

Diplomarbeit

Zur Erlangung des akademischen Grades

Magister iuris

der rechtswissenschaftlichen Fakultät

der Karl-Franzens-Universität Graz

Hauptversammlungszuständigkeiten bei Formen hybrider Finanzierung

eingereicht von

Stefan Santer

0610078

bei

o. Univ. Prof. DDr. Waldemar Jud

Graz, Dezember 2010

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre ehrenwörtlich, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und ohne fremde Hilfe verfasst, andere als die angegebenen Quellen nicht benutzt und die den benutzten Quellen wörtlich oder inhaltlich entnommenen Stellen als solche kenntlich gemacht habe. Die Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht. Die vorliegende Fassung entspricht der eingereichten elektronischen Version.

Graz, Dezember 2010

Stefan Santer

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	III
Abkürzungsverzeichnis	V
1 Einleitung	1
1.1 Allgemeines	1
1.2 Abgrenzung des Themenbereiches	2
2 Allgemeine Geschäftsführungskompetenz	4
2.1 Organisationsmodell der AG	4
2.2 Zustimmungskompetenz des Aufsichtsrats	7
3 Sonderregelungen bei der Ausgabe von Titel gem § 174 AktG.....	10
3.1 Geschichtliche Entwicklung	10
3.2 Sinn und Zweck	12
3.3 Wesentliche Aktionärsrechte im Überblick	14
3.3.1 Herrschafts- bzw Mitverwaltungsrechte	15
3.3.2 Vermögensrechte	16
3.4 Mögliche Eingriffe in Aktionärsrechte bei der Ausgabe	21
3.4.1 Eingriff in Verwaltungsrechte	21
3.4.2 Eingriff in Vermögensrechte	21
3.5 Voraussetzungen bei Eingriffen in aktionärstypische Rechte	22
3.5.1 Hauptversammlungsbeschluss	22
3.5.2 Bezugsrecht.....	25
4 Abgrenzung der unter § 174 AktG fallenden Gestaltungsformen.....	28

4.1	Wandelschuldverschreibungen	28
4.1.1	Allgemeines	28
4.1.2	Wandelschuldverschreibungen ieS	31
4.1.3	Optionsanleihen	33
4.1.4	Sonstige Erscheinungsformen.....	35
4.2	Gewinnschuldverschreibungen	45
4.2.1	Allgemeines	45
4.2.2	Typische Ausgestaltungen und deren Auswirkungen.....	46
4.3	Genussrechte	48
4.3.1	Allgemeines	48
4.3.2	Rechtsnatur der Genussrechte.....	51
4.3.3	Typischer Regelungsinhalt und deren Auswirkungen	52
5	Abschließende Beurteilung.....	66
	Literaturverzeichnis	68

Abkürzungsverzeichnis

ABGB	Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch JGS 946
ABl	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AG	Die Aktiengesellschaft: Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen, für deutsches, europäisches und internationales Unternehmens- und Kapitalmarktrecht (deutsch; 1956 ff)
AktG	Aktiengesetz BGBl 1965/98 idF BGBl I 2009/71
Anm	Anmerkung
AnwBl	Österreichisches Anwaltsblatt (1970 ff) [Lit: Jahr, Seite; E: Jahr/Nummer]
ARD	ARD-Betriebsdienst [Lit und E 2000 ff: Heft/Nummer/Jahr]
Art	Artikel
BB	Der Betriebsberater (deutsch; 1946 ff) [Jahr, Seite]
BG	Bundesgesetz
BGBI	Bundesgesetzblatt [österreichisch: Jahr/Nummer; ab 1997: Teil Jahr/Nummer]
BGH	deutscher Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des (deutschen) Bundesgerichtshofs in Zivilsachen (1951 ff) [Band, Seite]
Blg	Beilage, -n
bzw	beziehungsweise

dAktG	deutsches Aktiengesetz idgF
DB	der Betrieb (deutsch; 1948 ff) [Jahr, Seite]
dBGBI	(deutsches) Bundesgesetzblatt [Jahr/ggf Teil, Seite]
ders	derselbe
dh	das heißt
DM	Deutsche Mark
dRGBI	(deutsches) Reichsgesetzblatt
DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht (1988 ff; <i>früher: Deutsche Zeitschrift für Wirtschaftsrecht</i>) [Jahr, Seite]
E	Entscheidung
EG	Europäische Gemeinschaft(en)
etc	et cetera
EU	Europäische Union
EU-GesRÄG	EU-Gesellschaftsrechtsänderungsgesetz BGBI 1996/304
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
f	und der, die folgende
ff	und der, die folgenden
Fn	Fußnote
FS	Festschrift

gem	Gemäß
GesRZ	der Gesellschafter (1972 ff) [Lit und E:Jahr, Seite]
ggf	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
grds	Grundsätzlich
hA	herrschende Ansicht
hM	herrschende Meinung
Hrsg	Herausgeber
HV	Hauptversammlung
idF	in der Fassung
idgF	in der geltenden Fassung
ieS	im engeren Sinn
insb	insbesondere
iSd	im Sinne des, -der
iSv	Im Sinne von
iVm	in Verbindung mit
JB1	Juristische Blätter (1872 – 1938, 1946 ff) [Jahr, Seite]
JGS	Justizgesetzsammlung, Gesetz und Verordnungen im Justizfach (1780 – 1848)

Komm	Kommentar
leg cit	legis citatae (der zitierten Vorschrift)
lit	litera (Buchstabe)
Lit	Literatur
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht (1947 ff) [Jahr, Seite]
mE	meines Erachtens
Mio	Million(en)
mwN	mit weiteren Nachweisen
NJW	(deutsche) Neue Juristische Wochenschrift (1947/48 ff) [Jahr, Seite]
NZ	Österreichische Notariats-Zeitung (1858-1938, 1949 ff) [Lit 2002 ff: Jahr/Nummer oder Jahr, Seite; E 2002 ff: Jahr/Nummer; E in Firmenbuchsachen 2005 ff: Jahr, Teil, Nummer]
ÖBA	Österreichisches Bank-Archiv (1953 ff) [Lit: Jahr, Seite; E: Jahr/Nummer]
OGH	Oberste Gerichtshof
ÖJZ	Österreichische Juristen-Zeitung (1964 ff) [Lit 2002 ff: Jahr/Nummer oder Jahr, Seite; E 2002 ff: Jahr/Nummer]
OLG	Oberlandesgericht

ÖStZB	Die finanzrechtlichen Erkenntnisse des VwGH und des VfGH, Blg zur österreichischen Steuer-Zeitung (1948 ff) [E 2000 ff: Jahr/Nummer]
pa	per annum
RdW	Österreichisches Recht der Wirtschaft [Lit und E 2000 ff: Jahr/Nummer]
Rl	Richtlinie der EU
Rz	Randzahl
S	Seite
sog	sogenannt, -e, -er, -es
SWK	Österreichische Steuer- und Wirtschaftskartei (1925 ff) [Lit und E 1993 ff: Jahr Sachgebiet Seite]
ua	unter anderem
UGB	Unternehmensgesetzbuch dRGBI 1897 S 219 idF BGBI I 2009/71
uU	unter Umständen
VfGH	Verfassungsgerichtshof
vl	vielleicht
vgl	vergleiche
VwGH	Verwaltungsgerichtshof

VwSlg	Erkenntnisse und Beschlüsse des Verwaltungsgerichtshofes (Finanzrechtlicher bzw Administrativrechtlicher Teil) [Nummer]
wbl	wirtschaftliche blätter, Zeitschrift für österreichisches und europäisches Wirtschaftsrecht (1987 ff) [Lit: Jahr, Seite; E 1998 ff: Jahr/Nummer]
WM	(deutsche) Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht (1947 ff) [Jahr, Seite]
Z	Ziffer
zB	zum Beispiel
ZGR	(deutsche) Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (1972 ff) [Lit: Jahr, Seite]
ZIP	(deutsche) Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (1980 ff; <i>früher:</i> <i>Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis</i> [Lit und E: Jahr, Seite]

1 Einleitung

1.1 Allgemeines

In der österreichischen Unternehmenslandschaft wird es als anerkannte Tatsache erachtet, dass eine Strukturänderung in der Unternehmensfinanzierung notwendig ist. In der Zukunft werden sich die Unternehmen daher mehr und mehr von einem kreditlastigen System der Unternehmensfinanzierung hin zu einem ausgewogeneren bewegen müssen. Mit Ausgewogenheit ist gemeint, dass verstärkt die Nutzung des Kapitalmarktes zur Unternehmensfinanzierung sowie die Inanspruchnahme von hybriden Finanzierungsinstrumenten in den Vordergrund treten werden.¹

Den Unternehmen wird durch hybride Finanzierungsinstrumente, die ihrer Charakteristik nach zwischen Eigen- und Fremdkapital einzuordnen sind, eine interessante Alternative zum traditionellen Kredit geboten. Durch die Vielzahl der Gestaltungsmöglichkeiten können nämlich die Vorzüge des Fremdkapitals mit jenen des Eigenkapitals sehr gut kombiniert werden. Gesellschaften kann somit die Möglichkeit geschaffen werden, die möglicherweise auftretende Lücke zwischen dem Finanzierungsbedarf des Unternehmens und dem maximal verfügbaren Fremdkapital zu schließen.²

Hybride Finanzierungsinstrumente sind demzufolge vielversprechende Möglichkeiten, mit denen man die Stärken des Eigenkapitals sowie jene des Fremdkapitals jeweils mit den Bedürfnissen der Gesellschaft und der Investoren kombinieren kann.³

Auch durch die Einführung von Basel III wird es für die Unternehmen schwerer werden an frisches Kapital zu kommen, da es bei den Banken, durch die strengeren Eigenkapitalvorschriften, zu einer Reduktion der Kreditvergabe kommen wird. Die Folge daraus wäre, dass sich Unternehmer anderweitig Kapital beschaffen müssten. Vor

¹ Schenz, Mezzaninfinanzierung und Kapitalmarkt in *Bischof/Eberhartinger* (Hrsg), Hybride Finanzierungsinstrumente: Alternativen zur traditionellen Kreditfinanzierung (2005) 9 (9).

² *Bischof/Eberhartinger*, Vorwort der Herausgeber in *Bischof/Eberhartinger*, Hybride Finanzierungsinstrumente 5 (5).

³ Schenz in *Bischof/Eberhartinger*, Hybride Finanzierungsinstrumente 13.

allem bei besonders riskanten Ausleihungen, bei denen die Bank zugleich eine besonders hohe Kapitalunterlegung vornehmen muss wird es zu Einschränkungen kommen. Besonders betroffen wären daher ua Unternehmen im Gründungsstadium. Solche Unternehmen werden daher andere Wege suchen müssen, um an Kapital zu kommen. Die Zukunft wird schlussendlich zeigen, ob sich die Unternehmer für die Aufnahme von Kapital wieder vermehrt der alternativen Finanzierungsinstrumente bedienen oder ob die Banken anderweitig mit ihrem Problem der Eigenkapitalausstattung fertig werden und es daher nicht zu einer Einschränkung der Kreditvergabe kommen wird.⁴

1.2 Abgrenzung des Themenbereiches

In dieser Arbeit wird im Wesentlichen versucht, die Schnittstelle zwischen der Aufnahme von Fremdkapital im Gegensatz zur Aufnahme von hybriden Finanzierungsinstrumenten zu bearbeiten. In der österreichischen wie auch in der deutschen Literatur besteht ein weitgehend uneinheitlicher Meinungsstand in der Frage, welche Formen der hybriden Finanzierung unter § 174 AktG⁵ bzw § 221 dAktG⁶ zu subsumieren sind und dem Emittent deshalb weitreichendere Voraussetzungen zur Seite gestellt werden, die er einzuhalten hat. Es stellt nämlich einen Unterschied dar, ob der Vorstand auf Grund seines Geschäftsführungsmonopols Anleihen ausgibt oder ob, wegen der Anwendung der Schutzvorschriften der Aktionäre, ein HV-Beschluss zu erfolgen hat und den Aktionären auf die ausgegebenen Titel ein Bezugsrecht zur Verfügung steht, dass bei Bedarf jedoch nur bei Vorliegen besonderer Gründe ausgeschlossen werden kann.⁷

In der Vergangenheit wurde vor allem in Österreich eine Vielzahl von diesbezüglichen Finanzierungsinstrumenten ausgegeben, ohne jedoch einen Beschluss der HV

⁴ Vgl *Nowotny*, Basel III: Nowotny begrüßt Einigung, Artikel in „Die Presse.com“ vom 13.09.2010 (http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/594115/Basel-III_Nowotny-begruesst-Einigung?from=suche.intern.portal).

⁵ BGBl 1965/98 idF BGBl I 2009/71.

⁶ DBGBI 1965/I, S 1089 idF DBGBI 2009/I, S 2509.

⁷ Vgl *Karollus*, Anwendbarkeit des § 174 AktG auch auf bloß „gewinnabhängige“ Titel? GesRZ 2009, 209 (209).

einzuholen, was aber bei einer extensiven Auslegung des § 174 AktG nicht rechtskonform wäre.⁸

Eingangs wird die Kompetenzverteilung bei der Ausgabe von gewöhnlichen Anleihen beschrieben. Daran anknüpfend wird die Sondervorschrift des § 174 AktG im Allgemeinen behandelt. Es wird dabei versucht, durch das Einbeziehen der geschichtlichen Entwicklung ein besseres Verständnis dafür zu geben, warum der Gesetzgeber der Wandelschuldverschreibung, Gewinnschuldverschreibung sowie dem Genussrecht keine bzw keine genauere Definition zur Seite gestellt hat. Diese Zurückhaltung war in der Folge auch die Basis für einen umfangreichen Meinungsstand in der Literatur zur Anwendbarkeit des § 174 AktG. Der letzte und vor allem auch wichtigste Bereich meiner Arbeit wird sich im konkreten mit den einzelnen Finanzierungsformen und deren Auswirkungen auf die Anwendung der aktienrechtlichen Sondervorschriften beschäftigen. Ein wesentlicher Teil davon wird schließlich der Frage der Anwendung der aktienrechtlichen Schutzvorschriften auf gewinnabhängige Finanzierungsinstrumente gewidmet, da insbesondere bei diesem Themenbereich noch keine rechtsgültige Ansicht besteht, weder der Gesetzgeber noch der OGH hat darüber geurteilt und auch die Lehre konnte sich noch zu keinem eindeutigen Ergebnis durchringen. Der Verfasser hat daher versucht, die Pro und Contra herauszuarbeiten, damit es zu einem besseren Verständnis des Problembereichs kommen kann.

Die Literatur wurde bis zum 01.12.2010 berücksichtigt.

⁸ *Karollus, GesRZ 2009, 209.*

2 Allgemeine Geschäftsführungskompetenz

2.1 Organisationsmodell der AG

Die AG ist eine juristische Person und folglich braucht sie um handeln zu können bestimmte Organe. Das AktG schreibt ihr daher in seinem vierten Teil unter dem Titel „*Verfassung der Aktiengesellschaft*“ zwingend den Vorstand, den Aufsichtsrat, die Hauptversammlung und gegebenenfalls den Abschlussprüfer vor. Diesen Organen werden vom Gesetzgeber Kompetenzen verliehen, von denen nicht durch die Satzung oder durch Vereinbarungen abgegangen werden kann. Durch diese zwingenden Regelungen wird damit versucht, einen angemessenen Ausgleich zwischen den womöglich entgegenstehenden Interessen der verschiedenen Beteiligten, wie insbesondere Aktionären, Mitglieder der Verwaltungsorgane und der Gläubiger, zu schaffen.⁹ Die Organe sind in weiterer Folge im Rahmen ihres Aufgabenbereiches weitgehend selbstständig, aber nicht zugleich auch vollkommen unabhängig. Sie stehen zueinander im Verhältnis „*checks and balances*“, was dazu führt, dass ein Spannungsverhältnis entsteht, welches sie zu besten Leistungen motivieren soll.¹⁰

Das oberste Leitungsorgan der Gesellschaft ist der Vorstand, dem damit auch die Geschäftsführung und Vertretung der AG obliegt. Er hat des Weiteren auch den von der Satzung vorgegebenen Unternehmensgegenstand zu verfolgen.¹¹ Gem § 70 AktG muss er die Aufgaben eines Geschäftsführers in „*eigener Verantwortung*“ ausführen und er kann in der Regel selbstständig die notwendigen Entscheidungen treffen, wofür ihm daher ein unternehmerischer Ermessensspielraum zur Verfügung steht. Im Verhältnis zu den anderen Organen der AG ist er an keine Weisungen gebunden. § 70 AktG gibt ihm deshalb den Rahmen vor, in welchem er sich zu bewegen hat. In seinen Entscheidungen muss er aber immer das „*Wohl des Unternehmens*“ berücksichtigen. Zugleich ist er auch verpflichtet, die Interessen der Aktionäre, der Arbeitnehmer sowie das öffentliche Interesse zu wahren.¹² Die Gläubigerinteressen werden zwar im Gesetz nicht explizit

⁹ Vgl *Duursma/Duursma-Kepplinger/Roth M.*, Handbuch zum Gesellschaftsrecht (2007) Rz 3900.

¹⁰ *Kastner/Doralt/Nowotny*, Grundriß des österreichischen Gesellschaftsrechts⁵, (1990) 216; auch in: *Kalss in Kalss/Nowotny/Schauer*, Österreichisches Gesellschaftsrecht (2008) 622.

¹¹ Vgl *Nowotny in Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg), Kommentar zum Aktiengesetz Band I §§ 1-124 (2003) §70 Rz 2.

¹² Vgl *Kalss in Kalss/Nowotny/Schauer*, Gesellschaftsrecht, Rz 3/321.

genannt, aber der Vorstand hat auch diese zu beachten. Es liegt offensichtlich ein Lückenproblem vor. Da sich aber im AktG zahlreiche Gläubigerschutzbestimmungen befinden, kann man davon ausgehen, dass auch diese Interessen gebührend eingehalten werden müssen.¹³

Das Organ des Vorstandes kann sich schließlich auch aus mehreren Personen zusammensetzen, dann gilt jedoch Gesamtgeschäftsführung. Die Entscheidungen werden folglich in Mehrheitsbeschlüssen gefasst und bei Stimmgleichheit gibt gem § 70 Abs 2 AktG die Stimme des Vorsitzenden den Ausschlag. Dieses sogenannte Dirimierungsrecht kann freilich auch durch die Satzung ausgeschlossen werden, was aber dazu führen kann, dass bei Stimmgleichheit kein Beschluss zustande kommt.¹⁴

Im Allgemeinen hat der Vorstand somit in Fragen der Geschäftsführung ein Monopol. Ihm ist es daher gem § 95 Abs 5 AktG nicht erlaubt, Maßnahmen an den Aufsichtsrat zu übertragen.¹⁵ Dem Aufsichtsrat wird aber auf Grund des Gesetzes eine Zustimmungskompetenz verliehen. Der Vorstand ist also verpflichtet, bei Maßnahmen, die unter § 95 Abs 5 AktG fallen, die Genehmigung des Aufsichtsrats einzuholen. Zusätzlich enthält diese Bestimmung aber noch einen Regelungsauftrag für gewisse Maßnahmen der Gesellschaft. Der Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats kann somit durch die Satzung, die Geschäftsordnung des Aufsichtsrats oder die vom Aufsichtsrat zu erstellende Geschäftsordnung des Vorstands erweitert werden, sofern die Überwachung der Gesellschaft dies erfordert.¹⁶

Grundgedanke dieser Regelung ist es, die Überwachungsaufgaben des Aufsichtsrats zu erleichtern. Der Gesetzgeber nimmt in Kauf, dass sein im AktG vorherrschender Grundsatz strikter organisatorische Trennung von Geschäftsführung und Kontrolle teilweise durchbrochen wird.¹⁷ Der Zustimmungsvorbehalt soll folglich dem

¹³ Nowotny in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG I § 70 Rz 10; zum selben Ergebnis kommend: Rieder/Huemer, Gesellschaftsrecht (2008) 298 f; Strasser in Jabornegg/Strasser (Hrsg), Kommentar zum Aktiengesetz Band II⁵ (2010) § 70 Rz 19.

¹⁴ Duursma/Duursma-Kepplinger/Roth M., Handbuch Rz 3925.

¹⁵ Vgl Kalss in Kalss/Nowotny/Schauer, Gesellschaftsrecht, Rz 3/519.

¹⁶ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG I § 95 Rz 77.

¹⁷ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ §§ 95-97 Rz 36.

Aufsichtsrat gewährleisten, dass er möglichst eng im Entscheidungsprozess eingebunden ist und ex ante an der Entscheidungsfindung mitwirken kann.¹⁸

Der Vorstand oder der Aufsichtsrat haben außerdem die Möglichkeit, gem § 103 Abs 2 AktG Fragen der Geschäftsführung an die HV zu übertragen. Dadurch wird den Aktionären direkte Einflussnahme auf die Geschäftsführung gewährt und die Organe der Verwaltung sichern sich vor Haftungsrisiken ab.¹⁹ Der HV kann somit die Geschäftsführungskompetenz übertragen werden, die sonst eigentlich dem Vorstand zusteht. Der Aufsichtsrat ist zu einer Ermächtigung allerdings nur insoweit befugt, als die Geschäftsführungsmaßnahme unter den zustimmungspflichtigen Katalog des § 95 Abs 5 AktG fällt. Schlussendlich liegt es also grds in dem Ermessen der Verwaltungsorgane, ob sie die HV anrufen oder nicht.²⁰ Nur wenn eine dazu berechnigte Aufsichtsbehörde die Einberufung einer HV zur Entscheidung verlangt, dann ist für eine Ermessensentscheidung der Organe kein Raum.²¹

In weiterer Folge hat die HV bei der Vorlage von Fragen der Geschäftsführung mehrere Entscheidungsmöglichkeiten. Wird die Entscheidung von einem unzuständigen Organ wie dem Aufsichtsrat außerhalb seiner Zustimmungskompetenz verlangt, dann hat sie dies in ihrer Entscheidung festzustellen und die ursprüngliche Entscheidungskompetenz tritt wieder hervor. Ferner kann die HV, wenn sie von einem dafür zuständigen Organ beauftragt wird, eine Sachentscheidung treffen.²² Sie ist dazu allerdings nicht verpflichtet, sondern es liegt bei ihr, ob sie dem Verlangen entspricht.²³ Jede Anrufung der HV durch ein Organ, das aus formellen oder sachlichen Gründen unzuständig ist, macht jedoch die begehrte Kompetenzverschiebung wieder rückgängig. Entscheidet die HV allerdings aufgrund einer zulässigen Anrufung, dann sind alle anderen Organe der Verwaltung daran gebunden. Die Bindung hat aber keine absolute Wirkung, sondern sie

¹⁸ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG I § 95 Rz 78.

¹⁹ Bachner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG I § 103 Rz 2.

²⁰ Vgl S. Bydlinski/Potyka in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ §103 Rz 13.

²¹ S. Bydlinski/Potyka in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ §103 Rz 16.

²² S. Bydlinski/Potyka in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 103 Rz 17.

