaft eingebracht werden. Startups und Jungunternehmen aber in doppelte Gründungs- und Administrierungskosten für zwei Gesellschaften zu "zwingen", nur um auf diesem kostspieligen Umweg dasselbe Ergebnis zu erlauben, kann nicht den vernünftigen Intentionen des Gesetzgebers entsprechen.

Die Aufwertung wird schliesslich zu erfolgswirksamen Abschreibungen führen, welche Startups zudem die Verrechnung mit Steuerverlustvorträgen innerhalb der Maximaldauer von sieben Jahren erlauben, die ansonsten für Startups aufgrund der oft jahrelangen Dauer bis zum Erreichen der Gewinnschwelle ungenutzt verloren gehen.

## **c) Zulassung von persönlichen Rechten und Pflichten für Aktionäre von Startups und Jungunternehmen**

Im Unterschied zu vielen anderen Rechtsordnungen<sup>19</sup>, erlaubt das Schweizer Aktienrecht mit Ausnahme der Liberierungsverpflichtung keine weiteren Verpflichtungen von Aktionären. Die SECA ist sich bewusst, dass diese Konzeption einen zentralen Eckpfeiler des Schweizer Aktienrechts darstellt. Die SECA will dies denn auch nicht grundsätzlich in Frage stellen, weist aber darauf hin, dass:

- die Umsetzung von weltweit üblichen Vertragsbestimmungen für Risikokapitalinvestitionen in der Schweiz im Unterschied zu vielen anderen Rechtsordnungen nur über ein ausserordentlich aufwändiges – und damit im internationalen Vergleich kostspieliges – Zusammenspiel von Aktionärbindungsvertrag, Statuten, Organisationsreglement und Investitionsvertrag möglich ist;<sup>20</sup>
- die Umlegung von international etablierten Standards für Risikokapitalinvestitionen mit hin aufgrund der diesbezüglichen Starrheit des Aktienrechts in der Schweiz deutlich aufwändiger und damit teurer als in vielen anderen Ländern ist, was mit Sicherheit einer der Gründe für den eklatanten "Funding Gap" bei Frührendeninvestitionen in der Schweiz im internationalen Vergleich darstellt;
- hier dringend Abhilfe geschaffen werden müsste, falls die Schweiz hier gleich lange Spiesse für Schweizer Startups und Jungunternehmen schaffen will;
- diese Abhilfe sich mit wenig Aufwand durch gezielte und limitierte Durchbrechung der vorerwähnten Starrheit des Aktienrechts mittels Zulassung von stärker personenbezogenen Rechten und Pflichten in den Statuten einer neu zu schaffenden Unterkategorie von Aktiengesellschaften (analog der Stärkung von personenbezogenen Elementen anlässlich

---

<sup>19</sup> Insbesondere, aber nicht nur, die Rechtsordnungen angelsächsischer Ausrichtung.

<sup>20</sup> Anschaulich wird dies bei der Durchsicht der von der SECA entwickelten und für Startups kostenlos zur Verfügung gestellten Musterdokumentation (<http://www.seca.ch/Templates/Templates/VC-Model-Dokumentation.aspx>) bestehend aus Term Sheet, Investment Agreement, Shareholders Agreement, Articles of Association und Board Regulations).



der letzten GmbH Revision) erreichen liesse, ohne dass damit die Rechtsstellung der Aktionäre aller anderen Aktiengesellschaften tangiert wären; und

- sich der schweizerische Gesetzgeber dabei vor Augen halten sollte, dass diesbezüglich flexiblere ausländische Rechtsordnungen zu keinen zusätzlichen Problemen oder Missständen in der Praxis führen, sondern innerhalb der beteiligten Aktionäre, d.h. Gründer, Management, sog. FFF's ("Family Fools & Friends") und Finanzinvestoren, breite Anerkennung und Verwendung finden.

Eine dahingehende Flexibilisierung des Schweizer Aktienrechts würde die Umlegung von internationalen Standards für Risikokapitalinvestitionen durch wesentlich kürzere und entschlackte Vertragsdokumentationen zu erheblich tieferen Transaktionskosten erlauben und damit einen der Gründe für den diagnostizierten "Funding Gap" bei Frührendeninvestitionen wesentlich entschärfen. Die SECA regt deshalb nachdrücklich an, die Zulassung von stärker personenbezogenen Rechten und Pflichten in den Statuten einer neu zu schaffenden Unterkategorie von Aktiengesellschaften im Rahmen des laufenden Revisionsvorhabens des Aktienrechts zu prüfen und umzusetzen.

