

legerschutz gehandelt werden können.<sup>54</sup> Die Aufzählung ist demonstrativ; ein öffentliches Angebot kann demnach auch unterbleiben, wenn alle betroffenen Aktionäre darauf **verzichten**.<sup>55</sup>

#### 4. Satzungsverankerung

- 20** Ist die **Börsenotierung** der Aktien in der **Satzung** verankert (§ 3 S 2 idF BGBl I 2017/107), macht der Widerruf der Notiz die Satzung inhaltlich unrichtig; soweit es sich dabei um eine bloße Anpassung des Wortlauts an eine geänderte Rechts- oder Sachlage handelt, kann die **Wortlautänderung** nach § 145 Abs 1 S 2 dem **AR** überantwortet werden.<sup>56</sup> Die Satzung kann dem Vorstand aber auch die Antragstellung über bloßes Aktionärsverlangen **verbieten** (s oben Rz 18) und diese somit in jedem Fall an vorherige HV-Beschlussfassung binden. Ob einer Festschreibung der Börsenotiz in der Satzung nach § 3 S 2 ein solcher Regelungsgehalt zukommt, ist durch **Auslegung** zu ermitteln;<sup>57</sup> bloße Zustandsbeschreibung wird dazu nicht hinreichen.<sup>58</sup> Eine **Verpflichtung** zur Festschreibung der Börsenotiz in der Satzung besteht weder bei bestehendem noch bei beantragtem Listing.<sup>59</sup>

### C. Kaltes Delisting

#### 1. Umgehungsschutz

- 21** Neben diesem geregelten Rückzug bestehen aber nach wie vor insb die oben in Rz 16 angeführten Möglichkeiten, die Börsenotierung durch andere Maßnahmen zu beenden. Der Schutz der Anleger vor den nachteiligen Folgen der Beendigung börsenmäßiger Handelbarkeit ihrer Beteiligungspapiere durch gesellschaftsrechtliche Maßnahmen erfolgt durch Erstreckung des im ordentlichen Widerrufsverfahren geregelten Prinzips: Ist weitere Handelbarkeit in einem anderen geregelten Markt mit gleichwertigem Anlegerschutz nicht gesichert, muss dem Anleger die Möglichkeit zur Veräußerung über ein **öffentliches Angebot** nach dem 5. Teil des ÜbG gegeben werden, bevor die Beendigung der Börsenotiz über solche gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen wirksam wird. Die diesbezüglichen Anordnungen finden sich einerseits in **Spezialbestimmungen** bei einzelnen umgehungsverdächtigen Umgründungsarten – § 225 Abs 2a (Verschmelzung), § 14 Abs 2a EU-VerschG (grenzüberschreitende Verschmelzung), § 240 Abs 3 AktG (Umwandlung) und § 12 Abs 3 SpaltG (Spaltung) – und andererseits in der als **Auffangtatbestand**<sup>60</sup> konzipierten Regelung in Abs 2a. Um auch solche Konstellationen zu erfassen, in denen eine Änderung der Satzung ein kaltes Delisting börsenotierender Papiere einer AG ohne (Weiter)Bestehen einer Handelbarkeit unter gleichwertigem Anlegerschutz bewirkt, erzwingt Abs 2a für alle derartigen Satzungsänderungen eine Angebotspflicht nach § 27f ÜbG.

#### 2. Börsenotierung

- 22** Abs 2a stellt auf die Beendigung einer **Börsenotierung** der AG im **Inland** ab. Nach § 3 ist eine AG börsenotiert, wenn Aktien der AG zum Handel an einer anerkannten Börse iSd § 2 Z 32 BWG zugelassen sind. Nach hA genügt dafür, dass nur ein **Teil der Aktien** oder auch nur

54 Zur Gleichwertigkeit s *Dobrowolski*, GesRZ 2017, 303.

55 *Edelmann/Winner*, ZFR 2017, 375 (377).

56 *Diregger/Eigner*, ÖBA 2018, 850 (856); dazu allgemein § 145 Rz 19.

57 Vgl dazu auch *Diregger/Eigner*, ÖBA 2018, 850 (856), die diesbezüglich zwischen formeller und materieller Natur solcher Satzungsverankerung unterscheiden.

58 Anders *Dobrowolski*, GesRZ 2017, 294 (296); wohl auch *Edelmann/Winner*, ZFR 2017, 375 (376).

59 ErläutRV 1661 BlgNR 25. GP 48f; *Diregger/Eigner*, ÖBA 2018, 850 (856); s § 3 Rz 3.

60 *Dobrowolski*, GesRZ 2017, 294 (297).

einzelne Aktiegattungen notieren.<sup>61</sup> Die Börsennotierung der AG nach § 3 endet somit erst, wenn **überhaupt keine** Aktien mehr notieren; bei strengem Abstellen auf die Definition in § 3 würde Abs 2a demnach nur dann greifen, wenn der Handel mit allen Aktien beendet wird, nicht aber, wenn etwa nur die Notierung von Vorzugsaktien, nicht aber jene gleichfalls gehandelte Stämme beendet wird. Das widerspräche allerdings Regelungsziel und -zweck; Abs 2a spricht auch nicht von **der**, sondern von **einer** Börsennotierung der AG, sodass die zweckgebundene Auslegung in Sinn der Anwendbarkeit auf einen Teilrückzug vom Börsehandel („**Teil-Delisting**“) auch mit dem Wortlaut vereinbar ist. Auch der Wechsel vom geregelten Markt in den nicht geregelten **dritten Markt** der Wiener Börse („**Downlisting**“) führt zur Beendigung der Börsennotierung iSd Abs 2a<sup>62</sup>. Verpflichtendes Abwarten einer **Mindestdauer** der amtlichen Notierung ist anders als beim ordentlichen Delisting (§ 38 Abs 6 BörseG 2018) nicht vorgesehen.<sup>63</sup>

