

Seite 381 Kapitalaufbringung bei wechselseitigen Beteiligungen

GEORG ECKERT / ALEXANDER SCHOPPER *

In jüngster Zeit haben wechselseitige Beteiligungen in der Literatur besondere Beachtung gefunden. ¹ Anlass dafür ist ein Rechtsstreit, der ua eine Entscheidung des OLG Innsbruck ² hervorgebracht hat. Der vorliegende Beitrag geht einigen Fragen nach, die in dieser Diskussion eine Rolle spielen.

I. Wechselseitige Beteiligungen im Allgemeinen

Das AktG enthält keine allgemeine Regelung wechselseitiger Beteiligungen. Wesentliche Aufschlüsse ergeben sich jedoch aus § 51 Abs 2 und § 66 AktG. Diese Bestimmungen unterwerfen die Zeichnung und den Erwerb eigener Aktien durch ein Tochterunternehmen (§ 189a Z 7 UGB) ³ im Wesentlichen denselben restriktiven Voraussetzungen und Rechtsfolgen, die für den Erwerb durch die AG selbst gelten.

Hieraus folgt zunächst, dass die Begründung wechselseitiger Beteiligungen durch derivativen Erwerb dann zulässig ist, wenn die Unternehmen zueinander in einem Mutter-Tochter-Verhältnis stehen und die Voraussetzungen für den Erwerb eigener Aktien erfüllt sind.

Liegt hingegen kein Mutter-Tochter-Verhältnis vor, ergibt sich aus § 51 und 66 AktG im Umkehrschluss aber auch die Zulässigkeit der wechselseitigen Beteiligung von AGs, ⁴ was von § 241 Z 6 UGB bestätigt wird. ⁵ Wäre eine wechselseitige Beteiligung grundsätzlich verboten, hätte es § 51 Abs 2 und § 66 Abs 1 AktG nicht bedurft ⁶ und verbliebe für diese Bestimmungen kein Anwendungsbereich. Dass wechselseitige Beteiligungen nach österreichischem Recht schlechthin unzulässig seien, wird im neueren Schrifttum daher zu Recht nicht vertreten. Der Erwerb wechselseitiger Beteiligungen verstößt insb nicht gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr. ⁷

II. Mehrleistungsthese?

1. Die These

Nach der – im bisherigen Schrifttum nicht vertretenen ⁸ und insoweit grundstürzend neuen – Ansicht von *Rüffler/Cahn* ⁹ und *Koppensteiner* ¹⁰ sei es unzulässig, bei Kapitalerhöhungen an einer Gesellschaft (Emittentin), an der eine Rückbeteiligung besteht, den Ausgabebetrag für alle Aktionäre gleich festzulegen. Vielmehr dürfe jene Aktienzeichnerin (Inferentin), an der die Emittentin rückbeteiligt ist, für den gleichen Ausgabebetrag nur eine geringere Zahl an Aktien erhalten (Minderzuteilung). Soll der Inferentin die ihrem Bezugsrecht entsprechende Zahl von Aktien zugeteilt werden,

müsse der Ausgabebetrag für diese Inferentin höher festgelegt werden (Mehrleistung).¹¹ Würde dem nicht Rechnung getragen und eine dem Bezugsrecht entsprechende Zahl von Aktien zu dem für die anderen Aktionäre festgelegten Ausgabebetrag zugeteilt, bestünden offene Einlageforderungen in Höhe der geschuldeten Mehrleistung.¹² Bis zu deren Erfüllung solle auf sämtliche im Zuge der Kapitalerhöhung zugeteilte Aktien kein Stimmrecht zustehen.¹³

In beiden Varianten (Minderzuteilung und Mehrleistung) läuft die These auf dasselbe hinaus: Die Inferentin muss für die gleiche Zahl von Aktien mehr bezahlen oder erhält für die gleiche Einlageleistung weniger Aktien. Der Ausgabebetrag je Aktie hat also in beiden Fällen höher zu sein als für die anderen Aktionäre.

Eine gesetzliche Regelung, die dies anordnet, existiert nicht.¹⁴ Basis der Thesen ist daher zunächst die Behauptung, dass die von der Inferentin geleistete Einlage für die Emittentin einen geringeren Wertzuwachs darstelle als die von einem externen Aktionär geleistete Einlage. Denn die Einlageleistung führe zu einem Wertverlust der von der Emittentin an der Inferentin gehaltenen Beteiligung.¹⁵ Auf dieser Basis suchen die zitierten Autoren ihre These aus zwei Rechtsprinzipien herzuleiten, nämlich 1.) dem Grundsatz der realen Kapitalaufbringung und 2.) dem Gebot der Gleichbehandlung aller Aktionäre. Dem soll im Folgenden anhand eines Zahlenbeispiels, das die rechtlichen und wirtschaftlichen Auswirkungen auf die Vermögensinteressen der beteiligten Aktionäre und Gläubiger aufzeigt, auf den Grund gegangen werden.

