

Mario Gall

Gläubigerschutz bei Verschmelzungen

Übersicht:

- I. Einleitung
- II. Gesetzliche Schutzmechanismen bei Verschmelzungen
- III. Weitere Zulässigkeitsschranken für Verschmelzungen
 - A. Downstream-Verschmelzung einer überschuldeten Muttergesellschaft, OGH 6 Ob 4/99b
 - B. Verallgemeinerungsfähigkeit der Grundsätze für die Downstream-Verschmelzung einer überschuldeten Muttergesellschaft?
- IV. Lösungsansätze für die ungeklärten Konstellationen
 - A. Upstream-Verschmelzung auf eine überschuldete Muttergesellschaft
 - B. Verschmelzungen unter Beteiligung einer überschuldeten Tochtergesellschaft
- V. Ergebnis

I. Einleitung

M&A-Transaktionen gehen regelmäßig Hand in Hand mit Umgründungen, insb Verschmelzungen: So kann die Struktur des Konzerns der Zielgesellschaft vor oder nach einer Übernahme mittels Verschmelzung vereinfacht werden, um eine effizientere Unternehmensführung zu ermöglichen; ebenso kann die Zielgesellschaft mit der Akquisitionsgesellschaft verschmolzen werden, um das Gesamtunternehmen effizienter zu leiten, aber auch um Synergien zwischen Käufer und Zielgesellschaft besser heben zu können. Schließlich kann eine (angestrebte) Verschmelzung der Zielgesellschaft mit der Akquisitionsgesellschaft auch dazu dienen, generell die Finanzierung der Unternehmensübernahme zu erleichtern. Im Falle einer Übernahme durch eine fremdfinanzierte Zweckgesellschaft (sog Leveraged Buyout – LBO) führt die Verschmelzung zwischen der Zweckgesellschaft und der Zielgesellschaft letztlich dazu, dass die Kreditverbindlichkeiten der Zweckgesellschaft – oftmals nur der Akquisitionskredit – und das Vermögen der Zielgesellschaft auf einer Ebene (in einer juristischen Person) gebündelt werden und der finanzierenden Bank nach Maßgabe der Kreditbedingungen unmittelbar Zugriff auf das Vermögen der Zielgesellschaft ermöglicht wird. Dadurch trägt das Vermögen der Zielgesellschaft letztlich zum Erwerb der eigenen Anteile – somit der eigenen Übernahme – bei. Angesichts der bestehenden Kapitalerhaltungsregeln und der stRsp sind solche Konstellationen freilich kritisch zu sehen und nur unter engen Rahmenbedingungen zulässig. So ist etwa die direkte Haftung der Zielgesellschaft für den „eigenen“ Akquisitionskredit (als unmittelbare Kredit-

nehmerin, aber auch als Bürgin oder Garantin) grds ebenso unzulässig wie eine Sachhaftung, zB durch Verpfändung von Vermögen der Zielgesellschaft. Durch eine Verschmelzung der Zielgesellschaft mit der Zweckgesellschaft unmittelbar nach der Übernahme ließe sich freilich ein ähnliches Ergebnis erzielen: Auch hier haftet letztlich die Zielgesellschaft (sofern diese als aufnehmende Gesellschaft fungiert) bzw deren Vermögen (sofern diese als übertragende Gesellschaft fungiert) für den Akquisitionskredit. Die Gläubiger der Zielgesellschaft treten in Konkurrenz zu den Gläubigern der Zweckgesellschaft, beim fremdfinanzierten Unternehmenskauf hier vor allem zu den kreditgebenden Banken.¹⁾ Dies wirft unmittelbar die Frage nach der Geltung kapitalerhaltungsrechtlicher Schranken auf. Im Folgenden werden die Zulässigkeitsschranken bei Verschmelzungen insb mit Blick auf den Gläubigerschutz analysiert und der Diskussionsstand an Hand der typischen Gestaltungen dargestellt. Als Ausgangspunkt dient dabei jeweils der Fall einer Verschmelzung zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft²⁾, wobei eine dieser beiden Gesellschaften nicht nur buchmäßig, sondern auch real (nach Verkehrswerten) überschuldet ist.

II. Gesetzliche Schutzmechanismen bei Verschmelzungen

Wenn die Akquisitionsgesellschaft (Zweckgesellschaft) bei dem angesprochenen Leveraged Buyout mit der Zielgesellschaft verschmolzen werden soll, werden die Gefahren für die Gläubiger der Zielgesellschaft besonders deutlich: Ihnen droht der Verlust eines Gläubigers mit hoher Bonität bis hin zum gänzlichen Forderungsausfall. Dieses Risiko besteht allerdings nicht nur im Fall des Leveraged Buyout. Durch die Zusammenführung zweier Vermögensmassen im Wege einer Verschmelzung werden in jedem Fall Interessen der an diesen Gesellschaften beteiligten Gesellschafter, aber auch der beteiligten Gläubiger berührt.³⁾ Außer im Falle der Verschmelzung zweier Gesellschaften mit identer Bonität und Liquidität erfahren die Gläubiger einer der verschmelzungsbeteiligten Ge-

¹⁾ Vgl dazu zB *Koppensteiner*, Verschmelzung und Vermögensbindung, wbl 1999, 333 (334): „Aus der Sicht der Gläubiger der jeweils ‚gesunden‘ Gesellschaft sind derartige Operationen fatal. Denn anstelle eines Schuldners mit zweifelsfreier Bonität erhalten sie uU einen durchaus bedenklichen“; *Aburumieh/Adensamer/H. Foglar-Deinhardstein*, Praxisleitfaden Verschmelzung (2014) VII. A. Rz 6f.

