

# § 1 Grundlegung

## 1. Einleitung

Die Akquise von Barmitteln durch die Emission von hybriden Finanzierungsinstrumenten<sup>1)</sup> spielt in der Wirtschaftspraxis eine bedeutende Rolle. Diese Form der Finanzierung ermöglicht es unternehmensführenden Gesellschaften, Nachteile der klassischen Fremd- und Eigenfinanzierung<sup>2)</sup> zu vermeiden bzw deren Vorteile zu nutzen.<sup>3)</sup> Sie stellt in Zeiten restriktiver Kreditvergabe durch Banken<sup>4)</sup> und/oder Unwilligkeit der Gesellschafter zur Leistung neuer Mittel eine zusätzliche Möglichkeit der Außenfinanzierung dar.<sup>5)</sup> Hybride Instrumente sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sowohl Elemente von Eigenkapital als auch Charakteristika von Fremdkapital aufweisen.<sup>6)</sup> Da sie gesetzlich nicht standardisiert sind, können die Vertragsparteien im Rahmen der Privatautonomie weitgehend frei vereinbaren, welche typologischen Merkmale sie aufweisen sollen.<sup>7)</sup> Stets basieren die Instrumente aber auf schuldrechtlicher Grundlage, ihre Inhaber sind daher Gläubiger der emittierenden Gesellschaft.<sup>8)</sup> Aufgrund der atypischen Ausgestaltung ihrer Rechtspositionen

<sup>1)</sup> Vgl hierzu *Bergmann*, Genussrechte (2016) 45f; *Habersack*, Die Finanzierung der AG – gestern und heute, AG 2015, 614; vgl auch *Kütting/Erdmann/Dürr*, Ausprägungsformen von Mezzanine-Kapital in der Rechnungslegung nach IFRS (Teil I), DB 2008, 941. Zum Begriff siehe ausführlich § 2 Abschnitt 1.2.

<sup>2)</sup> Vgl hierzu *Bergmann*, Genussrechte 44ff.

<sup>3)</sup> Zu einer Auflistung verschiedener Vorteile von Finanzierungsinstrumenten, die Elemente von Eigenkapital und Fremdkapital aufweisen, siehe *Kalss/Linder*, Kapitalmarktrechtliche Fragen zu Mezzaninkapital, insbesondere zu Schuldverschreibungen und Genussrechten, in *Bischof/Eberhartinger*, Hybride Finanzierungsinstrumente (2005) 66 mwN; vgl auch *Schürnbrand* in MünchKommAktG<sup>4</sup> (2016) Vorbemerkung § 182 – § 191 Rz 31 f; *Fleischer* in *Michalski*, GmbHG<sup>2</sup> (2010) Systematische Darstellung 5 – Die Finanzierung der GmbH Rz 99.

<sup>4)</sup> Vgl *Habersack*, AG 2015, 621.

<sup>5)</sup> Zur Unterscheidung von Außen- und Innenfinanzierung siehe nur *Drukarczyk/Lobe*, Finanzierung<sup>11</sup> (2015) 31ff.

<sup>6)</sup> *Habersack*, AG 2015, 619; *Kalss/Linder* in *Bischof/Eberhartinger*, Hybride Finanzierungsinstrumente 57; *Lehmann*, Finanzinstrumente 323; vgl auch *Glanzmann*, Flexibilisierung der Finanzierungsinstrumente am Beispiel von CoCos und hybriden Anleihen, in *Fleischer/Kalss/Vogt*, Aktuelle Entwicklungen im deutschen, österreichischen und schweizerischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht 2012 (2013) 268; *Merkt* in *K. Schmidt/Lutter*, AktG<sup>3</sup> (2015) § 221 Rz 2.

<sup>7)</sup> Vgl etwa *Kalss*, Anlegerinteressen – Der Anleger im Handlungs-dreieck von Vertrag, Verband und Markt (2001) 106f; *Kalss/Oppitz/Zöllner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> (2015) § 34 Rz 31; *Wolf*, Anlegerschutz durch Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen bei Kapitalmarkt-titeln, in FS Zöllner (1998) 651.

<sup>8)</sup> Zum Sonderfall korporativer Instrumente gem § 26a BWG siehe § 2 Abschnitt 3.6.2.1.

lassen sie sich als „besondere Gläubiger“ bzw als „Sonderrechtsinhaber“ bezeichnen.<sup>9)</sup>

Aus dem Zusammenspiel eigenkapitalähnlicher und fremdkapitaltypischer Elemente resultiert eine höhere Komplexität im Umgang mit diesen Instrumenten, als es etwa bei einer Aktie als klassischem Eigenkapitalinstrument oder eine Anleihe als typischem Fremdkapitalinstrument der Fall ist.<sup>10)</sup> Besonders deutlich zeigt sich dies bei Strukturmaßnahmen des Emittenten: Sie berühren das Vertragsverhältnis zu den besonderen Gläubigern zwar in aller Regel nicht unmittelbar, dieses besteht dem Grunde nach unverändert fort. Die Maßnahmen können sich aber auf den wirtschaftlichen Gehalt ihrer Rechtsposition auswirken.<sup>11)</sup> Der Gesetzgeber hat die Neutralisierung dieser Auswirkungen nur punktuell und unzureichend geregelt. In der Praxis führt dies – wie aktuelle höchstgerichtliche Entscheidungen eindrucksvoll belegen – zu vielfältigen Problemen.<sup>12)</sup> Die daraus resultierende Rechtsunsicherheit schadet dem Investitionsklima und erschwert damit die Finanzierung der Gesellschaft.