### 3. Wünschbare Korrekturen der Aktienrechtsrevision

Zusätzlich zu den aus Sicht der SECA zwingend erforderlichen Korrekturen gemäss 2. vorstehend, regt die SECA mit Blick auf die Interessenslage von Startups und Jungunternehmen folgende Korrekturen gegenüber dem Vorentwurf an:

- **Keine Befristung des Kapitalbandes** (Art. 653s ff. VE-OR): Aus Sicht der SECA gibt es keine überzeugenden Gründe, von Gesetzes wegen das neu eingeführte Kapitalband auf maximal 5 Jahre zu befristen. Dieses ist vielmehr unbefristet zuzulassen (selbstverständlich muss eine statutarische Befristung möglich sein, falls dies die Generalversammlung beschliesst).
- **Kapitalband für alle Aktiengesellschaften** (Art. 653s Abs. 1 VE-OR): Die Möglichkeit zur Einführung eines Kapitalbandes ist unabhängig von der Frage, ob die betreffende Gesellschaft der vollen Revision, einer eingeschränkten Revision oder keiner Revision unterliegt, allen Aktiengesellschaften einzuräumen. Andernfalls wäre dieses ansonsten sehr begrüenswerte neue Instrument für Startups und Jungunternehmen im Ergebnis ein Non-Valeur.
- **Streichung der Frist zur Eintragung des Kapitalbandes** (Art. 653s Abs. 6 VE-OR): Die vorgeschlagene Verwirkungsfrist von 30 Tagen für die Anmeldung zur Eintragung des Ermächtigungsbeschlusses ist sachlich nicht erforderlich, in der Umsetzung von Ermächtigungsbeschlüssen in einem Transaktionskontext (wie bei Risikokapitalrunden von Startups) ein Hindernis und ist deshalb zu streichen. Selbstverständlich ist es der Generalversammlung unbenommen, dem Verwaltungsrat eine solche Verwirkungsfrist im Ermächtigungsbeschluss aufzuerlegen, falls dies der Generalversammlung im Einzelfall als erfor-

derlich oder wünschbar erscheint. Von einer gesetzlichen Verwirklichungsfrist ist aber abzu-  
sehen.

- **Sacheinlage:** Die SECA bedauert, dass die Aktienrechtsrevision nicht auch analoge Erleichterungen bei Sacheinlagegründungen aufnimmt, wie sie in der EU in Art. 10 Abs. 4 und Art. 11 der EU-Kapitalrichtlinie 2013/30/EU bestehen. Die SECA regt an, hier im Interesse der Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Aktienrechts gleich lange Spiesse zu schaffen.
- **Ausschüttungsvoraussetzungen für Kapital- und Gewinnreserven (Art. 671 ff. VE-OR):** Die SECA bedauert die gemäss Vorentwurf vorgeschlagene Verschärfung der heutigen Agio-Ausschüttungspraxis (neu soll die Bestätigung der Gesetzes- und Statutenkonformität für die Ausschüttung von Kapitalreserven nicht mehr genügen, sondern es muss für Kapital- und Gewinnreserven ein Prüfungsbericht vorliegen, der bestätigt, dass keine Gläubigergefährdung und keine begründete Besorgnis der Zahlungsunfähigkeit in den nächsten 12 Monaten vorliegt). Die SECA schlägt vor, für Ausschüttungen von Kapitalreserven und Gewinnreserven (Letztere stellen im Übrigen keine "Rückzahlungen" dar, wie der Wortlaut von Art. 671 Abs. 3 VE-OR und Art. 672 Abs. 2 VE-OR suggeriert) die heutige Agio-Praxis zu kodifizieren.
- **Streichung der statutarischen Grundlage von Zwischendividenden (Art. 675a VE-OR):** Aus Sicht der SECA ist das Erfordernis einer statutarischen Grundlage für Zwischendividenden entbehrlich und demnach zu streichen.
- **Auskunftsbegehren und Informationen über Vergütungen an der Generalversammlung (Art. 697 VE-OR):** Die Stärkung von Aktionärsrechten im Sinne der Corporate Governance auch bei nicht börsenkotierten Unternehmen ist im Grundsatz nachvollziehbar. Die Regelung von Art. 697 Abs. 4 VE-OR knüpft hingegen an den Mindestinhalt der Informationen des Vergütungsberichts einer börsenkotierten Gesellschaft (gemäss Art. 734a – 734c VE-OR) an und geht damit für nicht börsenkotierte Gesellschaften deutlich zu weit. Abs. 4 von Art. 697 VE-OR ist deshalb entweder ganz zu streichen oder hinsichtlich der Mindestinformationspflichten über die Vergütungen, Darlehen und Kredite wesentlich zu entschlacken.

Die vorliegende Stellungnahme der SECA zum Vorentwurf des Aktienrechts konzentriert sich primär auf die für Startups, Jungunternehmen und Risikokapitalgeber wesentlichen Bestimmungen der Aktienrechtsrevision. Da allerdings in- und ausländische Risikokapitalgeber die Standortattraktivität der Schweiz auch massgeblich aufgrund der Attraktivität des regulatorischen Gesamtumfelds beurteilen, sei hier immerhin der Hinweis erlaubt, dass:

- die im Vorentwurf enthaltenen Verschärfungen der vergütungsbezogenen Bestimmungen, insoweit als sie über Art. 95 Abs. 3 BV bzw. über die geltende Vergütungsverordnung (VegüV) hinausgehen (keine prospektive Abstimmung über "say on pay"; Verbot von Konkurrenzverboten über 12 Monate hinaus; Verbot von Provisionen für Umstrukturierungen und interne Transaktionen; Streichung des subjektiven Tatbestandsmerkmals "wider besseres Wissen" in Art. 154 VE-StGB); und