Für Börsennotierung nach § 3 S 1 genügt auch die Notiz an einer anerkannten ausländischen Börse.<sup>64</sup> Die Beendigung einer **ausländischen Notierung** ist allerdings nach dem klaren Wortlaut von Abs 2a nicht erfasst.<sup>65</sup> **23**

### 3. Andere Beteiligungspapiere

Nicht anwendbar ist Abs 2a auf die Beendigung von Notierungen **anderer Beteiligungspapiere** als Aktien (zB Wandelschuldverschreibungen, Genussrechte) oder auf die Beendigung der Börsennotierung von **Tochtergesellschaften**, da deren Notiz die AG nicht zu einer börsennotierten iSd § 3 macht;<sup>66</sup> insoweit greift der Umgehungsschutz kürzer als der Schutz beim ordentlichen Delisting, weil dieses nach § 1 Z 4 BörseG 2018 alle Finanzinstrumente gem § 1 Z 7 WAG 2018 erfasst.<sup>67</sup> Die **Rechte** der Inhaber von schuldrechtlichen Beteiligungspapieren im Zusammenhang mit dem Verlust börslicher Handelbarkeit bestimmen sich demnach wie auch bei sonstigen auf ihre Rechte einwirkenden verbandsrechtlichen Strukturmaßnahmen mangels besonderer Schutzvorkehrungen (zB § 5 Abs 2 KapBG) nach dem jeweiligen **Schuldrechtsverhältnis**.<sup>68</sup> **24**

### 4. Satzungsänderung

Erfasst sind somit alle **Satzungsänderungen**, welche die **Beendigung** der Handelbarkeit bislang an einer im **Inland** gelegenen Wertpapierbörse handelbaren Aktien zur Folge haben, und zwar auch dann, wenn die Satzungsänderung nur einen Teil der notierten Aktien betrifft (**Teil-Delisting**, s Rz 22). Ist das **Mehrheitserfordernis** für Satzungsänderungen nach § 146 Abs 1 S 2 herabgesetzt, kann demnach auch mit **geringerer** als der in § 38 Abs 7 BörseG 2018 vorgesehenen  $\frac{3}{4}$ -Mehrheit eine Beendigung herbeigeführt werden,<sup>69</sup> dass auch diesfalls der Anlegerschutz über Sicherung der Möglichkeit zum Abstoßen der Aktien über das öffentliche Angebot besteht, ändert nichts am schwer erklärlichen Wertungswider- **25**

61 Siehe § 3 Rz 3; *Bydlinski/Potyka*, AktRÄG 18f s auch § 65 Rz 50.

62 *Wimmer*, ÖBA 2017, 678 (682); *Diregger/Eigner*, ÖBA 2018, 850 (852).

63 *Diregger/Eigner*, ÖBA 2018, 850 (867).

64 Siehe § 3 Rz 3.

65 Vgl *Diregger/Eigner*, ÖBA 2018, 850 (852).

66 Siehe § 3 Rz 3.

67 Nachdem § 38 Abs 6 BörseG 2018 ausdrücklich auf die in § 1 Z 4 BörseG 2018 iVm § 1 Z 7 WAG 2018 definierten Finanzinstrumente abstellt und im gleichzeitig eingeführten Abs 2a der in § 3 S 1 definierte Begriff der Börsennotierung der AG verwendet wird, kann nicht von einer Analogie verlangenden planwidrigen Regelungslücke ausgegangen werden.

68 Siehe § 174 Rz 49/1 ff.

69 Im Ergebnis auch *Diregger/Eigner*, ÖBA 2018, 850 (866).

spruch, dass ordentliches Delisting demgegenüber satzungsfest mindestens qualifizierte Mehrheit verlangt.

### 5. Eintragungsvoraussetzungen

- 26** Der Vorstand darf die Satzungsänderung erst zur **Eintragung** im FB anmelden, wenn die gesetzlichen Voraussetzungen erfüllt sind. Führt ein HV-Beschluss zur Beendigung der Börsenotierung der AG, muss der Vorstand mangels Zweit- oder Neulisting in einem anderen geregelten Markt mit gleichwertigem Anlegerschutz mit der Anmeldung der Satzungsänderung daher zunächst **zuwarten**, bis ein entsprechendes **Angebot** veröffentlicht wurde; ein solches Angebot kann auch vor dem HV-Beschluss über die Satzungsänderung erfolgen,<sup>70</sup> jedoch **nicht früher als sechs Monate** vor Anmeldung der Eintragung der Satzungsänderung. Diese Frist ist eine **Maximalfrist** und von der im Pflichtangebot zu setzenden Annahmefrist, deren Ablauf nicht abzuwarten ist,<sup>71</sup> zu unterscheiden. Ist das Angebot (etwa mit der tatsächlichen Durchführung der geplanten Strukturmaßnahme) bedingt, muss die **Bedingung** (anders als bei einem Pflichtangebot nach § 25b Abs 3 ÜbG) erst im Zeitpunkt der **Anmeldung** erfüllt sein, um ein Delisting ohne bereits gesicherte Verkaufsmöglichkeit auszuschließen. Das schließt allerdings die Setzung der Bedingung tatsächlicher Eintragung der anzumeldenden notizbeendenden Satzungsänderung nicht aus, weil dadurch keine Gefahr der Beendigung der Börsennotiz ohne Verkaufsmöglichkeit besteht.<sup>72</sup>

### 6. Kontrolle

- 27** Die Kontrolle, ob ein entsprechendes Angebot gestellt wurde bzw ob ein solches wegen eines aufrecht bleibenden Zweitlistings oder gleichzeitig erlangten Neulistings in einem anderen geregelten Markt entbehrlich ist, erfolgt nur durch das **FB-Gericht**. Eine Mitwirkung des AR ist anders als beim ordentlichen Delisting (§ 95 Abs 5 Z 15 idF BGBl I 2017/107) nicht vorgesehen.