Trotz dieser Ausgangslage hat der Schutz besonderer Gläubiger in der Wissenschaft noch verhältnismäßig wenig Aufmerksamkeit erfahren. Während sich zum Schutz „herkömmlicher“ Gläubiger der Gesellschaft zahlreiche Untersuchungen<sup>13)</sup> finden und auch der Schutz der Gesellschaftergläubiger jüngst monografisch bearbeitet wurde,<sup>14)</sup> gibt es in Österreich bis dato keine ausführliche Aufarbeitung des Schutzes der Sonderrechtsinhaber. Diese Lücke will die vorliegende Untersuchung schließen. Sie zielt darauf ab, die Stellung der besonderen Gläubiger bei bestimmten, das Anlageverhältnis mittelbar beeinträchtigenden Strukturmaßnahmen des Emittenten zu beleuchten, vorhandene Schutzinstrumente zu prüfen, allfällige Schutzlücken zu identifizieren und die-

<sup>9)</sup> Zur im Zuge dieser Arbeit verwendeten Terminologie vgl § 2 Abschnitt 1.2. Zum Begriff auch *Hartlieb*, Nachranganleihen in der internationalen Verschmelzung, ZFR 2016, 475 ff.

<sup>10)</sup> Vgl *Frantzen*, Genußscheine (1993) 97.

<sup>11)</sup> *Hüffer/Koch*, AktG<sup>12</sup> § 221 Rz 61; *Kalss*, Anlegerinteressen 493; *Merkt in K. Schmidt/Lutter*, AktG<sup>3</sup> (2015) § 221 Rz 90; *Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG<sup>2</sup> (2012) § 174 Rz 60; siehe auch *Groß in Marsch-Barner/Schäfer*, Hdb börsennotierte AG<sup>3</sup> (2014) § 52 Rz 12.

<sup>12)</sup> Vgl etwa EuGH 7. 4. 2016, C-483/14, *KA Finanz*, und OGH 28. 8. 2014, 6 Ob 137/13k über die Behandlung von Nachranganleihen in der grenzüberschreitenden Verschmelzung; OGH 21. 6. 2016, 1 Ob 93/16g über die Behandlung von Ergänzungskapitalanleihen in der Spaltung; OGH 27. 4. 2015, 6 Ob 90/14z GesRZ 2015, 265 (*van Husen*) und OGH 29. 4. 2014, 2 Ob 84/13m wbl 2014, 587 über die Stellung der Inhaber von Partizipationskapital bei vereinfachten Kapitalherabsetzungen; OGH 29. 6. 2015, 6 Ob 68/15s GesRZ 2015, 330 (*Chini*) = *ecolex* 2016, 145 (*Reich-Rohrwig*) = ZFR 2016, 346 (*Foglar-Deinhardstein*) über die Kündbarkeit von Ergänzungskapital-Bankschuldverschreibungen bei Erlöschens der Bankkonzession des Emittenten.

<sup>13)</sup> Statt aller *Habsburg-Lothringen*, Gläubigerschutz bei Umwandlungen (2013); *Justich*, Kapitalerhaltung und Gläubigerschutz bei Verschmelzungen (2005); *Reich-Rohrwig*, Grundsatzfragen der Kapitalerhaltung (2004).

<sup>14)</sup> *Auer*, Gläubigerschutz bei Vermögensbewegungen down-stream (2016).

se *de lege lata* zu schließen. Es soll gezeigt werden, welchen Schutzansatz der Gesetzgeber in Hinblick auf Sonderrechtsinhaber verfolgt. Sofern sich durch das geltende Recht kein ausreichendes Schutzniveau für besondere Gläubiger begründen lässt, werden rechtspolitische Vorschläge unterbreitet.

## 2. Abgrenzung des Untersuchungsgegenstands

Als Untersuchungsgegenstand wird die Aktiengesellschaft herangezogen, andere prinzipiell in Frage kommende Gesellschaftsformen (zB die GmbH) werden nicht behandelt. Denn zum einen sind bestimmte im Fokus dieser Arbeit stehende Instrumente (wie zB Wandelanleihen) in der Praxis (fast) ausschließlich bei Aktiengesellschaften verbreitet.<sup>15)</sup> Zum anderen treten bei dieser Gesellschaftsform wegen des typischerweise höheren Kapitalbedarfs und des Zugangs zum Kapitalmarkt vornehmlich praktische Fragestellungen im Zusammenhang mit hybriden Instrumenten auf. Eine weitere Einschränkung erfolgt insofern, als ausschließlich auf gesellschaftsrechtliche Aspekte des Schutzes von Sonderrechtsinhabern eingegangen wird. Andere Themengebiete<sup>16)</sup> werden nur dann und insoweit behandelt, als sie für das gesellschaftsrechtliche Verständnis von Bedeutung sind.