2. Auswirkungen auf die Vermögensinteressen der beteiligten Aktionäre und Gläubiger

2.1. Allgemeines

Konkret meinen die zitierten Autoren Folgendes:

*„Dann bleibt nur, dass man ... die Rückbeteiligungsquote herausrechnet und weniger Aktien zuteilt oder aber für die voll zugeteilten Aktien mehr gezahlt wird. Die Mehrleistung berechnet sich wie folgt: Wenn zB ein Inferent für 100 nur 80 hätte bekommen dürfen, weil die kapitalerhöhende Gesellschaft an ihm mit 20 % beteiligt ist, müsste er für die 100 125 leisten. Denn 100 verhält sich zu 80 so wie der geschuldete Betrag zu 100.“*¹⁶ Rechnerisch heißt das, dass der erhöhte Ausgabebetrag zu ermitteln wäre, indem die normale Einlagepflicht durch die Beteiligung der außenstehenden Aktionäre am Emittenten dividiert wird.¹⁷

Dies alles soll – wie gesagt – deswegen geboten sein, weil die von der Inferentin geleistete Einlage für die Emittentin einen Minderwert darstellt, und zwar im Ausmaß der Beteiligung der Emittentin an der Inferentin. Denn das Vermögen der Inferentin, aus dem die Einlage erbracht wird, gehöre der Emittentin wirtschaftlich bereits im Ausmaß ihrer Beteiligung an der Inferentin.

Dies klingt plausibel, ist aber nur unter der Prämisse richtig, dass die von der Emittentin als Gegenleistung für die Einlage gewährten Aktien wertlos sind. Und so sprechen *Rüffler/Cahn* auch mehrfach von „wertlosen Rechtshülsen“. Der aus der Frühzeit der Diskussion über eigene Aktien stammende Begriff¹⁸ bezieht sich aber nicht auf wechselseitige Beteiligungen, sondern auf eigene Aktien. Für diese ist der Begriff anschaulich, weil die eigenen Aktien im Vermögen der Gesellschaft keinen aktuellen Vermögenswert repräsentieren. Der entgeltliche Rückerwerb eigener Aktien

ist dennoch in den von § 65 Abs 1 und 2 AktG gesteckten Grenzen zulässig, wenn¹⁹ und weil er zu keiner Verwässerung des Beteiligungswerts der Aktionäre führt: Die Zahlung des Erwerbspreises hat zwar eine Minderung des Gesellschaftsvermögens zur Folge, das verbleibende Gesellschaftsvermögen verteilt sich auf weniger Aktionäre (analog zur Abfindung eines ausscheidenden Personengesellschafters) und mindert daher zwar das Vermögen der Gesellschaft, nicht aber den Beteiligungswert der Aktionäre. Insofern wäre es unrichtig, die Zahlung eines Erwerbspreises durch die AG mit dem Argument abzulehnen, dass die AG nur eine „wertlose Rechtshülse“ erwerbe.

Bei wechselseitigen Beteiligungen ist es hingegen gänzlich unangebracht, von „wertlosen Rechtshülsen“ zu sprechen. Denn erstens verschaffen die Anteile nicht nur eine mittelbare Selbstbeteiligung, sondern auch einen Anteil am sonstigen Vermögen der betroffenen Unternehmen. Zweitens bleibt auch das Recht auf Gewinn und Liquidationserlös bei wechselseitigen Beteiligungen aufrecht, und zwar sogar dann, wenn die Aktien von einem Tochterunternehmen gehalten werden (arg § 65 Abs 5 Satz 2 AktG).²⁰ Durch die Zeichnung im Zuge einer Kapitalerhöhung erwirbt die Inferentin das Recht, anteilig am Gewinn und am Liquidationserlös der Emittentin zu partizipieren, wovon wiederum die Emittentin über ihre Beteiligung an der Inferentin profitiert. Der von der Emittentin an die Inferentin ausgeschüttete Gewinn landet somit, sobald die Inferentin ihrerseits ausschüttet, wieder bei der Emittentin. Die an die Inferentin im Zuge der Kapitalerhöhung gewährten Aktien sind daher auch für die Emittentin und – vor allem – ihre Aktionäre nicht wertlos.