## Zweiter Abschnitt Maßnahmen der Kapitalbeschaffung

### Erster Unterabschnitt Kapitalerhöhung

#### Voraussetzungen

**§ 149. (1) Eine Erhöhung des Grundkapitals durch Ausgabe neuer Aktien kann nur mit einer Mehrheit beschlossen werden, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals umfaßt. Die Satzung kann diese Mehrheit durch eine an-**

70 ErläutRV 1661 BlgNR 25. GP 48f: arg „unter Hinweis auf die geplante Satzungsänderung“; *Diregger/Eigner*, ÖBA 2018, 850 (867f).

71 *Diregger/Eigner*, ÖBA 2018, 850 (868).

72 Ohne die Möglichkeit solcher Bedingung müsste der Offerent Angebote auch für den Fall der Nichtdurchführung der die Angebotspflicht erst auslösenden Strukturmaßnahme legen; für teleologische Reduktion daher zutr *Diregger/Eigner*, ÖBA 2018, 850 (861, 868). Aus vergleichbarer Überlegung wird selbst die zum Zeitpunkt der Anmeldung der Durchführung der ordentlichen Kapitalerhöhung nach § 155 Abs 2 iVm § 28 Abs 2 und § 49 Abs 3 unbedingt („endgültig zur freien Verfügung des Vorstands“) geschuldete Leistung der Bar- oder Sacheinlage unter der Bedingung der Eintragung der Durchführung der ordentlichen Kapitalerhöhung für zulässig angesehen, s § 155 Rz 3, 3/3 und 14.

dere Kapitalmehrheit ersetzen und noch andere Erfordernisse aufstellen. Bei Gesellschaften mit Stückaktien muß sich die Gesamtzahl der Aktien im Verhältnis des Erhöhungsbetrags zum bisherigen Grundkapital vergrößern.

(2) Sind mehrere Gattungen von stimmberechtigten Aktien vorhanden, so bedarf der Beschluß der Hauptversammlung zu seiner Wirksamkeit eines in gesonderter Abstimmung gefaßten Beschlusses der Aktionäre jeder Gattung; für diesen gilt Abs. 1.

(3) Sollen die neuen Aktien für einen höheren Betrag als den geringsten Ausgabebetrag ausgegeben werden, so ist der Mindestbetrag, unter dem sie nicht ausgegeben werden sollen, im Beschluß über die Erhöhung des Grundkapitals festzusetzen.

(4) Das Grundkapital darf nicht erhöht werden, solange noch ausstehende Einlagen auf das bisherige Grundkapital geleistet werden können. Für Versicherungsgesellschaften kann die Satzung etwas anderes bestimmen. Stehen Einlagen in verhältnismäßig unerheblichem Umfang aus, so hindert dies die Erhöhung des Grundkapitals nicht.

IdF BGBl I 2009/71.

**Literatur:** *Bitzyk/Oelkers*, Die neue Regelpublizität nach BörseG 2007 und URÄG 2008, ÖBA 2009, 508; *Bücker*, Umsetzung einer ordentlichen Kapitalerhöhung in Teilschritten, NZG 2009, 1339; *Bungert/Wansleben*, Vertragliche Verpflichtung einer Aktiengesellschaft zur Nichtdurchführung von Kapitalerhöhungen, ZIP 2013, 1841; *Cahn*, Die Anpassung der Satzung der Aktiengesellschaft an Kapitalerhöhungen, AG 2001, 181; *Diregger*, Gesellschaftsrechtliche Grundfragen der Unterlegung von Stock-Options mit jungen Aktien, GesRZ 2001 Sonderheft Aktienoptionen 29; *Eckert*, Emittentenhaftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen, GesRZ 2010, 88; *Egermann/Winkler*, Zur Herabsetzung von Mehrheitserfordernissen für HV-Beschlüsse in der Satzung, ecolex 2003, 597; *Foglar-Deinhardstein/Trettnak*, Agio oder Gesellschafterzuschuss? RdW 2010, 500; *Grigoleit*, AktG Aktiengesetz Kommentar (2013); *M. Gruber*, Kapitalmarktinformationshaftung der Aktiengesellschaft und Kapitalerhaltungsgrundsatz, JBl 2007, 2 und 90; *Habersack*, Die Finanzierung der AG – gestern und heute, AG 2015, 613; *Hartlieb*, Der Schutz besonderer Gläubiger in der Umstrukturierung der AG (2017); *Heidel*, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht<sup>4</sup> (2014); *Henze*, Erfordernis der wertgleichen Deckung bei Kapitalerhöhung mit Bareinlagen? BB 2002, 955; *Hirte*, Bezugsrechtsausschluß und Konzernbildung (1986); *Holzmann/Eichstädt*, Die „Bis-zu“-Kapitalerhöhung im System der Kapitalmaßnahmen des Aktiengesetzes, DStR 2010, 277; *Jud/Zierler*, Zur Reichweite mehrheitsregelnder Satzungsbestimmungen bei Kapitalgesellschaften, NZ 2003, 129; *Kalss/Nowotny/Schauer*, Festschrift Peter Doralt zum 65. Geburtstag (2004); *Karollus*, Nochmals: Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen und Kapitalerhaltung in der AG, ZFR 2010, 50; *Karollus*, Neues zur Prospekthaftung, ÖBA 2011, 450; *Koppensteiner*, Ordentliche Kapitalerhöhungen und dividendenabhängige Ansprüche Dritter, ZHR 1975, 191; *C. Nowotny*, Probleme der Einführung von Mitarbeiteraktien, RdW 1986, 326; *C. Nowotny/Tichy*, Zur Einführung der Stückaktie, ÖBA 1998, 761; *Perwein*, Die „finale“ Kapitalerhöhung – Eine neue Unterform der ordentlichen Kapitalerhöhung, AG 2013, 630; *Perwein*, Ist eine Kapitalerhöhung mit festem Erhöhungsbetrag unverzüglich durchzuführen? AG 2013, 10; *Pleister/Kindler*, Kapitalmaßnahmen in der Insolvenz börsennotierter Gesellschaften, ZIP 2010, 503; *Priester*, Die nicht plazierte Kapitalerhöhung – „Abgelaufene“ Hauptversammlungsbeschlüsse? in FS Wiedemann (2002) 1162; *Priester*, Emissions-Tranchen bei ordentlicher Kapitalerhöhung? NZG 2010, 81; *Reich-Rohrwig/Rizzi*, Rücksichtslosigkeit bei der Kapitalerhöhung, ecolex 2013, 538; *Schäfers*, Anmerkung zu EuGH, Urt. v. 8. 11. 2016 – Rs. C-41/15 (Dowling ua/Minister for Finance), GPR 2017, 231; *Schima*, Gestaltungsfragen zu Aktienoptionen, GesRZ 2001 Sonderheft Aktienoptionen 61; *Seibt/Voigt*, Kapitalerhöhungen zu Sanierungszwecken, AG 2009, 133; *Steinhart*, Angemessenheit des Ausgabepreises bei Kapitalerhöhungen, RdW 2013, 715; *Steinhart*, Höchstkapitalerhöhungen bei AG und GmbH, RdW 2013, 183; *Stern*, Siemens, Nold und der Ausschluß des Bezugsrechtes, RdW 1997, 55; *Thöni*, Die Beschlussmängelfolge der Unwirksamkeit im Kapitalgesellschaftsrecht, GesRZ 1995, 73; *Vaupel/Reers*, Kapitalerhöhungen bei börsennotierten Aktiengesellschaften in der Krise, AG 2010, 93; *Zöllner*, Die Anpassung dividendensatzbezogener Verpflichtungen von Kapitalgesellschaften bei effektiver Kapitalerhöhung, ZGR 1986, 288.

