

Dr. Oliver Künzler
Partner, Rechtsanwalt
Wenger Plattner
T +41 (0)43 222 38 00
oliver.kuenzler@wenger-plattner.ch

NEUE HERAUSFORDERUNGEN IM UMGANG MIT AKTIONÄRS- DARLEHEN UND CASH POOLS



Dr. Oliver Künzler

Einleitung

Darlehen an direkte oder indirekte Aktionäre bzw. Muttergesellschaften (sog. *upstream* Darlehen) wie auch Darlehen an Schwestergesellschaften (sog. *cross-stream* Darlehen) sind **aktienrechtlich** unter verschiedenen Gesichtspunkten **problematisch** und **Beschränkungen unterworfen**. Dies gilt auch, wenn diese im Rahmen eines *Zero Balancing Cash Pool* gegenüber Konzerngesellschaften gewährt werden.

Verschärfung der Praxis

Das Schweizerische Bundesgericht hat in einem Leitentscheid vom 16. Oktober 2014 (BGE 140 III 533) betreffend den *Cash Pool* der früheren Swissair-Gruppe ein Urteil gefällt, welches die **bestehende Handlungsfreiheit der Unternehmen** bei der Gewährung von *upstream* oder *cross-stream* Darlehen sowie bei anderen Formen der Konzernfinanzierung (inkl. *Cash Pooling*) **stark einschränkt** (nachfolgend werden für diese Erscheinungsformen vereinfachend die Begriffe «Aktionärsdar-

lehen» und/oder «Konzerndarlehen» verwendet) und zu erheblichen **Unsicherheiten in der Praxis** geführt hat. Die Ausgangslage hat sich in der Folge weiter verschärft, indem die vormalige schweizerische TreuhandKammer, heute «EXPERTsuisse», in weiter Auslegung dieses Bundesgerichtsentscheids ihre Richtlinien zur Beurteilung von konzern-internen Forderungen, *Cash Pooling* und Dividenden überarbeitet und entsprechenden Empfehlungen herausgegeben hat.

Ungeachtet der zahlreich geübten Kritik müssen sich die Schweizer Unternehmen – zumindest einstweilen – mit den veränderten Rahmenbedingungen arrangieren und insbesondere auf Stufe Verwaltungsrat und CFO die **praktischen Konsequenzen** in Bezug auf die Gewährung von Aktionärs- und Konzerndarlehen sowie deren potentielle Implikationen auf die Ausschüttung von Dividenden beachten. Die Auswirkungen auf die Praxis stehen auch im Zentrum der nachfolgenden Ausführungen.

Praktische Konsequenzen für den Umgang mit Aktionärs- und Konzerndarlehen

Fragstellung des Bundesgerichtsentscheids

Im Entscheid des Bundesgerichts ging es um die Frage, ob die Revisionsstelle eine haftungsbegründende Pflichtverletzung begangen hat, indem sie im Zusammenhang mit der Prüfung der Jahresrechnung die Gesetzmässigkeit und Statutenkonformität eines Dividendenantrags des Verwaltungsrats bestätigte. Das **Bundesgericht bejahte** eine solche **Haftung** mit der Begründung, dass die beantragte Dividende aufgrund von im Rahmen des *Cash Pool* gewährten, nicht marktkonformen Konzerndarlehen hätte reduziert werden müssen, weshalb die Revisionsstelle de-

ren Rechtmässigkeit nicht hätte bestätigen dürfen.

Welches Kapital fällt unter den aktienrechtlichen Kapitalschutz?

Der aktienrechtliche Kapitalschutz soll sicherstellen, dass eine Gesellschaft stets mindestens im Umfang des Grundkapitals und der gesetzlichen Reserven über Eigenkapital verfügt. **Das Verbot der Einlagenrückgewähr** gemäss Art. 680 Abs. 2 OR untersagt es den Gesellschaften, Ausschüttungen aus diesem geschützten Kapital an die Aktionäre vorzunehmen.