Nachstehend wird nun anhand eines einfachen Zahlenbeispiels das gerade Gesagte verdeutlicht und untersucht, welche Effekte die Anwendung der These von *Rüffler/Cahn* auf die Interessen der externen Aktionäre der Inferentin und der Emittentin hat. Dabei wird zunächst ein Modell zur Bewertung der Beteiligungen der externen Aktionäre vorgestellt.²¹ Danach wird un Seite 383 tersucht, welche Auswirkungen es auf die Beteiligungswerte der externen Aktionäre hat, wenn eine der beteiligten Gesellschaften ihr Kapital erhöht und der Ausgabebetrag proportional, dh für alle Aktionäre gleich, erhöht wird.²²

2.2. Ausgangsbeispiel und Berechnung der Aktienwerte

Zwei Gesellschaften (A und B) sind aneinander wechselseitig mit 30 % beteiligt. Die Gesellschaft A hat außer der Beteiligung an B noch Barvermögen von 1.000. Die Gesellschaft B hat außer der Beteiligung an A noch Barvermögen von 2.000. Ansonsten haben die beiden Gesellschaften kein Vermögen und keine Schulden. Gesellschaft A hat außenstehende Aktionäre, die gemeinsam 70 % der Anteile an A halten und gemeinsam als A-X bezeichnet werden. Gesellschaft B hat außenstehende Aktionäre, die gemeinsam 70 % der Anteile an B halten und gemeinsam als B-X bezeichnet werden.

In einem ersten Schritt soll der Wert der von A-X und B-X gehaltenen Aktien berechnet werden. Dazu wird die Liquidation beider Gesellschaften unterstellt und errechnet, welche Beträge A-X und B-X im Zuge der Liquidation erhalten würden.

Im ersten Schritt schüttet also A den gesamten Barbestand von 1.000 an ihre Aktionäre aus, also 300 an B und 700 an A-X. Im zweiten Schritt schüttet nun B ihren gesamten Barbestand an ihre Aktionäre aus. Die Barmittel der B haben sich durch die zuvor empfangene Ausschüttung von 300 erhöht und betragen nun 2.300. Hiervon erhalten

nun A 30 % (690) und die außenstehenden Aktionäre B-X 70 % (1.610). Im dritten Schritt ist das von A empfangene Geld (690) nun wieder an deren Aktionäre auszuschütten. B erhält hiervon 30 % (207) und A-X erhalten 70 % (483). Die 207 sind von B wiederum an ihre Aktionäre zu verteilen und so weiter und so fort.

Die wechselseitige Ausschüttung lässt sich theoretisch beliebig oft wiederholen. Praktisch erkennt man, dass die auszuschüttenden Beträge nach einigen Durchläufen vernachlässigbar klein werden, wie in nachfolgender Tabelle dargestellt:

	Ausschüttung	Quote B	Quote A	Quote A-X	Quote B-X
Ausschüttung (1) A	1.000,00	300,00	0,00	700,00	0,00
Ausschüttung (1) B	2.300,00	0,00	690,00	0,00	1.610,00
Ausschüttung (2) A	690,00	207,00	0,00	483,00	0,00
Ausschüttung (2) B	207,00	0,00	62,10	0,00	144,90
Ausschüttung (3) A	62,10	18,63	0,00	43,47	0,00
Ausschüttung (3) B	18,63	0,00	5,59	0,00	13,04
Ausschüttung (4) A	5,59	1,68	0,00	3,91	0,00
Ausschüttung (4) B	1,68	0,00	0,50	0,00	1,17
Ausschüttung (5) A	0,50	0,15	0,00	0,35	0,00
Ausschüttung (5) B	0,15	0,00	0,05	0,00	0,11
Ausschüttung (6) A	0,05	0,01	0,00	0,03	0,00
Ausschüttung (6) B	0,01	0,00	0,00	0,00	0,01
Ausschüttung (7) A	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ausschüttung (7) B	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Summen		527,47	758,24	1.230,77	1.769,23

Die Beträge ab Ausschüttung 6 unterschreiten den Betrag von 0,01 und sind daher in der Tabelle mit 0,00 ausgewiesen.

In den Spalten „Quote A-X“ und „Quote B-X“ ist der gesamte Rückfluss ausgewiesen, den die außenstehenden Aktionäre A-X und B-X erhalten. Diese Beträge repräsentieren den Wert, der den Beteiligungen von A-X und B-X jeweils zukommt. Wenig überraschend entspricht – bei vollständiger Liquidation der beiden Gesellschaften – die Summe dieser Werte der Summe der in beiden Gesellschaften vorhandenen Barbestände, nämlich 3.000.