²³ S. Bydlinski/Potyka in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 103 Rz 17; Bachner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG I § 103 Rz 25; einschränkend W. Jud/Hauser, Die Vinkulierung von Namensaktien als Instrument der konzernrechtlichen Eingangskontrolle, NZ 1995, 121 (125), die die Entscheidungspflicht nicht absolut verneinen, sondern bei Fragen der Gesellschaftsstruktur oder bei vom Vorstand objektiv entscheidungsuntauglichen Situationen, jedoch eine Verpflichtung bejahen.

tritt zurück, wenn sich nachträglich herausstellt, dass sie für die Gesellschaft abträglich ist.²⁴

Die HV kann, anders als der Aufsichtsrat bei den genehmigungspflichtigen Geschäften gem § 95 Abs 5 AktG, den vorgeschlagenen Maßnahmen nicht nur zustimmen oder sie ablehnen, sondern sie kann deren Inhalt auch abändern. Die Folge dieser Abänderung ist wiederum, dass die anderen Organe an die Entscheidung gebunden sind. Es können sich allerdings auch Abgrenzungsschwierigkeiten ergeben. Grundgedanke ist nämlich derjenige, dass den Verwaltungsorganen die gesamte Geschäftsführung obliegt. Die HV darf also im Kern nicht über die vorgeschlagene Maßnahme hinausgehen, sonst würde sie gegen die gesetzlichen Vorgaben verstoßen. Es wäre höchst bedenklich, wenn die HV beispielsweise einen Vorschlag bekäme, dem Erwerb einer Beteiligung zuzustimmen und zudem in ihrem Beschluss noch ausspricht, dass im Gesamtkonzern die Anzahl der Arbeitsplätze zu minimieren sind. Dagegen sollte es aber der HV bei ihrer Entscheidung möglich sein, eine Preisobergrenze festzulegen.²⁵

2.2 Zustimmungskompetenz des Aufsichtsrats

Für die „*Aufnahme von Anleihen, Darlehen und Krediten*“ schreibt § 95 Abs 5 Z 5 AktG, bei Überschreitung der vorher durch die Satzung oder durch Aufsichtsratsbeschluss festgesetzten Betragsgrenzen, die Genehmigung des Aufsichtsrats vor. Die Organe sind folglich dazu verpflichtet, solche Grenzen zu bilden. Diese Regelung stellt somit eine Ordnungsvorschrift dar, was zur Folge hat, dass bei Nichteinhaltung dieser Aufforderung jede Aufnahme von Fremdmitteln genehmigungspflichtig ist. Bereits bestehende Betragsgrenzen können hingegen im Nachhinein durch schlichten Aufsichtsratsbeschluss oder durch eine Änderung der Satzung abgeändert werden. Werden jedoch die vorher festgelegten Grenzen im Einzelnen oder gerechnet auf das Jahr nicht überschritten, so bedarf es keiner Genehmigung durch den Aufsichtsrat.²⁶

Fragt man sich nun, ob die in der Literatur verwendeten Begriffe „Anleihe“, „Obligation“ und „Schuldverschreibung“ unterschiedliche Bedeutungen haben, so ist

²⁴ S. Bydlinski/Potyka in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 103 Rz 18; W. Jud/Hauser, NZ 1995, 126.

²⁵ Bachner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG I §103 Rz 25.

²⁶ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG I § 95 Rz 112.

klarzustellen, dass dies nicht der Fall ist. Sie sind somit gleichbedeutend, werden aber vielfach in speziellem Zusammenhang und bestimmten Wortverbindungen verwendet.²⁷

Anleihen werden in der Regel in Form von verzinslichen Schuldverschreibungen ausgegeben. Sie werden in Serie mit den gleichen Bedingungen am Kapitalmarkt platziert. Sie spiegeln sich in weiterer Folge im Begriff der Teilschuldverschreibung wieder, da sie ein in Teilbeträge aufgeteiltes Großdarlehen darstellt. Der Schuldner verpflichtet sich in den im Voraus vertraglich festgelegten Bedingungen, den Geldgebern Rückzahlung und Verzinsung einer bestimmten Geldsumme zu gewähren.²⁸

Anleihen sind in der Regel als Inhaberschuldverschreibungen ausgestaltet. In der Praxis gibt es für solche Wertpapiere verschiedene Bezeichnungen. Aus rechtlicher Sicht stimmen sie aber in den meisten Punkten überein. Im Allgemeinen ist in einer Anleihe der Anspruch auf Rückzahlung eines festen Geldbetrags in in- oder ausländischer Währung verbrieft, es wird zumeist eine längere Laufzeit von 5-30 Jahren vereinbart, das Papier lautet auf den Inhaber und es ist zumeist mit einem festen Zinssatz ausgestattet.²⁹

Unter dem Begriff der „Anleihen“ iSv § 95 Abs 5 AktG sind schließlich diejenigen Formen zu subsumieren, deren Ausgestaltung eine feste Laufzeit und eine fixe Verzinsung aufweist, denen daher Fremdkapitalcharakter zukommt. Es handelt sich somit um schlichte Finanzierungsmaßnahmen, die in der Regel in die Zuständigkeit der Verwaltungsorgane fallen.³⁰

Geht man nun aber von der klassischen Ausgestaltung einer Anleihe ab und verändert die Bedingungen, so kann es sein, dass die dadurch entstehenden Titel nicht unter die Zustimmungskompetenz des Aufsichtsrats fallen. Alle „Hybridtitel“, auch solche ohne eine im Normalfall vorgesehene Rückzahlung („ewige Anleihen“) können somit allenfalls im Wege der Analogie unter § 95 Abs 5 AktG subsumiert werden.³¹

Das Charakteristikum von hybriden Finanzierungsformen ist ferner, dass sie zwischen Eigen- und Fremdkapital anzusiedeln sind. Da sie daher Elemente von beiden

²⁷ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht Band I (2005) § 31 Rz7.

²⁸ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht §31 Rz 2; Hutter in Habersack/Mülbert/Schlitt (Hrsg), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt (2005) § 14 Rz 1.

²⁹ Roth, Grundriß des österreichischen Wertpapierrechts² (1999).

³⁰ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht §9 Rz 19.

³¹ Karollus, GesRZ 2009, 209 (Fn 4).

aufweisen, nehmen sie eine Mittelposition ein.³² In § 95 Abs 5 AktG finden sie jedoch keine Erwähnung und somit kann man sie nur durch einen Analogieschluss darunter subsumieren. Je näher die hybride Finanzierungsform aber der klassischen Anleihe als Fremdkapital kommt, desto eher ist sie auch unter § 95 Abs 5 AktG zu subsumieren und damit der Genehmigungspflicht des Aufsichtsrats vorbehalten.³³

³² *Kalss/Linder*, Kapitalmarktrechtliche Fragen zu Mezzaninkapital, insbesondere zu Schuldverschreibungen und Genussrechten, in *Bischof/Eberhartinger*, Hybride Finanzierungsinstrumente 55 (57).

³³ *Karollus*, GesRZ 2009, 209 (Fn⁴).

3 Sonderregelungen bei der Ausgabe von Titel gem § 174 AktG

3.1 Geschichtliche Entwicklung

Wandelschuldverschreibung, Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechte wurden erstmals in der Stammfassung des AktG 1937/38 einer gesetzlichen Regelung unterworfen. Der § 174 AktG 1937/38 diente nicht der Schaffung von neuen Finanzierungsinstrumenten, die zwischen Aktien und Schuldverschreibungen zu erblicken sind.³⁴ *„Vielmehr sind diese Formen bereits nach geltendem Recht zulässig und in der Praxis in den mannigfaltigsten Formen ausgestaltet worden. Die uneingeschränkte Möglichkeit, solche Papiere zu schaffen und auszugestalten, hat jedoch zu Mißbräuchen verschiedenster Art geführt. Der Entwurf schreibt daher gewisse Sicherungen vor, die Mißbräuche dieser Rechtsrichtung verhüten sollen“*.³⁵

Hybride Finanzierungsinstrumente waren daher schon vor ihrer gesetzlichen Regelung in der Praxis vorhanden. Die Wandelschuldverschreibungen zB haben sich nach dem ersten Weltkrieg nach und nach in Europa verbreitet. Sie sind ursprünglich im 19. Jahrhundert in Nordamerika entstanden und fanden über den englischsprachigen Raum schließlich auch den Weg nach Europa. In Deutschland traten sie das erste Mal 1923 in Erscheinung. Ein- bzw zwei Jahre später befassten sich die deutschen Juristentage mit dieser Thematik. In Österreich waren Wandelschuldverschreibungen noch unzulässig. Erst mit der Einführung des deutschen Aktienrechtes wurden sie auch in Österreich als zulässige Finanzierungsform betrachtet. Im Jahr 1937 wurde die Wandelanleihe schließlich das erste Mal einer gesetzlichen Regelung unterworfen.³⁶

Die geschichtliche Entwicklung sowohl der Wandelschuldverschreibungen als auch der Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechte wurde somit dadurch geprägt, dass sie viele Jahre keiner gesetzlichen Regelung unterworfen wurden. Auch heute noch hat der Gesetzgeber in § 174 AktG diesen Finanzierungsformen keine genauen Definitionen zur

³⁴ Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG II § 174 Rz 3; Kalss/Burger/Eckert, Die Entwicklung des österreichischen Aktienrechts (2002) § 174.

³⁵ Amtliche Begründung zu § 174, abgedruckt bei Kalss/Burger/Eckert, Entwicklung § 174 Rz 1.

³⁶ W. Kastner, Wandelschuldverschreibungen, JBl 1952, 364 (364).

Seite gestellt. Es bleibt daher, wie es schon in der Vergangenheit der Fall war, Wissenschaft und Praxis vorbehalten, beide Rechtsinstrumente näher auszugestalten.³⁷ Schon in der Begründung des deutschen Reichsjustizministeriums von 1930 zu einem Entwurf, zu einem eigenen Aktiengesetz heißt es: Genussscheine *„sind ihrer Ausgestaltung und ihrem Zweck nach derart mannigfaltig und ihre weitere Entwicklung ist noch so sehr im Fluß, daß eine ins einzelne gehende Regelung auf diesem Gebiet nur hemmend wirken könnte. Ihre Ausgestaltung bleibt daher einstweilen zweckmäßig der Praxis überlassen.“*³⁸ Den Vertragspartnern wurde es damit weitgehend freigestellt, die rechtlichen Beziehungen zur Umwelt nach ihren eigenen freien Willen zu gestalten. Die Grenzen der sog Privatautonomie fanden sich nur dort, wo man die in der Rechtsordnung verankerten Grundwerte oder sonstigen höheren Zwecke gefährden würde. Der Tatbestand der guten Sitten in § 879 ABGB³⁹, der bis heute unverändert in Geltung steht, stellt insofern die Rahmenbedingungen auf, in dem sich die Vertragspartner zu bewegen haben und der da lautet: *„Verträge, die gegen ein gesetzliches Verbot oder gegen die guten Sitten verstoßen, sind nichtig.“* Ferner stellt auch das zwingende Recht eine Grenze der Freiheit dar, da durch vertragliche Vereinbarung nicht gegen dieses verstoßen werden darf. Durch diesen Raum der Freiheit konnten sich nun über die Jahre vor allem zwei Finanzierungsformen, nämlich das Genussrecht und der Genussschein, entwickeln, die durch den Gesetzgeber stiefmütterlich behandelt wurden. Auch in der geltenden Fassung des § 174 AktG findet sich noch keine Definition der Genussrechte und die Genussscheine finden überhaupt keine Erwähnung. Es bleibt somit der Wissenschaft und Praxis überlassen, wie diese Finanzierungsinstrumente konkret ausgestaltet werden. Die Privatautonomie und Gestaltungsfreiheit ermöglichen es, diesen Rechtsinstituten trotz aller wirtschaftlichen und sozialen Veränderungen, sich bis heute immer wieder den neuen Gegebenheiten anzupassen. Gerade in der Gegenwart sehen wir, dass diese Fähigkeit am Kapitalmarkt gefragt ist und deshalb diese Finanzierungsformen wieder immer mehr an Beliebtheit gewinnen.⁴⁰

³⁷ *Wünsch*, Der Genußschein iSd § 174 AktG als Instrument der Verbriefung privatrechtlicher Ansprüche: Ein Beitrag zur Lehre von den Genußrechten, in Festschrift für Strasser 871 (871 f).

³⁸ *Wünsch* in FS Strasser 872.

³⁹ JGS 946/1811.

⁴⁰ *Wünsch* in FS Strasser 871 f.

Die Bestimmungen über Wandelschuldverschreibungen, Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechte wurden letztendlich erstmals im § 174 des AktG von 1937 geregelt und bis auf den Abs 2, der 1965⁴¹ aus verfassungsrechtlichen Gründen und durch das EU-GesRÄG 1996⁴² novelliert wurde, stehen sie auch heute noch unverändert in Geltung. Der Abs 2 hingegen wurde im Zuge der EU-GesRÄG 1996 an die zwingenden Vorgaben des Art 25 Abs 4 der Kapital-RL⁴³ (iVm Abs 2 leg cit) angepasst.⁴⁴ Somit sind Beschlüsse der HV und wohl auch Satzungsbestimmungen, die den Vorstand ermächtigen, Schuldverschreibungen mit einem Wandlungs- oder Optionsrecht auszugeben, auf fünf Jahre befristet.⁴⁵

3.2 Sinn und Zweck

In der Praxis werden, abgesehen von der Aufnahme von Eigen- oder Fremdkapital, unterschiedliche Formen der hybriden Finanzierung zur Bereitstellung von Kapital unterschieden. Einige, aber nicht alle Finanzierungsinstrumente, werden im AktG geregelt. Die Bestimmung des § 174 AktG enthält daher besondere Regelungen für die Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen, Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechte. Sie beschäftigt sich aber nur mit den gesellschaftsrechtlichen Zulässigkeitsvoraussetzungen für die Ausgabe solcher Titel, nicht aber mit deren inhaltlichen Ausgestaltung, die sich daher nach dem allgemeinen Zivilrecht richtet.⁴⁶ Durch den Regelungsgehalt und die teilweise textliche Parallelität zu § 221 dAktG kann man, soweit erforderlich, auch die deutsche Lehre und Rechtsprechung heranziehen.⁴⁷

Die Bestimmung des § 174 AktG hat vorrangig den Zweck, die Aktionäre bei der Ausgabe solcher Titel zu schützen.⁴⁸ Sie beinhaltet folglich einen der Kapitalerhöhung

⁴¹ BGBl 1965/98.

⁴² BGBl 1996/304.

⁴³ RL 2006/68/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. September 2006 zur Änderung der Richtlinie 77/91/EWG des Rates in Bezug auf die Gründung von Aktiengesellschaften und die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals, ABI L 264.

⁴⁴ *Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 174 Rz 3 f.

⁴⁵ *Nowotny*, Hauptversammlung 1997 – Maßnahmen nach dem EU-GesRÄG, RdW 1997, 185 (187).

⁴⁶ *Kalss in Kalss/Nowotny/Schauer*, Gesellschaftsrecht, Rz 3/808; *Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 174 Rz 1.

⁴⁷ *Nagele/Lux*, in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 174 Rz 1.

⁴⁸ *Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 174 Rz 2.

weitgehend angeglichenen Aktionärsschutz.⁴⁹ In § 174 Abs 1 AktG ist einerseits eine besondere Zustimmungskompetenz der HV mit qualifizierten Mehrheitserfordernissen vorgesehen und in § 174 Abs 4 AktG ist andererseits ein Bezugsrecht der Aktionäre enthalten.⁵⁰

Wandelschuldverschreibungen, Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechte begründen ferner lediglich Gläubigerrechte gegenüber der AG, somit keine bzw zumindest keine aktuellen Mitgliedschaftsrechte. Auf den ersten Blick handelt es sich somit um Maßnahmen der Geschäftsführung die grds den Verwaltungsorganen obliegt. Die aktienrechtliche Sonderregelung lässt sich aber dadurch rechtfertigen, dass bei der Ausgabe solcher Titel die Möglichkeit der Kollision mit den Aktionärsrechten besteht.⁵¹

Bei der Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen ergibt sich die Kollision dadurch, dass in die künftige Beteiligungsstruktur der AG eingegriffen wird. Durch die Zusicherung der späteren Aktienzuteilung besteht nämlich die Gefahr, das Bezugsrecht der Aktionäre iSv § 153 AktG zu beschränken. Werden den Inhabern von Wandelschuldverschreibungen schließlich die Aktien zugeteilt, so kommt es jedenfalls zur Reduktion der Stimmrechtsmacht der Altaktionäre. Daneben kann aber auch eine vermögensmäßige Verwässerung der Beteiligungen mit der Zuteilung einhergehen. Durch die Regelung des § 174 AktG werden die Aktionäre somit vor der Verwässerung ihrer Beteiligungen und der daran anknüpfenden Mitgliedschaftsrechte geschützt.⁵² Die Vorverlagerung der Zustimmungskompetenz der Aktionäre auf die Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen und nicht erst auf die Ausgabe der dafür zu gewährenden Aktien ist darüber hinaus dadurch gerechtfertigt und auch notwendig, damit es den Aktionären überhaupt möglich ist, eine von faktischen Zwängen befreite Entscheidung zu treffen. Sind die Wandelschuldverschreibungen nämlich erst einmal ausgegeben, so haben die Aktionäre in der Folge dafür Sorge zu tragen, dass die notwendigen Aktien zu deren Sicherung vorhanden sind. Bei der Nichterfüllung der Bezugszusagen droht der AG daher eine Schadenersatzpflicht, was für sie eine Minderung ihres Vermögens und für die Aktionäre zugleich eine Minderung des Wertes

⁴⁹ Karollus, GesRZ 2009, 210.

⁵⁰ Kalss in Kalss/Nowotny/Schauer, Gesellschaftsrecht, Rz 3/809.

⁵¹ Karollus in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff (Hrsg), Münchner Kommentar zum Aktiengesetz Band IV §§ 179-240 (1994) § 221 Rz 4.

⁵² Karollus in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG IV § 221 Rz 4.

ihrer Beteiligung zur Folge hat. Die Aktionäre hätten somit nur die Möglichkeit, der Kapitalerhöhung zuzustimmen oder die Haftung der Gesellschaft wegen Verweigerung der Zustimmung in Kauf zu nehmen.⁵³

Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechte werden deswegen im Gesetz erwähnt, weil sie mit den Vermögensrechten der Aktionäre kollidieren können. Die in diesen Finanzierungsformen gewährten Rechte gehen meist über jene von reinen Anleihen hinaus und sind zumeist den Rechten der Aktionäre weitgehend angenähert, was einen Eingriff in ihre aktionärstypischen Vermögensrechte, wie dem Dividendenanspruch oder auch der Beteiligung am Liquidationserlös, zur Folge hat. Mit der Regelung des § 174 AktG will man obendrein auch der drohenden Gefahr einer vorrangigen Befriedigung der Genussrechts- und Gewinnschuldverschreibungsinhaber aus dem Ertrag der AG entgegenwirken.⁵⁴

3.3 Wesentliche Aktionärsrechte im Überblick

Im Allgemeinen können Aktionärsrechte nach unterschiedlichen Kriterien, wie Rechtsgrund, Rechtsträgerschaft und Inhalt, gegliedert werden.⁵⁵ Zudem können die Rechte der Aktionäre in satzungsmäßige- und gesetzliche Rechte sowie in allgemeine und Sonderrechte eingeteilt werden. Aktienrechtliche Sonderrechte werden den Aktionären von der Satzung eingeräumt. Diese Rechte können zB das Recht auf Einberufung einer HV oder die Entsendung von Mitgliedern in den Aufsichtsrat oder aber ein besonderes Informationsrecht sein. Stellt man jedoch auf den Inhalt der Rechte ab, so unterscheidet man zwischen Vermögensrechten (Recht auf Gewinnbeteiligung, Recht auf Teilnahme am Liquidationserlös und Recht auf Veräußerung des Anteils) und Verwaltungsrechten (auch Herrschafts- bzw Mitverwaltungsrechte genannt; darunter sind ua das Teilnahmerecht an der HV, das Stimmrecht und das Informationsrecht zu verstehen). Schließlich können auch noch die mitgliedschaftlichen Hauptrechte, wie

⁵³ Karollus in *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 47; Zollner in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 174 Rz 2.

⁵⁴ Karollus in *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 4.

⁵⁵ Kalss in *Kalss/Nowotny/Schauer*, Gesellschaftsrecht, Rz 3/145.

Anteil am Gewinn- und Liquidationserlös, Stimmrecht, Bezugsrecht, von den Nebenrechten, wie Teilnahmerecht und Auskunftsrecht, unterschieden werden.⁵⁶

3.3.1 Herrschafts- bzw Mitverwaltungsrechte

1. Teilnahme an der HV, Antrags- und Rederecht

Als Verwaltungsrechte stehen dem Aktionär unter anderem, das Teilnahmerecht an der HV, das Antragsrecht und das Rederecht zu. Gem § 119 AktG ist jeder Aktionär berechtigt, „in der Hauptversammlung zu jedem Punkt der Tagesordnung Anträge zu stellen“. Es muss jedoch darauf geachtet werden, dass der Antrag auch von der angekündigten Tagesordnung gedeckt ist. Den Aktionären steht in der HV auch ein Rederecht zu, dieses wird jedoch nicht im Gesetz geregelt, sondern ergibt sich vielmehr aus dem Teilnahmerecht.⁵⁷

2. Stimmrecht

Das Stimmrecht in der HV ist ein Individualrecht, das jedem Aktionär zusteht, unabhängig wie viele Anteile er an einer AG hält. Es wird als eines der wichtigsten Rechte der Aktionäre angesehen. Durch dieses Recht wird es nämlich dem Aktionär ermöglicht, bei der kollektiven Willensbildung in der HV und in allen anderen Angelegenheiten, die in den Zuständigkeitsbereich der HV fallen, mitzuwirken.⁵⁸

3. Klagerecht

Den Aktionären steht ein Klagerecht zur Geltendmachung einer Nichtigkeit oder Anfechtbarkeit von HV-Beschlüssen zu.⁵⁹ Die Nichtigkeitsgründe ergeben sich aus deren taxativen Aufzählung in § 199 AktG und die Anfechtungsgründe aus § 195 AktG.⁶⁰

⁵⁶ Kalss in Kalss/Nowotny/Schauer, Gesellschaftsrecht, Rz 3/120.

⁵⁷ Mader, Kapitalgesellschaften⁷ (2010) 84.

⁵⁸ Kalss in Kalss/Nowotny/Schauer, Gesellschaftsrecht, Rz 3/146.

⁵⁹ Mader, Kapitalgesellschaften⁷, 84.

⁶⁰ Mader, Kapitalgesellschaften⁷, 80 ff mwN.

4. Informations- und Auskunftsrecht

Im Zusammenhang mit der HV werden den Aktionären gem § 108 AktG Informationsrechte gewährt, damit sie auch genügend Auskunft über die in der HV zu behandelnden Angelegenheiten bekommen können. Der § 108 AktG wurde schließlich durch das AktRÄG 2009⁶¹ neu eingeführt und soll den Aktionären Informationsmöglichkeiten über den Inhalt der Beschlussgegenstände gewährleisten.⁶²

Die Aktionäre besitzen daneben auch ein Auskunftsrecht gegenüber dem Vorstand. Gem § 118 AktG ist jedem Aktionär *„auf Verlangen in der Hauptversammlung Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft zu geben, soweit sie zur sachgemäßen Beurteilung eines Tagesordnungspunktes erforderlich ist“*. Die Auskunftspflicht ist jedoch nicht allein auf die Angelegenheiten der AG beschränkt, sondern kann sich auch auf *„die rechtlichen und geschäftlichen Beziehungen der Gesellschaft zu einem verbundenen Unternehmen“* erstrecken. Der Vorstand hat bei seiner Auskunft den *„Grundsätzen einer gewissenhaften und getreuen Rechenschaft“* zu entsprechen.⁶³

Ihm steht es jedoch auch zu, die Auskunft zu verweigern, wenn die in § 118 Abs 3 AktG genannten Gründe vorliegen, somit entweder ein erheblicher Nachteil für das Unternehmen bzw verbundene Unternehmen droht oder die Erteilung der Auskunft strafbar wäre. Ferner kann auch gem Abs 4 die Auskunft verweigert werden, wenn sie dafür aber *„ auf der Internetseite der Gesellschaft in Form von Frage und Antwort über mindestens sieben Tage vor Beginn der Hauptversammlung durchgehend zugänglich war“*.⁶⁴

3.3.2 Vermögensrechte

1. Dividendenanspruch

Die wichtigsten Vermögensrechte der Aktionäre sind allgemein das Recht auf Auszahlung einer Dividende, der Anspruch auf den Liquidationserlös und das Bezugsrecht. Der Dividendenanspruch ergibt sich aus § 52 AktG. Jeder Aktionär hat

⁶¹ BGBl I 2009/71.