Das Bundesgericht hat nun erfreulicherweise in seinem Entscheid die langjährige Diskussion in der Lehre über das Verhältnis zwischen Kapitalschutz und Agio dahingehend beendet und Rechtssicherheit geschaffen, als es klargestellt hat, dass **das Agio nicht unter den Kapitalschutz fällt** und ganz normal als Teil der allgemeinen Reserve zu behandeln ist. Entsprechend kann das Agio als Dividende ausgeschüttet werden, sofern die allgemeinen Voraussetzungen für eine Dividendenausschüttung erfüllt sind.

Auswirkungen von nicht marktkonformen Aktionärs- und Konzerndarlehen auf das aktienrechtlich geschützte Kapital

Das Bundesgericht hat in seinem Entscheid festgehalten, dass Aktionärs- oder Konzerndarlehen kapitalschutzrechtlich als Ausschüttung qualifizieren, sofern sie nicht zu Markt- bzw. Drittbedingungen, d.h. *at arm's length*, gewährt wurden. In der Konsequenz bedeutet dies, dass **das freie Eigenkapital** im Fall von nicht marktkonformen Aktionärs- oder Konzerndarlehen im Umfang des vollen Darlehensbetrages **faktisch gesperrt** und das im Hinblick auf das Verbot der Einlagenrückgewähr sowie für Dividendenausschüttungen im Rahmen der Reserveschutzbestimmungen zur Verfügung

stehende ungebundene Kapital entsprechend reduziert ist. Gemäss Bundesgericht ist es im Übrigen nicht erforderlich, dass das gesperrte freie Eigenkapital in einer separaten Spezialreserve ausgewiesen wird.

Dividendenausschüttungen, welche diese faktische Sperrquote tangieren, sind gemäss dem Bundesgerichtsentscheid **unzulässig** und dürften im Lichte der Empfehlungen von EXPERTsuisse dazu führen, dass die Revisionsstelle die Rechtmässigkeit eines solchen Antrags des Verwaltungsrats verneint und im Revisionsbericht darauf hinweisen wird. Die Angemessenheit dieser Rechtsfolgen ist im Lichte der vergleichbaren Situation von teilliberalisierten Aktien, welche keinerlei Einschränkungen in Bezug auf die Dividendenfähigkeit unterliegen, zumindest fragwürdig.

Überdies ist darauf hinzuweisen, dass entgegen der Ansicht von EXPERTsuisse ein nicht marktkonformes Konzerndarlehen nicht per se das Verbot der Einlagenrückgewähr verletzt (was die Nichtigkeit zur Folge hätte). Ein solcher **Verstoss** liegt nur und erst dann vor, wenn die Darlehensnehmerin das Darlehen nicht (mehr) zurückzahlen will oder kann, das **Aktionärs- oder Konzerndarlehen** somit **fiktiv** bzw. **wertlos** ist.

Ermittlung des freien Eigenkapitals – Stichtagsbetrachtung

Massgebender Zeitpunkt für die Bestimmung, ob bzw. in welchem Umfang nicht marktkonforme Aktionärs- oder Konzerndarlehen einen Eingriff in das geschützte Kapital darstellen bzw. in welchem Betrag eine faktische Sperrung des freien Eigenkapitals vorliegt, ist gemäss Bundesgericht der **Bilanzstichtag**. Nachträgliche Entwicklungen sollen unbeachtlich sein. Dies ist abzulehnen, da es nicht zu überzeugen vermag, weshalb sog. werterhellende Ereignisse nach dem Bilanzstichtag, namentlich die Rückzahlung solcher Darlehen, nicht berücksichtigt werden sollen. Demgegenüber sind gemäss EXPERTsuisse negative Tatsachen nach dem Bilanzstichtag zu beachten.

Die vermeintlich kreative Idee, die statische Betrachtungsweise des Bundesgerichts durch Rückzahlung nicht marktkonformer Konzerndarlehen kurz vor

dem Bilanzstichtag auszuhebeln, um sie unmittelbar danach wieder neu auszu zahlen, dürfte als **Umgehung** qualifizieren und mit entsprechenden Haftungsrisiken für Verwaltungsrat und CFO verbunden sein.