Wert Aktien A-X 1.230,77

Wert Aktien B-X 1.769,23

Summe 3.000,00

Es ist daher richtig, dass bei vollständiger Liquidation beider Gesellschaften nur das sonst vorhandene Vermögen real vorhanden bleibt. Es ist aber nicht richtig, dass die Beteiligungen der Gesellschaften untereinander eine „wertlose Rechtshülse“ sind: Jede Aktionärsgruppe an den beiden Gesellschaften erhält aufgrund der Beteiligung

mehr als bloß ihren prozentuellen Anteil am in der jeweiligen Gesellschaft vorhandenen Barvermögen (A-X erhält somit 1.230,77 statt nur 700 und B-X 1.769,23 statt nur 1.400).

Seite 384 2.3. Berechnung anhand der Summenformel

Die in der obigen Tabelle in den Spalten „Quote A-X“ und „Quote B-X“ ausgewiesenen Werte stellen unendliche konvergierende geometrische Reihen dar. Die Summe der Glieder dieser Reihe ergibt den Wert der Beteiligungen der Aktionäre A-X und B-X und lässt sich nach folgenden Summenformeln²³ berechnen:

$$\text{Wert}_{A-X} = \frac{(A + Ba) (1 - b) 1}{(1 - ab)}$$

$$\text{Wert}_{B-X} = \frac{(B + Aa) (1 - a) 1}{(1 - ab)}$$

wobei:

A = Anfangsbarbestand Gesellschaft A
(1.000)

A = Anfangsbarbestand Gesellschaft A
(1.000)

B = Anfangsbarbestand Gesellschaft B
(2.000)

B = Anfangsbarbestand Gesellschaft B
(2.000)

a = Beteiligungsquote A an B (30 %)

a = Beteiligungsquote A an B (30 %)

b = Beteiligungsquote B an A (30 %)

b = Beteiligungsquote B an A (30 %)

Durch Einsetzen erhält man dieselben Werte wie oben:

$$\text{Wert}_{A-X} = \frac{(1.000 + 2.000 \times 30\%) (1 - 30\%) 1}{(1 - 30\% \times 30\%)} = 1.230,77$$

$$\text{Wert}_{B-X} = \frac{(2.000 + 1.000 \times 30\%) (1 - 30\%) 1}{(1 - 30\% \times 30\%)} = 1.769,23$$

2.4. Exkurs: Alternativer Liquidationsweg

Würde die obige Gesamtstruktur in der Praxis liquidiert, würde man einen praktikableren Weg finden als die ewige Hin- und Herauszahlung von Liquidationsquoten, indem man die wechselseitige Beteiligung der einen Gesellschaft an der anderen durch Sachauskehr beseitigt:

- Bei Liquidation der A würden sowohl das Barvermögen (1.000) als auch die 30 %-Beteiligung an ihre Aktionäre A-X und B verteilt werden. A-X würde 700 bar und eine 21 %-Beteiligung an B, nämlich 70 % der 30 %-Beteiligung, die A an B hält, erhalten. Die B würde 300 vom Barvermögen der A erhalten und zusätzlich 9 % eigene Aktien, nämlich 30 % der 30 %-Beteiligung, die A an B hält. Das Barvermögen der B beträgt nach diesem Schritt 2.300. In der Folge wären A-X mit 21 % und B-X mit 70 % an B beteiligt. Die restlichen 9 % stellen eigene Aktien der B

dar, die an der Liquidation der B nicht teilnehmen (§ 65 Abs 5 AktG). Die Beteiligungsverhältnisse an B betragen daher 21:70 oder 23,08 % für A-X und 76,92 % für B-X.

- Wird jetzt B liquidiert, erhält A-X zusätzlich zu den bereits aus der A erhaltenen 700 vom Barvermögen der B weitere 530,77 ($\approx 23,08\%$ von 2.300) und hat somit 1.230,77. B-X erhält 1.769,23 ($\approx 76,92\%$ von 2.300) – wiederum dieselben Werte wie oben.²⁴

2.5. Kapitalerhöhung von B bei proportionaler Festlegung des Ausgabebetrags

Nun wird untersucht, welche Effekte eine effektive Kapitalerhöhung bei B auf den Wert der Anteile jeweils von A-X und B-X hat. Für diesen Zweck wird unterstellt, dass die B ihr Kapital gegen Einlagen um 1.000 erhöht. Die Bezugsrechte ihrer Aktionäre A und B-X werden vollständig ausgeübt, sodass A 30 % und B-X 70 % der neuen Anteile übernimmt. Die Beteiligungsverhältnisse ändern sich nicht. Die Ausgabebeträge werden proportional und daher für A mit 300 und für B-X mit 700 festgelegt, wie es nach Ansicht von *Rüffler/Cahn* und *Koppensteiner* unzulässig ist.