⁶² Bydlinski/Potyka in Janornegg/Strasser, AktG II⁵ § 108 Rz 1.

⁶³ Mader, Kapitalgesellschaften⁷, 84.

⁶⁴ Mader, Kapitalgesellschaften⁷, 84.

daher einen Anspruch auf Zuteilung einer Dividende, wenn im Jahresabschluss ein „*Bilanzgewinn*“ ausgewiesen wird. Der § 54 AktG unterstreicht noch einmal die Verpflichtung, dass nur der „*Bilanzgewinn*“ an die Aktionäre ausgeschüttet werden darf. Ihnen steht es jedoch nicht zu, von der AG Zinsen, die unabhängig von einem Gewinn ausbezahlt werden müssen, zu verlangen.⁶⁵

Der Jahresabschluss muss aber erst aufgestellt werden, bevor feststeht, ob ein konkreter Gewinn ausgewiesen werden kann oder nicht. Dies geschieht durch den Vorstand. Anschließend wird er vom Aufsichtsrat gebilligt. Erst dann gilt er als festgestellt. Der sich daraus ergebende Betrag ist bereits um Abschreibungen, Wertberichtigungen, Rücklagen und Rückstellungen vermindert. Der Vorstand hat bei seiner Aufstellung primär das Wohl des Unternehmens zu berücksichtigen. Ist der Jahresabschluss von den Verwaltungsorganen festgestellt, so wird er in der Folge der HV zur Kenntnis vorgelegt. Die HV entscheidet alsdann mittels Beschluss, wie der Gewinn verwendet wird. Sie ist bei ihrer Abstimmung an den festgestellten Jahresabschluss gebunden, hat aber die Möglichkeit, wenn sie von der Satzung hierzu ermächtigt wurde, den Bilanzgewinn teilweise oder ganz von der Verteilung auszuschließen.⁶⁶ Beschließt die HV jedoch die Ausschüttung, dann hat der Aktionär ein von seiner Mitgliedschaftsstellung unabhängiges Forderungsrecht gegenüber der AG. Die Höhe der konkreten Forderung bestimmt sich nach dem Nennbetrag und der Aktiengattung.⁶⁷

Eine Gewinnausschüttung an die Aktionäre ist schließlich nur möglich, wenn der Bilanzgewinn nicht schon durch Ansprüche aufgezehrt ist, die unabhängig von einem Verteilungsbeschluss befriedigt werden können. Die Gewinnschuldverschreibungen stellen so eine Art von Rechten dar. Sie rangieren nämlich vor den mitgliedschaftlichen Gewinnbeteiligungsansprüchen, da ihr Anspruch auf Auszahlung nicht erst aus einem konkret gefassten Verteilungsbeschluss der HV entsteht, sondern unabhängig von einem solchen in Geltung tritt.⁶⁸

⁶⁵ Vgl. Artmann in Jabornegg/Strasser (Hrsg), Kommentar zum Aktiengesetz⁴ (2005) §53 Rz 1 ff mwN; Kalss/Linder, Minderheits- und Einzelrechte von Aktionären (2006) 47 mit Beispielen für eine Gewinnverteilung.

⁶⁶ Artmann in Jabornegg/Strasser, AktG⁴ §53 Rz 1 ff; Kalss/Linder, Minderheits- und Einzelrechte 47.

⁶⁷ Kalss/Wessely, Die Rechte des Aktionärs (1994) 20.

⁶⁸ Artmann in Jabornegg/Strasser, AktG⁴ § 53 Rz 5.

2. Anspruch auf Liquidationserlös

Den Aktionären wird gem § 212 AktG das Recht verliehen, dass das nach Tilgung oder Sicherstellung der Gesellschaftsschulden verbleibende Vermögen an sie verteilt wird. Nach der Verteilung sind daher noch weitere Abwicklungsmaßnahmen zu setzen, damit die Vollbeendigung der Gesellschaft erreicht wird.⁶⁹ Die Auflösung allein stellt nämlich nicht zugleich auch die Beendigung der AG dar, sondern sie muss davor noch liquidiert werden, dh die laufenden Geschäfte sind zu beenden und das Vermögen ist bestmöglich zu verwerten. Der Anspruch auf den allenfalls verbleibenden Liquidationserlös nach Abdeckung aller Schulden stellt ein unabhängiges Forderungsrecht des Aktionärs gegenüber der AG dar. Will er nun seinen Anspruch geltend machen, so hat er sich gegenüber der Gesellschaft zu legitimieren. Als Legitimationsmittel wird meist der Anteilsschein vorgelegt. Die Ermittlung der konkreten Höhe eines Anspruchs hängt vom Nennbetrag und der Aktiengattung ab.⁷⁰

Das Gesetz erwähnt im § 212 Abs 1 AktG ausdrücklich nur die Aktionäre. Diese an sich zwingende Bestimmung schließt es aber nicht aus, dass auch eine andere Widmung des Abwicklungsüberschusses besteht. Die Satzung oder die satzungsmäßig ermächtigte HV kann daher die Aktionäre völlig oder nur teilweise von der Verteilung ausschließen und dafür einen anderen Empfänger vorsehen (zB eine gemeinnützige Organisation). Es stehen dem weder Gläubiger- bzw sonstige öffentliche Interessen noch Aktionärsinteressen gegenüber.⁷¹

Im Nachhinein kann das Recht der Aktionäre auf den Liquidationserlös nur beschränkt werden, wenn alle konkret betroffenen Aktionäre einer Satzungsänderung zustimmen. Dieses Recht kann ferner durch Gläubigerrechte, wie sie zB in Genussscheinen enthalten sein können, eingeschränkt oder überhaupt obsolet werden. Es finden sich außerdem in sondergesetzlichen Regelungen spezielle Ausprägungen von Genussrechten, die nicht in der Beteiligung am Abwicklungsüberschuss anknüpfen, sondern als Forderung schon vor der Verteilung unter den Aktionären zu befriedigen oder sicherzustellen sind. Folge dieser Befriedigung oder Sicherstellung ist es, dass die Verteilungsmaße für die Aktionäre schrumpft. Solche Sonderregelungen sind vor allem

⁶⁹ Geist/Jabornegg in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 212 Rz 1.

⁷⁰ Kalss/Wessely, Die Rechte des Aktionärs, 20.

⁷¹ Geist/Jabornegg in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 212 Rz 2.

im Banken- und Versicherungsrecht zu finden. Konkrete Anwendungsbereiche sind hier die Ansprüche von Partizipations- und Ergänzungskapitalgläubigern, die ihnen im Abwicklungsstadium von Banken- und Versicherungsgesellschaften zustehen.⁷²

3. Bezugsrecht

Das Bezugsrecht iSv § 153 AktG gibt jedem Aktionär das Recht, bei einer Kapitalerhöhung die dadurch entstehenden (jungen) Aktien zu beziehen. Die Zuteilungsquote bemisst sich an der bisherigen Höhe der Beteiligung. Dem Aktionär soll einerseits durch diese Regelung die Möglichkeit gegeben werden, bei einer Kapitalerhöhung im prozentuellen Umfang seiner bisherigen Beteiligung mitzuwirken, um dadurch einen relativen Beteiligungsverlust zu vermeiden (Verwässerungsschutz).⁷³ Zudem sollen dadurch auch die Herrschafts- und Mitwirkungsrechte (Stimmrecht und Minderheitsrechte) der Aktionäre gewahrt werden.⁷⁴

Andererseits soll auch der Wert der bisherigen Beteiligung geschützt werden (Vermögensschutz). Bei einer Kapitalerhöhung kann es nämlich der Fall sein, dass die neuen Aktien billiger ausgegeben werden müssen, als die alten Aktien wert sind. Die Folge daraus ist, dass sich auch der Wert der alten Aktien verringert.⁷⁵

Das Bezugsrecht hat seinen konkreten Anwendungsbereich bei der ordentlichen Kapitalerhöhung und durch Verweis auch bei der Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital (§ 170 Abs 1 AktG). Kein mitgliedschaftliches Bezugsrecht besteht hingegen bei der bedingten Kapitalerhöhung, weil durch ihre Zweckgebundenheit und dem dadurch bestimmten Kreis der Bezugsberechtigten kein Raum für eine solche Regelung besteht.⁷⁶ Bei der nominellen Kapitalerhöhung schließlich, bei der die Eigenmittel der Gesellschaft in Grundkapital umgewandelt werden, gehen die neu entstehenden Anteile kraft Gesetz über.⁷⁷

Um das Bezugsrecht geltend zu machen, haben die Aktionäre eine Bezugserklärung an die AG zu stellen. Sie müssen also aktiv werden, da keine automatische Zuteilung

⁷² Geist/Jabornegg in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 212 Rz 2.

⁷³ Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 153 Rz 1.

⁷⁴ Kalss/Linder, Minderheits- und Einzelrechte von Aktionären 48.

⁷⁵ Kalss/Linder, Minderheits- und Einzelrechte von Aktionären 48.

⁷⁶ Nagele/Lux in Jabornegg/Straser, AktG II⁵ § 153 Rz 2.

⁷⁷ Kalss/Wessely, Die Rechte des Aktionärs 22.

vorgesehen ist. Wird das Bezugsrecht nicht ausgeübt, dann erlischt es und der Vorstand entscheidet über die Zuteilung der Aktien im besten Interesse der Gesellschaft.⁷⁸

Das Recht auf den Bezug von Aktien hat zwingenden Charakter, es kann somit durch die Satzung nicht davon abgegangen werden.⁷⁹ Nach § 153 Abs 3 AktG kann aber ein Bezugsrechtsausschluss vorgenommen werden, wenn die dort vorgeschriebenen formellen- und materiellen Voraussetzungen gegeben sind. Die HV kann daher im Kapitalerhöhungsbeschluss einen Bezugsrechtsausschluss vornehmen. Stellt die Satzung keine strengeren Anforderungen auf, so bedarf der Beschluss der HV einer Mehrheit von drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals.⁸⁰

Der Vorstand hat zudem einen Bericht zu verfassen, in dem er die Gründe angeben muss warum das Bezugsrecht ganz- oder teilweise ausgeschlossen werden soll. Diese Vorgehensweise dient dem Schutz der Aktionäre, da sie sich über die konkreten Auswirkungen des Ausschlusses im Klaren sein sollen.⁸¹

Neben den formellen Voraussetzungen gibt es auch noch eine wichtige materielle Voraussetzung. Jeder Ausschluss des Bezugsrechts bedarf nämlich einer sachlichen Rechtfertigung.⁸² Diese ist dann gegeben, wenn der Ausschluss des Bezugsrechts im Interesse der Gesellschaft liegt (zB Unternehmenserwerb), der Ausschluss geeignet ist, um die bevorstehende Maßnahme zu erreichen, keine bessere Alternative zur Verfügung steht bzw nur gleich geeignet ist und schließlich kein tiefgreifender Eingriff in die Mitgliedschaftsstellung der Aktionäre vorliegt. Beim Bezugsrechtsausschluss ist auch immer der Gleichbehandlungsgrundsatz der Aktionäre zu berücksichtigen. Dieser Grundsatz verbietet nämlich eine unsachliche Differenzierung zwischen den Aktionären.⁸³

⁷⁸ *Kalss/Linder*, Minderheits- und Einzelrechte von Aktionären 48.

⁷⁹ *Winner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 153 Rz 85.

⁸⁰ Vgl *Nagele/Lux* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 153 Rz 22 f.

⁸¹ *Nagele/Lux* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 153 Rz 26.

⁸² *Kalss* in *Kalss/Nowotny/Schauer*, Gesellschaftsrecht, Rz 3/809.

⁸³ *Kalss/Linder*, Minderheits- und Einzelrechte von Aktionären 49; *Winner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 153 Rz 114 ff mwN.

3.4 Mögliche Eingriffe in Aktionärsrechte bei der Ausgabe

3.4.1 Eingriff in Verwaltungsrechte

Ein Eingriff in Verwaltungsrechte ist bei der Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen gegeben. Den Berechtigten wird nämlich dadurch ein Umtausch- oder Bezugsrecht auf Aktien gewährt, was einen Eingriff in die zukünftige Beteiligungsstruktur der Aktionäre zur Folge hat. Im konkreten bedeutet eine Verminderung der Beteiligungsquote für den Aktionär, dass er mit einer Reduktion der Stimmrechtsmacht zu rechnen hat und damit zugleich sein Einfluss in der AG schwindet.⁸⁴

Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechte greifen – abgesehen von den möglichen Kombinationsformen Wandel- und Optionsgenussrechte – in der Regel nicht in Verwaltungsrechte der Aktionäre ein. Ausnahmen sind jedoch die zwei Kombinationsmöglichkeiten, die – wie auch die Wandelschuldverschreibungen – in die zukünftige Beteiligungsstruktur eingreifen und damit die Beteiligungsquote der Aktionäre vermindern können.⁸⁵

3.4.2 Eingriff in Vermögensrechte

Wandelschuldverschreibungen können auch in Vermögensrechte der Aktionäre eingreifen. Durch die Ausgabe solcher Titel besteht die Gefahr einer wirtschaftlichen Verwässerung der Anteile von Aktionären. Bei einem niedrigeren Umtauschverhältnis bzw. Bezugspreis würde nämlich der Aktienwert der bisherigen Aktien sinken.⁸⁶

Bei Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechten besteht die Gefahr eines Eingriffs darin, dass bei solchen Titeln, Außenstehenden (Gläubigern) Ansprüche auf Vermögensrechte gewährt werden können, die sonst nur den Aktionären zustehen. Es kann somit zu einer Kollision mit den Vermögensinteressen der Aktionäre kommen, da die Einräumung von vergleichbaren Rechten an Dritte eine Verringerung der für die Aktionäre zur Verfügung stehenden Mittel zur Folge haben kann. Somit besteht das

⁸⁴ Karollus in *Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 47.

⁸⁵ Karollus in *Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 234.

⁸⁶ Karollus in *Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 47.

Risiko, dass die Aktionäre zB am Ende des Jahres keine Dividende bekommen, weil die verfügbaren Mittel der AG für die Bedienung der Ansprüche von den Gewinnschuldverschreibungs- oder Genussrechtsinhabern verbraucht wurden.⁸⁷

Da der Eingriff in aktionärstypische Rechte aber nur die grundsätzliche Zielrichtung des § 174 AktG ist, bleibt bei Wandelschuldverschreibungen, Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechten die Frage noch offen, ab wann die Aktionärsinteressen derart erheblich tangiert werden, dass sie qualitativ über die Auswirkungen einer reinen Schuldverschreibung hinausgehen und damit das Eingreifen des besonderen Aktionärsschutzes, also die Zustimmung der HV und das Bezugsrecht der Aktionäre, erforderlich machen.⁸⁸

Der sich daraus ergebende Problembereich wird bei der Behandlung der einzelnen Finanzierungsformen unter Punkt 4 der Arbeit ausgearbeitet. Es ist aber schon jetzt vorwegzunehmen, dass die Lehre, beim konkreten Anwendungsbereich des § 174 AktG, bis zum jetzigen Zeitpunkt noch keiner einheitlichen Meinung folgt.⁸⁹

3.5 Voraussetzungen bei Eingriffen in aktionärstypische Rechte

3.5.1 Hauptversammlungsbeschluss

Wandelschuldverschreibungen, Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechte dürfen nur auf Grund eines HV-Beschlusses ausgegeben werden. Bei allen anderen Obligationen, die nicht unter § 174 AktG zu subsumieren sind, handelt es sich indessen um Geschäftsführungsmaßnahmen, die, wie oben schon ausführlich erwähnt wurde (siehe unter Kapitel 2), unter das Verwaltungsmonopol des Vorstandes fallen.⁹⁰

Der von der HV zu erbringende Beschluss bedarf zu seiner Wirksamkeit einer einfachen Mehrheit und einer Mehrheit von drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals. Ferner können in der Satzung noch weitere Erfordernisse festgelegt

⁸⁷ Karollus in *Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 234.

⁸⁸ Karollus in *Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 235.

⁸⁹ Vgl. *Karollus*, GesRZ 2009, 209 ff.

⁹⁰ *Zollner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 174 Rz 21.

werden, wie eine geringere oder größere Kapitalmehrheit oder eine qualifizierte Stimmenmehrheit.⁹¹

Der HV-Beschluss stellt aber keine Wirksamkeitsvoraussetzung für die Ausgabe dar, sondern ist als bloßes Zustimmungserfordernis zu verstehen.⁹² Es wird demzufolge zwar die Geschäftsführungskompetenz des Vorstandes eingeschränkt, nicht aber seine Vertretungsbefugnis, da es nur zu einer internen Bindungswirkung des Vorstandes kommt.⁹³ Werden schließlich Titel gem § 174 AktG ohne Beschluss der HV ausgegeben, so bewirkt dies lediglich interne verbandsrechtliche Beschränkungen.⁹⁴

Nach außen hin sind die Emissionen wirksam, die emittierende Gesellschaft wird somit Schuldnerin der Berechtigten. Gleiches gilt, wenn der Vorstand die Grenzen des Beschlusses überschreitet. Entsteht der Gesellschaft durch die Missachtung der internen Beschränkungen in der Folge ein Schaden, so haftet der Vorstand gem § 84 AktG für diesen. Handelt es sich obendrein um eine Maßnahme, die der Zustimmung des Aufsichtsrats vorbehalten ist, so kann auch dieser zur Verantwortung gezogen werden.⁹⁵

Der Beschluss der HV kann in verschiedenen Formen ergehen. § 174 Abs 1 AktG regelt den Ausgabebeschluss, bei dem die HV ein konkretes Vorhaben billigt, an das der Vorstand gebunden ist. Er ist somit verpflichtet, dieses im Rahmen seiner Geschäftsführungskompetenz auszuführen. Aus diesem Grund muss daher das Emissionsvolumen hinreichend genau bestimmt sein. Dies hat zur Folge, dass die Anleihebedingungen näher ausgestaltet werden müssen, insb Art der Anleihe, Emissionsvolumen, Umfang der Berechtigungen und Verpflichtungen, Bezugs- und Umtauschkonditionen sowie Kündigungsmöglichkeiten. Fehlen im Beschluss der HV die genauen Angaben, so hat der Vorstand im pflichtgemäßen Ermessen die entsprechenden Ergänzungen vorzunehmen.⁹⁶

⁹¹ Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 174 Rz 20.

⁹² HM: Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 174 Rz 17; Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG II § 174 Rz 28; Karollus in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG IV § 221 Rz 69 f; Wünsch in FS Strasser 883 f.

⁹³ Wünsch in FS Strasser 883 f.

⁹⁴ Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG II § 174 Rz 28.

⁹⁵ Wünsch in FS Strasser 884.

⁹⁶ Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 174 Rz 22.

§ 174 Abs 1 letzter Satz AktG regelt darüber hinaus, dass bei der Ausgabe von Schuldverschreibungen und Genussrechten der § 149 Abs 2 AktG *leg cit* sinngemäß anzuwenden ist. Demgemäß ist bei Vorliegen mehrerer Aktiengattungen die Wirksamkeit des HV-Beschlusses von Sonderbeschlüssen der einzelnen stimmberechtigten Aktiengruppen abhängig.⁹⁷ Das bedeutet im Ergebnis zB, dass bei Vorliegen zweier Aktiengattungen ein Beschluss der gesamten HV und ein Beschluss pro Gattung notwendig sind.⁹⁸ Eine konkrete Benachteiligung einer Kategorie ist, wie bei Satzungsänderungen gem § 146 Abs 2 AktG, jedoch nicht erforderlich.⁹⁹ Das Annahmeerfordernis richtet sich schließlich, vorbehaltlich anderer Regelungen in der Satzung, nach den Vorschriften über die allgemeine Kapitalerhöhung und somit ist eine Mehrheit von drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals notwendig.¹⁰⁰

Im § 174 Abs 2 AktG, der durch das EU-GesRÄG 1996 novelliert wurde, wird schließlich der Ermächtigungsbeschluss geregelt, der es dem Vorstand erlaubt, binnen einer maximal zu gewährenden Frist von fünf Jahren Schuldverschreibungen auszugeben.¹⁰¹ Der Vorstand wird aber zur Ausgabe nicht verpflichtet – es besteht also keine Bindungswirkung – sondern er hat eine zeitlich befristete Ermächtigung.¹⁰² Der Beschluss muss zumindest einen Mindestinhalt aufweisen, wobei er nicht so stark ausgeprägt sein muss wie bei einem Ausgabebeschluss. Er hat aber mindestens eine Obergrenze des Emissionsvolumens und Angaben über Umtausch- oder Bezugsrechte zu enthalten. Die genaue Ausgestaltung der Konditionen ist wiederum dem Vorstand zu überlassen.¹⁰³ Die Frist von 5 Jahren wurde in weitere Folge deshalb gewählt, damit eine Aushöhlung der Mitwirkungskompetenz der HV vermieden wird, die bei allzu langen Ermächtigungen eintreten könnte. Die Gewährung einer kürzeren Frist ist

⁹⁷ *Zollner in Doralt/Nowotny/Klass*, AktG II § 174 Rz 30.

⁹⁸ *Winner in Doralt/Nowotny/Klass*, AktG II § 149 Rz 58.

⁹⁹ *Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser* AktG II⁵ § 149 Rz 24; *Winner in Doralt/Nowotny/Klass*, AktG II § 149 Rz 58.

¹⁰⁰ *Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 149 Rz 26, *Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 174 Rz 30; *Karollus in Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 64.

¹⁰¹ *Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 174 Rz 19.

¹⁰² *Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 174 Rz 34.

¹⁰³ *Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 174 Rz 22.

hingegen zulässig. Der Vorstand hat unter pflichtgemäßem Ermessen über die Inanspruchnahme der Ermächtigung zu entscheiden.¹⁰⁴

In Abs 2 ist aber – in Folge der Umsetzung des Art 25 Abs 4 der Kapital-RL – nur die Wandelschuldverschreibung erwähnt. Nach der hA handelt es sich dabei allerdings um eine planwidrige Regelungslücke, die durch die mechanische Umsetzung der europarechtlichen Vorgaben entstanden ist. Da aber kein vernünftiger Grund für eine Differenzierung zu sehen ist, ist der Anwendungsbereich des Ermächtigungsbeschlusses auch für Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechte gegeben.¹⁰⁵

3.5.2 Bezugsrecht

Den Aktionären wird gem § 174 Abs 4 AktG ein Bezugsrecht eingeräumt. Auf die Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen, Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechte ist somit sinngemäß § 153 AktG – Bezugsrecht der Aktionäre – anzuwenden. Die Regelung hat den Zweck, die Aktionäre vor der Gefahr einer Beeinträchtigung ihrer Beteiligungen zu schützen.¹⁰⁶

Durch die Emission von Wandelschuldverschreibungen wird die Möglichkeit geschaffen, in die Aktionärsinteressen einzugreifen, welche durch die Ausübung des Umtausch- oder Bezugsrechts realisiert werden kann. Die somit entstehende Gefahrensituation, die einer Kapitalerhöhung entspricht, rechtfertigt das Bezugsrecht auf Wandelschuldverschreibungen.¹⁰⁷

Mit der Ausgabe von Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechten werden hingegen neue Vermögensansprüche gegen die Gesellschaft begründet, die mit den Dividendenansprüchen der Aktionäre in Konkurrenz treten können. Die Einräumung eines Bezugsrechts dient in diesem Fall somit dem Schutz der Vermögensinteressen der Aktionäre. Das Bezugsrecht schützt die Aktionäre jedoch nicht in jedem Fall vor einer

¹⁰⁴ Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG II § 174 Rz 36.

¹⁰⁵ Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 174 Rz 19; Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG II § 174 Rz 41; Karollus in Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff, AktG IV § 221 Rz 338.

¹⁰⁶ Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 174 Rz 41.