## Übersicht

	Rz
I. Allgemeines	1
A. Überblick	1
1. Finanzierungsformen	1
2. Effektive Kapitalerhöhung	2
3. Nominelle Kapitalerhöhung	2/1
4. Publizität	2/2
5. Zweckfreiheit	3
B. Verwässerungsschutz	4
1. Grundsatz	4
2. Verwässerung schuldrechtlicher Vereinbarungen	5
II. Verfahren zur Kapitalerhöhung	6
III. Kapitalerhöhungsbeschluss	7
A. Überblick	7
B. Mehrheitserfordernisse	11
1. Gesetzliche Mehrheitserfordernisse	11
2. Dispositivität	12
3. Reichweite allgemeiner Mehrheitsregelung	13
4. Bezugsrechtsausschluss	14
5. Kapitalberichtigung	14/1
C. Inhalt des Erhöhungsbeschlusses	15
1. Regelungstechnik	15
2. Erhöhungsbetrag	16
3. Durchführungsfrist	17
4. Form, Art und Gattung der Aktien	18
5. Ausgabebetrag	22
6. Fakultative Bestandteile	23
IV. Sonderbeschlüsse nach Abs 2	24
A. Grundsatz	24
B. Gesonderte Abstimmung	25
C. Annahmeerfordernisse	26
D. Stimmrechtslose Vorzugsaktien	27
E. Erstreckung auf andere Erhöhungsformen	28
V. Satzungsänderung	29
A. Neufassung durch HV	29
B. Delegation an den AR	30
VI. Ausgabebetrag	31
A. Grundlagen	31
B. Festlegung ohne Bezugsrechtsausschluss	32
C. Faktischer Bezugsrechtsausschluss	33
D. Gleichbehandlungsgebot	33/1
E. Festlegung bei Bezugsrechtsausschluss	34
F. Fehlende Festsetzung	37
G. Zeitpunkt der Festlegung, Bekanntgabe	38
H. Aufgeld	39
VII. Einlagenrückstände (Abs 4)	40
VIII. Beschlussmängel	43
IX. Widerruf und Abänderung	46
X. Kapitalerhöhung bei Gründung, in der Abwicklung und in der Insolvenz	48
A. Gründung	48
B. Abwicklung	49
C. Insolvenz	50
XI. Kapitalerhöhung im Konzern	52
XII. Euro-Umstellung	53

## I. Allgemeines

### A. Überblick

#### 1. Finanzierungsformen

Die AG kann sich durch **Fremdkapital** oder durch **Eigenkapital** finanzieren. Neben den Maßnahmen der **Innenfinanzierung** (Gewinnthesaurierung, Abschreibungsfinanzierung) oder freiwilligen Leistungen der Aktionäre außerhalb von Kapitalerhöhungen kann Eigenkapital über den **Kapitalmarkt** beschafft werden, indem die Gesellschaft ihr Grundkapital erhöht und gegen Einzahlung von Einlagen neue Aktien ausgibt. Kapital kann auch durch Ausgabe von **Wandel-, Gewinnschuldverschreibungen** und **Genussrechten** beschafft werden; für diese Finanzierungsinstrumente gelten besondere aktienrechtliche Vorschriften (§ 174). Kapitalerhöhungen können mit **anderen** gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen verbunden sein, zB in Sanierungsfällen mit einer Kapitalherabsetzung (§§ 181, 189) oder mit einer Verschmelzung (§ 223). **1**