Nach der Kapitalerhöhung sind die Beteiligungsverhältnisse wegen der vollständigen Bezugsrechtsausübung gleich geblieben. Die Barbestände der Gesellschaften haben sich aber verändert:

Barbestand A: 700 (300 wurden für die Kapitalerhöhung aufgewendet)

Barbestand B: 3.000 (2.000 + die 1.000 neue Einlagen)

Um den Wert der Beteiligungen von A-X und B-X zu berechnen, wird wieder die Liquidation beider Gesellschaften unterstellt. A verteilt daher zunächst 700 Liquidationserlös an B (30 % von 700 = 210) und A-X (70 % von 700 = 490). Anschließend verteilt B 3.210 (3000 + 210) an A und B-X und so weiter und so fort, wie in nachfolgender Tabelle dargestellt:

Seite 385	Ausschüttung	Quote B	Quote A	Quote A-X	Quote B-X
Ausschüttung (1) A	700,00	210,00	0,00	490,00	0,00
Ausschüttung (1) B	3.210,00	0,00	963,00	0,00	2.247,00
Ausschüttung (2) A	963,00	288,90	0,00	674,10	0,00
Ausschüttung (2) B	288,90	0,00	86,67	0,00	202,23
Ausschüttung (3) A	86,67	26,00	0,00	60,67	0,00
Ausschüttung (3) B	26,00	0,00	7,80	0,00	18,20
Ausschüttung (4) A	7,80	2,34	0,00	5,46	0,00
Ausschüttung (4) B	2,34	0,00	0,70	0,00	1,64
Ausschüttung (5) A	0,70	0,21	0,00	0,49	0,00
Ausschüttung (5) B	0,21	0,00	0,06	0,00	0,15
Ausschüttung (6) A	0,06	0,02	0,00	0,04	0,00
Ausschüttung (6) B	0,02	0,00	0,01	0,00	0,01

Ausschüttung (7) A	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Ausschüttung (7) B	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Summen		527,47	1.058,24	1.230,77	2.469,23

Die Werte der Beteiligungen von A-X und B-X ergeben sich wiederum aus der Summe der Spalten „Quote A-X“ und Quote B-X“ und betragen daher: ²⁵

Wert Aktien A-X (nach Kapitalerhöhung) 1.230,77

Wert Aktien B-X (nach Kapitalerhöhung) 2.469,23

Summe (= Gesamtwert nach Kapitalerhöhung) 3.700,00

Wiederum wenig überraschend entspricht die Summe der externen Beteiligungswerte der Summe der in den Gesellschaften insgesamt vorhandenen Barmittel, nämlich 3.700.

Vergleicht man nun den Wert der Beteiligung von A-X vor und nach der Kapitalerhöhung, ergibt sich, dass der Wert gleich geblieben ist (1.230,77). Das ist sachgerecht, denn A-X hat ja im Rahmen der Kapitalerhöhung der B selbst nichts investiert.

Aber auch der Vergleich der Vermögenssituation von B-X vor und nach der Kapitalerhöhung ergibt, dass die Kapitalerhöhung für B-X vermögensneutral war:

Wert Aktien B-X vorher 1.769,23

(+) geleistete Einlage 700,00

Wert Aktien B-X nachher 2.469,23

Soweit behauptet oder suggeriert wird, dass die externen Aktionäre der Emittentin durch die gleiche Festlegung des Ausgabebetrags geschädigt würden, ²⁶ ist dies unrichtig. Der Wert der Beteiligungen der externen Aktionäre wird vielmehr exakt im Umfang ihrer Einlageleistung erhöht.

Seite 386 2.6. Kapitalerhöhung nach der These von der Mehrleistungspflicht

Wiederum erhöht B ihr Kapital gegen Einlagen um 1.000. A möchte ihre Beteiligungsquote wahren und übt daher ihr Bezugsrecht voll aus. Nach *Rüffler/Cahn* und *Koppensteiner* ist nun für die wechselseitig beteiligte A ein höherer Ausgabebetrag festzulegen.