¹⁰⁷ Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG II § 174 Rz 43; Hüffer (Hrsg), Kommentar zum deutschen Aktiengesetz⁹ (2010) § 221 Rz 42.

Verwässerung, aber sie können, durch die Inanspruchnahme oder Verwertung dieses Rechts, eigenständig auf diese Gefahr reagieren.¹⁰⁸

Im Allgemeinen steht das Bezugsrecht auf Schuldverschreibungen oder Genussrechte allen Aktionären der ausgebenden Gesellschaft, unabhängig von den bestehenden Aktiegattungen, zur Verfügung. Ausschlaggebend für die Bemessung des Umfangs des Bezugsrechts ist die Beteiligung am Grundkapital zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Ausgabebeschlusses.¹⁰⁹

Plant man nun einen Bezugsrechtsausschluss, so ist es jedoch nicht einheitlich zu beantworten, inwieweit ein solcher einer sachlichen Rechtfertigung bedarf. Es müssen somit die Finanzierungsformen und deren Eingriffsintensität einzeln betrachtet werden, damit die Erforderlichkeit und Reichweite einer solchen Rechtfertigung bestimmt werden kann.¹¹⁰

Aber durch die Verweisung auf § 153 AktG hat die HV schließlich die Möglichkeit, das Bezugsrecht auszuschließen. Für einen wirksamen Ausschluss muss man allerdings alle formellen und materiellen Voraussetzungen einhalten. Unter den formellen Anforderungen werden die in § 153 Abs 3 AktG aufgezählten verstanden. Es muss somit ein Beschluss gefasst werden, der eine Kapitalmehrheit von mindestens drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals einzuhalten hat. Die Satzung kann zudem noch weitere Erfordernisse aufstellen, wie eine höhere Kapitalmehrheit. Eine Herabsetzung des Beschlusserfordernisses ist hingegen nicht zulässig. Der Bezugsrechtsausschluss muss überdies im Inhalt des Beschlusses ausdrücklich seine Erwähnung finden, weil die Ausgabe nicht schon an sich den Ausschluss begründet.¹¹¹

Die Beschlussfassung über den Ausschluss des Bezugsrechts ist darüber hinaus gem § 153 Abs 4 AktG nur zulässig, wenn dieser fristgerecht und ausdrücklich angekündigt wurde. Der Vorstand hat somit, gleich wie beim Ausschluss des Bezugsrechts auf

¹⁰⁸ Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG II § 174 Rz 43; Karollus in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG IV § 221 Rz 350 ff mwN.

¹⁰⁹ Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG II § 174 Rz 44.

¹¹⁰ Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 174 Rz 43.

¹¹¹ Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG II § 174 Rz 47.

Aktien, schriftlich über den Grund des teilweisen oder gänzlichen Ausschlusses, auf Schuldverschreibungen und Genussrechte iSv § 174 AktG, zu berichten.¹¹²

Neben den formellen Voraussetzungen müssen auch noch die materiellen vorliegen. Ebenso wie beim schon unter 3.3.2 erwähnten Ausschluss des Aktienbezugsrechts bedarf es beim Bezugsrechtsausschluss auf Titeln gem § 174 AktG einer sachlichen Rechtfertigung. In beiden Fällen wird nämlich durch den Ausschluss die Position der Aktionäre verwässert, wovor gerade das Bezugsrecht Schutz gewähren soll.¹¹³

Bei der Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen erfolgt in der Regel der gleiche Eingriff wie bei der Ausgabe von Aktien. Der einzige Unterschied besteht darin, dass bei Wandelschuldverschreibungen der Eingriff zeitverzögert erfolgt. Folglich muss, durch die parallel gelagerten Interessenbeeinträchtigungen, die sachliche Rechtfertigung für den Ausschluss des Bezugsrechts auf Wandelschuldverschreibungen den gleichen Kriterien entsprechen, welche beim Ausschluss des Aktionärsbezugsrechts notwendig sind (siehe 3.3.2).¹¹⁴

Die strengen Anforderungen einer sachlichen Rechtfertigung kommen jedenfalls auch auf Genussrechte zur Anwendung, die ein Bezugsrecht auf Aktien garantieren, wie bei reinen Optionsrechten, Aktien-Optionsrechtsemissionen und bei Wandel- bzw Optionsgenussrechten, da auch hier in die künftige Beteiligungsstruktur eingegriffen werden kann und deshalb der Ausschluss einer sachlichen Rechtfertigung unterliegen muss.¹¹⁵

Umstritten ist hingegen, ob und inwieweit Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechte einer sachlichen Rechtfertigung unterliegen. Durch die vielen Ausgestaltungsmöglichkeiten solcher Finanzprodukte ist daher im Einzelfall auf die Intensität des Eingriffs in die Rechte der Aktionäre abzustellen.¹¹⁶

¹¹² *Zollner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 174 Rz 48.

¹¹³ *Zollner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 174 Rz 49.

¹¹⁴ *Zollner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 174 Rz 50; Vgl. weiters; *Karollus* in *Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 100.

¹¹⁵ *Karollus* in *Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 174 Rz 349.

¹¹⁶ *Nagele/Lux* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 174 Rz 43; *Karollus* in *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 350 ff mwN.

4 Abgrenzung der unter § 174 AktG fallenden Gestaltungsformen

4.1 Wandelschuldverschreibungen

4.1.1 Allgemeines

Unter den Begriff der Wandelschuldverschreibungen werden gem § 174 AktG alle Schuldverschreibungen zusammengefasst, „*bei denen den Gläubigern ein Umtausch oder Bezugsrecht auf Aktien eingeräumt wird*“. Es handelt sich somit grds um eine Kombination aus Schuldverschreibung, in der Ansprüche auf Verzinsung des eingesetzten Kapitals sowie auf Rückzahlung bei Laufzeitende verbrieft werden, und einem Aktienbezugsrecht.¹¹⁷

Bei den Wandelschuldverschreibungen sind ganz allgemein zwei Ausgestaltungsvarianten zu unterscheiden. Zum einen gibt es Wandelschuldverschreibungen (Wandelschuldverschreibung ieS), bei denen ein Umtauschrecht besteht, das dem Inhaber bei Laufzeitende ein Wahlrecht gewährt, entweder die Rückzahlung der Anleihe oder deren Wandlung in Aktien der emittierenden Gesellschaft zu einem im Vorhinein festgelegten Umtauschschlüssel zu verlangen. Zum anderen gibt es Wandelschuldverschreibungen mit einem Bezugsrecht (Optionsanleihe), bei denen den Berechtigten hingegen neben der Rückzahlung der Anleihe ein Recht zum Bezug von Aktien zu einem vorbestimmten Bezugspreis zusteht.¹¹⁸

Da der Gesetzgeber nicht vorschreibt, wie das Umtausch- oder Bezugsrecht auszugestalten ist, ist daher jedes Umtauschverhältnis des Nennbertages möglich, zB 1:1, 2:1. Bei der ersten Möglichkeit ist der Nennbetrag der Schuldverschreibung und der Nennbetrag der Aktien gleich, beim zweiten Fall hingegen beträgt der Nennbetrag der Aktien nur die Hälfte des Nennbetrages der zu tauschenden Schuldverschreibungen, es wird also ein Aufgeld von 100 Prozent geleistet. Bei der Ausgestaltung des Umtauschschlüssels ist aber immer auf den Mindestbetrag von einem Euro je Aktie gem

¹¹⁷ Karollus in Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff, AktG IV § 174 Rz 7.

¹¹⁸ Spatz, Grundlegendes zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen, RdW 2005, 140 (140).

§ 8 Abs 2 AktG Rücksicht zu nehmen. Umtausch- und Bezugsrechte können während der ganzen Laufzeit oder aber auch nur während bestimmter Jahre der Laufzeit, meist erst nach einigen Sperrjahren nach der Emission der Wandelschuldverschreibungen, zur Verfügung gestellt werden.¹¹⁹

Im Allgemeinen unterscheiden sich Wandelschuldverschreibungen von gewöhnlichen Anleihen somit darin, dass bei ihnen dem Anleihegläubiger zusätzlich zur Anleihekomponente noch ein Umtausch- oder Bezugsrecht auf Aktien eingeräumt wird. Der Vorteil dieser Finanzierungsform ist darin zu sehen, dass bei günstiger Entwicklung der Gesellschaft – also wenn die Dividende und der Kurs der Aktie die Zinsen und den Kurs der Anleihe übersteigen – der Berechtigte die Möglichkeit hat, seine Gläubigerrechte in Mitgliedschaftsrechte umzuwandeln oder zusätzlich Mitgliedschaftsrechte zu erwerben. Entwickelt sich die Gesellschaft hingegen schlecht, ist der Kurs der Aktie also niedriger als der Kurs der Schuldverschreibung, so kann er weiter auf seinen Zinsanspruch beharren. Dem Inhaber einer Wandelschuldverschreibung wird somit die Chance gegeben, an einem etwaigen Kursgewinn zu partizipieren, ohne gleichzeitig das Risiko eines Kursverlustes zu tragen.¹²⁰

Wegen des zusätzlichen Wandlungsrechts und des sich daraus ergebenden Spekulationseffekts ist der Zinssatz bei Wandelschuldverschreibungen typischerweise niedriger als bei gewöhnlichen Anleihen. Der Gesellschaft wird dadurch eine günstigere Fremdfinanzierung ermöglicht.¹²¹

Der Zinssatz von Wandelanleihen wird zumeist um etwa 1 % unter dem gewöhnlichen Zinssatz von anderen festverzinslichen Wertpapieren wie Industrieobligationen liegen.¹²²

Des Weiteren handelt es sich bei dem den Gläubigern zusätzlich zu der Anleihekomponente zustehenden Wandlungsrecht um ein vertraglich eingeräumtes

¹¹⁹ *Kastner*, Wandelschuldverschreibungen, JBl 1952, 364 (365).

¹²⁰ *Spatz*, RdW 2005, 140 f; schon: *Kastner*, JBl 1952, 364.

¹²¹ *Hüffer*, AktG⁹ § 221 Rz 7; *Schlitt/Hemeling* in *Habersack/Mülbert/Schlitt*, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt §9 Rz 5.

¹²² *Kastner/Doralt/Nowotny*, Grundriß des österreichischen Gesellschaftsrecht⁵, 311.

Recht, dessen Erfüllung durch gesellschaftsrechtliche Maßnahmen entsprechend sichergestellt werden muss.¹²³

Damit die Ausgabe der Wandelschuldverschreibungen somit unmittelbar unter § 174 AktG zu subsumieren ist, muss es sich um Aktien der emittierenden Gesellschaft selbst handeln und sie muss darüber hinaus aus dem Umtausch- oder Bezugsrecht verpflichtet sein. Aus dem Wortlaut der Norm kann man jedoch nicht schließen, dass ein solches Identitätserfordernis notwendige Voraussetzung ist. Vielmehr muss man auf den Zweck der Sonderregelung abstellen, der sich aus den drohenden Nachteilen der Veränderung der Beteiligungsstruktur und vielfach auch der wirtschaftlichen Verwässerung der bisher bestehenden Mitgliedschaften ergibt. Diese Gefahren ergeben sich aber grds nur insoweit, als es sich um Bezugsrechte auf Aktien der emittierenden Gesellschaft handelt.¹²⁴ Unterlegt die Gesellschaft die Option mit dem Aktienbestand eines Aktionärs, so unterliegt die Gestaltung nicht § 174 AktG. Ferner muss sich die Emission nicht zwingend auf junge Aktien beziehen, sondern das Wandlungsrecht kann auch aus bereits bestehenden Aktien der Gesellschaft bedient werden. Handelt es sich dabei schließlich um eigene Aktien, so ist auch hier die Gefahr der Beeinträchtigung der Aktionärsinteressen gegeben, was in weiterer Folge dem Anwendungsbereich des § 174 AktG eröffnet ist.¹²⁵

Werden die Wandelschuldverschreibungen nunmehr mit jungen Aktien unterlegt, so können für deren Beschaffung grds alle Maßnahmen, die im AktG geregelt werden, angewendet werden. Die geeignetste Form für die Bedienung des Umtausch- oder Bezugsrechts stellt aber die bedingte Kapitalerhöhung, die in §§ 159 ff AktG geregelt wird, dar. Eine weitere Möglichkeit zur Ausgabe, wenn auch mit erheblichen Nachteilen behaftet, ist das genehmigte Kapital gem §§ 169 ff AktG. Theoretisch denkbar, aber in der Praxis zumindest bei Publikumsgesellschaften am ungeeignetsten, ist die Schaffung von jungen Aktien durch eine ordentliche Kapitalerhöhung, die ihre Regelung in den §§ 149 ff AktG findet.¹²⁶

¹²³ *Nowotny*, Wandelschuldverschreibungen und Optionsanleihen im österreichischen Recht, ZGR 1994, 195 (197).

¹²⁴ *Habersack* in *Kropff/Semler* (Hrsg), Münchener Kommentar zum Aktiengesetz VI² §§ 179-221 (2005) § 221 Rz 25.

¹²⁵ *Winner* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 380.

¹²⁶ *Spatz*, Zweifelsfragen bei Ausgabe und Bedienung von Wandelschuldverschreibungen, RdW 2005, 274 (276) mwN.

Der Vorrat an bestehenden Aktien für die Bedienung des Umtausch- und Bezugsrechts kann sich darüber hinaus auch aus eigenen Aktien der Gesellschaft gem §§ 165 ff AktG oder aufgrund einer entsprechenden Vereinbarung mit einem Dritten zur Bereitstellung von Aktien ergeben.¹²⁷

Schlussendlich ist der unmittelbare Anwendungsbereich des § 174 AktG nur dann gegeben, wenn es sich um Umtausch- oder Bezugsrechte auf Aktien einer AG handelt, die diese Titel auch begeben hat und selbst daraus verpflichtet ist. In der Folge wird aber noch zu prüfen sein, inwieweit ähnliche Gestaltungen dem § 174 AktG unterliegen bzw ob sie überhaupt zulässig sind.¹²⁸

4.1.2 Wandelschuldverschreibungen ieS

Wandelschuldverschreibungen ieS sind Schuldverschreibungen, die dem Gläubiger das zusätzliche Recht auf Umtausch der Anleihe in Aktien der Schuldnerin einräumt, wobei der Umtauschschlüssel bereits bei Begebung der Anleihe zumindest bestimmbar festgelegt wird.¹²⁹

Die Wandelschuldverschreibung beinhaltet somit zwei Determinanten, die Schuldverschreibung und das Wandlungsrecht, aus denen sich auch der notwendige Inhalt ergibt. In den Anleihebedingungen ist folglich die Hingabe der Valuta, die Laufzeit der Obligation, deren Verzinsung und Rückzahlung zu regeln.¹³⁰

In der Regel werden sie zumeist mit einem bestimmten, fest zu verzinsenden Geldbetrag, als Inhaberschuldverschreibung verbrieft. Denkbar und zulässig ist aber auch eine variable Verzinsung oder Verzinsungen, die sich (auch) an der Dividende orientieren, die die Gesellschaft an die Aktionäre ausschüttet. Die letztgenannte Möglichkeit der Ausgestaltung ist dann aber als Gewinnschuldverschreibung oder Genussrecht zu qualifizieren, was jedoch für die Voraussetzungen der Ausgabe solcher Finanzierungstitel keinen wesentlichen Unterschied bedeutet. Wandelschuldverschreibungen können und werden in einzelnen Fällen auch als

¹²⁷ Spatz, Zweifelsfragen bei Ausgabe und Bedienung von Wandelschuldverschreibungen, RdW 2005, 274 (276) mwN.

¹²⁸ Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 26.

¹²⁹ Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 174 Rz 7; Spatz, RdW 2005, 140.

¹³⁰ Nowotny, ZGR 1994, 202.

Nullkupon-Anleihen ausgegeben, bei denen keine laufende Verzinsung erfolgt und sich die Rendite aus der Differenz zwischen dem Nennbetrag und dem regelmäßig erheblich darunter liegenden Ausgabekurs errechnet.¹³¹

Vor dem Umtausch sind Wandelschuldverschreibungen als Obligationen zu behandeln und in der Bilanz als Fremdkapital auszuweisen. Erst bei Ausübung des Wandlungsrechts bekommt der Inhaber Mitgliedschaftsrechte und ist als Aktionär der Gesellschaft zu betrachten.¹³²

Es steht im freien Ermessen des Gläubigers, ob er das Wandlungsrecht ausübt oder nicht. Es handelt sich um ein Gestaltungsrecht, dass durch Erklärung des Anleihegläubigers gegenüber dem Anleiheschuldner ausgeübt wird. Durch die Vornahme der Bezugserklärung bekommt der Gläubiger einen Anspruch auf Aktien gegen Hingabe der Obligationen, wodurch das Anleihekaptal in Grundkapital gewandelt wird.¹³³

Die Durchführung der Wandlung selbst hat den Abschluss eines Zeichnungsvertrages zwischen dem Obligationär und der Gesellschaft und die Ausgabe der Bezugsaktien als Voraussetzungen. In der Praxis werden die Zeichnungsverträge schon bei Aufstellung der Bedingungen der Wandelschuldverschreibung so konkret festgelegt, dass mit der Wandlungserklärung zugleich auch das Zeichnungsangebot angenommen wird. Mit der Erklärung ist üblicherweise zugleich auch das Wertpapierdepot bekanntzugeben, dem die Wandelanleihen zu entnehmen sind, die in Aktien umgewandelt werden sollen. Ist zudem ein Zuzahlungsbetrag vereinbart worden, so ist auch dieser zu entrichten. Schlussendlich erlöschen durch die Rückgabe der Schuldverschreibung die mit ihr verbundenen Rechte und der Gläubiger wird, wenn er das Wandlungsrecht ausübt, ein Aktionär der Gesellschaft. Anderenfalls bleibt es beim Rückzahlungsanspruch gegen die Anleiheschuldnerin.¹³⁴

§ 161 Abs 1 AktG stellt überdies klar, dass die Hingabe der Obligation gegen Umtausch in Aktien der Gesellschaft nicht als Sacheinlage zu bewerten ist. Somit muss nicht auf

¹³¹ Schlitt/Hemeling in Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung, § 9 Rz 47; Spatz RdW 2005, 140 (143).

¹³² Nowotny, ZGR 1994, 197.

¹³³ Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 174 Rz 7.

¹³⁴ Nowotny, ZGR 1994, 206.

die Werthaltigkeit der Schuldverschreibung im Zeitpunkt der Wandlung abgestellt werden.¹³⁵

Beim Umtausch ist ferner das Verbot der Unterpriemission zu beachten. § 9 AktG besagt, dass der gesamte Ausgabebetrag der Wandelschuldverschreibungen nicht den Nennbetrag der Bezugsaktien unterschreiten darf. § 166 Abs 2 AktG, als *lex specialis* dazu, ermöglicht es aber, die Deckung des Differenzbetrages aus dem Bilanzgewinn, einer freien Rücklage oder durch Zuzahlung des Umtauschberechtigten zu erlangen. Die Organe haben diese Bestimmungen einzuhalten, ansonsten bedeutet dies nicht gleich die Nichtigkeit der Ausgabe der Bezugsaktien, aber es kommt zur Haftung der dafür zuständigen Gesellschaftsorgane.¹³⁶

4.1.3 Optionsanleihen

Die Optionsanleihen bestehen aus zwei rechtlich selbstständigen Komponenten. Es liegt, wie bei der Wandelschuldverschreibung *ieS*, grds eine Kombination von Schuldverschreibung und Aktienbezugsrecht vor. Der Unterschied zwischen den beiden Ausgestaltungsmöglichkeiten liegt allerdings darin, dass bei der Optionsanleihe der Anleiheinhaber ohne Verlust seiner Gläubigerstellung, durch Ausübung des Bezugsrechts, zum Aktionär der emittierenden Gesellschaft wird.¹³⁷

Einerseits besteht diese Form somit aus einer länger- bzw langfristigen, endfälligen Fixzinsanleihe, deren Nominalzinssatz üblicherweise wesentlich niedriger als die Emissionsrendite einer gewöhnlichen Anleihe ist. Die Verzinsung kann darüber hinaus umso niedriger sein, je höher die Wahrscheinlichkeit ist, dass der spätere Bezug von Aktien günstiger als der direkte Effektenkauf ist oder je niedriger das laufzeitspezifische Rentenzinsniveau ist und je besser die Bonität des Emittenten eingestuft wird.¹³⁸

Andererseits wird dem Inhaber ein Optionsrecht (*warrant*) gewährt, das ihm einen Raum für einen möglichen Spekulationsgewinn verschaffen soll. Dem Berechtigten wird dadurch das Recht gewährt, während einer im Anleihevertrag vereinbarten Frist eine bestimmte Zahl der Aktien der Schuldnergesellschaft durch Zahlung eines im

¹³⁵ *Nowotny*, ZGR 1994, 206.

¹³⁶ *Nowotny*, ZGR 1994, 206; *Kastner*, JBl 1952, 365 mwN.

¹³⁷ *Zollner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 174 Rz 14; *Nowotny*, ZGR 1994, 207.

¹³⁸ *Haeseler*, Optionsanleihen und Optionscheine, wbl 1988, 319 (319 ff).

Voraus festgesetzten Preises zu erlangen. Es kann allgemein gesagt werden, dass für einen Optionsberechtigten die Ausübung seines Rechts dann lohnend ist, wenn der Aktienkurs den Optionskurs während der Optionsfrist übersteigt.¹³⁹ Der Spekulationseffekt ergibt sich somit daraus, dass die Möglichkeit besteht, Aktien zu einem geringeren als dem gegenwertigen Marktwert zu erwerben.¹⁴⁰

Solange jedoch der Obligationär sein Bezugsrecht auf Aktien nicht ausübt, ist er wie der Inhaber einer Wandelschuldverschreibung ieS Gläubiger der Gesellschaft. Das dem Unternehmen so zur Verfügung gestellte Kapital ist in ihrer Bilanz als Fremdkapital auszuweisen. Erst mit der Ausübung bekommt der Berechtigte die Mitgliedsschaftrechte verliehen. Die Gläubigerstellung bleibt davon aber grundsätzlich unberührt.¹⁴¹

Beim Optionsrecht handelt es sich somit nicht um ein Wandlungsrecht als *facultas alternativa*, sondern um ein selbstständiges Recht, das zum Erwerb von Aktien der emittierenden Gesellschaft berechtigt.¹⁴²

Für die Verbriefung der Optionsanleihen stehen dem Emittent nun zwei Möglichkeiten offen. Die eine besteht darin, dass das Aktienbezugsrecht untrennbar mit der Schuldverschreibung verbunden ist („unselbstständiges Bezugsrecht“), dh derjenige, der die Schuldverschreibung besitzt, hat auch das Bezugsrecht. Folglich können nur beide gemeinsam übertragen werden. Die andere Möglichkeit, die auch die häufigere ist, ist die Ausgestaltung als selbstständiges, abtrennbares Optionsrecht. Der Inhaber kann dadurch das Bezugsrecht unabhängig von der Anleihe ausüben und übertragen. Für die Selbstständigkeit maßgeblich ist jedenfalls die Verbriefung als Optionsschein.¹⁴³

Die klassische Ausgestaltung einer Optionsanleihe besteht nunmehr aus einem im Vergleich zu einer gewöhnlichen Anleihe niedrigeren Zinssatz und aus einem als Optionsschein verbrieften Optionsrecht, welches zum Erwerb einer bestimmten Anzahl von Aktien der emittierenden Gesellschaft berechtigt. Das Optionsrecht kann dem ungeachtet aber auch auf den Erwerb von Aktien verbundener oder fremder

¹³⁹ *Raynoschek*, Die Verwendung von Optionsanleihen als Finanzierungsmittel, ÖBA 1975, 8 (9).

¹⁴⁰ *Zollner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 174 Rz 15.

¹⁴¹ *Nowotny*, ZGR 1994 207.

¹⁴² *Nowotny*, ZGR 1994, 208.