Beurteilungskriterien für die Marktkonformität

Der **Entscheid** des Bundesgerichts bleibt **unklar** in Bezug auf die eigentliche Gretchenfrage, wie die Marktkonformität zu bestimmen ist. Diese wurde im Entscheid relativ lapidar als nicht gegeben erachtet, da die Konzerndarlehen nicht besichert waren und sich die Gläubigerin nach Ansicht des Gerichts nicht mit der Bonität der Schuldnerin befasst hatte.

Demgegenüber hat EXPERTsuisse einen ausführlichen **Kriterienkatalog** aufgestellt, welcher bei strenger Anwendung darauf hinausläuft, dass die Marktkonformität von Aktionärs- und Konzerndarlehen sowie insbesondere von Cash Pools in vielen Fällen nicht mehr gegeben ist. Wohl wird eine Gesamtbeurteilung und Gewichtung der verschiedenen Elemente im Einzelfall postuliert. Die einzelnen unter den Aspekten (i) Formalia, (ii) Darlehensbedingungen, (iii) Bonitätsprüfung sowie (iv) Risikoüberlegungen zu beachtenden Elemente schiessen jedoch in ihrer Absolutheit über das Ziel hinaus.

Auch wenn das Bundesgericht im konkreten Fall eine Besicherung verlangt hat, bedeutet dies nicht, dass Konzerndarlehen zwingend zu besichern sind. Auch ein **unbesichertes Darlehen kann at arm's length sein**, wenn eine Gesellschaft von einem Dritten, z.B. einer Bank, ein unbesichertes Darlehen erhalten würde. Sodann kann auch durch eine **Garantie der Muttergesellschaft** der Drittvergleich erfüllt werden. Schliesslich muss es genügen, wenn die Darlehensnehmerin das Darlehen zu den gleichen Konditionen auch von einem unabhängigen Dritten erhalten hätte. Unbeachtlich ist demgegenüber, ob der Darlehensgeber das fragliche Darlehen auch einem Dritten gewährt hätte.

Lösungsansätze in der Praxis bei nicht marktkonformen Aktionärs- und Konzerndarlehen

Aus dem Entscheid des Bundesgerichts kann gefolgert werden, dass eine Dividendenausschüttung bei Vorliegen von nicht

marktkonformen Aktionärs- und Konzerndarlehen dann zulässig ist, wenn eine doppelte Verwendung des freien Eigenkapitals ausgeschlossen werden kann. Dies kann dadurch erreicht werden, indem ein spezifischer Dividendenbeschluss gefasst wird.

Trotz faktischer Sperrquote muss die Ausschüttung der nicht marktkonformen Aktionärs- und Konzerndarlehen in Form einer **Substanzdividende** daher möglich sein, sofern ausreichend ausschüttbare Reserven vorhanden sind. Überdies muss bei Bestehen einer Darlehensforderung gegenüber dem Aktionär auch explizit die **Verrechnung mit dem Aktionärsdarlehen** beschlossen werden können. Zulässig dürfte sodann auch ein Dividendenbeschluss unter der **aufschiebenden Bedingung der Darlehensrückzahlung** vor Dividendenausschüttung sein. In den vorstehend genannten Fällen muss es sodann auch ohne weiteres möglich sein, im Rahmen des freien Eigenkapitals Akontodividenden auszurichten.

Fazit

Die Aussagen im Bundesgerichtsurteil dürfen nicht losgelöst vom konkreten Fall zu einem allgemein verbindlichen Standard gemacht werden, wie dies die Empfehlungen von EXPERTsuisse leider suggerieren. Die **Rechtssicherheit** bei der Gewährung von Aktionärs- und Konzerndarlehen hat jedoch erheblich **gelitten** und viele Fragen bleiben offen. Als CFO oder Verwaltungsrat ist man gut beraten, auf die strikte **Einhaltung der Marktkonformität** zu achten bzw. maximal im Umfang des freien Eigenkapitals nicht marktkonforme Aktionärs- und Konzerndarlehen zu gewähren sowie **nicht benötigte Liquidität** an Stelle der Einräumung von Aktionärs- oder Konzerndarlehen als **Dividende** auszuschütten.