Nach Ansicht der zitierten Autoren ergibt sich dieser höhere Ausgabebetrag aus der Division der Einlagepflicht, wie sie sich aus den Beteiligungsverhältnissen ergeben würde (300), durch die Beteiligung der außenstehenden Aktionäre (70 %), woraus sich in unserem Beispiel ein Ausgabebetrag von insgesamt 428,57 ergibt. Der Ausgabebetrag der anderen Aktionäre (B-X) wird nicht vermindert und bleibt bei 700, sodass der Emittent eine zusätzliche Einlageleistung von 128,57 empfangen würde.

Der Barbestand der beteiligten Gesellschaften würde sich demzufolge wie folgt verändern:

Barbestand A: 571,43 (1.000 Anfangsstand – Einlageleistung)

Barbestand B: 3.128,57 (2.000 + Einlagen von insgesamt 1.128,57)

Die Beteiligungsquoten würden wiederum gleich bleiben, weil alle Aktionäre annahmegemäß ihr Bezugsrecht ausüben.

Berechnet man nun wieder den Wert der Beteiligungen von A-X und B-X nach obiger Methode, ergibt sich folgendes Bild:

		Quote B	Quote A	Quote A-X	Quote B-X
Ausschüttung (1) A	571,43	171,43	0,00	400,00	0,00
Ausschüttung (1) B	3.300,00	0,00	990,00	0,00	2.310,00
Ausschüttung (2) A	990,00	297,00	0,00	693,00	0,00
Ausschüttung (2) B	297,00	0,00	89,10	0,00	207,90
Ausschüttung (3) A	89,10	26,73	0,00	62,37	0,00
Ausschüttung (3) B	26,73	0,00	8,02	0,00	18,71
Ausschüttung (4) A	8,02	2,41	0,00	5,61	0,00
Ausschüttung (4) B	2,41	0,00	0,72	0,00	1,68
Ausschüttung (5) A	0,72	0,22	0,00	0,51	0,00
Ausschüttung (5) B	0,22	0,00	0,06	0,00	0,15
Ausschüttung (6) A	0,06	0,02	0,00	0,05	0,00
Ausschüttung (6) B	0,02	0,00	0,01	0,00	0,01
Ausschüttung (7) A	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Ausschüttung (7) B	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Summen		497,80	1.087,91	1.161,54	2.538,46

Wieder ergibt sich der Wert der Beteiligungen von A-X und B-X aus den in den Spalten „Quote A-X“ und „Quote B-X“ dargestellten Gesamttrückflüssen: ²⁸

Wert Aktien A-X (nach Kapitalerhöhung) 1.161,54

Wert Aktien B-X (nach Kapitalerhöhung) 2.538,46

Summe (= Gesamtwert nach Kapitalerhöhung) 3.700,00

Seite 387 Wie man nun sieht, bleibt das insgesamt bei den beiden Gesellschaften vorhandene Vermögen gleich groß. Es ist nur anders verteilt, wie der Vergleich der Werte der Beteiligungen von A-X und B-X jeweils vor und nach der Kapitalerhöhung zeigt:

Wert Aktien B-X (vor Kapitalerhöhung) 1.769,23

Einlage B-X 700,00

Summe (Wert vorher + Einlage) 2.469,23

Wert Aktien B-X (nach Kapitalerhöhung) 2.538,46

Differenz (Bereicherung B-X) 69,23

Wert Aktien A-X (vor Kapitalerhöhung)	1.230,77
Wert Aktien A-X (nach Kapitalerhöhung)	1.161,54
Differenz (Schädigung A-X)	-69,23

Die Beteiligung der Aktionäre B-X ist plötzlich mehr wert: B-X erhalten für die zusätzlich eingesetzten 700 nunmehr 769,23, und zwar zulasten der Aktionäre A-X.

2.7. Zwischenfazit

Die gleiche Festlegung des Ausgabebetrags für alle Aktionäre führt zu keiner Verwässerung der außenstehenden Aktionäre der Emittentin. Die Kapitalerhöhung ist sowohl für die außenstehenden Aktionäre der Emittentin als auch jene der Inferentin vermögensneutral. Demgegenüber führt die Anwendung der These einer Mehrzahlungspflicht für wechselseitig beteiligte Aktionäre zu einer Schädigung der externen Aktionäre der Inferentin zugunsten der externen Aktionäre der Emittentin.