¹⁴³ *Karollus* in *Geßler/Hefermehk/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 174 Rz 22 f.

Unternehmen, von Partizipationsscheinen, von Genussscheinen oder von weiteren Optionsscheinen gerichtet sein.

Damit schließlich der unmittelbare Anwendungsbereich des § 174 AktG jedenfalls gegeben ist, müssen die Optionsanleihen den Gläubigern ein Bezugsrecht auf Aktien der Schuldnerin einräumen. Werden hingegen andere Rechte in der Obligation gewährt, so ist die Anwendung der Schutzvorschriften grds ausgeschlossen, jedoch muss immer im Einzelnen geprüft werden, ob nicht vielleicht eine analoge Anwendung möglich ist.¹⁴⁴ Die genauen Abgrenzungsfragen werden sodann unter 4.1.4 erörtert.

Die Modalitäten für die Ausübung des Optionsrechts werden in der Regel in den Optionsbedingungen geregelt. Der Erwerb der Aktien ist üblicherweise von der Übergabe der Optionsscheine und vom Erlag des Bezugspreises (Optionspreises) abhängig. In den Bedingungen können überdies noch andere Regelungen für den Erwerb der Aktien vorgesehen sein. Bei der Bestimmung des Bezugspreises ist aber, wie oben schon erwähnt, besonders auf das Verbot der Unterpariemiission – der Bezugspreis darf den Nennbetrag der ausgebenden Bezugsaktien nicht unterschreiten – Bedacht zu nehmen. Jedoch bleibt bei Optionsanleihen noch zu beachten, dass nicht die Regelung des § 166 Abs 2 AktG, die den Unterschiedsbetrag aus freien Rücklagen oder aus dem Bilanzgewinn decken kann, herangezogen werden darf, sondern es kommt vielmehr ohne Ausnahme die Bestimmung des § 9 Abs 1 AktG zur Anwendung. Aktien dürfen somit nicht für einen geringeren Betrag als den Nennbetrag ausgegeben werden. Abschließend bleibt noch zu erwähnen, dass das Optionsrecht in der Regel unabhängig vom rechtlichen Schicksal der Anleihe ausgestaltet ist und daher erst bei Ausübung oder Zeitablauf erlischt.¹⁴⁵

4.1.4 Sonstige Erscheinungsformen

4.1.4.1 Optionsrechte ohne Anleihen

1. Reine Optionsrechte

Bei der Ausgabe von Optionsanleihen stellt sich – abgesehen von der Ausgabe von Mitarbeiteraktienoptionen gem § 159 Abs 2 Z 3 AktG die ohne Zweifel für zulässig

¹⁴⁴ Nowotny, ZGR 1994, 207.

¹⁴⁵ Vgl Nowotny, ZGR 1994, 209.

erachtet werden – nunmehr die Frage, ob auch die Begebung von nackten Optionsscheinen, sogenannten „naked warrants“, auf der Grundlage von § 174 AktG zulässig ist.¹⁴⁶

Naked warrants berechtigen den Anleger zum Bezug von jungen Aktien des Emittenten, ohne jedoch mit einer Anleihe (Optionsanleihe), einem Genussrecht oder irgendeinem sonstigen Finanzierungsinstrument verbunden zu sein. Es handelt sich somit um ein selbstständiges Optionsrecht.¹⁴⁷

Die in Deutschland hA¹⁴⁸ sieht die Begebung von solchen Optionsrechten, wenn sie dem Zweck der Unternehmensfinanzierung dienen, als unzulässig an, da die Ausgabe solcher Finanzierungstitel lediglich einen Sonderfall darstellt, der auf Mitarbeiteraktienoptionen beschränkt bleiben muss. Demgegenüber gibt es aber Meinungen, die sich für die Zulässigkeit aussprechen, wobei der Großteil von ihnen von der Einordnung als Genussrecht ausgeht.¹⁴⁹

*Habersack*¹⁵⁰ führt im Wesentlichen dazu aus, dass die nackten Optionsrechte in ihren entscheidenden Punkten mit den Optionsanleihen übereinstimmen, deren Ausgabe jedoch, unter Einhaltung der Vorgaben des § 221 dAktG, als zulässig anerkannt wird. Der einzige Unterschied besteht letztendlich nur darin, dass bei Optionsschuldverschreibungen, durch die Anleihekomponente, noch eine Fremdfinanzierung hinzukommt. Es ist aber nicht einzusehen, dass eine solche Zusatzfunktion eine Differenzierung rechtfertigt, zumal auch alle gegen naked warrants vorgebrachten Argumente, wie die Gefahr der Verwässerung des Aktienwertes und der Stimmkraft oder das Bestehen einer erhöhten Spekulationsgefahr, gleichermaßen für Optionsschuldverschreibungen gelten. Vertritt man jedoch noch immer die Gegenansicht, so müsste man für ihre Begründung davon ausgehen, dass der

¹⁴⁶ Zustimmend: *Nowotny*, RdW 1997, 187; *Habersack* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 36 ff; *Karollus* in *Gefßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 27 ff; *Fuchs*, Selbstständige Optionsscheine als Finanzierungsinstrument der Aktiengesellschaft, AG 1995, 433 (439 ff) ablehnend; *Lutter* in *Zöllner* (Hrsg), Kölner Kommentar zum AktG Band 5/1² §§ 179-240 (1995) § 221 Rz 185; *Martens*, Die mit Optionsrechten gekoppelte Aktienemission, AG 1989, 69 (73) offen lassend; *Nagele/Lux* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ §174 Rz 13.

¹⁴⁷ *Nowotny*, Wandel- und Optionsanleihen in Österreich, in *Lutter* (Hrsg), Wandel- und Optionsanleihen in Deutschland und Europa, ZGR Sonderheft 16, 2000, 177 (204).

¹⁴⁸ *Habersack* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 36 mwN zum Meinungsstand in Deutschland.

¹⁴⁹ *Habersack* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 36.

¹⁵⁰ *Habersack* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 37.

Gesetzgeber die Optionsrechte an sich für bedenklich hält, sie aber zur Steigerung der Attraktivität, in Verbindung mit Anleihen, ausnahmsweise als zulässig anerkennt. Diese Begründung ist wenig überzeugend, insbesondere auch unter dem Blickwinkel, dass der historische Gesetzgeber im § 221 dAktG die damals allein gebräuchlichen Optionsanleihen regeln wollte, ohne aber dadurch vergleichbare Finanzierungsformen auszuschließen.¹⁵¹

Ein weiteres Argument für die Zulässigkeit von nackten Optionsrechten ist die Möglichkeit der Einordnung als Genussrecht, da sie ein dem mitgliedschaftlichen Bezugsrecht adäquates Erwerbsrecht vermitteln.¹⁵²

Dieser Auffassung folgt auch der überwiegende Teil der österreichischen Lehre.¹⁵³ Es sind nämlich keine Gründe ersichtlich, die eine Einschränkung der Gestaltungsfreiheit von Genussrechten auf gerade so eine Ausgestaltung rechtfertigen würde.¹⁵⁴ Es bleibt jedoch darauf Bedacht zu nehmen, dass trotz der Qualifikation als Genussrecht die Aktionärsschutzregelungen für Wandel- und Optionsanleihen anzuwenden sind, denn es liegt der charakteristische Eingriff in die künftige Beteiligungsstruktur der AG vor. Daher besteht für die HV auch die Möglichkeit, einen Ermächtigungsbeschluss gem § 174 Abs 2 AktG zu fassen. Darüber hinaus muss bei Anwendung dieser Regelungen berücksichtigt werden, dass ein Bezugsrechtsausschluss nur unter strenger sachlicher Rechtfertigung möglich ist.¹⁵⁵

Schenkt man nunmehr den Argumenten glauben, die für die Zulässigkeit von naked warrants sprechen, so stellt sich zudem die Frage, ob das nackte Optionsrecht überhaupt mit bedingtem Kapital gem § 159 AktG unterlegt werden kann, weil nur diese Form der Sicherung für die Praxistauglichkeit dieses Finanzierungsinstruments von Relevanz ist.¹⁵⁶

¹⁵¹ *Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 37.*

¹⁵² *Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 37.*

¹⁵³ *Nowotny, RdW 1997, 187; ebenso Winner in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 382*

¹⁵⁴ *Winner in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 382.*

¹⁵⁵ *Karollus in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG IV § 221 Rz 29.*

¹⁵⁶ *Fuchs, AG 1995, 445.*

Mit der Einführung der Z 3 in § 159 Abs 2 AktG durch das Aktienoptionengesetz¹⁵⁷ ist die Zulässigkeit des Einsatzes von bedingtem Kapital zumindest für Aktienoptionen für Arbeitnehmer, leitende Angestellte sowie Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrats der Gesellschaft oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens geklärt. Es ist aber grds nach dem Wortlaut des Abs 2 ausgeschlossen, bedingtes Kapital zur Sicherung für andere Bezugsberechtigte zu verwenden, weil nach hM¹⁵⁸ die sich dort befindliche Aufzählung abschließend ist. Es würde ansonsten, bei Ausdehnung auf jegliche Optionen, deren Zweckbegrenzung umgangen werden können.¹⁵⁹

Das Verbot der Unterlegung mit bedingtem Kapital bedeutet aber nicht zugleich, dass das nackte Optionsrecht nicht mit einer ordentlichen Kapitalerhöhung oder mit einem genehmigten Kapital gesichert werden kann.¹⁶⁰ Für die Praxis ist diese Einschränkung in Wirklichkeit jedoch bedauerlich, da bei einer effizienten Vorgehensweise für den Emittenten letztendlich nur die Möglichkeit der Begebung einer Anleihe mit geringem Nominalbetrag und vielen anhängenden Optionsscheinen besteht. Durch derartige Umgehungsmaßnahmen wird jedoch die wirtschaftliche Akzeptanz eines eigentlich sinnvollen Eigenkapitalinstruments beeinträchtigt, das sich vor allem für die Wiederverwertung der im Rahmen von Aktienrückkaufprogrammen von der AG erworbenen Aktien etablieren könnte.¹⁶¹

2. Aktien mit Optionsrechten (Huckepack-Emission)

Bei der Huckepack-Emission handelt es sich um eine Aktienemission, die mit einer Emission von Optionsscheinen desselben Unternehmens verbunden ist. Der Berechtigte erhält somit neben der Aktie ein Optionsrecht auf den Bezug von weiteren Aktien der emittierenden Gesellschaft. Im Gegensatz zur Optionsanleihe geht es bei diesem Finanzierungsinstrument immer nur um die Zuführung von weiterem Eigenkapital. In

¹⁵⁷ BGBl I 2001/42.

¹⁵⁸ *Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 159 Rz 10, 13; *Winner in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 159 Rz 37 ff mwN.

¹⁵⁹ *Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 159 Rz 13.

¹⁶⁰ *Winner in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 159 Rz 41.

¹⁶¹ *Schäfer*, Wandel- und Optionsanleihen in Deutschland – Praxisprobleme von Equity-linked-Emissionen-, in *Lutter*, Wandel- und Optionsanleihen in Deutschland und Europa, ZGR Sonderheft 16, 200, 62 (79).

der Literatur ist deren Zulässigkeit ebenfalls wie die der naked warrants umstritten. Die überwiegende Zahl der Autoren tendiert aber zu deren Zulässigkeit.¹⁶²

Laut *Habersack*¹⁶³ sind Huckepack-Emissionen zulässig. Seine Begründung unterstreicht er mit den Argumenten, die er schon bei den nackten Optionsscheinen ins Treffen gebracht hat, da eine sachliche Differenzierung zwischen beiden Finanzierungsformen nicht gerechtfertigt wäre. Die Folge aus dieser Annahme ist, dass man entweder beide Finanzierungsinstrumente für zulässig oder beide für unzulässig erachtet.

Wird die Zulässigkeit bejaht, so finden nach *Habersack* auf solche Finanzierungsinstrumente die Schutzvorschriften des § 221 dAktG Anwendung, was bedeutet, dass ein HV-Beschluss zu fassen ist und den Aktionären ein Bezugsrecht zusteht.¹⁶⁴

Dieser Meinung folgen auch *Nagele/Lux*¹⁶⁵ in der österreichischen Kommentarliteratur, die durch die Gefahr der Anteilverwässerung den Anwendungsbereich der aktienrechtlichen Schutzvorschriften als eröffnet ansehen.

Gegenteiliger Meinung sind hingegen unter anderem *Hüffer*¹⁶⁶ und *Winner*¹⁶⁷, die einen zusätzlichen Beschluss neben dem Kapitalerhöhungsbeschluss für überflüssig halten. Es besteht kein Bedürfnis der Anwendung des § 174 AktG, da dieser lediglich der ordentlichen Kapitalerhöhung nachgebildet ist und folglich schon durch die Beschlussfassung der Kapitalerhöhung der Schutz der Aktionäre im vollen Umfang gewährleistet wird.¹⁶⁸

3. Wandel- und Options-Genussrechte

Bei diesen Formen handelt es sich um Kombinationen von Genussrechten mit Optionsrechten in Form von Wandelgenussscheinen oder Genussrechten mit

¹⁶² Statt vieler, *Habersack* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 39.

¹⁶³ Für Zulässigkeit: *Habersack* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 39; dagegen: *Lutter* in *Kölner Komm zum AktG*, Band 5/1² §221 Rz 186 mwN.

¹⁶⁴ *Habersack* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 39.

¹⁶⁵ *Nagele/Lux* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 174 Rz 13.

¹⁶⁶ *Hüffer*, AktG⁹ § 221 Rz 76.

¹⁶⁷ *Winner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 159 Rz 51.

¹⁶⁸ *Winner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 159 Rz 51.

abtrennbaren Optionsrechten. Sie werden als zulässige Formen der Finanzierung angesehen und ihre Ausgabe unterliegt § 174 AktG.¹⁶⁹

Es wird ebenfalls als zulässig erachtet, Umtausch- oder Optionsrechte mit Gewinnschuldverschreibungen zu kombinieren. Durch die Ausgestaltung als Gewinnschuldverschreibung ist auch die Anleihekomponente gegeben und somit steht der Subsumtion unter § 174 AktG nichts entgegen.¹⁷⁰

4.1.4.2 Going-Public Optionsanleihe

Die Going-Public Optionsanleihe ist ein Finanzierungsinstrument, das am Schweizer Kapitalmarkt entwickelt wurde. In Österreich hat die Austrian Industries AG das erste Mal dieses Konstrukt verwendet und ihren Börsengang damit vorbereitet. Dieses Instrument bietet sich vor allem für kleinere- und mittelständische Unternehmen an, die auf diese Weise ihren Börsengang (Going-Public) vorbereiten können.¹⁷¹

Bei dieser Form der Finanzierung handelt es sich um eine gewöhnliche Optionsanleihe mit der Besonderheit, dass das Optionsrecht dem Berechtigten nicht unbedingt zur Verfügung steht, sondern es von einer Bedingung – dem Börsengang der emittierenden AG – abhängig gemacht wird. Der Anleger erhält zunächst einen uU abtrennbaren Optionskupon (Berechtigungsschein), der erst bei Börseneinführung des Emittenten, innerhalb einer bestimmten Frist, zum Erwerb von Optionsscheinen auf Aktien berechtigt.¹⁷² Für gewöhnlich ist die Going-Public Optionsanleihe als niedrig verzinstes Wertpapier ausgestaltet.¹⁷³

Hat die Gesellschaft die Ausgabe solcher Titel beschlossen, bedeutet dies in weiterer Folge aber nicht zugleich auch, dass sie nun verpflichtet ist, an die Börse zu gehen. Die Anleihe ist daher mit noch größeren Unsicherheiten verbunden, als dies bei Optionsanleihen ohnedies der Fall ist. Der Emittent muss somit einen zusätzlichen

¹⁶⁹ *Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 174 Rz 13; Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 40 mwN.*

¹⁷⁰ *Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 40.*

¹⁷¹ *Sommer-Prager, Die Going-Public Optionsanleihe als innovatives Finanzierungsinstrument für Börsekandidaten, ÖBA 1990, 376 (376).*

¹⁷² *Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 33.*

¹⁷³ *Sommer-Prager, ÖBA 1990, 376.*

Zeichnungsanreiz schaffen, damit diese Instrumente platziert werden können.¹⁷⁴ Findet kein Börsengang statt oder kommt es nicht zur Umwandlung des Berechtigungsscheines in einen Optionsschein, so wird der Anleger durch den Optionskupon berechtigt, die Rückzahlung über pari zu verlangen. Damit wird ihm eine annähernd marktkonforme Rendite gesichert. Entschließt sich der Emittent jedoch innerhalb der vorher festgelegten Frist an die Börse zu gehen, so kann der Berechtigungsschein in Optionsscheine umgetauscht werden und die Anleihe wird zu 100 % zurückgezahlt.¹⁷⁵

Nach Börseneinführung hat der Anleger in der Regel innerhalb eines Zeitraums von zwei Jahren die Möglichkeit, durch die Optionsscheine Aktien zum Emissionspreis zu erwerben.¹⁷⁶ Die Problematik liegt jedoch darin, dass bei Ausgabe der Anleihen der Emissionskurs der Bezugsaktien noch nicht feststeht. Die Anleihebedingungen müssen aber den Bezugspreis zumindest bestimmbar festlegen.¹⁷⁷ In der Regel soll die Anzahl der zu beziehenden Aktien als Gegenwert eines bestimmten Prozentsatzes des Ausgabepreises der Anleihe definiert werden, der sich zumeist zwischen 60% und 80% einpendeln wird.¹⁷⁸

Dieses Finanzierungsinstrument wurde speziell für die Börseneinführung entwickelt und gibt dem Unternehmen die größtmögliche Flexibilität für das Going-Public. Eine Verpflichtung hierzu besteht allerdings nicht.¹⁷⁹ Somit hält sich die Gesellschaft bezüglich der Börseneinführung alle Möglichkeiten offen. Ferner liegen sowohl Zeitpunkt als auch Umfang der Platzierung, ebenso wie der Emissionskurs in der Disposition des Emittenten.¹⁸⁰ Durch die Begebung der Anleihe wird der Gesellschaft schließlich die Möglichkeit gegeben sich am Kapitalmarkt zu positionieren, ohne selbst bereits die Voraussetzungen für einen Börsengang zu erfüllen. Vorteile bestehen auch darin, dass der Emittent im Zeitpunkt des Going-Public schon einen gewissen Bekanntheitsgrad in Anlegerkreisen genießt und darüber hinaus wegen des Bezugsrechts über einen potentiellen Kreis an Aktionären verfügt.¹⁸¹ Da der

¹⁷⁴ Nowotny, ZGR Sonderheft 16, 2000, 204.

¹⁷⁵ Sommer-Prager, ÖBA 1990, 376.

¹⁷⁶ Sommer-Prager, ÖBA 1990, 376.

¹⁷⁷ Nowotny, ZGR Sonderheft 16, 2000, 204.

¹⁷⁸ Sommer-Prager, ÖBA 1990, 376.

¹⁷⁹ Nowotny, ZGR Sonderheft 16, 2000, 203.

¹⁸⁰ Sommer-Prager, ÖBA, 1990, 376.

¹⁸¹ Nowotny, ZGR Sonderheft 16, 2000, 203.

Anleihebetrag der Gesellschaft sofort zur Verfügung steht, kann sie überdies sofort weitere Investitionen zur Verbesserung der Unternehmensstruktur vornehmen und sich somit noch besser auf den Gang an die Börse vorbereiten.¹⁸²

Der Anleger hat bei Börseneinführung durch die Optionsscheine einen gesicherten Anspruch auf Zuteilung von Aktien, auch wenn die Emission überzeichnet sein sollte. Im Falle der Nichteinlösung des Optionskupons hat er gegenüber einer gewöhnlichen Optionsanleihe den Vorteil, dass er über die Laufzeit die gleiche Rendite erhält wie bei einer entsprechenden festverzinslichen Anleihe. Im Vorfeld der Börseneinführung kann es außerdem auch durch die Hebelwirkung des Berechtigungsscheins zu Kursgewinnen bei der Anleihe kommen.¹⁸³

Für die Ausgabe dieser speziellen Form von Optionsanleihen, die ein bedingtes Recht zum Erwerb von Bezugsaktien der emittierenden Gesellschaft gewähren, sind, ungeachtet der Bedingtheit des Optionsrechts, eben die selben gesellschaftsrechtlichen Anforderungen einzuhalten wie bei einer klassischen Optionsanleihe. Es muss somit bei deren Ausgabe der Hauptversammlungsbeschluss und das Bezugsrecht der Aktionäre berücksichtigt werden.¹⁸⁴

4.1.4.3 Schuldverschreibungen mit einem Wandlungs- oder Optionsrecht auf Aktien einer anderen Gesellschaft

Das ständige Bestreben, Emissionen sowohl für den Emittenten als auch für die Anleger zu optimieren und auch die stetige Gefahr von Wechselkursrisiken haben dazu geführt, dass Wandelschuldverschreibungen und Optionsanleihen in vielen Fällen nicht mehr von derjenigen Gesellschaft ausgegeben werden, auf deren Aktien die Bezugsrechte gerichtet sind, sondern von einer anderen. Zwischen beiden kann ein Konzernverhältnis bestehen oder aber es handelt sich um eine dritte Gesellschaft.¹⁸⁵ In der Praxis kommt es häufig zu dem Fall, dass eine im Ausland ansässige Tochtergesellschaft die Ausgabe der Anleihe, die ein Umtausch- oder Bezugsrecht auf Aktien der Muttergesellschaft verbrieft, vornimmt, um damit steuerliche und abgabenrechtliche Vorteile genießen zu

¹⁸² *Sommer-Prager*, ÖBA 1990, 376.

¹⁸³ *Sommer-Prager*, ÖBA 1990, 378.

¹⁸⁴ *Nowotny*, ZGR Sonderheft 16, 2000, 204.

¹⁸⁵ *Nowotny*, ZGR 1994, 209.

können.¹⁸⁶ Bei diesem Finanzierungsinstrument kommt es also zu einer Aufspaltung des Emissionsvorganges, was aber vom Gesetzgeber in § 174 AktG nicht ausdrücklich vorgesehen ist. Die dort geregelten Formen gehen nämlich von einer Zusammengehörigkeit des Anleiheemittenten und demjenigen aus, auf dessen Aktien sich das Bezugsrecht bezieht. Das Bestehen eines Konzernverhältnisses ist zwar nicht Voraussetzung für die Zulässigkeit einer solchen Gestaltung, da es in der Emissionspraxis aber den häufigsten Anwendungsfall darstellt, wird in der Folge speziell auf dieses eingegangen.¹⁸⁷

Keine rechtlichen Probleme ergeben sich, wenn die Gesellschaft, welche die Optionsanleihen emittiert, selbst genug Aktien besitzt, um die Bezugsrechte zu sichern, oder wenn eine Vereinbarung mit einer dritten Gesellschaft besteht, die ihrerseits über genügend Aktien verfügt, um die Gläubiger befriedigen zu können. Zu rechtlichen Fragen wird es jedenfalls erst dann kommen, wenn die Aktien erst angeschafft werden müssen oder wenn die Bezugsrechte durch Optionen der Zielgesellschaft selbst oder durch eine Garantieerklärung gesichert werden.¹⁸⁸ Darüber hinaus werden aus finanztechnischen und steuerlichen Gründen in vielen Fällen ausländische Tochtergesellschaften gegründet, deren ausschließlicher Zweck die Begebung dieser Optionsanleihen ist.¹⁸⁹

Für die Sicherung der Bezugsrechte stehen schließlich mehrere Möglichkeiten zur Auswahl. Erstens kann die Mutter selbst die Ausstellung der Optionsscheine vornehmen, die dann mit den Anleihen der Tochter verbunden werden. Zweitens kann die Tochter sie begeben. Bei der letztgenannten Variante hat der Gläubiger somit einen Anspruch auf Verschaffung der Aktien der Mutter gegenüber der Tochter, der zudem auch durch die Mutter garantiert werden kann. Drittens besteht noch die Möglichkeit, dass nur eine interne Verpflichtung der Mutter gegenüber der Tochter besteht. Auf die letzte Möglichkeit wird in der Folge nicht näher eingegangen, da sie wegen mangelnder Attraktivität in der Praxis kaum vorkommen wird. Die Anleger werden nämlich in der Regel ein rechtlich gesichertes Bezugsrecht erwarten und keine interne Vereinbarung

¹⁸⁶ *Winner in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II §159 Rz 48.