#### 2. Effektive Kapitalerhöhung

Nicht jede Kapitalerhöhung im aktienrechtlichen Sinn bringt jedoch die Zufuhr **neuer Eigenmittel** mit sich; es kann das Grundkapital auch aus **eigenem Vermögen** der Gesellschaft erhöht werden. Werden durch Einlagen neue Mittel zugeführt, spricht man von einer **effektiven Kapitalerhöhung**; werden vorhandene Rücklagen bzw ein Gewinnvortrag in Grundkapital umgewandelt, spricht man von einer **nominellen Kapitalerhöhung**. Als effektive Kapitalerhöhung kommen die ordentliche Kapitalerhöhung (§§ 149ff), die bedingte Kapitalerhöhung (§§ 159ff) samt dem durch das AOG (BGBl I 2001/42) eingeführten **genehmigten bedingten Kapital** (§ 159 Abs 3) und das genehmigte Kapital (§§ 169ff) in Betracht. **Mischtypen** sind nicht zulässig.<sup>1</sup> **2**

#### 3. Nominelle Kapitalerhöhung

Die **nominelle Kapitalerhöhung** kann im Wege der ordentlichen Kapitalerhöhung im sog **Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren** (Gewinne werden ausgeschüttet und der Gesellschaft sofort wieder zur Verfügung gestellt; s dazu § 150 Rz 32) oder im Wege der **Kapitalberichtigung** (Umwandlung von Rücklagen und Gewinnvorträgen in Grundkapital nach dem KapBG, s dazu Anh nach § 173) erfolgen. **2/1**

#### 4. Publizität

Zur Informationspflicht bei Emission neuer Aktien s § 120 Abs 2 Z 4 BörseG 2018, zur Prospektspflicht §§ 46ff BörseG 2018 sowie §§ 2ff KMG. Im Zusammenhang mit der Verletzung vorvertraglicher Aufklärungspflichten räumt die Rsp der **Kapitalmarktinformationshaftung** Vorrang gegenüber dem Verbot der **Einlagenrückgewähr** ein.<sup>2</sup> **2/2**

#### 5. Zweckfreiheit

Die **ordentliche (reguläre)** Kapitalerhöhung nach §§ 149ff kann wie eine solche aufgrund **genehmigten Kapitals** nach §§ 169ff und die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln (KapBG, Anh nach § 173) im Gegensatz zum **bedingten Kapital** und zum genehmigten bedingten Kapital nach §§ 159ff zu jedem beliebigen Zweck erfolgen. **3**

1 Winner in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG<sup>2</sup> § 149 Rz 4.

2 BGH 9. 5. 2005, II ZR 287/02; OGH 15. 3. 2012, 6 Ob 28/12d; OGH 30. 3. 2011, 7 Ob 77/10i; OGH 27. 8. 2013, 4 Ob 89/13m; OGH 9. 9. 2013, 6 Ob 98/13z; EuGH 19. 12. 2013, C-174/12. Zur umstrittenen Frage, ob die Kapitalmarktinformationshaftung generell den Grundsätzen der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung widerspricht, s *M. Gruber*, JBl 2007, 2 und 90 mN; *Bitzyk/Oelkers*, ÖBA 2009, 508; *Karollus*, ZFR 2010, 50; *Eckert*, GesRZ 2010, 88; *Karollus*, ÖBA 2011, 450; s auch § 40 Rz 31; § 52 Rz 4/1, 17/1.



## B. Verwässerungsschutz

### 1. Grundsatz

- 4 Bei der Kapitalberichtigung wachsen die jungen Aktien („Gratisaktien“) den Aktionären im Verhältnis ihrer Beteiligungsquote per Gesetz zu (§ 3 Abs 4 KapBG). Auch bei der effektiven Kapitalerhöhung ändert sich das Anteilsverhältnis unter den Aktionären und für den einzelnen Aktionär dann nicht, wenn die jungen Aktien von den bisherigen Aktionären im Verhältnis ihrer **Beteiligungsquote** übernommen werden.

Zur Sicherstellung der Erhaltung des Status quo sieht das Gesetz grundsätzlich ein **Bezugsrecht** der Aktionäre auf die neu auszugebenden Aktien vor, welches nur unter besonderen Voraussetzungen **ausgeschlossen** werden kann (§ 153, auf den beim genehmigten Kapital durch § 170 Abs 1 verwiesen wird; kein Bezugsrecht besteht beim zweckgebundenen bedingten Kapital und beim genehmigten bedingten Kapital s § 159 Rz 9 und 23). Nachdem der **Gewinnbeteiligungsanspruch** auch durch Ausgabe von **Gewinnschuldverschreibungen** und **Genussrechten** (§ 174) verwässert werden kann, besteht auch hier ein – ebenfalls nur unter besonderen Voraussetzungen ausschließbares – Bezugsrecht der Aktionäre (§ 174 Abs 4).

Eine Nichtteilnahme an der Kapitalerhöhung führt wegen der **Verwässerung** der **Beteiligungsquote** zu einer Veränderung der Kapital- und Gewinnverhältnisse zu Lasten der Nichtteilnehmenden.

### 2. Verwässerung schuldrechtlicher Vereinbarungen

- 5 Eine Kapitalerhöhung kann nicht nur zur Verwässerung von Mitgliedsrechten führen, sondern auch in **gewinnbezogene schuldrechtliche Vereinbarungen** zwischen der Gesellschaft und Dritten (zB Vorstands- und AR-Tantiemen, virtuelle Optionen) eingreifen, wenn diese nachträglichen Änderungen nicht vertraglich vorweg berücksichtigt sind. Das AktG sieht für derartige Änderungen und Verwässerungen nichts vor. Demgegenüber ordnet **§ 5 Abs 2 KapBG** (s Anh nach § 173; vgl § 216 Abs 3 dAktG) an, dass der **wirtschaftliche Gehalt** solcher schuldrechtlichen Vereinbarungen durch die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln **nicht** berührt wird; generell **entsprechende Anwendung** auf vergleichbare Verwässerungseffekte bei effektiver Kapitalerhöhung<sup>3</sup> ist wegen unterschiedlicher Ausgangslage bedenklich; die Lösung schuldrechtlicher Probleme hat nach den hierfür maßgebenden **allg Regeln** (insb **ergänzende Vertragsauslegung**, ggf unter Heranziehung der Wertung des § 5 Abs 2 KapBG) zu erfolgen.<sup>4</sup>