2.8. Folgen einer Mehrzahlungspflicht für die Inferentin

Die Mehrzahlungsthese schädigt aber nicht nur die Aktionäre der betroffenen Inferentin, sondern – viel unmittelbarer – diese Inferentin selbst. Es ist unmittelbar einsichtig und durch den Börsehandel vielfach erprobt, dass jede Aktie den gleichen Wert hat, unabhängig davon, wer nun der Eigentümer ist, sei es ein Unternehmen, an dem die Emittentin rückbeteiligt ist, oder ein beliebiger Dritter. Da die Aktie für jeden die gleichen Rechte vermittelt, wird ein Käufer eben denselben Preis bezahlen. Für die Vertreter der Mehrleistungsthese ist dies offenbar weniger klar, weil sie einerseits behaupten, dass die Aktien in der Hand dieser Unternehmen zu „wertlosen Rechtshülsen“ werden,²⁹ andererseits aber meinen, dass diese Unternehmen für solche wertlosen Hülsen einen höheren Preis zahlen müssten.

Daraus folgt, dass die Mehrleistungsthese zu einer unmittelbaren Schädigung der Inferentin führt. Sie muss, um beim Rechenbeispiel von *Rüffler/Cahn* zu bleiben, für Aktien im Wert von 300 (Ausgabebetrag für alle anderen Aktionäre) 428,57 bezahlen. Dadurch erleidet die Inferentin (und mit ihr deren Aktionäre und Gläubiger) einen unmittelbaren Verlust.³⁰ Dies verstößt gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr.³¹

2.9. Folgen einer Mehrzahlungspflicht für die Gläubiger der Emittentin

Zum zweiten Aspekt des von den zitierten Autoren adressierten Phänomens: Was bedeuten wechselseitige Beteiligungen für die Gläubiger der Emittentin? Auch dies lässt sich anhand des Liquidationsszenarios einer beteiligten Gesellschaft zeigen:

Im Falle der Liquidation der A würde die B 30 % am Barvermögen der A erhalten und zusätzlich 9 % eigene Aktien, nämlich 30 % von den 30 %, welche die A an der B hält, also eigene Aktien im Umfang der durchgerechneten Beteiligungsquote. Eigene Aktien der B sind dann wertlos, wenn die Gesellschaft B in Konkurs geht.³² Bei gesunden Unternehmen können sie demgegenüber zum Börsenkurs veräußert werden.

Im Konkursfall der B wirkt sich eine wechselseitige Beteiligung für die Gläubiger daher so aus, als hielte die B eigene Aktien im Umfang der durchgerechneten Beteiligungsquote. Dieser Effekt ist unabhängig davon, ob nun die wechselseitigen

Beteiligungen durch Erwerb am Sekundärmarkt oder durch Kapitalerhöhung erworben werden. Damit ist der Verwässerungseffekt, der mit wechselseitigen Beteiligungen einhergeht, abschließend beschrieben.

Seite 388 2.10. Folgerungen

Die bisherigen Überlegungen haben Folgendes zutage gefördert:

- Bei wechselseitigen Beteiligungen entsteht ein Kapitalverwässerungseffekt in Höhe des Produkts der Beteiligungsquoten. Dieser Effekt ist unabhängig davon, ob die wechselseitigen Beteiligungen durch originären oder durch derivativen Erwerb begründet werden.
- Dieser Verwässerungseffekt wirkt sich aber nur auf die Gläubiger, nämlich in der Insolvenz einer beteiligten Gesellschaft, nicht aber auf die Aktionäre aus.
- Insb ist die Behauptung, dass die externen Aktionäre der Emittentin durch die Teilnahme einer Inferentin, an der die Emittentin rückbeteiligt ist, geschädigt werden, falsch. Im Gegenteil: Es würden die entsprechenden Inferentinnen (und ihre Aktionäre und Gläubiger) durch die Mehrleistungsthese geschädigt und umgekehrt die externen Aktionäre der Emittentin ungerechtfertigt bereichert.

Die wirtschaftlichen Ergebnisse wurden soeben anhand der Mehrleistungsthese dargestellt. Denselben Einwendungen sind die weiteren Vorschläge der zitierten Autoren ausgesetzt, wonach die wechselseitigen Beteiligungen mit einer Minderzuteilung von Aktien zu sanktionieren seien oder die angeblich zu viel gewährten Aktien einzuziehen seien. In diesem Fall erhält die Inferentin für dieselbe Einlage weniger Aktien, muss daher pro Aktie mehr leisten als die anderen Aktionäre eine Beteiligung, die weniger wert ist als die Einlageleistung, womit im Ergebnis dieselbe Schädigung der Inferentin, ihrer Gläubiger und Aktionäre einhergeht.³³