²⁾ Bei Verschmelzungen zwischen zwei bislang unverbundenen Gesellschaften (sog Konzentrationsverschmelzung) ist mE generell ein weniger strenger Maßstab an den Gläubigerschutz anzulegen, ist doch die Verschmelzung in diesem Fall (idealtypisch) das Ergebnis der Verhandlungen unabhängiger Partner; vgl dazu *Auer*, Gläubigerschutz bei Vermögensbewegungen down-stream (2016) 222; die aufnehmende Gesellschaft darf aber auch in dieser Konstellation nach Wirksamwerden der Verschmelzung nicht (insolvenzrechtlich betrachtet) überschuldet sein; siehe dazu unten IV.A.

³⁾ Vgl *Aburumieh/Adensamer/F. Foglar-Deinhardstein* in *H. Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer* (Hrsg), GmbHG (2017) § 101 Rz 42.

sellschaften notwendigerweise eine Verschlechterung.⁴⁾ Im Regelfall sollte diese zwar bei gesamthafter Betrachtung durch positive Verschmelzungseffekte, zB der Hebung von Synergien etc, ausgeglichen werden; bei isolierter Betrachtung der Befriedigungstauglichkeit des vorhandenen Vermögens ist eine Verschlechterung für Gläubiger einer der beteiligten Gesellschaften im Zuge einer Verschmelzung aber geradezu typisch. Dieser Umstand allein führt freilich noch nicht dazu, dass die Verschmelzung von vornherein unzulässig wird, sofern nicht weitere, qualifizierende Faktoren hinzutreten (siehe dazu unten III.A.).

Das österreichische Recht sieht eine Reihe von Schutzmechanismen zur Wahrung der Gesellschafter- und Gläubigerinteressen bei Verschmelzungen vor; diese gelten gleichermaßen für AG und GmbH bzw auch SE. Der folgende Überblick folgt der Terminologie des Aktienrechts.

- Die Vorstände der an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften haben einen Verschmelzungsvertrag mit einem definierten Mindestinhalt vorzubereiten und darin unter anderem das Umtauschverhältnis und die Einzelheiten der Gewährung von Aktien an der übernehmenden Gesellschaft zu erläutern (§ 220 AktG);
- jede übertragende Gesellschaft hat auf den Verschmelzungstichtag eine Schlussbilanz aufzustellen (§ 220 a AktG);
- die Vorstände haben einen Verschmelzungsbericht zu erstatten, in dem sie unter anderem die Auswirkungen der Verschmelzung und das Umtauschverhältnis der Aktien ausführlich erläutern (§ 220 a AktG);
- der Verschmelzungsvertrag ist durch einen unabhängigen, auf Antrag vom Gericht zu bestellenden sachverständigen Prüfer zu prüfen und das Ergebnis in einem Bericht darzustellen (§ 220 b AktG);
- die Aufsichtsräte der verschmelzungsbeteiligten Gesellschaften haben eine eigene Prüfung der Verschmelzung auf Grundlage des Verschmelzungsberichts, des Vorstands und des Prüfungsberichts des Verschmelzungsprüfers vorzunehmen und darüber zu berichten (§ 220 c AktG);
- die Hauptversammlungen aller beteiligten Gesellschaften müssen grds dem Verschmelzungsvertrag zustimmen (§ 211 AktG). Im Vorfeld sind der Verschmelzungsvertrag und die sonstigen begleitenden Unterlagen samt Jahresabschlüssen zu veröffentlichen bzw bereit zu stellen (§ 211 a AktG).

Daneben finden sich Regeln über die Rahmenbedingungen für die Erhöhung des Grundkapitals bei der übernehmenden Gesellschaft aus Anlass der Verschmelzung (§ 223 AktG) sowie Beschränkungen hinsichtlich der Ausgabe von Aktien an der übernehmenden Gesellschaft im Zuge der Verschmelzung (zB Verbot der Ausgabe von Aktien der übernehmenden Gesellschaft soweit diese Aktien die übertragende Gesellschaft besitzt; § 224 AktG); insb die Regelung über die Beschränkung der Aktienaussgabe wird als Ansatzpunkt für die Anwendung

⁴⁾ *Kalss/Eckert*, Gläubigergefahren bei Umgründungen von Kapitalgesellschaften: Überlegungen zur Zielrichtung und Wirkungsweise gläubigerschützender Vorschriften, *GesRZ* 2008, 81 (82); *G. Nowotny*, Umgründungsrecht wohin? Der Hilferuf eines Firmenbuchrichters, *ecolex* 2000, 118; *Gall/Kainberger*, Aktuelle Fragen der Transaktionsstrukturierung im Lichte der Judikatur des OGH zur Einlagenrückgewähr, *GesRZ* 2014, 217 (221).