Im Zentrum der vorliegenden Untersuchung stehen gesellschaftsrechtliche Maßnahmen des Emittenten, die sich mittelbar auf das Rechtsverhältnis zum Inhaber des Instruments auswirken und dadurch einen Anpassungsbedarf nach sich ziehen. Gemeint sind damit jene auf die Initiative der Hauptversammlung zurückgehenden Vorgänge, die die Struktur der Aktiengesellschaft verändern.<sup>17)</sup> Untersucht werden daher insb die verschiedenen Arten der Umgründungen<sup>18)</sup> sowie Kapitalmaßnahmen.<sup>19)</sup> Strukturell abweichende Maß-

<sup>15)</sup> Vgl auch (zu Genussrechten) *Bergmann*, Genussrechte 52.

<sup>16)</sup> Die hybride Finanzierung von Aktiengesellschaften ist an einer Schnittstelle verschiedener Rechtsgebiete angesiedelt. So stellen sich schon bei der Entscheidung, ob überhaupt mezzanine Instrumente eingesetzt werden sollen, verschiedene steuerrechtliche, bilanzrechtliche und betriebswirtschaftliche Fragen. Bei der Ausgestaltung und dem Inverkehrbringen solcher Instrumente müssen die Vorschriften des allgemeinen Zivilrechts, des Wertpapier- und Kapitalmarktrechts berücksichtigt werden. Darüber hinaus stellen sich auch allgemeine Fragen über den Umgang mit Unternehmern und Verbrauchern.

<sup>17)</sup> Nicht behandelt werden Beeinträchtigungen, die aus Maßnahmen der Verwaltung resultieren können, wie etwa aus fehlerhafter Geschäftsführung oder fehlerhafter Ergebnisermittlung bzw -verwendung. Vgl zu diesen Themenbereichen *Habersack* in *MünchKommAktG*<sup>4</sup> § 221 Rz 272 ff; *Hüffer/Koch*, *AktG*<sup>12</sup> § 221 Rz 65 f.

<sup>18)</sup> Unter „Umgründung“ werden hier die verschiedenen Formen der Verschmelzung, Spaltung sowie Umwandlung nach dem UmwG verstanden. Auch die formwechselnde Umwandlung wird – trotz deren abweichender Konzeption (§ 4 Abschnitt 1.4) – unter den Begriff miteinbezogen.

<sup>19)</sup> Unter „Kapitalmaßnahmen“ werden einerseits jene Maßnahmen verstanden, die sich primär auf die Erhöhung oder Verminderung des Grundkapitals beziehen. Andererseits stellt auch die Finanzierung über hybride Finanzierungsinstrumente eine Kapitalmaßnahme dar.

nahmen (*in concreto*: der Kontrollwechsel innerhalb einer AG) werden nur insoweit berücksichtigt, als sich daraus Schlüsse in Hinblick auf das gesetzgeberische Schutzkonzept ziehen lassen könnten.

### 3. Gang der Untersuchung

Die Untersuchung ist in fünf Abschnitte gegliedert. Der folgende § 2 widmet sich dem Rechtsinstitut „Hybridkapital“. Indem das Verhältnis der mezzaninen Finanzierung zur „klassischen“ Eigenkapitalfinanzierung einerseits und zur „herkömmlichen“ Fremdkapitalfinanzierung andererseits untersucht wird, soll ihre Stellung auf dem Spektrum der Unternehmensfinanzierung verortet werden. In der Folge werden jene typologischen Merkmale analysiert, die für hybride Instrumente charakteristisch sind. Aus diesen Merkmalen leitet sich nämlich die konkrete Betroffenheit bei den im Zuge dieser Arbeit zu untersuchenden Maßnahmen ab. Am Ende des zweiten Abschnitts werden die typologischen Charakteristika mit in der Praxis gängigen hybriden Instrumenten abgeglichen. Diese werden wegen der vielfältigen Ausgestaltungsmöglichkeiten und den Problemen in der praktischen Handhabung einer vertieften dogmatischen Analyse unterzogen.

Im dritten Abschnitt wird *abstrakt* untersucht, wie sich die im Zentrum der Untersuchung stehenden Maßnahmen auf die Inhaber hybrider Finanzierungsinstrumente auswirken. Es wird gezeigt, welche Gefährdungslagen aus einer Kapitalmaßnahme, einer Umgründung bzw aus einem Kontrollwechsel resultieren können. Es werden Gemeinsamkeiten und Unterschiede der Auswirkungen von unterschiedlichen gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen aufgezeigt und die gesetzlichen Schutzinstrumente in § 4 danach strukturiert.