- an sich verständliche, aber dem europäischen und angelsächsischen Umfeld vorausseilende Regelungen aufgrund gesellschaftspolitischer Forderungen (wie die Geschlechterquote i.S. des "comply or explain" auf Stufe Verwaltungsrat und Geschäftsleitung),

die relative Attraktivität des Wirtschaftsstandorts Schweiz auch für Neuansiedelungen von Startups und Jungunternehmen aus Sicht von internationalen Risikokapitalgebern mit Bestimmtheit nicht erhöhen werden. Die SECA regt deshalb an, in diesen Bereichen Augenmass zu halten und für einmal von einem vielleicht wünschbaren, aber überschüssenden "Swiss Finish" abzusehen.

#### 4. Von der SECA unterstützte Änderungen des Aktienrechts

Mit Ausnahme der erforderlichen und wünschbaren Korrekturen zum Vorentwurf, beurteilt die SECA die gemäss Vorentwurf vorgesehenen Änderungen des Aktienrechts insgesamt als überwiegend positiv und unterstützt ausdrücklich die folgenden, im Vorentwurf enthaltenen Liberalisierungen, Vereinfachungen und Modernisierungen:

- **Aktienkapital in fremder Währung** (Art. 621 Abs. 2 und 3 VE-OR): Die SECA begrüsst die damit geschaffene Kohärenz der kapitalbezogenen Bestimmungen des Aktienrechts mit dem neuen Rechnungslegungsrecht, welches die Buchführung und Rechnungslegung in der für die Geschäftstätigkeit wesentlichen, fremden Währung bereits zulässt (vgl. Art. 957a Abs. 4, Art. 958d Abs. 3 OR). Der Wegfall der bisher erforderlichen Umrechnung für alle kapitalbezogenen Aspekte nach geltendem Recht ist für Unternehmen mit Bedarf nach einer Fremdwährung als Funktionswährung positiv.
- **Senkung des Mindestnennwerts** (Art. 622 Abs. 4 VE-OR): Die Ermöglichung eines weiteren Aktiensplitting bringt weitere Flexibilität und ist gutzuheissen.
- **Abschaffung der (beabsichtigten) Sachübernahme**: Dies stellt eine wesentliche Erleichterung in der Praxis dar und wird dazu führen, dass sich verschiedene, komplexe Abgrenzungsfragen unter dem geltenden Recht ohne wesentliche Einbussen beim Kapital- und Gläubigerschutz erübrigen. Letzterer Aspekt wird mit den Rechtsbehelfen der Kapitalerhaltungsvorschriften, der gestärkten Rückerstattungsklage sowie den Verantwortlichkeitsbestimmungen erreicht.
- **Verrechnungslibrierung** (Art. 634a VE-OR): Die neuformulierte Bestimmung zur Verrechnungslibrierung entspricht weitgehend der Kodifizierung der bestehenden Praxis, räumt dabei aber verbleibende Restunsicherheiten unter geltendem Recht aus und ist deshalb zu begrüessen.
- **Kapitaländerungen** (Art. 650 ff. VE-OR): Die Neuordnung der bisher nur fragmentarisch geregelten Kapitalherabsetzung ebenso wie die Einführung des Kapitalbandes ist positiv zu bewerten; insbesondere das Kapitalband wird dem Verwaltungsrat bei entsprechender Ermächtigung durch die Generalversammlung eine gegenüber dem geltenden Recht deut-

lich erhöhte Flexibilität geben. Dies wird auch für Kapitalrunden von Startups und Jungunternehmen im Innovationsbereich zu wesentlichen Vereinfachungen führen.

- **Reserven** (Art. 671 ff. VE-OR): Die Aufgliederung der gesetzlichen Reserven in Kapitalreserven und Gewinnreserven stellt eine wünschenswerte Angleichung an das Rechnungslegungsrecht dar.
- **Zulässigkeit der Zwischendividende** (Art. 675a VE-OR): Die SECA begrüsst die Zulässigkeit von Zwischendividenden für Ausschüttungen aus Gewinnen des laufenden Geschäftsjahres.
- **Stärkung der Rückerstattungsklage** (Art. 687 f. VE-OR): Die SECA anerkennt schliesslich den Bedarf zur Stärkung der Rückerstattungsklage als sachgerechtes Korrektiv für vorgesehene Erleichterungen des Vorentwurfs.

Die SECA dankt Ihnen für die Prüfung ihrer Anregungen und ersucht Sie eindringlich, die angeregten Anpassungen zum Vorentwurf der Aktienrechtsrevision zugunsten von Startups und Jungunternehmen im Innovationsbereich – und damit letztlich zugunsten der Stärkung und zukunftssträchtigen Ausrichtung des Wirtschaftsstandorts Schweiz – beim Revisionsvorhaben zu berücksichtigen.

Wir stehen bei Fragen selbstverständlich sehr gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

SECA  
Swiss Private Equity & Corporate Finance Association

Dr. Bernd Pfister  
SECA Chairman

Prof. Dr. Maurice Pedergnana  
SECA Geschäftsführer