## II. Verfahren zur Kapitalerhöhung

- 6 Das **Verfahren** zur Kapitalerhöhung unterteilt sich in zwei große Abschnitte, nämlich in die **Satzungsänderung** (wirksamer HV-Beschluss und Eintragung in das FB) und die **Durchführung** des HV-Beschlusses durch den Vorstand.<sup>5</sup> Erst beide Schritte zusammen führen zu einem erhöhten Grundkapital.<sup>6</sup> Folgende Akte sind nötig:

3 *Koppensteiner*, ZHR 1975, 191 (191 ff); *Haberstock/Greitemann* in *Hölters*, AktG<sup>3</sup> § 221 Rz 75 ff.

4 *Koch* in *Hüffer/Koch*, AktG<sup>13</sup> § 189 Rz 8 f; *Schürnbrand* in *MüKo AktG*<sup>4</sup> § 182 Rz 3; zum Meinungsstand *Ekkenga* in *KölnKomm AktG*<sup>3</sup> § 189 Rz 26 ff; wohl auch *Scholz* in *MünchHdb AG*<sup>4</sup> § 57 Rz 195 f; *Wimmer* in *MüKo AktG*<sup>4</sup> § 221 Rz 512 ff; *Schürnbrand* in *MüKo AktG*<sup>4</sup> § 189 Rz 15; differenzierend *Karollus* in *Gefßler/Hefermehl*, AktG § 221 Rz 176 ff und 407 ff zum gleich gelagerten Problem bei Schuldverschreibungen und Genussrechten; s auch *Hartlieb*, Schutz besonderer Gläubiger 199; s § 174 Rz 49/1 ff.

5 *Ekkenga* in *KölnKomm AktG*<sup>3</sup> § 182 Rz 3.

6 Bei größeren und bei börsennotierten Gesellschaften wird mittlerweile idR eine Emissionsbank oder ein Emissionskonsortium eingeschaltet, die gegebenenfalls für gänzliche Übernahme einstehen („Hard Underwriting“) und damit das Verfahren durch vorläufige Übernahme und anschließende Weiterplatzie-

1. Kapitalerhöhungsbeschluss der HV (§ 149);
2. Anmeldung und Eintragung der (beabsichtigten) Kapitalerhöhung im FB (§ 151). Diese Anmeldung kann bis zur Anmeldung der Durchführung der Kapitalerhöhung aufgeschoben werden (§ 155 Abs 4);
3. Zeichnung der neuen Aktien (§ 152);
4. Einzahlung des Mindestbetrages (§ 155 Abs 2);
5. Beischafter allfällig notwendiger behördlicher Genehmigungen (§ 155 Abs 3 Z 4);
6. Anmeldung der Durchführung der Kapitalerhöhung zur Eintragung;
7. Eintragung im FB. Damit ist das Grundkapital erhöht und die Kapitalerhöhung samt Satzungsänderung wirksam;
8. Ausgabe der Aktienurkunden (§ 158).

### III. Kapitalerhöhungsbeschluss

#### A. Überblick

Die Kapitalerhöhung ist stets **Satzungsänderung**; Satzungsänderung und Erhöhung des Grundkapitals kommen aber – abweichend vom für allg Satzungsänderungen geltenden § 148 Abs 3 – nicht schon mit der Eintragung der von der HV beschlossenen Kapitalerhöhung, sondern gem § 156 erst mit der Eintragung der **Durchführung** der Kapitalerhöhung zustande.<sup>7</sup>

Der Kapitalerhöhungsbeschluss drückt zunächst den Willen der dafür **ausschließlich zuständigen HV** zur Kapitalerhöhung aus. Die **Übertragung** dieser Zuständigkeit an andere Organe oder außenstehende Dritte verstößt grundsätzlich gegen Art 68 der RL 2017/1132,<sup>8</sup> davon zu unterscheiden ist die **Ermächtigung** des Vorstands nach § 169 und nach § 159 Abs 3 (genehmigtes bzw genehmigtes bedingtes Kapital).

Auch die Festlegung der **Zustimmung Dritter** als weiteres Erfordernis in der Satzung ist unzulässig;<sup>9</sup> nach hA soll das aber nicht für die Zulässigkeit satzungsmäßiger Zustimmungsvorbehalte für Aktionäre gelten.<sup>10</sup> Der Vorstand kann die Gesellschaft weder zur **Vornahme** („Marktschonungsgarantie“) noch zur **Unterlassung**<sup>11</sup> einer Kapitalerhöhung wirksam verpflichten.<sup>12</sup> Nachdem die Fassung des Erhöhungsbeschlusses nicht einmal Zeichnern einen Anspruch auf Durchführung gibt, kann eine solche Verpflichtung gegenüber Dritten auch

7 rung (vgl § 153 Abs 6) entsprechend vereinfachen, dazu *Schürnbrand* in MüKo AktG<sup>4</sup> § 182 Rz 6 ff; *Veil* in *K. Schmidt/Lutter*, AktG<sup>3</sup> § 182 Rz 7 f; *Koch* in *Hüffer/Koch*, AktG<sup>13</sup> § 182 Rz 12.