der Kapitalerhaltungsvorschriften bei Verschmelzungen herangezogen (siehe dazu unten III.A.). Gesellschafter der verschmelzungsbeteiligten Gesellschaften wiederum können bei Gericht einen Antrag auf Überprüfung des Umtauschverhältnisses einbringen (§ 225 cff AktG). Ergebnis eines solchen Verfahrens kann folglich sein, dass die übernehmende Gesellschaft einzelnen Gesellschaftern eine bare Zuzahlung als Ausgleichsleistung zu erbringen hat.

Mit Blick auf den Gläubigerschutz sind – neben den oben dargestellten Schutzmechanismen, die auch als institutionelle Gläubigerschutzinstrumente eingestuft werden können⁵⁾ – insb zwei Bestimmungen hervorstreichen: Zum einen die Regelung über den sog nachgeschalteten Gläubigerschutz in § 226 AktG, zum anderen die spezifische Haftungsnorm nach § 227 AktG (Schadenersatzpflicht der Verwaltungsträger der übertragenden Gesellschaft gegenüber der Gesellschaft, den Aktionären und den Gläubigern für Schäden, die im Zuge der Verschmelzung zugefügt werden). Das Konzept des nachgelagerten Gläubigerschutzes sieht vor, dass Gläubiger der verschmelzungsbeteiligten Gesellschaften (ob es sich um Gläubiger der übertragenden oder der übernehmenden Gesellschaft handelt, ist irrelevant) binnen einer Frist von sechs Monaten nach Veröffentlichung der Eintragung der Verschmelzung im Firmenbuch melden können, um Sicherstellung zu verlangen. Voraussetzung hierfür ist, dass die Forderungen noch nicht fällig sind (dann wäre Befriedigung zu verlangen), und dass die Gläubiger eine Gefährdung der Befriedigung als Folge der Verschmelzung glaubhaft machen. Befürchten Gläubiger daher eine konkrete Verschlechterung der Befriedigungssituation und können sie diese bescheinigen, steht grds ein Sicherstellungsanspruch zu. Das Recht steht freilich nur bei Gefährdung der Erfüllung, aber nicht schon bei jeder Verschlechterung der Liquiditätslage und/oder der Bonität schlechthin zu.⁶⁾

Ein generelles Konzept des *vorgelagerten* Gläubigerschutzes besteht im österreichischen Recht hingegen nicht.⁷⁾ Auf individueller Ebene ist es den Gläubigern nicht möglich, geplante Verschmelzungen zu beeinspruchen bzw zu verhindern. Es kommt ihnen auch keine Parteistellung im Rahmen des Verfahrens vor dem österreichischen Firmenbuchgericht zu.⁸⁾ Auf institutioneller Ebene findet ebenfalls kein vorgelagerter Gläubigerschutz statt, da bspw die Prüfung der Verschmelzung durch den Aufsichtsrat oder den Verschmelzungsprüfer in erster Linie dem Schutz der Gesellschafter der beteiligten Gesellschaften dient. Umso größere Bedeutung kommt daher der Prüfung der Verschmelzung durch den Firmenbuchrichter zu, der im Rahmen seiner Prüfung auch eine amtswegige Prüfung der Einhaltung des Gläubigerschutzes vornimmt.⁹⁾

⁵⁾ Vgl *Kalss/Eckert*, GesRZ 2008, 82 ff.

⁶⁾ Vgl *Aburumieh/Adensamer/H. Foglar-Deinhardstein*, Verschmelzung VII. D. Rz 15.

⁷⁾ Für einen Vergleich von *Ex-ante*- und *Ex-post*-Gläubigerschutzinstrumenten, insb dem Gläubigeraufruf siehe *Kalss/Eckert*, GesRZ 2008, 90 f.

⁸⁾ *Kalss*, Gläubigerschutz bei Verschmelzungen von Kapitalgesellschaften, ZGR 2009, 74 (92 f).

⁹⁾ *Kalss*, ZGR 2009, 93 f.

Ein Konzept des vorgelagerten Gläubigerschutzes ist lediglich für grenzüberschreitende Verschmelzungen vorgesehen.¹⁰⁾ Allerdings hat die Lehre einige ergänzende Schutzmechanismen herausgearbeitet, die im Kern auf dem Kapitalerhaltungsgrundsatz aufbauen. Die Jud ist dem weitgehend gefolgt, wenngleich die diesbezüglichen Entscheidungen den Umfang des Gläubigerschutzes unterschiedlich weit ziehen bzw nicht alle gesetzlich vorgesehenen und praktisch relevanten Umgründungsmaßnahmen abdecken. Zudem divergiert die firmenbuchrichterliche Praxis.¹¹⁾