¹⁸⁷ *Karollus in Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 33.

¹⁸⁸ *Nowotny*, ZGR 1994, 210.

¹⁸⁹ *Hüffer*, AktG⁹ § 221 Rz 71.

der Gesellschaften. Es bleibt aber festzuhalten, dass auch für sie die gleichen Regelungen gelten wie für die anderen beiden Varianten.¹⁹⁰

Allen Ausgestaltungsmöglichkeiten ist gemeinsam, dass sie nicht ausdrücklich in § 174 AktG geregelt sind. Stellt nämlich die Mutter die Optionsscheine selbst aus, so ist sie zwar selbst Verpflichtete, aber eine gleichzeitig begebene Anleihe von ihr fehlt. Begibt hingegen die Tochter auch den Optionsschein, so besteht keine Identität zwischen der emittierenden Gesellschaft und jener Gesellschaft, deren Aktien Gegenstand des Optionsrechtes sein sollen.¹⁹¹ Die Rechtfertigung der aktienrechtlichen Sondervorschrift des § 174 AktG liegt jedoch nicht in der Anleihekomponekte, sondern ist vielmehr in der Optionskomponente zu finden, was daher zur Folge hat, dass die Aktionärsschutzvorschriften analog auf die Mutter anzuwenden sind.¹⁹² Der Zweck dieser Vorschrift ist es nämlich, die Aktionäre vor der Gefahr des Eingriffs in die Beteiligungsstruktur der Gesellschaft, die ja durch die Abgabe einer Garantieerklärung oder durch die Einräumung einer Option konkret besteht, zu schützen. Die Ausgabe einer Garantieerklärung oder eines Optionsscheines bedarf somit der Zustimmung der HV der Muttergesellschaft und ihren Aktionären steht zugleich ein Bezugsrecht zu.¹⁹³

Keine Anwendung finden die aktienrechtlichen Sondervorschriften aber bei der emittierenden Gesellschaft (Tochtergesellschaft). Der Anwendungsbereich wird in den meisten Fällen schon daran scheitern, dass die Abwicklung über eine ausländische AG erfolgt und daher kein Anknüpfungspunkt für das inländische Recht gegeben ist, zudem ist es nicht einmal erforderlich, dass der Emittent überhaupt eine AG ist.¹⁹⁴

Handelt es sich aber um eine inländische Tochter, die die Anleihen begibt, so ist auch dann nicht der Anwendungsbereich des § 174 AktG gegeben. Es besteht nämlich kein Schutzbedürfnis der Aktionäre, weil gerade nicht in ihre Beteiligungsstruktur

¹⁹⁰ Karollus in *Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 34.

¹⁹¹ Karollus in *Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 34.

¹⁹² Karollus in *Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 39; der gleichen Meinung; *Winner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*; AktG II § 159 Rz 50 und *Nagele/Lux* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 174 Rz 12.

¹⁹³ Nowotny, ZGR 1994, 210.

¹⁹⁴ Karollus in *Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 37.

eingegriffen wird. Es obliegt somit allein der Geschäftsführung, die Ausgabe solcher Finanzprodukte vorzunehmen.¹⁹⁵

Abschließend ist noch kurz der Sonderfall zu behandeln, bei dem eine Muttergesellschaft Anleihen begibt, die ein Umtausch- oder Bezugsrecht auf Aktien einer Tochter gewährt. Durch die vom deutschen Bundesgerichtshof entwickelten Grundsätze in der „Holzmüller“-Entscheidung¹⁹⁶ hat sich nämlich ein Mitwirkungs- und Bezugsrecht der Aktionäre der Mutter ergeben. Voraussetzung ist aber, wie auch bei der unmittelbaren Anwendung des § 174 AktG, dass sich das Bezugsrecht der Mutter auf junge Aktien der Tochter bezieht.¹⁹⁷

Werden bei der Ausgabe solcher Finanzierungstitel die Schutzvorschriften des § 174 AktG eingehalten, so ist zu deren Sicherung auch die analoge Anwendung des § 159 Abs 2 Z 1 AktG über die bedingte Kapitalerhöhung möglich, die in der Emissionspraxis, durch ihre Einfachheit gegenüber der ordentlichen Kapitalerhöhung oder dem genehmigten Kapital, Vorrang genießen wird.¹⁹⁸

4.2 Gewinnschuldverschreibungen

4.2.1 Allgemeines

Gewinnschuldverschreibungen sind Schuldverschreibungen, die zusätzlich zum Rückzahlungsanspruch Rechte verbriefen, die „mit Gewinnanteilen von Aktionären in Verbindung gebracht werden“, was somit bedeutet, dass sie den Gläubigern – uU auch neben einer festen Verzinsung – einen Anteil am Gewinn gewähren.¹⁹⁹

In der Emissionspraxis kann man die verschiedensten Varianten der Gewinnbeteiligung finden, wie die Aufteilung des Bilanzgewinns zwischen den Aktionären und Anleihegläubigern nach einem bestimmten Schlüssel, eine gewinnorientierte

¹⁹⁵ Karollus in Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff, AktG IV § 221 Rz 37.

¹⁹⁶ BGH 25.2.1982 BGHZ 83, 122 = NJW 1982, 1703 = AG 1982, 158.

¹⁹⁷ Habersack in Kropff/Semler, AktG IV² § 221 Rz 46.

¹⁹⁸ Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 174 Rz 12.

¹⁹⁹ Kalss in Kalss/Nowotny/Schauer, Gesellschaftsrecht, Rz 3/808.

Verzinsung oder eine zusätzlich zu einer Mindestverzinsung vereinbarte dividendenabhängige Zusatzzahlung.²⁰⁰

Allgemein gilt, dass der Gewinn als Bemessungsgrundlage weit zu verstehen ist. In diesem Zusammenhang stellt sich somit die Frage, wie die Gewinnbeteiligung des Obligationärs konkret ausgestaltet sein muss, damit der Anwendungsbereich des § 174 AktG gegeben ist. Der Gesetzgeber nimmt dazu jedoch nicht ausdrücklich Stellung, sondern begnügt sich mit der Aussage, dass solche Anleihen nur mit den Gewinnanteilen von Aktionären in Verbindung gebracht werden müssen. Nach der ratio legis muss daher grds entweder eine gewinnorientierte oder gewinnabhängige Verzinsung vorliegen. Letztendlich kann aber als Bemessungsgrundlage nicht nur der Gewinn des Emittenten dienen, sondern es kann auch auf ertragsabhängige Faktoren von konzernmäßig verbundenen- oder dritten Gesellschaften abgestellt werden.²⁰¹

Da letztendlich aus dem Wortlaut des Gesetzes nicht genau entnommen werden kann, wann eine Gewinnbeteiligung vorliegt, die unter den Anwendungsbereich des § 174 AktG fällt, muss daher auf den Zweck der Einbeziehung der Gewinnschuldverschreibung unter die aktienrechtliche Sondervorschrift abgestellt werden. Die Einordnung unter diese Norm bewirkt, dass die Aktionäre vor Eingriffen in ihre Herrschaftsrechte und, wie bei diesem Finanzierungsinstrument von besonderer Bedeutung, in ihre Vermögensrechte geschützt werden. Im Mittelpunkt der nun zu behandelnden Problematik steht somit das Problem, welche Ausgestaltung des Zinsanspruches ein Schutzbedürfnis der Aktionäre erzeugt.²⁰²

4.2.2 Typische Ausgestaltungen und deren Auswirkungen

Zunächst ist darauf Bedacht zu nehmen, dass die Gewinnschuldverschreibung eine besondere Form des Genussrechts ist und somit kann bei Bedarf auf die Ausführungen bei diesen verwiesen werden.²⁰³

In der Regel ist die Bemessungsgrundlage der Gewinnschuldverschreibung der Gewinn der emittierenden Gesellschaft. Ob jedoch alle Formen der Ergebnisabhängigkeit

²⁰⁰ Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 174 Rz 15 f.

²⁰¹ Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG II § 174 Rz 16.

²⁰² Karollus in Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff, AktG IV § 221 Rz 471.

²⁰³ Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 58.

genügen, um unter die Qualifikation als Gewinnschuldverschreibung zu fallen, ist strittig.²⁰⁴ Das Charakteristikum dieser Finanzierungsform liegt in ihrer gewinn- oder ergebnisabhängigen Verzinsung. Als zusätzlicher Anreiz kann auch eine fixe Mindestverzinsung vorgesehen sein.²⁰⁵

Allgemein kann gesagt werden, dass der § 174 AktG immer dann zur Anwendung kommt, wenn die Rechte der Anleihegläubiger mit dem Dividendenrecht der Aktionäre konkurrieren.²⁰⁶

Der Anwendungsbereich der Gewinnschuldverschreibung ist aber nicht auf eine dividendenorientierte Verzinsung beschränkt, bei der die Konkurrenz mit den Aktionärsinteressen ohne Zweifel gegeben ist, sondern es können auch andere Formen darunter subsumiert werden (wegen inhaltlicher Gleichheit der Argumente wird die gewinnabhängige Verzinsung erst unter 4.3.3.1 behandelt). Ein derartiges Finanzierungsinstrument kann somit auch bei Anknüpfung an den Jahresabschluss, an den Bilanzgewinn oder an andere ergebnisorientierte Faktoren wie die Gesamtkapitalrendite gegeben sein.²⁰⁷

Für die Frage der Einordnung als Gewinnschuldverschreibung muss zudem die Wirtschaftseinheit, auf die bezogen der Gewinn festgestellt wird, beachtet werden. Eine solche liegt nämlich nicht nur dann vor, wenn auf den Gewinn der gesamten Gesellschaft abgestellt wird, sondern auch dann, wenn an das Ergebnis einer einzelnen Sparte oder eines Teilbetriebes derselben angeknüpft wird.²⁰⁸

Der Anwendungsbereich des § 174 AktG ist darüber hinaus auch dann gegeben, wenn für die Berechnungsgrundlage das Ergebnis eines verbundenen Unternehmens herangezogen wird oder wenn auf das Durchschnittsergebnis mehrerer Unternehmen abgestellt wird, vorausgesetzt die emittierende Gesellschaft gehört zu ihnen.²⁰⁹

Wird jedoch das Ergebnis einer beliebigen anderen Gesellschaft oder das Durchschnittsergebnis mehrerer anderer Unternehmen herangezogen, so fehlt jegliche

²⁰⁴ *Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 174 Rz 16 mwN.*

²⁰⁵ *Winner in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 385*

²⁰⁶ *Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 54.*

²⁰⁷ *Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 55.*

²⁰⁸ *Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 56.*

²⁰⁹ *Hüffer, AktG⁹ § 221 Rz 8.*

Konkurrenz der Gewinnbezugsrechte der Gläubiger mit dem Dividendenrecht der Aktionäre und daher kommt es auch in weiterer Folge bei deren Ausgabe nicht zur Anwendung der aktionärsrechtlichen Sondervorschriften.²¹⁰

4.3 Genussrechte

4.3.1 Allgemeines

Genussrechte bzw Genussscheine (als verbrieft Form des Genussrechts) werden zwar im Gesetz erwähnt, eine genaue Definition ist aber bis heute ausgeblieben. Unter Genussrechten werden im allgemeinen schuldrechtlich begründete Vermögensrechte verstanden, die in der Regel eine Beteiligung am wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens einräumen, ohne aber zugleich eine gesellschaftergleiche bzw -ähnliche Einflussnahme auf Verwaltung und Geschäftsführung zu haben.²¹¹ Der historische Gesetzgeber hat in der Vergangenheit auf eine nähere Umschreibung absichtlich verzichtet, um der in der Praxis vorherrschenden Gestaltungsvielfalt keine unnötigen Schranken zu setzen. Diese Zurückhaltung wirft in der Folge aber weitreichende Fragen auf. Im konkreten geht es nun darum, welche schuldrechtlichen Beziehungen unter den Anwendungsbereich des § 174 AktG fallen und wo die Zulässigkeitsgrenzen der inhaltlichen Ausgestaltung zu finden sind.²¹²

In der Schweizer Rechtsordnung findet sich im Unterschied zur Österreichischen in Art 657 OR²¹³ eine genauere Definition des Genussrechts. Danach dürfen Genussrechte dem Berechtigten keine Mitgliedschaftsrechte, sondern „*nur Ansprüche auf einen Anteil am Bilanzgewinn oder am Liquidationsergebnis oder auf den Bezug neuer Aktien*“ gewähren.²¹⁴ Letztendlich hat dies aber keine unmittelbaren Auswirkungen für den österreichischen Genussrechtsbegriff, sondern soll nur aufzeigen, dass es auch in den Rechtsordnungen andere Länder zu keiner abschließenden Definition dieses Begriffs

²¹⁰ Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 56.

²¹¹ Jud/Schummer, Die Emission von Nachrang- und Ergänzungskapital mit Wandlungsrecht auf Aktien, ÖBA 1995, 413 (421).

²¹² Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG II § 174 Rz 17.

²¹³ BG vom 30. März 1911 betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (fünfter Teil: Obligationenrecht).

²¹⁴ Wünsch in FS Strasser 477.

gekommen ist. Es bleibt vielmehr Wissenschaft und Praxis vorbehalten, dieses Rechtsinstitut genauer auszugestalten. Durch unsere Privatrechtsordnung wird dem Einzelnen weitestgehend die Möglichkeit eingeräumt, seine rechtlichen Beziehungen zur Umwelt nach seinem eigenen freien Willen zu gestalten. Die Grenzen der Privatautonomie lassen sich nur dort finden, wo durch freies Parteihandeln die Rechtsordnung selbst, die in ihr verankerten Grundwerte oder sonstige höhere Zwecke gefährdet würden.²¹⁵ Der Emittent genießt daher bei der Formulierung der Genussrechtsbedingungen weitestgehende Gestaltungsfreiheit. Zu beachten sind grds nur die Grenzen der Sittenwidrigkeit gem § 879 ABGB: *„Verträge, die gegen ein gesetzliches Verbot oder gegen die guten Sitten verstoßen, sind nichtig“*. Neuerdings werden der Privatautonomie aber auch durch die § 864a ABGB und § 6 Abs 3 KSchG Grenzen gesetzt.²¹⁶ Darüber hinaus sind bei der Ausgestaltung auch immer die Bestimmungen des zwingenden Rechts zu beachten, weil diese vertraglich nicht abbedungen werden können. Befindet man sich jedoch in dem vom Gesetzgeber gewährten Raum, so unterliegt der konkrete Inhalt aber weitgehend der Dispositionsfreiheit der Parteien.²¹⁷

Durch die von der Rechtsordnung gewährte Freiheit können sich aber Abgrenzungsschwierigkeiten ergeben, welche Ausgestaltungsformen nun unter die aktienrechtlichen Sondervorschriften des § 174 AktG fallen und welche davon unberührt bleiben. Ist der Anwendungsbereich eröffnet, so hat dies zur Folge, dass die Ausgabe solcher Titel eines HV-Beschlusses bedarf und die Aktionäre ein Bezugsrecht haben. Im Allgemeinen bleibt festzuhalten, dass alle diejenigen Rechte zu den Genussrechten gehören, die nach ihrem Inhalt typische Vermögensrechte eines Aktionärs sein können. Es ist jedoch nicht erforderlich, dass den Aktionären tatsächlich solche Rechte eingeräumt werden, sondern es genügt lediglich die Möglichkeit der Einräumung an sie.²¹⁸ Im konkreten werden zumeist solche Rechte gewährt, die gewinnabhängige Entgeltsgestaltungen beinhalten, es kann aber auch die bloße Beteiligung am Liquidationserlös oder ein Bezugsrecht auf junge Aktien oder auf Titel nach § 174 AktG vereinbart werden. Alle diese Rechte haben gemeinsam, dass sie in

²¹⁵ *Wünsch* in FS Strasser 871.

²¹⁶ OGH 7 Ob 267/02v = RdW 2003/274, 328 = ÖBA 2003/1135, 694 = eclex 2003/215, 531 = GeS 2003, 251 = GesRZ 2003, 285.

²¹⁷ *Wünsch* in FS Strasser 871.

²¹⁸ *Wünsch* in FS Strasser 879.

die Vermögensrechte der Aktionäre eingreifen und somit der Zustimmung der HV bedürfen und den Aktionären ein Bezugsrecht zusteht.²¹⁹

Für die Qualifikation als Genussrecht nicht ausreichend ist es jedoch, wenn nur eine Verlustbeteiligung vereinbart wird²²⁰. *Gehling*²²¹ argumentiert richtig, dass eine Beteiligung am Ausfallsrisiko nicht die Anwendbarkeit der aktienrechtlichen Schutzvorschriften begründet, da ihr Zweck allein der Schutz vor einem (faktischen) Zugriff auf die Vermögensrechte ist, nicht jedoch die Aktionäre vor ihren vermögensmäßigen Risiken bewahren soll. Die Schutzwürdigkeit wird daher nur bei Vorliegen einer Gewinnbeteiligung (positive Beteiligungskomponente) begründet, nicht aber, wenn allein die Verlustbeteiligung (negative Beteiligungskomponente) der Aktionäre verwässert wird.

Als essentielles Begriffsmerkmal wird schließlich von einem Teil der Lehre²²² die massenweise Begebung herangezogen. In Individualverträgen befindliche Genussrechte, wie etwa in Vorstandsverträgen verankerte Gewinnbeteiligungen, fallen daher aufgrund spezieller Regelung in § 77 AktG nicht unter § 174 AktG.²²³ Es ist im Gegensatz zu vielen Meinungen der von *Karollus* zu folgen, der bei Abreden in Individualverträgen (zB Tantiemen in Vorstandsdienstverträgen, aber auch solche in individuell abgeschlossenen Kreditverträgen) nicht die Anwendbarkeit des § 174 AktG als gegeben ansieht.²²⁴

*Zollner*²²⁵ vertritt hingegen die gegenteilige Ansicht und bringt das Argument ins Treffen, dass für die Abgrenzung nicht die Zahl der begebenen Rechte ausschlaggebend ist, sondern im Hinblick auf den Zweck der Norm vielmehr deren Inhalt als Quelle der Unterscheidung zu dienen hat. Werden somit Genussrechte ausgegeben, die mit den Aktionärsrechten in Konkurrenz treten können, so ist § 174 AktG anwendbar. Daher sind Genussrechte, die typische Rechte der Aktionäre beinhalten, unter die Kautelen der

²¹⁹ *Winner* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 387.

²²⁰ *Jud/Schummer*, ÖBA 1995, 421.

²²¹ *Gehling*, „Obligationsähnliche Genussrechte“: Genussrechte oder Obligation WM 1992, 1093 (1095).

²²² So etwa: *Karollus* in *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 241ff; *Winner* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 387; *Wünsch* in FS Strasser 477; aA *Zollner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 174 Rz 17; *Habersack* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 66.

²²³ *Nagele/Lux* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 174 Rz 30.

²²⁴ *Karollus*, GesRZ 2009, 211.

²²⁵ *Zollner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 174 Rz 17.

aktienrechtlichen Sondervorschrift zu subsumieren, unabhängig, ob eine massenweise Begebung vorliegt oder nicht.

4.3.2 Rechtsnatur der Genussrechte

Die Genussrechte beruhen nach der hM²²⁶ auf einem Schuldverhältnis ohne gesellschaftsrechtliches Band, dh mit anderen Worten nichts anderes, als dass Genussrechte keine Mitgliedschaft in der Gesellschaft, sondern bloß schuldrechtliche Ansprüche aus einem Dauerschuldverhältnis vermitteln.²²⁷ Der OGH hat in seiner Entscheidung 7 Ob 267/02v²²⁸ ausgesprochen, dass ein Rechtsgeschäft auf Einräumung von Genussrechten ein Vertrag „*sui generis*“ ist. Er ist somit der in der österreichischen Literatur hM gefolgt.²²⁹

Der andere Teil der Lehre²³⁰ ordnet hingegen die Genussrechte, je nach deren Inhalt, konkreten Vertragstypen zu. So ist eine stille Gesellschaft gem § 178 ff UGB²³¹ dann gegeben, wenn neben einer Gewinnbeteiligung auch eine korrespondierende Beteiligung am Verlust besteht. Dem Erfordernis des gemeinsamen Zwecks sind dabei keine erhöhten Anforderungen zu stellen. Die Konsequenz der Qualifikation als stille Gesellschaft ist für die Genussrechtsberechtigten, dass ihnen die Kontrollrechte nach § 183 UGB zustehen. Fehlt es bei der Ausgestaltung der Genussrechte jedoch an der Verlustbeteiligung, so ist eine stille Gesellschaft nicht von vornherein auszuschließen, es ist aber vielmehr bei Vorhandensein von gewinnabhängigen Rechten eher zu einem partiarischen Darlehen zu tendieren.²³² Bei Nichtvorliegen einer Verlustbeteiligung stellt sich zudem die Frage, ob nicht durch die Heranziehung der Regeln über die stille Gesellschaft, im konkreten § 181 Abs 2 UGB, eine Vermutung der Verlustbeteiligung und daher das Vorliegen einer stillen Gesellschaft angenommen werden kann. Dies wird

²²⁶ VwGH 92/16/0025 VwSlg 6847 F = ecolex 1994, 264 = ÖJZ VwGH F 1996/40 = GesRZ 1994, 144 = ÖStZB 1994, 544 = AnwBl 1994, 630 = ARD 4538/42/94 = SWK 1994, R 86; *Nagele/Lux* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 174 Rz 32; *Wünsch* in FS Strasser 79.

²²⁷ *Krejci/van Husen*, Über Genussrechte, Gesellschafterähnlichkeit, stille Gesellschaften und partiarisches Darlehen, GesRZ 2000, 54 (58).

²²⁸ OGH 7 Ob 267/02v = RdW 2003/274, 328 = ÖBA 2003/1135, 694 = ecolex 2003/215, 531 = GeS 2003, 251 = GesRZ 2003, 285.

²²⁹ Statt vieler *Nagele/Lux* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 174 Rz 32.

²³⁰ *Krejci/van Husen*, GesRZ 2000, 60ff mwN; *Lindinger*, Über Zulässigkeit und Beendbarkeit bestimmter Genussrechte, JBl 2003, 724 (728ff).

²³¹ DRGBI 1897 S 219 idF BGBI I 2009/71.

²³² *Winner* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 389.

in der Praxis der Genussrechte eher zu verneinen sein, da ein Emittent nicht ohne weiteres den Genussrechtsberechtigten die Last auferlegt, im Verlustfall das Genusskapital anteilmäßig zu verlieren.²³³

Die vom OGH getroffene Einordnung als Vertrag „*sui generis*“ hat daher nur dann etwas für sich, wenn andere Ansprüche, als solche auf Teilhabe am Gewinn der Gesellschaft, eingeräumt werden.²³⁴

4.3.3 Typischer Regelungsinhalt und deren Auswirkungen

Wie oben schon erwähnt (siehe 4.3.1), hat der Gesetzgeber bewusst auf eine Definition des Genussrechts verzichtet, damit die Vielfältigkeit der Gestaltungsmöglichkeiten aufrecht bleibt. Die Praxis hat sich schließlich dieser Freiheit bedient und eine Vielzahl an verschiedenen Genussrechtsverhältnissen entwickelt. Damit man nun die Genussrechte voneinander unterscheiden kann, muss man den zwischen dem Ersterwerber und Emittenten abgeschlossenen Genussrechtsvertrag überprüfen, aus dem sich dann die konkret gewährten Genussrechte ergeben.²³⁵ In der Folge wird aber ausschließlich auf die wesentlichen Bauelemente eingegangen, da hier für eine Behandlung der Fülle diffiziler Gestaltungsvarianten kein Platz ist und die Kenntnis der wesentlichen Elemente auch zur Abgrenzung aller anderen Formen herangezogen werden kann.²³⁶

4.3.3.1 Beteiligung am Gewinn

Realtypisch, aber nicht zwingende Voraussetzung ist, dass der Genussrechtsberechtigte am laufenden Gewinn der Gesellschaft in Form einer gewinnorientierten oder gewinnabhängigen Verzinsung beteiligt ist.²³⁷

Die Gewinnbeteiligung kann somit vielfältige Ausgestaltungsmöglichkeiten aufweisen. Es sind außerdem auch verschiedene Bemessungsgrundlagen für den Gewinn möglich, der Ausgangspunkt für die Zuweisung für das einzelne Genussrecht kann variieren und

²³³ *Krejci/van Husen*, GesRZ 2000, 61.