Im vierten Abschnitt wird *konkret* geprüft, wie sich die verschiedenen Spielarten der Umgründungen und Kapitalmaßnahmen bzw die Kontrollerlangung auf die besonderen Gläubiger auswirken und wie allfällige Beeinträchtigungen auszugleichen sind. Die Analyse folgt dabei grds einem einheitlichen Ablauf: In einem ersten Schritt werden die möglichen Auswirkungen der jeweiligen Maßnahme auf Inhaber hybrider Finanzierungsinstrumente beschrieben (i). In Abhängigkeit davon, ob die Gefährdung von Aktionären und „herkömmlichen“ Gläubigern für ein besseres Verständnis von Bedeutung ist, wird auch deren Beeinträchtigung erläutert. In der Folge werden allfällig vorhandene Schutzinstrumente dargestellt (ii). Schließlich wird geprüft, ob bzw wie ein angemessenes Schutzniveau von Inhabern hybrider Instrumente sichergestellt werden kann (iii).

Im § 5 werden die wesentlichen Ergebnisse zusammengefasst und systematisiert. Es wird zum einen gezeigt, welches generelle, maßnahmenübergreifende Schutzkonzept der österreichische Gesetzgeber in Hinblick auf die Gefährdung von Sonderrechtsinhabern verfolgt. Zum anderen werden hier auch die Reichweite sowie die Grenzen dieses Schutzkonzepts ausgelotet.

## § 2 Identifikation der Interessengruppe

Der folgende Abschnitt widmet sich dem Hybridkapital und seinen Erscheinungsformen. Die Ausführungen bilden die Grundlage für das Verständnis der weiteren Arbeit; das Wissen um die typologischen Charakteristika sowie die Zusammensetzung der einzelnen Instrumente ist Voraussetzung dafür, die Auswirkungen der in weiterer Folge zu untersuchenden Maßnahmen zu verstehen. § 2 gliedert sich in drei Punkte: Zunächst wird die Hybridfinanzierung am Spektrum der Unternehmensaußenfinanzierung verortet und diese von der „klassischen“ Eigenkapitalfinanzierung und der „herkömmlichen“ Fremdkapitalfinanzierung abgegrenzt (Abschnitt 1). Dabei wird auch die für den Verlauf dieser Arbeit maßgebliche Terminologie definiert.<sup>20)</sup> In der Folge werden jene Elemente herausgearbeitet, die hybride Instrumente *typischerweise* aufweisen (Abschnitt 2). Schließlich werden die auf diese Art identifizierten Merkmale mit den in der Praxis gängigen Finanzierungsinstrumenten abgeglichen (Abschnitt 3).

Wegen der vielfältigen Gestaltungsmöglichkeiten, die innerhalb der allgemeinen Grenzen der Privatautonomie für die geschilderten Instrumente offenstehen, aber auch aufgrund des Umstands, dass der Umgang mit derartigen Instrumenten praktisch häufig Schwierigkeiten bereitet,<sup>21)</sup> werden die einzelnen Instrumente in Abschnitt 3 einer genaueren Analyse unterzogen. Die Ausführungen beschränken sich daher nicht nur auf jene Details, die für das Verständnis der Auswirkungen von Maßnahmen der Aktiengesellschaft<sup>22)</sup> ausreichen, sondern es soll eine vertiefte Analyse der Instrumente geboten werden. Dies hat überdies den Vorteil, dass bestimmte Instrumente, die erst vor kurzem in die österreichische Rechtsordnung eingeführt wurden und literarisch bis dato noch wenig Aufmerksamkeit erfahren haben,<sup>23)</sup> einer intensiven Betrachtung unterzogen werden können.

### 1. Die Trias von Aktionären, herkömmlichen Gläubigern und Sonderrechtsinhabern

Ausgangspunkt einer Arbeit, die sich mit den Auswirkungen von gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen auf eine bestimmte Interessengruppe beschäf-

<sup>20)</sup> Siehe Abschnitt 1.2.

<sup>21)</sup> Siehe nur die E des OGH vom 27. 4. 2015, 6 Ob 90/14z GesRZ 2015, 265 (*van Husen*); 29. 4. 2014, 2 Ob 84/13m wbl 2014, 587; 29. 6. 2015, 6 Ob 68/15s GesRZ 2015, 330 (*Chini*) = *ecolex* 2016, 145 (*Reich-Rohrwig*) = ZFR 2016, 346 (*Foglar-Deinhardstein*), in denen verschiedene grundsätzliche Anwendungsfragen erst jüngst einer höchstgerichtlichen Klärung zugeführt wurden.

<sup>22)</sup> Siehe hierzu § 4.