III. Weitere Zulässigkeitsschranken für Verschmelzungen

Die Wirksamkeit des nachgelagerten Gläubigerschutzes nach §§ 226 ff AktG hängt letztlich davon ab, dass die übernehmende Gesellschaft nach Wirksamwerden der Verschmelzung in der Lage ist, sämtliche Gläubiger der verschmelzungsbeteiligten Gesellschaften zu befriedigen bzw diesen eine adäquate Sicherheit zu leisten. Wird eine Verschmelzung im Firmenbuch eingetragen und damit rechtswirksam, bei der die übernehmende Gesellschaft nicht über ausreichende finanzielle Mittel bzw Finanzierungsmöglichkeiten verfügt, um den Verpflichtungen des nachgelagerten Gläubigerschutzes nachzukommen bzw generell alle Schulden zu begleichen, geht dieser Schutz teilweise oder auch zur Gänze ins Leere. Dies gilt insb im Falle einer zeitnahen Insolvenz der aufnehmenden Gesellschaft. Basierend auf diesen Überlegungen hat der OGH in seiner Leitentscheidung vom 11. 11. 1999, 6 Ob 4/99 b, zu einer Downstream-Verschmelzung ausgesprochen, dass der nachgelagerte Gläubigerschutz nach §§ 226 ff AktG nicht abschließend ist.¹²⁾

¹⁰⁾ Das EU-VerschG nennt neben dem vorgelagerten Gläubigerschutz weiters folgende Mechanismen zum Schutz der Gläubiger der übertragenden Gesellschaft, insb zum Schutz bei Verschmelzungen mit kapitalentsperrendem Effekt (vgl §§ 6 ff und 13 EU-VerschG; dazu *Kalss*, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung² (2010) § 224 AktG Rz 55): Verschmelzungsbericht und Verschmelzungsprüfbericht haben die Höhe der Nennkapitalien und der gebundenen Rücklagen der verschmelzungsbeteiligten Gesellschaften zu erläutern und die Auswirkungen auf die Gläubiger darzustellen; bekannte Gläubiger einer österreichischen Gesellschaft sind im Falle eines kapitalentsperrenden Effekts unmittelbar zu verständigen; bei Kapitalentsperrung ist zur Geltendmachung des Sicherstellungsanspruches keine Bescheinigung der Gefährdung nötig.

¹¹⁾ *Aburumieh/Adensamer/H. Foglar-Deinhardstein*, Verschmelzung VII. A. Rz 11 ff.

¹²⁾ Zur ganz hM vgl *Aburumieh/Adensamer/H. Foglar-Deinhardstein*, Verschmelzung VII. A. Rz 10; *Artmann in Artmann/Karollus*, Kommentar zum AktG I⁶ § 52 Rz 21 (Stand 1. 5. 2018, rdb.at); *Bauer/Zehetner in Straube/Ratka/Rauter* (Hrsg), Wiener Kommentar zum GmbHG § 82 Rz 133 (Stand 1. 12. 2017, rdb.at); *Doralt/Winner in Münchener Kommentar zum AktG*³ (2008) § 57 Rz 284 f; *M. Doralt*, Management Buyout (2000) 202 ff; *Eckert*, Kapitalentsperrung bei Verschmelzungen (Teil I), GES 2006, 383 (385); *Fellner*, Vermögensbindung bei der Verschmelzung, NZ 2000, 225 (230); *Gall/Kainberger*, GesRZ 2014, 219; *Hügel*, Umgründungsbilanzen (1997) Rz 2.64 ff; *Kalss*, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung² § 226 AktG Rz 3; *Koppensteiner*, wbl 1999, 334; *Koppensteiner/Rüffler*, Kommentar zum GmbH-Gesetz³ (2007) § 82 Rz 17 f; *Reich-Rohrwig*, Grundsatzfra-

A. Downstream-Verschmelzung einer überschuldeten Muttergesellschaft, OGH 6 Ob 4/99b

Im Anlassfall¹³⁾ sollte eine Holdinggesellschaft auf ihre 100-prozentige Tochtergesellschaft *downstream* verschmolzen werden. Der letzte Jahresabschluss der übertragenden Holdinggesellschaft wies einen erheblichen Bilanzverlust auf. Das Firmenbuchgericht verweigerte nach einer amtswegigen Prüfung die Eintragung und begründete dies im Wesentlichen mit dem Verbot des Erwerbs eigener Aktien im Zuge der Verschmelzung. Der OGH sprach sich zwar – anders als das Erstgericht – für die grundsätzliche Zulässigkeit einer Downstream-Verschmelzung von GmbH aus, erklärte die konkrete Verschmelzung aber wegen Verstoßes gegen den Kapitalerhaltungsgrundsatz für unzulässig und den Verschmelzungsvertrag für nichtig. Im Kern formulierte der OGH zwei weitere, aus dem allgemeinen Kapitalerhaltungsgrundsatz abgeleitete Zulässigkeitserfordernisse für Verschmelzungen:

Zum einen darf eine Verschmelzung keinen kapitalentsperrenden Effekt haben.¹⁴⁾ Dies bedeutet, dass das gebundene Kapital der aufnehmenden Gesellschaft nach Wirksamwerden der Verschmelzung nicht niedriger sein darf als das gebundene Kapital der übertragenden Gesellschaft vor der Verschmelzung. Die Gläubiger sollen dadurch vor dem Freiwerden von Kapital im Zuge der Verschmelzung und der möglichen Ausschüttung an die Gesellschafter geschützt werden. Wenngleich der OGH in seiner E vom 11. 11. 1999 lediglich auf einen Vergleich der Nennkapitalien („Stammkapital“¹⁵⁾) abstellt, sind nach zutreffender Auffassung jeweils Stammkapital und gebundene Rücklagen zu addieren und das Ergebnis zu vergleichen;¹⁵⁾ dies ist jenes Kapital, das dem unmittelbaren Zugriff der Gesellschafter grds entzogen ist und somit als erster „Schutzwall“ für die Gesellschaftsgläubiger dient. Im Übrigen entspricht dies auch den Wertun-

gen der Kapitalerhaltung (2004) 269 ff; *Saurer*, Leveraged Management Buy-out (1995) 239; *Saurer* in *Doral/Nowotny/Kalss* (Hrsg), Kommentar zum Aktiengesetz² (2012) § 52 Rz 92 f; *Szep* in *Jabornegg/Strasser*, Kommentar zum Aktiengesetz II⁵ § 224 AktG Rz 7 und 13 (Stand 1. 3. 2010, rdb.at); aA (abschließende Regelung in §§ 226 ff AktG) *G. Nowotny*, *ecolex* 2000, 118; *Ch. Nowotny*, Kapitalerhaltung bei Verschmelzungen und Spaltungen, RWZ 2000, 97; idS zuvor bereits *Aman*, Nochmals: Down-Stream Fusion – verbotene Einlagenrückgewähr und Gläubigerschutz, RdW 1996, 465 (466).

¹³⁾ OGH 6 Ob 4/99b GesRZ 2000, 25; krit dazu *G. Nowotny*, *ecolex* 2000, 116.

¹⁴⁾ Vgl *Kalss*, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung² § 224 AktG Rz 41; *Kalss* in *Doral/Nowotny/Kalss*, AktG² § 224 Rz 19; *Koppensteiner/Rüffler*, GmbHG³ § 82 Rz 17 g; *Auer*, Gläubigerschutz bei Vermögensbewegungen down-stream 222; *Aburumieh/Adensamer/F. Foglar-Deinhardstein* in *H. Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer*, GmbHG § 101 Rz 55 f; *Aburumieh/Adensamer/H. Foglar-Deinhardstein*, Verschmelzung VII. C. Rz 40; *Kalss/Eckert*, GesRZ 2008, 85 f und 92 (gänzliches Verbot überschließend); krit *Artmann* in *Artmann/Karollus*, AktG I⁶ § 52 Rz 22 (mit dem Verbot der Einlagenrückgewähr nicht begründbar); *Szep* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 224 AktG Rz 13 (kapitalherabsetzender Effekt nur unzulässig bei konkreter Gläubigergefährdung); aA zB auch *Ch. Nowotny*, RWZ 2000, 97 (§§ 226 ff AktG als abschließende Regelung).

¹⁵⁾ Vgl *Kalss*, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung² § 224 AktG Rz 45; *Aburumieh/Adensamer/H. Foglar-Deinhardstein*, Verschmelzung VII. C. Rz 47 ff.

gen des EU-VerschG.¹⁶⁾ Maßgeblich sind die jeweiligen Bilanzansätze. Ein Summengrundsatz, wonach das gebundene Kapital der aufnehmenden Gesellschaft nach der Verschmelzung höher oder zumindest gleich hoch sein müsse, wie die Summe der gebundenen Kapitalien der verschmelzungsbeteiligten Gesellschaften vor der Verschmelzung, ist freilich nicht vorgesehen und wurde vom OGH auch nicht postuliert.¹⁷⁾

Um einen allfälligen kapitalentsperrenden Effekt im Zuge einer Verschmelzung zu vermeiden, kann bei der aufnehmenden Gesellschaft entweder eine Kapitalherabsetzung durchgeführt werden, oder, praktisch einfacher durchzuführen, im Ausmaß der Differenz eine gebundene Rücklage dotiert werden.¹⁸⁾ Eine formelle Erhöhung des Nennkapitals ist daher selbst dann nicht erforderlich, wenn die übertragende Gesellschaft isoliert betrachtet ein höheres Nennkapital aufweist als die übernehmende Gesellschaft. Dafür spricht, dass eine gebundene Rücklage im Ergebnis eine mit dem Nennkapital vergleichbare Bestandskraft aufweist und damit aus dem Blickwinkel des Gläubigerschutzes ein vergleichbares Schutzniveau bietet.¹⁹⁾

Zum anderen muss das übertragene Vermögen (also das Vermögen der übertragenden Gesellschaft vor Wirksamwerden der Verschmelzung) einen positiven Wert haben.²⁰⁾ Demnach ist eine Verschmelzung nur zulässig, wenn der Tochtergesellschaft im Wege der Gesamtrechtsnachfolge insgesamt ein positiver Vermögenswert zukommt;²¹⁾ Schulden müssen durch ausreichende Aktiva ausgeglichen bzw zumindest minimal überkompensiert werden. Eine bloß bilanzielle Betrachtung ist für diesen Schritt nicht ausreichend; maßgeblich sind vielmehr

¹⁶⁾ Vgl *Kalss*, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung² § 224 AktG Rz 45.