²³⁴ *Winner in Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 389.

²³⁵ *Frantzen*, Genußscheine (1992) 97.

²³⁶ *Krejci/van Husen*, GesRZ 2000, 55.

²³⁷ *Karollus in Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 288.

der Beteiligungsrang im Verhältnis zu den Aktionären oder zu sonstigen Genussscheininhabern kann verschieden ausgestaltet sein.²³⁸

Vorab ist allgemein zu erwähnen, dass das Vorliegen einer Mindest-Festverzinsung den Anwendungsbereich des § 174 AktG nicht schon im Vorhinein ausschließt, sondern es für den Genussrechtbegriff nur wesentlich ist, dass zumindest auch eine gewinnorientierte oder gewinnabhängige Verzinsung vorliegt.²³⁹ Es muss darüber hinaus beachtet werden, dass es auf die Bezeichnung als Genussrecht nicht ankommt, um unter die Kautelen des § 174 AktG zu fallen. Wird nämlich eine gewöhnliche Obligation unter dem Deckmantel eines Genussrechts ausgegeben, so begründet die Bezeichnung allein noch kein Zustimmungserfordernis der HV, da es an einer konkreten Beeinträchtigung der Aktionärsrechte fehlt.²⁴⁰

Für die Frage der Anwendung der aktienrechtlichen Schutzvorschriften haben sich in der Emissionspraxis zunächst, vor allem bei Kreditinstituten, zwei völlig unterschiedliche Formen der Gewinnbeteiligung entwickelt.²⁴¹

Die erste Form gewährt eine vollständig vom Unternehmen abhängige Verzinsung, die der Höhe nach variabel sein kann, indem sie sich nach der Dividende oder einer vergleichbaren Bemessungsgrundlage (Jahresüberschuss, ausschüttungsfähiger Gewinn oder Bilanzgewinn) richtet. Man spricht in diesem Zusammenhang von einer gewinnorientierten Verzinsung, die entweder in reiner Form auftritt oder mit einer gewinnabhängigen Verzinsung verbunden wird und somit als Mischform in Erscheinung tritt.²⁴² Die dadurch gewährte Kombination kann darin bestehen, dass dem Genussrechtsberechtigten eine Mindestverzinsung und darüber hinaus eine ergebnisorientierte Zusatzverzinsung versprochen wird. Für die Qualifikation als gewinnorientierte Verzinsung macht das aber keinen Unterschied.²⁴³ Bei Vorliegen einer solchen Ausgestaltung wird von der Lehre einstimmig die Anwendbarkeit des §

²³⁸ *Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 94.*

²³⁹ *Karollus in Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff, AktG IV § 221 Rz 289.*

²⁴⁰ *Lutter in Kölner Komm zum AktG, Band 5/1² § 221, 217 f.*

²⁴¹ *Lutter in Kölner Komm zum AktG, Band 5/1² § 221 Rz 199.*

²⁴² *Vgl Lutter in Kölner Komm zum AktG, Band 5/1² § 221 Rz 200 ff.*

²⁴³ *Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 99.*

174 AktG als gegeben angesehen, da die nach oben hin offene Verzinsung einen erheblichen Eingriff in die Vermögensrechte der Aktionäre darstellt.²⁴⁴

Ist die gewinnorientierte Verzinsung jedoch nach oben hin begrenzt, so liegt keine Beeinträchtigung der Aktionäre vor, sodass auch keine Kompetenz der HV begründet wird.²⁴⁵ Als Beispiel dafür kann eine Klausel verstanden werden, bei der der Genussberechtigte x% vom Gewinn, maximal jedoch x% bezogen auf die Nominale erhält.²⁴⁶

Die zweite Form der Genussrechte gewährt dem Berechtigten eine feste Verzinsung, die jedoch unter der Bedingung steht, also nur insoweit ausgezahlt wird, als ein entsprechender Gewinn erzielt wurde oder durch die Auszahlung ein Bilanzverlust weder entsteht noch vergrößert wird. In diesem Zusammenhang spricht man dann von einer gewinnabhängigen Verzinsung. Häufig wird auch für den Fall, dass der Festzins wegen des unzureichenden Unternehmensergebnisses ausfällt, ein Nachholrecht aus künftigen Gewinnen vereinbart.²⁴⁷

Es stellt sich nun anschließend die Frage, ob bei einer gewinnabhängigen Verzinsung eines Genussrechts noch der Anwendungsbereich des § 174 AktG gegeben ist oder, ob es sich um eine normale Obligation handelt, die vom Vorstand im Rahmen seiner Geschäftsführungskompetenz ausgegeben werden kann. Diese Frage ist jedoch bis heute in Deutschland und Österreich umstritten.²⁴⁸

Die in Deutschland hA²⁴⁹ unterwirft auch bloß gewinnabhängige Titel, wie Gewinnschuldverschreibungen oder Genussrechte, unter § 221 dAktG. Sie führen ua

²⁴⁴ Statt vieler: *Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 174 Rz 29; *Jud/Schummer*, ÖBA 1995, 422.

²⁴⁵ *Jud/Schummer*, ÖBA 1995, 422.

²⁴⁶ *Jud/Schummer*, ÖBA 1995, 422 (Fn 49).

²⁴⁷ *Habersack in Kropff/Semler*, AktG² VI § 221 Rz 99.

²⁴⁸ *Karollus*, GesRZ 2009, 211.

²⁴⁹ Vgl Für eine Anwendung: *Habersack in Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 54, 100; *Hüffer*, AktG⁹ § 221 Rz 25a f; *Merkt in Schmidt/Lutter* (Hrsg), Kölner Kommentar zum Aktiengesetz Band II §§ 150-410 (2008) § 221 Rz 58; *Karollus in Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 297; *Busch*, Aktienrechtliche Probleme der Begebung von Genussrechten zwecks Eigenkapitalverbreiterung, AG 1994, 93 (95 f), seine Argumentation stellt auf die bürgerlich-rechtliche Unterscheidung zwischen Zins und Gewinnanteil ab; *Sethe*, Genussrechte: Rechtliche Rahmenbedingungen und Anlegerschutz (I), AG 1993, 293 (298 ff); BGH 9.11.1992 - II ZR 230/91 = WM 1992, 2098 = ZIP 1992, 1728 = DB 1993, 31 = MDR 1993, 129 = AG 1993, 134 = BB 1993, 521 = DZWIR 1993, 107 = BGHZ 120, 141, (Bremer Bankverein), er hat das Vorliegen eines Genussrechts bejaht und damit auch die Anwendbarkeit des § 221 dAktG, aber die sachliche Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses als entbehrlich angesehen.

jenes Argument ins Treffen, dass bei derartigen Titeln regelmäßig ein über dem Marktzinssatz liegender Ausgangszinssatz gewählt werden wird, da kaum anzunehmen ist, dass sich der Anleger sonst auf das zusätzliche Risiko einer nur gewinnabhängigen Verzinsung gegenüber einer vom Gewinn unabhängigen Festverzinsung, wie sie bei gewöhnlichen Anleihen gegeben ist, einlassen werde.²⁵⁰

Der Anwendungsbereich soll darüber hinaus aber schon unabhängig davon gegeben sein, ob der im konkreten Einzelfall gewährte Zinssatz über dem Marktzinssatz liegt oder nicht. Die deutsche Lehre begründet diese Annahme mit der Vermutung der Besserstellung der Genussrechtsberechtigten durch eine höhere Zinsvereinbarung und der Unmöglichkeit, in Grenzfällen rechtssicher eine Überschreitung des Marktzinssatzes festzustellen.²⁵¹

Auch der deutsche BGH ist offensichtlich in seiner Entscheidung *Bremer Bankverein* der in Deutschland hA gefolgt und hat Nachstehendes ausgesprochen: „Der Ausschluß des Rechtes der Aktionäre auf den Bezug von Genussrechten (§221 Abs. 4 AktG), die nach ihrer vertraglichen Ausgestaltung die vermögensrechtliche Stellung der Aktionäre nicht beeinträchtigen, bedarf keiner sachlichen Rechtfertigung nach den Grundsätzen, die der Senat für den Ausschluß des Rechtes auf den Bezug von Aktien aufgestellt hat“.²⁵²

Dem lag der folgende, vereinfacht dargestellte Sachverhalt zu Grund: Kläger war ein Minderheitsaktionär und Beklagter war eine AG, die ein Bankunternehmen betreibt. Die beklagte Partei beschloss mit qualifizierter Mehrheit die Ausgabe von zwei Genussrechten im Nennwert von je 15 Mio DM an die Mehrheitsaktionärin, die eine belgische Bank war. Die anderen Aktionäre wurden zugleich von ihrem Bezugsrecht ausgeschlossen. Die Genussrechtsbedingungen waren so ausgestaltet, dass dem Genussrechtsberechtigten ein Festzinsanspruch in Höhe von 7,5 % des Nennbetrags pa zusteht und der Zinsanspruch nur insoweit bedient wird, als die Gesellschaft einen Bilanzgewinn erzielt. Die Laufzeit der Genussrechte war auf 10 Jahre beschränkt und zudem war der Rückzahlungsanspruch verlustbeteiligt und mit einer Nachrangigkeit gegenüber allen anderen Gesellschaftsverbindlichkeiten verknüpft. Als Ausgleich

²⁵⁰ Vgl Karollus, GesRZ 2009, 212; Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 100.

²⁵¹ Karollus, GesRZ 2009, 212, so auch Hüffer AktG⁹ § 221 Rz 25b, der die gewährten Zuschläge, die sich in der Zinshöhe, in Mitspracherechten, oder anderen Zusagen niederschlagen können, als materiell schlecht zu greifen ansieht.

²⁵² BGH 9.11.1992 - II ZR 230/91, BGHZ 120, 141 (Bremer Bankverein).

wurden den außenstehenden Aktionären eine Obligation mit einem festen Zinssatz von 7,5 % pa auf den Nennwert angeboten, die sich aber allein dadurch von den Genussrechten unterscheiden, dass der Zinsanspruch nicht nur aus den Gewinnen zu bedienen ist und der Rückzahlungsanspruch weder verlustbeteiligt noch nachrangig gestellt ist.²⁵³

Aus der Begründung des BGH ist ersichtlich, dass er ohne nähere Diskussion von einer grundsätzlichen Anwendbarkeit des § 221 dAktG auf die vorliegenden Genussrechte ausgegangen ist, aber in der entscheidungswesentlichen Frage des Bezugsrechtsausschlusses dann allerdings deutlich gemacht hat, dass die in dieser Form ausgestalteten Genussrechte in Wahrheit keine Beeinträchtigung der Aktionäre bewirken und daher – entgegen der sonst im Rahmen des Bezugsrechtsausschlusses anerkannten Grundsätze – das Erfordernis einer sachlichen Rechtfertigung verneinte.²⁵⁴

Liegt aber der von einem Genussrecht gewährte Zinssatz über dem, nach marktüblichen Konditionen für die Gewährung von Krediten liegenden Zinssatz – welcher, im zu entscheidenden Fall, nicht vorgelegen ist – so sprach der BGH aus, dass der Anwendungsbereich des § 221 dAktG gegeben ist.²⁵⁵

Karollus führt zu dieser Entscheidung aus, dass die Ansicht des BGH nicht unbedingt mit der Annahme der grundsätzlichen Anwendbarkeit des § 221 dAktG zusammenpasst, weil sich ausgehend davon zwangsläufig die Frage stellen muss, wann dann überhaupt noch eine Anwendung der aktienrechtlichen Schutzvorschriften, für in Rechte der Aktionäre eingreifende Titel, gerechtfertigt ist. Der BGH war aber in diesem Fall offenbar gar nicht gezwungen, abschließend über die Abgrenzung des Anwendungsbereichs des § 221 dAktG zu entscheiden, da die Abweisung der Anfechtungsklage bereits mit der Verneinung eines Rechtsfehlers beim Bezugsrechtsausschluss begründet werden konnte. Er hatte daher keinen besonderen Begründungsaufwand und deshalb lässt sich die Entscheidung auch so deuten, dass in dieser Frage noch nicht das letzte Wort gesprochen wurde.²⁵⁶

²⁵³ *Gehling*, WM 1992, 1093.

²⁵⁴ *Karollus*, GesRZ 2009, 212.

²⁵⁵ BGH 9.11.1992 - II ZR 230/91, BGHZ 120, 148 (Bremer Bankverein).

²⁵⁶ *Karollus*, GesRZ 2009, 212.

Lutter geht in seiner Argumentation noch einen Schritt weiter und spricht bei der Entscheidung des BGH pointiert von einem „vollkommenen obiter dictum“, denn die Interpretation und Anwendung des § 221 dAktG war für den konkreten Fall überhaupt nicht einschlägig. Er stellt in seiner Begründung ganz klar fest, dass die von der beklagten Partei ausgegebenen Schuldverschreibungen nicht unter § 221 dAktG fallen. Er führt auch mehrmals aus, dass die Bezeichnung als Genussrecht nicht das ausschlaggebende Kriterium für die Anwendbarkeit oder Nicht-Anwendbarkeit der gesellschaftsrechtlichen Sondervorschriften sein darf. Sein Standpunkt stützt sich vor allem darauf, dass kein Grund besteht, die Anwendbarkeit zu bejahen, wenn die dem Gläubiger gewährten Rechte gegenüber einer normalen Schuldverschreibung nur ein Minus darstellen, da ja der Ausschüttungsanspruch nur bei einem etwaigen Gewinn zu bedienen ist.²⁵⁷

Für die gegenteilige Meinung, die bloß gewinnabhängige Finanzierungstitel nicht unter § 221 dAktG subsumieren wollen, treten in der deutschen Literatur vor allem, wie schon erwähnt, *Lutter*²⁵⁸ und *Gehling*²⁵⁹ ein.²⁶⁰

In seiner Kommentierung zu § 221 dAktG im Kölner Kommentar unterstreicht *Lutter* noch einmal seine Ansicht, dass die Anwendbarkeit der Sonderregeln auf bloß gewinnabhängige Titel nicht gegeben ist. In seiner Darstellung geht er schließlich von obligationsähnlichen Genussrechten aus, die gegen Einlage eines Kapitalbetrages ausgegeben werden und dem Erwerber eine feste, aber gewinnabhängige Verzinsung gewähren. In der Praxis werden solche Titel zudem oft mit einem verlusttragenden Rückzahlungsanspruch ausgestattet. Seine Begründung stellt darauf ab, dass ein solches Genussrecht, abgesehen vom Ausschüttungsrisiko und der Verlustbeteiligung, inhaltsgleich mit einer Obligation ist. Es fehlt somit an einer echten Gewinnbeteiligung und auch das Ausfallrisiko und die Verlustbeteiligung treten nicht in Konkurrenz mit den Aktionärsinteressen. Für die Anwendbarkeit des § 221 dAktG ist aber genau diese

²⁵⁷ *Lutter*, ZGR 1993, 303 ff.

²⁵⁸ *Lutter* in Kölner Komm zum AktG, Band 5/1² § 221 Rz 198, 217 f; ders, Genußfragen – Besprechung der Entscheidung BGH ZIP 1992, 1542 (Klößner) und BGH ZIP 1992, 1728 (Bremer Bankverein), ZGR 1993, 291 (303 ff).

²⁵⁹ *Gehling*, WM 1992, 1093 ff.

²⁶⁰ *Karollus*, GesRZ 2009, 212.

Konkurrenz notwendige Voraussetzung, nicht jedoch eine solche mit vermögensmäßigen Risiken der Aktionäre.²⁶¹

Gehling führt ebenfalls aus, dass der § 221 dAktG auf obligationsähnliche Genussrechte nicht anwendbar ist. Eine Konkurrenz besteht nämlich nur mit dem Ausfallrisiko, was somit lediglich zu einer „*Verwässerung der Verlustbeteiligung*“ der Aktionäre führt und daher nicht § 221 dAktG tangiert.²⁶²

In der österreichischen Literatur ergibt sich zu dieser Frage aber ein noch uneinheitlicheres Bild.²⁶³ *Zollner*²⁶⁴ etwa folgt der in Deutschland hA, dass auch Titel mit gewinnabhängiger Verzinsung unter § 174 AktG zu subsumieren sind.

Zum gleichen Ergebnis wie wohl auch *Kalss* kommen, wenn man aus der Zitierung von *Habersack*²⁶⁵ und *Zollner*²⁶⁶ den Schluss zieht, dass sich dadurch ein extensives Verständnis des Anwendungsbereichs von § 174 AktG ergeben könnte.²⁶⁷

Demgegenüber wird von einem gewichtigen Teil der Lehre²⁶⁸ die Meinung vertreten, dass der Anwendungsbereich des § 174 AktG nicht schon dann gegeben ist, wenn eine gewinnabhängige Verzinsung vorliegt. *W. Jud/Schummer* führen dazu aus, dass eine Kompetenz der HV zur Ausgabe von Genussrechten mit gewinnabhängiger Verzinsung überhaupt nicht besteht, da ja auch die Ausgabe von gewöhnlichen Schuldverschreibungen unabhängig von der Höhe des gewährten Zinssatzes nicht in den Kompetenzbereich der HV fällt: „*Denn Gewinnabhängigkeit bringt für die Aktionäre keine Gefahren mit sich, sondern stellt sogar eine weniger belastende Maßnahme dar, weil die Zinszahlung vom Bestehen eines Gewinnes abhängig ist*“.²⁶⁹

²⁶¹ *Lutter* in Kölner Komm zum AktG, Band 5/1² § 221 Rz 218.

²⁶² *Gehling*, WM 1992, 1095.

²⁶³ *Karollus*, GesRZ 2009, 212.

²⁶⁴ *Zollner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 174 Rz 16.

²⁶⁵ *Habersack* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221Rz 64.

²⁶⁶ *Zollner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG II § 174 Rz 42.

²⁶⁷ *Karollus*, GesRZ 2009, 212.

²⁶⁸ *Nagele/Lux* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 174 Rz 36; *Winner* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 390; *Jud/Schummer*, ÖBA 1995, 422.

²⁶⁹ *Jud/Schummer*, ÖBA 1995, 422.

*Nagele/Lux*²⁷⁰ und *Winner*²⁷¹, sowie auch *Karollus*²⁷² verneinen ebenfalls die grds Anwendung des § 174 AktG, jedoch wird von ihnen jeweils eine differenzierende Position vertreten.²⁷³ *Nagele/Lux* sind der Auffassung, dass gewinnabhängig ausgestaltete Genussrechte dann unter § 174 AktG zu subsumieren sind, wenn der gewährte Zinssatz über den Marktzinssatz liegt.²⁷⁴

Winner geht noch einen Schritt weiter und meint, dass der Zinssatz „*eklatant über den Marktzinssatz für normale Anleihen*“ liegen muss. Er begründet dies mit dem Vorliegen eines Umgehungstatbestandes, da bei einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise eigentlich eine Gewinnorientiertheit gegeben ist.²⁷⁵

Dieser Argumentation folgt im Wesentlichen auch *Karollus*, der dadurch von seiner früher vertretenen Meinung – in der deutschen Kommentierung zu § 221 dAktG²⁷⁶ – Abstand nimmt.²⁷⁷ Er führt dazu aus, dass die gewinnabhängige Verzinsung gegenüber einer bei normalen Anleihen gewährten Verzinsung für die Aktionäre nur von Vorteil ist und daher kein zwingender Grund für eine strengere gesellschaftsrechtliche Behandlung besteht. Der Anwendungsbereich des § 174 AktG wird auch nicht dadurch begründet, dass eine typischerweise höhere Bemessung des Ausgangszinssatzes gegeben sein wird, da eine über dem normalen Marktzinssatz liegende Verzinsung auch bei gewöhnlichen Anleihen noch nicht zur Anwendung dieser Bestimmung führt. Dieser Gesichtspunkt kann daher nicht für das Eingreifen des besonderen gesellschaftsrechtlichen Aktionärsschutzes ausschlaggebend sein. Darüber hinaus spricht auch die rechtliche Unsicherheit der genauen Bestimmung des relevanten Marktzinssatzes²⁷⁸ für das Abstellen auf diesen Ansatz. *Karollus* verweist

²⁷⁰ *Nagele/Lux* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 174 Rz 36.

²⁷¹ *Winner* in *Kropff/Semler*, AktG² VI § 221 Rz 385, 390.

²⁷² *Karollus*, GesRZ 2009, 215 f.

²⁷³ *Karollus*, GesRZ 2009, 212.

²⁷⁴ *Nagele/Lux* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 174 Rz 36.

²⁷⁵ *Winner* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 385, 390.

²⁷⁶ *Karollus* in *Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 297, frühere Meinung: Einbeziehung auch gewinnabhängig ausgestaltete Titel unter § 174 AktG, wegen Vermutung der Besserstellung gegenüber den Aktionären.

²⁷⁷ *Karollus*, GesRZ 2009, 215 f.

²⁷⁸ Der BGH stellt in seiner Entscheidung *Bremer Bankverein* sichtlich nicht auf den Zinssatz für normale Anleihen ab, sondern auf jenen für Kredite (BGH 9.11.1992 - II ZR 230/91, BGHZ 120, 148); *Nagele/Lux* verweist auf einen Kapitalmarktzins (*Nagele/Lux* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 174 Rz

schlussendlich noch auf seine im Kern schon in der Kommentierung zu § 221 dAktG getroffene Auffassung zurück und führt dazu aus, „dass es Fälle geben kann, in denen der Vergleich mit der normalen Anleihe nicht mehr tragfähig ist, weil die angeblich feste Verzinsung nur als Deckmantel für eine wirtschaftlich im Vordergrund stehende echte Gewinnbeteiligung steht“. Derartige Konstellationen sind seiner Meinung nach dann gegeben, „wenn der gebotene Ausgangszinssatz deutlich über dem Marktzinssatz liegt und derart hoch bemessen ist, dass er bei normalen Verhältnissen gar nicht erreicht werden kann,²⁷⁹ und daher in Wahrheit genau dieselbe nach oben unlimitierte Gewinnbeteiligung besteht wie bei einem echten Dividentitel“.²⁸⁰

Da es den Parteien in der Regel offen steht, die Bemessungsgrundlage Gewinn in den Vertragsbedingungen zu definieren, ist es schließlich auch möglich, den Cash-Flow als Berechnungsgrundlage für die Gewinnbeteiligung heranzuziehen, zumal sämtliche Cash-Flow-Definitionen vom Gewinn laut Unternehmens-(Steuer-)Bilanz ausgehen.²⁸¹ *Winner*²⁸² und *Schummer*²⁸³ vertreten daher die Meinung, dass bei einem Genussrecht, bei dem die Zuteilung am Cash-Flow ansetzt, wegen der vergleichbaren Gefährdung der Aktionärsinteressen, auch dieses unter die Schutzvorschriften des § 174 AktG fallen muss.