<sup>23)</sup> Siehe Abschnitt 3.1.2.3 zu (bedingten) Pflichtwandelschuldverschreibungen gem § 26 BWG und Abschnitt 3.6 zu Instrumenten ohne Stimmrecht gem § 26a BWG.

tigt, muss die Identifizierung dieser Gruppe sein. Dafür ist es notwendig, zunächst den maßgeblichen Betrachtungshorizont zu bestimmen. Die Arbeit beschäftigt sich mit einem Teilbereich der Unternehmensfinanzierung, die hier interessierenden Interessengruppen stellen im Wege der Außenfinanzierung auf die eine oder andere Art und Weise Kapital zur Verfügung, das die Aktiengesellschaft nutzen kann.<sup>24)</sup> Als Gegenleistung erhalten die Kapitalgeber bestimmte Rechte an bzw gegenüber der Gesellschaft. In einer typisierenden Betrachtungsweise stehen der Gesellschaft dabei grds zwei verschiedene Möglichkeiten offen: Bei der *Fremdkapitalfinanzierung* werden der Aktiengesellschaft durch Gewährung eines Kredits bzw im Wege der Zeichnung von Unternehmensanleihen durch das Anlegerpublikum Barmittel zur Verfügung gestellt.<sup>25)</sup> Bei der *Eigenkapitalfinanzierung* wird Kapital durch die Zeichnung von Aktien der Gesellschaft aufgebracht. Neben diesen Extremformen existiert als dritte Finanzierungsart die *Mezzanin-* bzw *Hybridfinanzierung*. Sie nimmt – wie noch ausführlich zu zeigen sein wird – eine Mittelstellung in dem hier interessierenden Spektrum von klassischem Eigenkapital auf der einen Seite und klassischem Fremdkapital auf der anderen Seite ein.<sup>26)</sup>

Von der Art des hingegebenen Kapitals zu unterscheiden ist die *rechtliche Grundlage*, auf der die Kapitalgeber mit der Gesellschaft kontrahieren. Die Art des Kapitals ist lediglich ein Indiz dafür, in welchem Verhältnis der Kapitalgeber zu der Aktiengesellschaft steht, sie kann aber keine abschließende Klärung bieten: So sind die von den Aktionären der Gesellschaft geleisteten Einlagen zwar zwingend Eigenkapital, die Aktionäre können der AG darüber hinaus aber auch Gesellschafterkredite zuführen; diese stellen typisches Fremdkapital dar.<sup>27)</sup> Umgekehrt sind die Finanzierungsleistungen von herkömmlichen Gläubigern (Kreditgebern) ohne Hinzutreten atypischer Elemente immer Fremdkapital. Gerade die Rechtspositionen der hier interessierenden Gruppe der besonderen Gläubiger weist aber solche Elemente auf; die geleisteten Mittel können daher sowohl Eigen- als auch Fremdkapital darstellen.

Es zeigt sich bereits auf den ersten Blick, dass eine Abgrenzung der jeweiligen Gruppen in der gebotenen Schärfe nicht immer leicht fällt. Die korrekte

---

<sup>24)</sup> Zur Unterscheidung von Außen- und Innenfinanzierung siehe nur *Drukarczyk/Lobe, Finanzierung*<sup>11</sup> 31 ff.

<sup>25)</sup> Siehe statt aller *Baums, Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch das Publikum*, in *Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel* (2007) § 21 Rz 1; *Habersack, AG* 2015, 621. Neben der Zurverfügungstellung von Kapital kommen auch andere Leistungen, wie zB Dienstleistungen, Warenlieferungen, Lizenzen usw in Frage. Diese Formen der Finanzierung sollen im Rahmen dieser Arbeit aber nicht weiter vertieft werden.

<sup>26)</sup> Vgl nur *Lehmann, Finanzinstrumente* 323f; *Schürnbrand* in *MünchKommAktG*<sup>4</sup> Vorbemerkung § 182 – § 191 Rz 31; *Fleischer* in *Michalski, GmbHG*<sup>2</sup> Systematische Darstellung 5 – Die Finanzierung der GmbH Rz 98.

<sup>27)</sup> Zu beachten ist dabei allerdings das Rechtsinstitut des Eigenkapitalersatzes, das von Aktionären geleistetes Fremdkapital unter bestimmten Voraussetzungen (§ 1 EKEG) wie Eigenkapital behandelt.

Einordnung einer Rechtsposition sowie des zur Verfügung gestellten Kapitals ist aber von hoher praktischer Bedeutung, knüpft sich an sie doch ein Bündel von gesellschafts-, bilanz-, aufsichts- und steuerrechtlichen Folgen. In der Folge soll daher versucht werden, die einzelnen Gruppen zu konturieren, sodass eine Einordnung im Einzelfall möglich ist. Dabei ist – wie bereits angedeutet – zunächst auf die rechtliche Grundlage der Vertragsbeziehung zwischen Kapitalgeber und Aktiengesellschaft einzugehen. Sie kann nämlich Auswirkungen auf die Konditionen des überlassenen Kapitals und somit auf die Finanzierungsfreiheit des Kapitalgebers haben. Im Anschluss daran ist das hingeebene Kapital auf Grundlage der vereinbarten Bedingungen als Eigenkapital oder als Fremdkapital zu qualifizieren.