8 Im Ergebnis auch *Winner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG<sup>2</sup> § 149 Rz 42.

9 So zu staatlichen Eingriffsmaßnahmen EuGH 12. 3. 1996, C-441/93 zur Vorläuferbestimmung Art 25 der 2. RL 77/91/EWG; vgl aber nunmehr Art 84 Abs 3 RL 2017/1132, der diesbezüglich eine ausdrückliche Ausnahme für Kapitalmaßnahmen im Zusammenhang mit der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen vorsieht (vgl § 68 Abs 3 BaSAG); EuGH 8. 11. 2016, C-41/15; *Schäfers*, GPR 2017, 231.

10 *Ekkenga* in KölnKomm AktG<sup>3</sup> § 182 Rz 9; *Servatius* in *Spindler/Stilz*, AktG<sup>4</sup> § 182 Rz 24.

11 *Wiedemann* in GroßKomm AktG<sup>4</sup> § 182 Rz 41; *Elser* in *Heidel*, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht<sup>4</sup> § 182 Rz 8; dagegen *Ekkenga* in KölnKomm AktG<sup>3</sup> § 182 Rz 9.

12 Dafür *Bungert/Wansleben*, ZIP 2013, 1841 (1842 ff).

13 *Veil* in *K. Schmidt/Lutter*, AktG<sup>3</sup> § 182 Rz 13; zum Teil wird Zulässigkeit angenommen, wenn die HV dennoch frei bleibt, ohne Anfechtungsrisiko eine Erhöhung zu beschließen und überdies der Abgabe einer so reduzierten Zusage zuvor beschlussmäßig zugestimmt hat, s *Ekkenga* in KölnKomm AktG<sup>3</sup> § 182 Rz 9. Die Aktionäre können sich hingegen sowohl untereinander als auch gegenüber Dritten zur Durchführung einer Kapitalerhöhung verpflichten, *Elser* in *Heidel*, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht<sup>4</sup> § 182 Rz 8.



nach solcher Beschlussfassung keine Vertrauensschadensersatz- oder Erfüllungsansprüche begründen.<sup>13</sup> Auch die Zusage, dass der Vorstand als Organ für einen bestimmten Zeitraum keine Kapitalerhöhung vorschlagen oder sonstige in seinen Kompetenzbereich fallenden Kapitalmaßnahmen vornehmen werde,<sup>14</sup> kann die Gesellschaft nicht binden,<sup>15</sup> sondern allenfalls den Vorstand gegenüber dem Dritten persönlich haftbar machen.<sup>16</sup>

- 9 Die beabsichtigte Kapitalerhöhung ist nach den allg Vorschriften für HV-Beschlüsse **anzukündigen**.<sup>17</sup>
- 10 Soll im Kapitalerhöhungsbeschluss das **Bezugsrecht** ganz oder teilweise ausgeschlossen werden, hat der Vorstand der HV einen **schriftlichen Bericht** vorzulegen, mit dem der Bezugsrechtsausschluss und der Ausgabebetrag begründet werden müssen (§ 153 Rz 26ff).

## B. Mehrheitserfordernisse

### 1. Gesetzliche Mehrheitserfordernisse

- 11 Abs 1 entspricht dem allg für Satzungsänderungen geltenden § 146 Abs 1; er regelt die Beschlussfordernisse für die ordentliche Kapitalerhöhung nicht abschließend, sondern bestimmt lediglich, welche **weiteren Beschlussfordernisse** zu der einfachen Stimmenmehrheit (§ 121 Abs 2) hinzutreten müssen. Der HV-Beschluss auf ordentliche Kapitalerhöhung bedarf somit der **einfachen Stimmenmehrheit** und einer **Kapitalmehrheit** von mindestens  $\frac{3}{4}$  des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals; **vertreten** ist das Grundkapital durch jene Aktionäre, die von keinem Stimmrechtsausschluss betroffen sind und von ihrem Stimmrecht in gültiger Weise durch **Zustimmung** oder **Ablehnung** Gebrauch machen (**Stimmenthaltungen** zählen nicht);<sup>18</sup> zum Grundkapital zählen auch ausgegebene Aktien aus bedingter Kapitalerhöhung, selbst wenn die diesfalls nur deklarative FB-Eintragung (§ 168 Abs 1) noch nicht erfolgt ist. **Treupflicht** gegenüber den Aktionären (nicht aber gegenüber der Gesellschaft<sup>19</sup>) kann Zustimmung zur Kapitalerhöhung,<sup>20</sup> nicht aber zur Zeichnung<sup>21</sup> gebieten.

### 2. Dispositivität

- 12 Die Satzung kann wie nach § 146 Abs 1 die im Gesetz vorgeschriebene Kapitalmehrheit durch eine „**andere**“, nämlich **geringere** oder **größere**, ersetzen sowie andere Erfordernisse aufstellen (vgl aber § 160 Abs 1, § 169 Abs 2, wonach für die dort behandelten Formen der Kapital-

13 AA *Winneke*, Schuldrechtliche Vereinbarungen über Kapitalbeschaffungsmaßnahmen in GmbH und AG 145ff; *Veil in K. Schmidt/Lutter*, AktG<sup>3</sup> § 182 Rz 13.

14 *Apfelbacher/Niggemann in Hölters*, AktG<sup>3</sup> § 182 Rz 2.

15 AA *Ekkenga* in KölnKomm AktG<sup>3</sup> § 182 Rz 9, der das wenigstens bis zum Auftreten dringenden Kapitalbedarfs für unbedenklich hält; *Schürnbrand* in MüKo AktG<sup>4</sup> § 182 Rz 11.

16 Zu den Haftungsfolgen für die AG s *Ekkenga* in KölnKomm AktG<sup>3</sup> § 187 Rz 26.

17 §§ 106ff; *Winner in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG<sup>2</sup> § 149 Rz 43.

18 *Koch in Hüffer/Koch*, AktG<sup>13</sup> § 182 Rz 7; *Schürnbrand* in MüKo AktG<sup>4</sup> § 182 Rz 23; *Winner in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG<sup>2</sup> § 149 Rz 48.