Für die Ausgestaltung der Gewinnbeteiligung können aber auch noch andere Bezugsgrößen als der Gewinn des gesamten Unternehmens herangezogen werden. Anders als bei Aktien muss nämlich der Anteil am Gewinn nicht vom gesamten Unternehmen berechnet werden, sondern es ist denkbar, dass er sich an dem Gewinn einzelner Unternehmenseile oder einzelner Betriebe des Unternehmens orientiert.²⁸⁴ Wie schon oben bei den Gewinnschuldverschreibungen erwähnt, bedürfen die Aktionäre jedoch erst recht den Schutz des § 174 AktG, wenn eine von der

36) und *Winner* wiederum auf den Zinssatz für normale Anleihen (*Winner* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 385, 390).

²⁷⁹ Siehe das plakative Beispiel bei *Karollus* in *Gesfeler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 297: 32 % bloß gewinnabhängige Verzinsung.

²⁸⁰ *Karollus*, GesRZ 2009, 215 f.

²⁸¹ *Schummer*, Genußrechtsemission durch Personenhandelsgesellschaften? (I), GesRZ 1991, 198 (200).

²⁸² *Winner* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 390.

²⁸³ *Schummer*, GesRZ 1991, 200.

²⁸⁴ *Lutter* in *Kölner Komm zum AktG*, Band 5/1² § 221 Rz 208.

Ausschüttungsentscheidung unabhängige Größe gewählt wird, wie etwa der Jahresüberschuss, der Bilanzgewinn oder andere ergebnisorientierte Faktoren.²⁸⁵

Abschließend stellt sich noch die Frage, ob die aktienrechtlichen Sondervorschriften auch dann anwendbar sind, wenn der Ausschüttungsanspruch am Gewinnbezug von Aktionären anderer Gesellschaften orientiert ist. Diese Problematik hat sich schon bei den Gewinnschuldverschreibungen gestellt und kann für beide Finanzierungsformen gleich beantwortet werden.²⁸⁶

Für die Gewinnschuldverschreibung ergibt sich aus dem Wortlaut des § 174 Abs 1 AktG, der da lautet, dass die „*Rechte der Gläubiger mit Gewinnanteilen von Aktionären in Verbindung gebracht werden*“, dass der Anwendungsbereich dann gegeben ist, wenn in die Gewinnbezugsrechte der Aktionäre der emittierenden Gesellschaft eingegriffen wird. Offensichtlich steht der Wortlaut aber auch nicht der Anwendung entgegen, wenn der Ausschüttungsanspruch vom Gewinnbezug der Aktionäre anderer Gesellschaften abhängig gemacht wird. Der Regelungssinn des § 174 AktG, der den Schutz der Aktionäre vor einem Eingriff des Vorstandes in ihre Rechte schützen soll, bringt aber eine zu beachtende Einschränkung mit sich. Es muss zumindest ein mittelbarer Einfluss der Gläubigerrechte gegenüber den Gewinnbezugsrechten der Aktionäre gegeben sein, ansonsten ist keine Konkurrenz mit den aktionärsrechtlichen Vermögensrechten anzunehmen, was zur Folge hat, dass der Anwendungsbereich des § 174 AktG ausgeschlossen ist.²⁸⁷

Orientiert sich der Ausschüttungsanspruch nun zB an der Durchschnittsdividende aller österreichischen AGs oder ist eine Obligation mit einem variablen Zinssatz ausgestattet, der sich am Diskontsatz der österreichischen Nationalbank orientiert, so liegt kein Fall des § 174 AktG vor.²⁸⁸

Dagegen ist die Schutzvorschrift dann anwendbar, wenn der Anknüpfungspunkt ein Konzernergebnis ist oder wenn der Anspruch des Gläubigers an das Unternehmensergebnis eines verbundenen Unternehmens gekoppelt ist. Zu beachten bleibt nun noch, dass der Anwendungsbereich außerdem dann gegeben ist, wenn sich

²⁸⁵ Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 95.

²⁸⁶ Lutter in Kölner Komm zum AktG, Band 5/1² § 221 Rz 209.

²⁸⁷ Lutter in Kölner Komm zum AktG, Band 5/1² § 221 Rz 209.

²⁸⁸ Lutter in Kölner Komm zum AktG, Band 5/1² § 221 Rz 209.

der Ausschüttungsanspruch nach der Durchschnittsdividende verschiedener Unternehmen richtet und wenn das Unternehmensergebnis der emittierenden Gesellschaft die Höhe des Ausschüttungsanspruchs mitbestimmt.²⁸⁹

4.3.3.2 Beteiligung am Liquidationserlös

Die Ausgestaltung eines Genussrechtsverhältnisses kann neben oder statt der Gewinnbeteiligung auch eine Beteiligung am Liquidationserlös aufweisen. Diese kann zudem unterschiedliche Erscheinungsformen haben.²⁹⁰

Zum Ersten ist die Beteiligung an einem Liquidationsmehrerlös zu erwähnen, bei dem es sich um das verbleibende Vermögen, einschließlich der stillen Reserven nach Befriedigung der Gläubiger, handelt. Diese Beteiligung begründet somit die typische Konkurrenz mit den Aktionärsrechten, da ihnen an sich die bei Liquidation verbleibenden Mittel zustehen. Die Folge dieses erheblichen Eingriffs ist, dass auch Titel, die ausschließlich eine solche Beteiligung gewähren, ohne Zweifel unter § 174 AktG fallen. Für die Anwendbarkeit der aktienrechtlichen Sondervorschriften ist somit nicht die Liquidation als solche, sondern vielmehr der Zugriff auf die den Nennwert übersteigende Vermögenssubstanz ausschlaggebend. Wird somit in den Genussrechtsbedingungen, bei Rückzahlung vor Liquidation, eine Beteiligung an den stillen Reserven vereinbart, so muss auch hier § 174 AktG berücksichtigt werden.²⁹¹

Zum Zweiten kann die Beteiligung am Liquidationserlös auch eine Beschränkung der Rückzahlungsverpflichtung des Emittenten auf den Liquidationsfall vorsehen. Auf den ersten Blick wird dadurch nicht in die Interessen der Aktionäre eingegriffen. Werden aber zusätzliche Rechte wie zB eine Beteiligung an den stillen Reserven oder eine gewinnabhängige- oder gewinnorientierte Verzinsung gewährt, so ist im Einzelfall zu prüfen, ob die Voraussetzungen des Aktionärsschutzes gegeben sind oder nicht. Jedenfalls nicht anwendbar ist § 174 AktG, wenn es sich um eine Anleihe mit einem festen Zinssatz handelt, der erst bei Liquidation höchstens zum Nennwert zurückzuzahlen ist. Zu berücksichtigen bleibt auch hier noch die von einem Teil der Lehre vertretene Gegenposition – die schon unter 4.3.3.1 behandelt wurde –, die auch

²⁸⁹ Lutter in Kölner Komm zum AktG, Band 5/1² § 221 Rz 209.

²⁹⁰ Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 114.

²⁹¹ Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 114.

Genussrechte mit bloß gewinnabhängiger Verzinsung unter § 174 AktG subsumieren wollen.²⁹²

4.3.3.3 Verlustteilnahme

Genussrechte können auch eine Verlustbeteiligung gewähren, müssen dies aber nicht. Die Teilnahme an einem etwaig auftretenden Verlust ist somit keine notwendige Tatbestandsvoraussetzung für das Vorliegen eines Genussrechts und daher für die Anwendung des § 174 AktG.²⁹³ In der Praxis findet man jedoch sehr oft eine solche Beteiligung, da der Berechtigte nicht nur den „*guten Tropfen*“ bekommen soll. Da die Ausgestaltung der konkreten Beteiligung wiederum den Vertragsparteien zusteht, gibt es auch hier die mannigfaltigsten Ausgestaltungsmöglichkeiten. Es kann sich somit um eigenen Verlustrechnungskreise handeln oder man kann die Verlustbeteiligung nur auf zustehende Gewinnanteile beziehen oder aber kann das Genussrechtskapital auch durch etwaige Verluste aufgezehrt werden. Darüber hinaus kann in den Genussrechtsbedingungen vorgesehen werden, dass Verluste durch später auftretende Gewinne wieder aufgefüllt werden müssen.²⁹⁴

4.3.3.4 Bezugsrechte auf neue Aktien oder auf Titel gem § 174 AktG

Genussrechte können auch mit einem Bezugsrecht auf Aktien oder auf Titel gem § 174 AktG ausgestattet werden.²⁹⁵ Ihre Ausgabe wird allgemein als rechtlich zulässig erachtet.²⁹⁶ Solche Rechte sind typische Rechte der Aktionäre und somit bedarf deren Ausgabe eines Beschlusses der HV.²⁹⁷ Werden Umtausch- oder Bezugsrechte mit Schuldverschreibungen gekoppelt, so liegt jedoch eine Wandel- oder Optionsanleihe vor, die als spezielle Ausprägung des Genussrechts gilt. Sind jedoch Gestaltungen vorgenommen worden, die ein, nicht mit einer Schuldverschreibung gekoppeltes,

²⁹² Karollus in *Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 317.

²⁹³ Karollus in *Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 298.

²⁹⁴ *Krejci/van Husen*, GesRZ 2000, 56.

²⁹⁵ *Habersack* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 116 f.

²⁹⁶ *Lutter* in *Kölner Komm zum AktG*, Band 5/1² § 221 Rz 213; *Rid-Niebler*, *Genußrechte als Instrument zur Eigenkapitalbeschaffung über den organisierten Kapitalmarkt für die GmbH* (1989) 6; *Wünsch*, FS Strasser 1983, 879.

²⁹⁷ *Habersack* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 116 f.

Bezugsrecht vorsehen, wie es bei naked warrants der Fall ist, so liegt ein Genussrecht vor und § 174 Abs 3 AktG ist anzuwenden.²⁹⁸

4.3.3.5 Einräumung sonstiger statutarischer Vermögensrechte

Der Inhalt von Genussrechten kann dem Berechtigten auch ein Recht auf die Benutzung gesellschaftseigener Einrichtungen, wie sie sonst den Aktionären statutarisch eingeräumt werden, gewähren. Konkret wird darunter, das Recht zur Benutzung von Betriebseinrichtungen wie Eisenbahn, Theater, Golfclub, Kindergarten etc und das Recht auf die Erbringung von Dienstleistungen durch die Gesellschaft verstanden. Der Anwendungsbereich des § 174 AktG setzt es nicht notwendig voraus, dass entsprechende Rechte auch den Aktionären eingeräumt werden, sondern das Entscheidende ist, dass diese Rechte in der Mitgliedschaft verkörpert werden und es deshalb zu einer Konkurrenz mit den Aktionärsinteressen kommen kann. Bis jetzt ist die praktische Relevanz solcher Genussrechte aber eher gering.²⁹⁹

4.3.3.6 Die Zulässigkeit der Einräumung von Mitwirkungs- und Verwaltungsrechten

Allgemein bleibt festzuhalten, dass Genussrechte keine Mitgliedschaftsrechte, sondern Gläubigerrechte sind und daher hat der Genussrechtsberechtigte auch keinerlei Ansprüche, in das Innerverhältnis der AG einzugreifen. Als Gläubiger der Gesellschaft hat er daher auch keine aktienrechtliche Befugnis, kein Recht auf Teilnahme an der HV, kein Stimmrecht und kein Anfechtungsrecht. Er hat auch kein Widerspruchsrecht gegenüber der HV und kein Recht bei der Feststellung des Jahresabschlusses oder bei der Verteilung des Reingewinnes mitzuwirken. Durch die Gläubigerstellung steht er der AG nur forderungsberechtigt gegenüber.³⁰⁰

Daraus ergibt sich auch der aktienrechtliche Unterschied, der die Genussrechte von stimmrechtslosen Vorzugsaktien trennt. Die Vorzugsaktionäre sind nämlich Mitglieder der AG und sie haben, abgesehen vom Stimmrecht – das aber unter gewissen

²⁹⁸ Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 116.

²⁹⁹ Habersack in Kropff/Semler, AktG VI² § 221 Rz 118.

³⁰⁰ Wunsch in FS Strasser 879 f.

Voraussetzungen, die in § 12a AktG geregelt sind, entstehen kann – alle Rechte eines Aktionärs.³⁰¹

Darüber hinaus können die aktionärstypischen Verwaltungsrechte den Genussrechtsberechtigten auch nicht zur Gänze vertraglich eingeräumt werden. Durch die Genussrechtsbedingungen kann dem Inhaber nur gestattet werden, an der HV teilzunehmen bzw durch analoge Anwendung des § 112 AktG Auskünfte zu verlangen.³⁰²

³⁰¹ *Wünsch* in FS Strasser 880.

³⁰² *Winner* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 392.

5 Abschließende Beurteilung

Angesichts der Zurückhaltung des Gesetzgebers und des Mindestnormencharakters der einzelnen Kriterien des § 174 AktG ist somit bei der Ausgabe von Finanzierungstitel, die sich im Grenzbereich der Anwendbarkeit der aktienrechtlichen Sondervorschrift befinden, die Kenntnis der Abgrenzungskriterien von Vorteil, damit etwaige Haftungsrisiken der Organmitglieder schon im Vorhinein ausgeschlossen werden können.³⁰³

Abschließend bleibt noch einmal festzuhalten, dass für eine konkrete Abgrenzung der unter § 174 AktG zu subsumierenden Gestaltungsformen auf den eigentlichen Zweck der Norm abgestellt werden muss. Somit ist der Anwendungsbereich der Sondervorschrift für Aktionäre immer dann gegeben, wenn die Gefahr besteht, dass durch solche Titel in ihre Rechte bzw Interessen eingegriffen werden könnte.³⁰⁴

Setzt man diesen Gedanken nun bei den verschiedenen Formen der hybriden Finanzierung an, so kommt man zum Ergebnis, dass bei Wandelschuldverschreibungen in der Regel der Anwendungsbereich dann gegeben ist, wenn durch das Umtausch- oder Bezugsrecht in die Beteiligungsstruktur der emittierenden Gesellschaft eingegriffen wird.³⁰⁵

Bei den Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechten in ihren mannigfaltigen Ausgestaltungen bleibt letztendlich im Kern zu beachten, dass es bei der Gewährung einer Verzinsung, die nach oben hin unbegrenzt ist (gewinnorientierte Verzinsung), unzweifelhaft zur Anwendung der aktienrechtlichen Sondervorschriften kommt.³⁰⁶

Sind die Titel jedoch so ausgestaltet, dass es nur zu einer gewinnabhängigen Verzinsung kommt, so sprechen mE gute Gründe dafür, dass man der Argumentation von *Karollus* folgt. Er hält insgesamt fest, dass gewichtige Gründe gegen die Einbeziehung sprechen und führt im konkreten dazu aus, dass die Gewinnabhängigkeit im Vergleich zur normalen Anleihe für die Aktionäre keinen Nachteil, sondern eher einen Vorteil darstellt. Es ist somit in weiterer Folge nicht gerechtfertigt, wenn man diese Titel einer

³⁰³ *Wünsch* in FS Strasser 871; *Karollus*, GesRZ 2009, 210 (Fn 10).

³⁰⁴ Vgl *Karollus*, GesRZ 2009, 210.

³⁰⁵ Vgl *Karollus*, GesRZ 2009, 210.

³⁰⁶ *Nagele/Lux* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 174 Rz 29.

strengerer gesellschaftsrechtlicher Behandlung unterwirft, auch wenn in vielen Fällen eine typischerweise höhere Bemessung des Ausgangszinssatzes gegeben sein wird.³⁰⁷

Einen Ausnahmefall der Anwendung sollte nur das Vorliegen eines Umgehungssachverhalts darstellen.³⁰⁸ Wann schließlich ein solcher vorliegt und wann nicht, bleibt im Einzelnen zu prüfen, aber als Anhaltspunkt können die von *Winner* und *Karollus* aufgestellten Kriterien dienen, die im Kern die selben Gründe anführen.³⁰⁹

Winner stellt in seiner Argumentation auf einen „eklatant über dem Marktzinssatz für normale Anleihen“ liegenden Zinssatz ab.³¹⁰ *Karollus* spricht von einem Ausgangszinssatz, der „deutlich über dem Marktzinssatz liegt und derart hoch bemessen ist, dass er bei normalen Verhältnissen gar nicht erreicht werden kann und daher in Wahrheit genau dieselbe nach oben unlimitierte Gewinnbeteiligung besteht wie bei einem echten Dividentitel.“³¹¹

Versucht man schließlich diese Argumente in konkrete Zahlen zu fassen, so ist das Extrembeispiel von *Karollus*, in seiner früheren Kommentierung zum dAktG, zu erwähnen, welches mE zumindest einen „greifbaren“ Anhaltspunkt für die Abgrenzungsfrage gewährleisten kann. Somit ist ein Umgehungstatbestand im konkreten dann gegeben, wenn die Verzinsung 32% beträgt.³¹²

Schlussendlich bleibt noch zu erwähnen, dass es derzeit, bei den in der Praxis üblichen Titeln, noch zu keiner einen derartigen Umgehungssachverhalt erfüllenden Ausgestaltung gekommen ist.³¹³

³⁰⁷ *Karollus*, GesRZ 2009, 215 f; auf diese Argumentation haben sich auch schon *W. Jud/Schummer* berufen: *Jud/Schummer*, ÖBA 1995, 422.

³⁰⁸ *Karollus*, GesRZ 2009, 216.

³⁰⁹ Vgl *Karollus*, GesRZ 2009, 216.

³¹⁰ *Winner* in *Kropff/Semler*, AktG VI² § 221 Rz 385, 390.

³¹¹ *Karollus*, GesRZ 2009, 216.

³¹² *Karollus* in *Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG IV § 221 Rz 297.

³¹³ *Karollus*, GesRZ 2009, 216.

Literaturverzeichnis

Bücher und Kommentare

Bischof/Eberhartinger (Hrsg), *Hybride Finanzierungsinstrumente* (2005)

Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg), *Kommentar zum Aktiengesetz Band I §§ 1-124* (2003)

Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg), *Kommentar zum Aktiengesetz Band II §§ 125-273* (2003)

Duursma/Duursma-Kepplinger/Roth M., *Handbuch zum Gesellschaftsrecht* (2007)

Frantzen, *Genußscheine*, (1992)

Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff, *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz Band IV §§ 179-240* (1994)

Habersack/Mülbert/Schlitt (Hrsg), *Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt* (Köln 2005)

Hüffer (Hrsg), *Kommentar zum deutschen Aktiengesetz*⁹ (2010)

Jabornegg/Strasser (Hrsg), *Kommentar zum Aktiengesetz*⁴ (2005)

Jabornegg/Strasser (Hrsg), Kommentar zum Aktiengesetz Band II⁵ (2010)

Kalss/Burger/Eckert, Die Entwicklung des österreichischen Aktienrechts (2002)

Kalss/Linder, Minderheits- und Einzelrechte von Aktionären (2006)

Kalss/Nowotny/Schauer, Österreichisches Gesellschaftsrecht (2008)

Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht Band I – System (2005)

Kalss/Wessely, Die Rechte des Aktionärs (1994)

Kastner/Doralt/Nowotny, Grundriß des österreichischen Gesellschaftsrecht⁵(1990)

Kropff/Semler (Hrsg), Münchener Kommentar zum Aktiengesetz² VI (2005)

Mader, Kapitalgesellschaften⁷ (2010)

Rid-Niebler, Genußrechte als Instrument zur Eigenkapitalbeschaffung über den organisierten Kapitalmarkt für die GmbH (1989)

Rieder/Huemer, Gesellschaftsrecht (2008)

Roth, Grundriß des österreichischen Wertpapierrechts² (1999)

Schmidt/Lutter (Hrsg), Kölner Kommentar zum Aktiengesetz Band II §§ 150-410 (2008)

Zöllner (Hrsg), Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 5/1², §§ 179-240 (1995)

Aufsätze in Zeitschriften

Busch, Aktienrechtliche Probleme der Begebung von Genußrechten zwecks Eigenkapitalverbreiterung, AG 1994, 93

Fuchs, Selbständige Optionsscheine als Finanzierungsinstrument der Aktiengesellschaft, AG 1995, 433

Gehling, „Obligationsähnliche Genußrechte“: Genußrechte oder Obligation WM 1992, 413

Haeseler, Optionsanleihen und Optionsscheine, wbl 1988, 319

W. Jud/Hauser, Die Vinkulierung von Namensaktien als Instrument der konzernrechtlichen Eingangskontrolle, NZ 1995, 126

W. Jud/Schummer, Die Emission von Nachrang- und Ergänzungskapital mit Wandlungsrecht auf Aktien, ÖBA 1995, 413

Karollus, Anwendbarkeit des § 174 AktG auch auf bloß „gewinnabhängige“ Titel? GesRZ 2009, 209

W. Kastner, Wandelschuldverschreibungen, JBl 1952; 364

Krejci/van Husen, Über Genussrechte, Gesellschafterähnlichkeit, stille Gesellschaften und partiarisches Darlehen, GesRZ 2000, 54

Lindinger, Über Zulässigkeit und Beendbarkeit bestimmter Genussrechte, JB1 2003, 724

Lutter, Genußfragen – Besprechung der Entscheidung BGH ZIP 1992, 1542 (Klößner) und BGH ZIP 1992, 1728 (Bremer Bankverein), ZGR 1993, 291

Martens, Die mit Optionsrechten gekoppelte Aktienemission, AG 1989, 69

Nowotny, Hauptversammlung 1997 – Maßnahmen nach dem EU-GesRÄG, RdW 1997, 185

Nowotny, Wandelschuldverschreibungen und Optionsanleihen im österreichischen Recht ZGR 1994, 195

Nowotny, Wandel- und Optionsanleihen in Österreich, in *Lutter* (Hrsg), Wandel- und Optionsanleihen in Deutschland und Europa, ZGR Sonderheft 16, 2000, 177

Raynoschek, Die Verwendung von Optionsanleihen als Finanzierungsmittel, ÖBA 1975, 8

Schäfer, Wandel- und Optionsanleihen in Deutschland – Praxisprobleme von Equity-linked-Emissionen-, in *Lutter* (Hrsg), Wandel- und Optionsanleihen in Deutschland und Europa, ZGR Sonderheft 16, 2000, 62

Sethe, Genußrechte: Rechtliche Rahmenbedingungen und Anlegerschutz (I), AG 1993, 293

Sommer-Prager, Die Going-Public Optionsanleihe als innovatives Finanzierungsinstrument für Börsenkandidaten, ÖBA 1990, 376

Spatz, Grundlegendes zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen, RdW 2005, 140

Spatz, Zweifelsfragen bei der Ausgabe und Bedienung von Wandelschuldverschreibungen, RdW 2005, 274

Schummer, Genußrechtsemission durch Personenhandelsgesellschaften? (I), 1991, 198

Wünsch, Der Genußschein iSd § 174 AktG als Instrument der Verbriefung privatrechtlicher Ansprüche in Festschrift für Strasser 871

Internetquellen

Nowotny, Basel III: Nowotny begrüßt Einigung, Artikel in „Die Presse.com“ vom 13.09.2010 (http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/594115/Basel-III_Nowotny-begruesst-Einigung?from=suche.intern.portal)

Judikatur

Österreich

OGH 7 Ob 267/02v = RdW 2003/274, 328 = ÖBA 2003/1135, 694 = ecolex 2003/215, 531 = GeS 2003, 251 = GesRZ 2003, 285

VwGH 92/16/0025 VwSlg 6847 F = ecolex 1994, 264 = ÖJZ VwGH F 1996/40 = GesRZ 1994, 144 = ÖStZB 1994, 544 = AnwBl 1994, 630 = ARD 4538/42/94 = SWK 1994, R 86

Deutschland

BGH 9.11.1992 WM 1992, 2098 = ZIP 1992, 1728 = DB 1993, 31 = MDR 1993, 129 = AG 1993, 134 = BB 1993, 521 = DZWIR 1993, 107 = BGHZ 120, 141, (Bremer Bankverein)

BGH 25.2.1982 BGHZ 83, 122 = NJW 1982, 1703 = AG 1982, 158 („Holzmüller“ Entscheidung)