## **1.1 Ausgangspunkt: Aktionäre und herkömmliche Gläubiger**

Bevor auf die Rechtsgrundlage und die typologische Ausgestaltung von hybriden Instrumenten und des darauf geleisteten Kapitals eingegangen wird, gilt es die Aktionäre von den „herkömmlichen“ Gläubigern abzugrenzen. Diese Gruppen und die ihnen typische Finanzierungsart sind historisch älter und weisen jeweils Elemente auf, die auch für Sonderrechtsinhaber<sup>28)</sup> von Interesse sind.

### **1.1.1 Dogmatische Grundlage der Rechtsbeziehung**

Die Rechtsbeziehung von Aktionären zu der AG beruht auf einer verbandsrechtlichen (korporationsrechtlichen) Grundlage, sie sind durch ihre Mitgliedschaft an ihr verbunden.<sup>29)</sup> Die Mitgliedschaft wird entweder originär durch die Beteiligung an der Gründung der Gesellschaft oder durch nachträgliche Aufnahme in den Verband (im Wege einer ordentlichen Kapitalerhöhung; §§ 149ff AktG) oder derivativ durch Rechtsnachfolge (unter Lebenden oder von Todes wegen) in Aktien erworben.<sup>30)</sup> Die Mitgliedschaft begründet Sonderrechtsbeziehungen einerseits zwischen dem einzelnen Aktionär und dem Verband und andererseits zwischen den Aktionären untereinander.<sup>31)</sup> Aus der Verbandsmitgliedschaft geht ein Bündel von gesetzlichen und vertraglichen Mitgliedschaftsrechten und -pflichten hervor: Bei Ersteren sind insb die verschiedenen Verwaltungsrechte (Teilhabe-, Herrschafts- und Mitwirkungsrechte), Schutzrechte (Klagerechte, das Anfechtungsrecht, Minderheitsrecht auf Bestellung eines Sonderprüfers) und Vermögensrechte (Recht auf einen Gewinnanteil, Recht auf die Teilnahme am Liquidationserlös, Recht auf Veräuße-

---

<sup>28)</sup> Zum Begriff siehe Abschnitt 1.2.

<sup>29)</sup> Vgl statt aller *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht<sup>4</sup> (2002) 547 ff, 797 f.

<sup>30)</sup> *Lutter*, Theorie der Mitgliedschaft, AcP 180 (1980) 97; *Bücheler*, Österreichisches Kapitalgesellschaftsrecht, ZVglRWiss 113 (2014) 233.

<sup>31)</sup> *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht<sup>4</sup> 552.

rung des Anteils) zu nennen.<sup>32)</sup> Mitgliedschaftliche Pflichten sind vor allem die Beitragspflichten<sup>33)</sup> und die Treuepflichten.<sup>34)</sup>

Im Gegensatz zu Aktionären beruht die Rechtsbeziehung der Gläubiger zu der AG nicht auf einer verbandsrechtlichen, sondern auf einer schuldrechtlichen Grundlage; ein Wille, eine Gesellschaft zu gründen, ist mit der Hingabe des Kapitals an die AG gerade nicht verbunden.<sup>35)</sup> Bei der klassischen Form der Zurverfügungstellung von Kapital handelt es sich um ein entgeltliches Darlehen über Geld, das als Kreditvertrag gem § 988 ABGB zu qualifizieren ist. Wird von der Aktiengesellschaft eine fixverzinsten Anleihe (Corporate Bond) emittiert und diese gegen die Zahlung eines Kapitalbetrags gezeichnet, handelt es sich um ein in Teilbeträge aufgeteiltes Großdarlehen, bei dem der Emittent in der Regel mit einer Vielzahl von Anlegern auf identischen Anleihebedingungen basierende Einzelverträge abschließt („Teilschuldverschreibung“).<sup>36)</sup> Die Rechte der Gläubiger bzw der Anleiheinhaber richten sich primär nach den vertraglichen Vereinbarungen, vor allem haben sie einen Anspruch auf laufende Zinszahlungen und auf die Rückzahlung der zur Verfügung gestellten Geldsumme.<sup>37)</sup> Gesetzliche Kontroll- oder sonstige Rechte stehen ihnen nur in sehr geringem Ausmaß zu, sie verfügen etwa über ein außerordentliches Kündigungsrecht (§ 987 ABGB).