19 BGH 20. 3. 1995, II ZR 205/94 BGHZ 129, 136, 151; *Ekkenga* in KölnKomm AktG<sup>3</sup> Vorb § 182 Rz 62 und § 182 Rz 16. Vgl aber § 7 Abs 7 dFMStBG, wonach Aktionäre von Unternehmen des Finanzsektors der Gesellschaft gesamtschuldnerisch schadenersatzpflichtig werden, wenn sie eine für den Fortbestand der Gesellschaft erforderliche Rekapitalisierungsmaßnahme, insb durch ihre Stimmrechtsausübung oder die Einlegung unbegründeter Rechtsmittel, verzögern oder vereiteln.

20 BGH 20. 3. 1995, II ZR 205/94, *Girmes*; *Schürnbrand* in MüKo AktG<sup>4</sup> § 182 Rz 12; *Koch in Hüffer/Koch*, AktG<sup>13</sup> § 182 Rz 6; *Servatius in Spindler/Stilz*, AktG<sup>4</sup> § 182 Rz 15a; *Winner in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG<sup>2</sup> § 149 Rz 57.

21 *Wiedemann* in GroßKomm AktG<sup>4</sup> § 182 Rz 38; *Schürnbrand* in MüKo AktG<sup>4</sup> § 182 Rz 13.

erhöhung die Satzung die gesetzlichen Beschlusserfordernisse nur erschweren kann, sowie § 153 Abs 4 für einen Bezugsrechtsausschluss).

Zur **Anhebung** der einfachen Stimmenmehrheit ist die Satzung schon nach § 121 Abs 2 befugt. Die **Untergrenze** bilden die einfache Stimmenmehrheit und die einfache Kapitalmehrheit (zur satzungsmäßigen Erschwerung gesetzlicher Mehrheitserfordernisse s zusammenfassend § 121 Rz 20 ff).<sup>22</sup> Zu Schranken der Erhöhung auf Einstimmigkeit § 145 Rz 2, § 146 Rz 5.

### 3. Reichweite allgemeiner Mehrheitsregelung

Ob eine das **Mehrheitserfordernis** allg regelnde Satzungsbestimmung (auch) den Kapitalerhöhungsbeschluss erfasst, ist durch **Auslegung** der Satzung zu ermitteln;<sup>23</sup> ein für das dAktG zT gefordertes gesteigertes **Deutlichkeitserfordernis** im Sinn ausdrücklicher Bezugnahme auf Kapitalmaßnahmen<sup>24</sup> wurde vom OGH gegen die in der Voraufgabe vertretene Auffassung ausdrücklich abgelehnt.<sup>25</sup> **13**

### 4. Bezugsrechtsausschluss

Für den – zwingend gemeinsam mit dem Erhöhungsbeschluss zu beschließenden – **Bezugsrechtsausschluss** gelten neben den allg Erfordernissen für den Erhöhungsbeschluss die besonderen Mehrheitserfordernisse nach § 153 Abs 3 (§ 153 Rz 23 f) sowie die besonderen Berichtspflichten des Vorstands nach § 153 Abs 4 (§ 153 Rz 26 ff). **14**

### 5. Kapitalberichtigung

Bei der Beschlussfassung über eine **Kapitalberichtigung** gelten die gleichen Mehrheitserfordernisse, wie sie die Satzung bzw das Gesetz für die ordentliche Kapitalerhöhung vorsehen (§ 2 Abs 1 S 1 KapBG, dazu § 2 KapBG Rz 1 [Anh nach § 173]). **14/1**

## C. Inhalt des Erhöhungsbeschlusses

### 1. Regelungstechnik

Die **Inhaltserfordernisse** des Kapitalerhöhungsbeschlusses werden im AktG nicht zusammenfassend geregelt: Abs 3 nimmt nur auf den Ausgabebetrag Bezug (dazu Rz 31 ff); sollen **Sacheinlagen** erbracht werden, sind die in § 150 Abs 1 S 1 genannten Angaben erforderlich (s § 150 Rz 5); soll das **Bezugsrecht** der Aktionäre ganz oder teilweise **ausgeschlossen** werden, kann dies nur im Kapitalerhöhungsbeschluss geschehen (s § 153 Rz 22); nur im Kapitalerhöhungsbeschluss kann das unmittelbare Bezugsrecht durch das **mittelbare Bezugsrecht** (§ 153 Abs 6) ersetzt werden (s § 153 Rz 45). **15**

### 2. Erhöhungsbetrag

Der Kapitalerhöhungsbeschluss hat bei sonstiger Unwirksamkeit den Kapitalerhöhungsbetrag festzusetzen.<sup>26</sup> Die Angabe muss nicht unbedingt in einem **fixen** Betrag bestehen (was nur bei Kenntnis künftiger Zeichnung möglich ist), sondern kann durch Festsetzung **16**

22 *Schürnbrand* in MüKo AktG<sup>4</sup> § 182 Rz 23, 25; *Winner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG<sup>2</sup> § 149 Rz 49. 23 Dazu OGH 29. 8. 1995, 1 Ob 586/94; OGH 22. 10. 2003, 3 Ob 152/02b.

24 *Zetzsche* in KölnKomm AktG<sup>3</sup> § 179 Rz 383; *Koch* in *Hüffer/Koch*, AktG<sup>13</sup> § 179 Rz 18 und 35.

25 OGH 22. 10. 2003, 3 Ob 152/02b; *Jud/Zierler*, NZ 2003, 129; *Egermann/Winkler*, *ecolex* 2003, 597; dem folgend *Winner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG<sup>2</sup> § 149 Rz 52; s § 146 Rz 3.

26 *Winner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG<sup>2</sup> § 149 Rz 16.