¹⁷⁾ Vgl *Koppensteiner*, wbl 1999, 335; *Kalss*, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung² § 224 AktG Rz 42; *Szep* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 224 AktG Rz 11; *Auer*, Gläubigerschutz bei Vermögensbewegungen down-stream 222; *Aburumieh/Adensamer/H. Foglar-Deinhardstein*, Verschmelzung VII. C. Rz 54.

¹⁸⁾ Vgl *Kalss*, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung² § 224 AktG Rz 46 ff; zu weiteren – alternativen – Ausgleichsmaßnahmen (insb Gläubigeraufruf, Gläubigerzustimmung, oder Sicherheitsleistung) *Kalss*, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung² § 224 AktG Rz 48 ff; zu Novellierungsbestrebungen *Kalss/Eckert*, GesRZ 2008, 86 und 95 (insb auch zur Vornahme einer Ausschüttungssperre).

¹⁹⁾ Vgl dazu *Kalss*, ZGR 2009, 98, die ebenfalls ausführt, dass eine Rücklagenbildung im Ausmaß eines tatsächlichen Verschmelzungsgewinns ausreichend sei.

²⁰⁾ Zur hL vgl *Artmann* in *Artmann/Karollus*, AktG I⁶ § 52 Rz 21 mwH; idS bereits zuvor *Hügel*, Umgründungsbilanzen 50; zustimmend zB *Szep* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 224 AktG Rz 14; *Koppensteiner/Rüffler*, GmbHG³ § 82 Rz 17; *Reich-Rohrwig*, Kapitalerhaltung 235 ff; *Aburumieh/Adensamer/H. Foglar-Deinhardstein*, Verschmelzung VII. A. Rz 12 ff und B. Rz 11; *M. Doralt*, Management Buyout 217 ff; *Fellner*, NZ 2000, 225 ff; abl *Ch. Nowotny*, RWZ 2000, 97; *G. Nowotny*, ecolex 2000, 117 f (im Gesetz keinen Rückhalt); *G. Nowotny*, Verschmelzungen nach der „Down-Stream-Merger-E“, ecolex 2000, 722 (Teil I) und 800 (Teil II); *Damböck/Hecht*, OGH: Allgemeine Kapitalerhaltungsgrundsätze gelten bei Verschmelzung! RdW 2000, 1; *Wenger*, Verschmelzung und Kapitalerhaltung, RWZ 2000, 47.

²¹⁾ Vgl dazu *Kalss*, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung² § 224 AktG Rz 57; *Saurer* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG² § 52 Rz 94.

die Marktwerte bzw Verkehrswerte.²²⁾ Auf welche Art und Weise die Bewertung vorzunehmen ist, hat der OGH in seiner E 6 Ob 4/99 b nicht ausgesprochen. Den allgemeinen Grundsätzen für Unternehmensbewertungen folgend²³⁾, sollte eine Bewertung nach dem Ertragswertverfahren²⁴⁾ bzw der Discounted-Cash-Flow-Methode herangezogen werden. In einer E zu Bewertungsfragen aus Anlass einer Einbringung hat sich der OGH bereits für die Heranziehung des Ertragswertverfahrens ausgesprochen.²⁵⁾ Aufgrund der Relevanz von Marktwerten können insb stille Reserven der übertragenden Gesellschaft ins Treffen geführt werden. In der Praxis ist hierbei die Vorlage von Bewertungsgutachten hilfreich bzw oftmals auch erforderlich. Gelingt der Nachweis, dass insgesamt ein positives Vermögen übertragen wird, nicht, verstößt die Verschmelzung gegen den Kapitalerhaltungsgrundsatz und ist unzulässig, dh das Firmenbuchgericht hat die Eintragung zu verweigern. Als Begründung für die Annahme eines Verstoßes gegen den Kapitalerhaltungsgrundsatz wird § 224 AktG Abs 3 AktG herangezogen, wonach Aktien, die die übertragende Gesellschaft an der übernehmenden besitzt „soweit erforderlich, zur Abfindung der Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft zu verwenden [sind]“. Daraus wird abgeleitet, dass bei Übertragung eines negativen Vermögensüberhangs (s dazu gleich unten) eine Anteilsgewähr bzw Anteilsauskehr gänzlich untersagt wäre,²⁶⁾ womit die Verschmelzung an sich unzulässig wird. Andernfalls würde den Gesellschaftern der Muttergesellschaft ein Vermögenswert (Aktien der Tochtergesellschaft) zufließen, dem keine bzw keine adäquate Gegenleistung gegenüberstehe. Dem folgend sind auch Konstellationen denkbar, in denen aufgrund eines bloß geringen Vermögensüberhangs, wenn also das zu übertragende Vermögen nur einen leicht positiven Verkehrswert hat, nicht sämtliche Anteile an der Tochtergesellschaft an die Gesellschafter der Muttergesellschaft ausgekehrt werden dürfen, um einen unzulässigen Verstoß gegen den Kapitalerhaltungsgrundsatz zu vermeiden.