### 1.1.2 Bereitstellung von Eigen- und Fremdkapital

Die Einordnung als Aktionär hat zur Folge, dass das aktienrechtliche Regelungsregime für den Kapitalgeber zur Anwendung kommt. Unter anderem muss er deswegen seine mitgliedschaftlichen Pflichten, vor allem die Beitragspflichten, erfüllen. Im Zuge dessen wird der Aktionär in seiner Finanzierungsfreiheit eingeschränkt: Aufgrund der aktienrechtlichen Kapitalaufbringungsregeln muss er seine Einlagen nämlich in einer ganz bestimmten Art und Weise leisten. Es steht ihm hier – anders als bei sonstigen Finanzierungsleistungen gegenüber der AG – gerade nicht frei, *wie* er die Mittel zuführt. Die Vorschriften gewährleisten, dass die geleisteten Mittel auf Ebene der Gesellschaft als Eigen- und damit als Risikokapital gelten. Die Zurverfügungstellung der Einlagen als Fremdkapital ist bei der Übernahme von Aktien damit gesetzlich ausge-

---

<sup>32)</sup> Zur Kategorisierung dieser Rechte siehe *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht<sup>4</sup> 557 f; *Kalss* in *Kalss/Nowotny/Schauer*, Österreichisches Gesellschaftsrecht (2008) Rz 3/145.

<sup>33)</sup> Siehe dazu sogleich Abschnitt 1.1.2.

<sup>34)</sup> Zu den mitgliedschaftlichen Pflichten ausführlich *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht<sup>4</sup> 566 ff.

<sup>35)</sup> Vgl aber zu Abgrenzungsproblemen mit der stillen Gesellschaft Abschnitt 3.3.3.3.

<sup>36)</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> § 34 Rz 4, 58; *Kalss/Linder* in *Bischof/Eberhartinger*, Hybride Finanzierungsinstrumente 60; *Kaulamo* in *Habersack/Mülbert/Schlitt*, Unternehmensfinanzierung<sup>3</sup> § 17 Rz 2; siehe auch *Fellner/Schmutzer*, Unter der Kuratel, ÖBA 2015, 105.

<sup>37)</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> § 34 Rz 4.



schlossen. Im Gegensatz dazu ist das aktienrechtliche Kapitalaufbringungsregime nicht anwendbar, wenn das Kapital auf schuldrechtlicher Grundlage zur Verfügung gestellt wird. Der Kapitalgeber steht der AG dann nicht als Verbandsmitglied, sondern als Gläubiger gegenüber; das geleistete Kapital stellt Fremdkapital dar. Die soeben angedeuteten Unterschiede bei der (für die jeweilige Gruppe typischen) Kapitalbereitstellung zwischen Aktionären und herkömmlichen Gläubigern sollen in der Folge anhand unterschiedlicher Parameter illustriert werden:

Aktionäre unterliegen bei der Aufbringung der Mittel dem Verbot der Unter-pari-Emission gem § 8a Abs 1 AktG, der Aktionär darf die Aktien für einen geringeren Betrag als den Nennbetrag oder den auf die Stückaktie entfallenden fiktiven Nennbetrag nicht erwerben. Zwar muss bei der Gründung der Aktiengesellschaft nur ein Viertel des geringsten Ausgabebetrags samt eines allfälligen Aufgelds eingefordert werden (§ 28a Abs 1 AktG), der Aktionär haftet aber für seine noch offenen Einlagen bis zur Höhe des Nennbetrags. Im Gegensatz dazu gilt bei der Vertragsbeziehung mit herkömmlichen Gläubigern kein entsprechendes Verbot. Es ist hier auch zulässig, eine Schuldverschreibung mit einem Disagio zu emittieren.<sup>38)</sup> Der Zeichner erhält hier eine Anleihe mit einem Nennbetrag, der höher als die Summe der Geldmittel ist, die er der Gesellschaft zur Verfügung stellt.

Die Summe der von den Aktionären übernommenen Einlagen stellt aus der Sicht der AG passivseitig das Grundkapital dar (§ 229 Abs 1 UGB). Wurde zusätzlich ein Agio geleistet, ist dieses in die Kapitalrücklage nach Abs 2 Z 1 leg cit zu stellen. Das vom Fremdkapitalgeber zur Verfügung gestellte Kapital ist aus bilanzrechtlicher Sicht mit seinem Rückzahlungsbetrag als Verbindlichkeit auszuweisen (§ 211 Abs 1 UGB).

Wurden die Mittel von Aktionären bzw herkömmlichen Gläubigern ordnungsgemäß geleistet, finden sich Unterschiede in der Gegenleistung der Gesellschaft.<sup>39)</sup> Für Aktionäre sieht § 54 AktG ein Verzinsungsverbot der Einlagen vor. Sie erhalten für die Zurverfügungstellung des Kapitals von der werbenden Aktiengesellschaft nur die ihnen zustehende Dividende am Ende des Geschäftsjahres (§ 52 AktG) bzw allenfalls eine Abschlagszahlung auf den Bilanzgewinn (§ 54a AktG). Ihnen darf aber nur dann etwas zugewendet werden, wenn ein verteilungsfähiger Bilanzgewinn vorliegt.<sup>40)</sup> Erwirtschaftet die AG ein negatives Ergebnis, darf den Aktionären nur dann etwas ausgeschüttet werden, wenn vorhandene Gewinnvorräte oder die Auflösung offener Rücklagen den Verlust übersteigen. Im Gegensatz dazu wird das in Form eines Geldkredits bzw

---

<sup>38)</sup> Bspw kann eine Anleihe mit einem Nominale von € 100.000,- für € 95.000,- ausgegeben werden. Der Zeichner der Anleihe erhält am Ende der Laufzeit den Nominalbetrag ausgezahlt.

<sup>39)</sup> Für die Ansprüche bei der Beendigung der Rechtsbeziehung siehe unten im Text.

<sup>40)</sup> Siehe nur *Lehmann*, Finanzinstrumente 325; *Schürnbrand* in MünchKommAktG<sup>4</sup> Vorbemerkung § 182 – § 191 Rz 17.

durch die Zeichnung einer Unternehmensanleihe hingeebene Kapital von herkömmlichen Gläubigern typischerweise fix verzinst (vgl auch § 1000 ABGB). Der Gläubiger erhält von der werbenden Gesellschaft daher immer die ihm zustehende Zahlung; unabhängig davon, ob die Gesellschaft ein positives oder negatives Jahresergebnis erzielt oder ob sich Letzteres erst durch die Zahlung der Zinsen ergibt.<sup>41)</sup>

Diese unterschiedliche Behandlung des Kapitals von Aktionären und Gläubigern wirkt sich auch auf der Ebene der Gesellschaft selbst aus: Die Zahlung der Dividende an die Aktionäre stellt eine erfolgsneutrale Einkommensverwendung (§ 8 Abs 2 Ts 1 KStG) dar, sie kann nicht aufwandswirksam geltend gemacht werden.<sup>42)</sup> Aus ertragsteuerlicher Sicht werden die Mittel zunächst auf Ebene der Gesellschaft mit Körperschaftsteuer belastet. Bei der Ausschüttung der Dividende fällt darüber hinaus KEST an, die grds die Gesellschaft – nicht der Aktionär – abzuführen hat (§ 95 Abs 2 EStG). Im Gegensatz zu dieser Behandlung können die an die herkömmlichen Gläubiger zu leistenden Zinszahlungen als Aufwand im Rahmen der Ergebnismittlung berücksichtigt werden,<sup>43)</sup> wodurch sie steuermindernd wirken. Insgesamt wirkt sich die Fremdkapitalfinanzierung vorteilhaft gegenüber der Eigenkapitalfinanzierung aus, was im Rahmen des Leverage-Effekts bewusst zunutze gemacht wird.<sup>44)</sup>

Unterschiede zwischen der Eigenkapitalfinanzierung durch Aktionäre und der Finanzierung durch Fremdkapital der Gläubiger finden sich weiters in der Kündbarkeit des jeweiligen Rechtsverhältnisses: Die Verbandsmitglieder stellen ihr Kapital unbefristet, nämlich auf Unternehmensdauer, zur Verfügung.<sup>45)</sup> Ihnen steht nach Aktienrecht weder ein ordentliches, noch ein außerordentliches Kündigungsrecht zu.<sup>46)</sup> Zwar gilt die Regel, dass Dauerschuldverhältnisse stets aus wichtigem Grund gekündigt werden können,<sup>47)</sup> grds auch

<sup>41)</sup> *Schürnbrand* in MünchKommAktG<sup>4</sup> Vorbemerkung § 182 – § 191 Rz 19.

<sup>42)</sup> *Ressler/Stürzlinger* in *Lang/Rust/Schuch/Staringer*, KStG<sup>2</sup> (2016) § 8 Rz 92.

<sup>43)</sup> *Schürnbrand* in MünchKommAktG<sup>4</sup> Vorbemerkung § 182 – § 191 Rz 19; siehe auch *O. Nowotny* in *Bertl/Mandl*, Handbuch zum Rechnungslegungsgesetz § 231 Rz 72 (17. Lfg, Dezember 2013).

<sup>44)</sup> Zum Leverage-Effekt siehe *Perridon/Steiner/Rathgeber*, Finanzwirtschaft der Unternehmung<sup>16</sup> (2012) 520ff; *Endfellner/Puchinger*, Eigenkapitalfinanzierung für Unternehmen (2008) 41; *van Husen*, Genussrechte, Genussscheine, Partizipationskapital (1998) 75.

<sup>45)</sup> Statt aller *Lehmann*, Finanzinstrumente 325.

<sup>46)</sup> *Baums* in *Bayer/Habersack*, Aktienrecht im Wandel § 21 Rz 5; *Kalss/Probst*, Familienunternehmen (2013) Rz 15/9; *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht<sup>4</sup> 798; siehe auch *Klöhn*, Das System der aktien- und umwandlungsrechtlichen Abfindungsansprüche (2009) 45 ff.

<sup>47)</sup> Statt aller OGH 26. 9. 2014, 5 Ob 4/14w ZFR 2015, 91; OGH 29. 1. 2014, 7 Ob 235/13d ÖBA 2014, 458; *Fenyves*, Erbenhaftung und Dauerschuldverhältnis (1982) 225f; *F. Bydlinski*, Zulässigkeit und Schranken „ewiger“ und extrem langdauernder Vertragsbindung (1991) 12.