Zu beachten ist in dem Zusammenhang überdies, dass für die Frage, ob ein positiver Vermögenswert bzw Vermögensüberhang übertragen wird, der Wert der Beteiligung der Muttergesellschaft an der Tochtergesellschaft „außer Betracht zu bleiben“²⁷⁾ hat. Dies ist überzeugend, zumal dieser Beteiligungsansatz nach der Verschmelzung schlicht untergeht bzw der Tochtergesellschaft bei der Downstream-Verschmelzung kein Wertäquivalent zukommt. Hierbei anerkennt der OGH zu Recht, dass unmittelbar der Bilanzansatz der Beteiligung an der Tochtergesellschaft in der Bilanz der Muttergesellschaft relevant ist; dieser ist daher bei Berechnung des Aktivvermögens herauszurechnen bzw in Abzug

²²⁾ *Kalss*, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung² § 224 AktG Rz 66; *Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG² § 224 Rz 27; *Artmann in Artmann/Karollus*, AktG I⁶ § 52 Rz 21; *Aburumieh/Adensamer/H. Foglar-Deinhardstein*, Verschmelzung VII. A. Rz 13.

²³⁾ Vgl *Aburumieh/Adensamer/F. Foglar-Deinhardstein in Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer*, GmbHG § 101 Rz 52.

²⁴⁾ Vgl *Saurer in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG² § 52 Rz 94.

²⁵⁾ OGH 6 Ob 123/06 s *ecolex* 2007, 41.

²⁶⁾ Näher dazu *Kalss*, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung² § 224 AktG Rz 59; *Koppensteiner*, wbl 1999, 338.

²⁷⁾ OGH 6 Ob 4/99 b *GesRZ* 2000, 25.

zu bringen und das Ergebnis den Schulden der Muttergesellschaft gegenüber zu stellen. Sofern die Muttergesellschaft eine reine Holding-Gesellschaft ist, bei der aktivseitig im Wesentlichen die Beteiligung an der Tochtergesellschaft vorhanden ist und passivseitig im Wesentlichen eine Akquisitionsfinanzierung, ist die Downstream-Verschmelzung daher unzulässig;²⁸⁾ der Tochtergesellschaft würde andernfalls im Wesentlichen die Finanzierungslast überbunden. Dies wäre mit den Kapitalerhaltungsregeln nicht vereinbar.

Die Anwendung des Kapitalerhaltungsgrundsatzes bereitet bei dieser Art der Downstream-Verschmelzung einer überschuldeten Muttergesellschaft grds keine Schwierigkeiten, zumal die Gesellschafter der Muttergesellschaft durch die (notwendige) Anteilsauskehr direkt eine Leistung erhalten – im Austausch für die Beteiligung an der untergehenden Muttergesellschaft erhalten sie (die bislang von der Muttergesellschaft gehaltenen) Anteile an der Tochtergesellschaft.²⁹⁾ Im umgekehrten Verschmelzungsfall (Upstream-Verschmelzung) ist die Frage der Anwendung des Kapitalerhaltungsgrundsatzes freilich ungleich schwieriger zu beantworten (dazu unten III.B.).

Im Ergebnis ist es daher nach der höchstgerichtlichen Rsp und der hL³⁰⁾ unzulässig, eine Muttergesellschaft mit Schuldenüberhang (gesamthaft betrachtet mit einem negativen Vermögenswert) downstream auf die Tochtergesellschaft zu verschmelzen. Der sog debt-push-down, insb die Vereinigung eines von der Muttergesellschaft aufgenommenen (Akquisitions-)Kredits mit dem Vermögen der Tochtergesellschaft, ist damit aus kapitalerhaltungsrechtlichen Erwägungen grds unzulässig.

Ein anderes Bild ergibt sich dann, wenn die Tochtergesellschaft ihrerseits über ein ausreichendes Maß an ausschüttungsfähigem Vermögen verfügt. Besteht demnach ein entsprechend hoher Bilanzgewinn bei der übernehmenden Gesellschaft, der den negativen Vermögensüberhang bei der Muttergesellschaft abdeckt bzw zumindest ausgleicht, ist eine Verschmelzung dennoch zulässig.³¹⁾ Offen ist, ob dieser Bilanzgewinn bereits im letzten Jahresabschluss ausgewiesen sein muss oder ob auch der positive Geschäftsgang seit diesem Stichtag berücksichtigt werden darf, und weiters, ob ein expliziter Gewinnverwendungsbeschluss erforderlich ist.³²⁾ Nach *Kalss* müssen freie, ausschüttbare Mittel nicht bereits im letzten Jahresabschluss vorhanden sein; es genügt vielmehr, wenn die Mittel zum Zeitpunkt der Eintragung der Verschmelzung vorhanden sind; dies kann durch eine Zwischenbilanz der übertragenden Gesellschaft nachgewiesen

²⁸⁾ Vgl nur *Artmann in Artmann/Karollus*, AktG I⁶ § 52 Rz 21.

²⁹⁾ Vgl *Artmann in Artmann/Karollus*, AktG I⁶ § 52 Rz 21/1.

³⁰⁾ Siehe dazu die Nachweise bei FN 20.

³¹⁾ Vgl *Kalss*, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung² § 224 AktG Rz 59; *Aburumieh/Adensamer/H. Foglar-Deinhardstein*, Verschmelzung VII. C. Rz 23; weitergehend *Hügel*, Umgründungsbilanzen 50.

³²⁾ Vgl dazu *Artmann in Artmann/Karollus*, AktG I⁶ § 52 Rz 21/3 (Maßgeblichkeit des letzten Jahresabschlusses, Erfordernis eines Gewinnverwendungsbeschlusses) mwH zur Diskussion; *Hügel*, Umgründungsbilanzen 50 (Ergebnisverwendungsbeschluss gerichtet auf Übernahme des Schuldenüberhangs).

werden.³³⁾ Mittels Berufung auf ausschüttungsfähiges Vermögen (samt ungebundener Rücklagen) kann im Ergebnis jedenfalls der Zwischenschritt einer Dividendenausschüttung von der Tochtergesellschaft an die Muttergesellschaft, der lediglich dazu dienen soll, die Verschmelzung zu ermöglichen, vermieden und unmittelbar die Verschmelzung beschlossen werden.

Um die Voraussetzungen eines positiven Vermögens zu schaffen bzw nachzuweisen, wurde in Lit und Jud eine Reihe von Maßnahmen herausgearbeitet, wie zB die Vornahme eines nicht rückzahlbaren (Großmutter-)Zuschusses zur Eigenkapitalstärkung im Zuge der Verschmelzung, der den negativen Vermögensüberhang bei der Muttergesellschaft ausgleicht; weiters kommt eine Kapitalherabsetzung samt Gläubigeraufruf bei der übernehmenden Tochtergesellschaft in Betracht, wodurch das Kapital der Tochtergesellschaft im Ausmaß des auf diese zu übertragenden negativen Vermögensüberhangs reduziert wird.³⁴⁾ Nach zutreffender Auffassung ist auch ein vorgeschalteter Gläubigerschutz (Gläubigeraufruf) geeignet, einen kapitalentsperrenden Effekt zu kompensieren.³⁵⁾

Die Zustimmung sämtlicher Gesellschafter der verschmelzungsbeteiligten Gesellschaften ist hingegen nicht geeignet, eine an sich unzulässige Übertragung eines negativen Vermögensüberhangs zu rechtfertigen. Die Kapitalerhaltungsregeln sind nicht disponibel bzw ist deren Geltung jedenfalls nicht von einer Entscheidung der Gesellschafter abhängig. Fraglich ist, ob die Zustimmung der betroffenen Gläubiger eine ausreichende Rechtfertigung darstellt.³⁶⁾ Praktisch einfacher zu erbringen ist uU der Nachweis, dass kein Gläubiger (im Vorfeld) Sicherstellung verlangt hat bzw dass jenen Gläubigern, die Sicherstellung verlangt haben, diese auch gewährt wurde. Hierfür käme insb die Vornahme eines vorgeschalteten Gläubigeraufrufs in Betracht.³⁷⁾ Als Analogiebasis kann die Regelung gem § 13 Abs 1 EU-VerschG dienen.³⁸⁾ Bei bloßer Kontaktierung der bekannten Gläubiger ohne zusätzlichen – allgemeinen – Gläubigeraufruf bestünde hingegen die Gefahr, dass unbekannte Gläubiger, zB solche aus gesetzlichen Schuldverhältnissen, leer ausgehen. Bei einer Kombination aus direkter Verständigung der bekannten Gläubiger und generellem Gläubigeraufruf, der wie bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung veröffentlicht und der Maßnahme vorgeschaltet wird, bestehen mE gute Gründe, auch die Übertragung eines negativen

³³⁾ *Kalss*, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung² § 224 AktG Rz 59.

³⁴⁾ *Hügel*, Umgründungsbilanzen 50; *Saurer* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG² § 52 Rz 95; zu weiteren Maßnahmen vgl *Aburumiehh/Adensamer/F. Foglar-Deinhardstein* in *H. Foglar-Deinhardstein/Aburumiehh/Hoffenscher-Summer*, GmbHG § 101 Rz 51.

³⁵⁾ *Kalss/Eckert*, GesRZ 2008, 92; siehe dazu gleich unten.

³⁶⁾ Dagegen zB *M. Doralt*, Management Buyout 240.

³⁷⁾ Vgl *Kalss* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG² § 224 Rz 24; *Saurer* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG² § 52 Rz 104; *Kalss/Eckert*, GesRZ 2008, 92; aA *M. Doralt*, Management Buyout 240.

³⁸⁾ *Kalss* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG² § 224 Rz 26; *Aburumiehh/Adensamer/H. Foglar-Deinhardstein*, Verschmelzung VII. A. Rz 19.