3. Rechtliche Würdigung der Mehrleistungsthese

3.1. Vorbemerkung

Vor dem dargelegten Hintergrund hält die Mehrleistungs- ebenso wie auch die Minderzuteilungsthese einer gesellschaftsrechtlichen Überprüfung nicht stand. Im Einzelnen:

3.2. Einlagenrückgewähr zulasten der Inferentin

Unberücksichtigt bleibt bei der These von der Mehrleistungspflicht zunächst, dass die kapitalerhöhende Emittentin aufgrund ihrer Rückbeteiligung ihrerseits Aktionärin der Inferentin ist. Daher ist, wenn die Inferentin eine Kapitalgesellschaft ist, bei jeder Leistung der Zeichnerin an die kapitalerhöhende Emittentin der Grundsatz der Kapitalerhaltung (§§ 52 und 56 AktG) zu beachten. Dazu gehört auch die Austauschbeziehung Einlage gegen Aktien.

Die Durchführung der Mehrleistungsthese wäre aber mit § 52 AktG nicht vereinbar.³⁴ Wird der Ausgabekurs für die anderen Aktionäre in etwa in Höhe des Kurswerts festgelegt, führt die Ausübung des Bezugsrechts zu einem sofortigen Verlust auf Ebene

der Inferentin, weil diese für die gleichen Aktien mehr bezahlen muss als die externen Aktionäre. Die zu einem höheren Ausgabebetrag gezeichneten Aktien sind aber natürlich nur zum Kurswert veräußerbar. Somit erleidet die Inferentin einen Verlust, der in der Differenz zwischen dem Marktwert zu den Anschaffungskosten besteht. Bilanziell wäre bei der Inferentin eine Abwertung beim Beteiligungsansatz vorzunehmen. Dem von der Inferentin zu bezahlenden Mehrbetrag für die Beteiligung an einer Kapitalerhöhung steht damit keine werthaltige Gegenleistung der Emittentin gegenüber. Es liegt daher ein objektives Wertmissverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung vor, das die Inferentin schädigt und von dem die Emittentin als Aktionärin der Inferentin profitiert. Die Mehrleistung müsste die Inferentin nur deswegen erbringen, weil die Emittentin ihre Aktionärin ist. Andere Zeichner der Aktien müssten einen solchen Mehrbetrag nicht aufbringen. Demnach liegt der Grund für die Mehrleistung in der Gesellschafterstellung der Emittentin (*causa societatis*).³⁵

Vor dem Hintergrund des Grundsatzes der Kapitalerhaltung (§ 52 AktG) dürfte die Inferentin ihr Bezugsrecht bei einer Kapitalerhöhung der Emittentin daher nur dann ausüben, wenn dafür besondere Interessen³⁶ (bzw eine betriebliche Rechtfertigung) vorliegen.

3.3. Keine Mehrleistungspflicht bei Tochterunternehmen

Die Mehrleistungsthese steht auch mit der bis dato einhelligen Ansicht zu § 51 Abs 2 AktG nicht in Einklang. Selbst bei einer verbotenen Zeichnung von Aktien durch ein Tochterunternehmen (§ 51 Abs 2 AktG) hat dieses Tochterunternehmen ebenso wie alle anderen Zeichner die durch den Ausgabebetrag begrenzte Einlage iSd § 49 Abs 1 AktG zu erbringen.³⁷ Auch *Cahn* ist bei dieser Auffassung in einer soeben erschienen Kommentierung geblieben.³⁸ Anderes hat – soweit ersichtlich – in Österreich und Deutschland bis zur anlassbezogenen Entwicklung der Mehrleistungsthese noch niemand vertreten. Vielmehr sind die von der Tochtergesellschaft verbotenerweise gezeichneten Aktien binnen Jahresfrist zu veräußern.³⁹ Der Veräußerungserlös Seite 389 fließt der Tochter zu. Auch dass die Muttergesellschaft im Rahmen dieser Veräußerung einen Anspruch auf eine Mehrleistung hätte, wurde in der Literatur noch nie behauptet.

Wenn schon das Tochterunternehmen bei einer nach § 51 Abs 2 AktG verbotenen Aktienzeichnung keine Mehrleistungspflicht trifft, wäre es ein grober Wertungswiderspruch, eine solche bei Aktienzeichnungen unterhalb der gesetzlichen Erheblichkeitsschwelle eines Mutter-Tochter-Verhältnisses zu verlangen, weil der originäre Aktienerwerb hier gar nicht verboten, sondern zulässig ist.⁴⁰

3.4. Bezugsrecht der Inferentin

Einem Tochterunternehmen kommt bei der Kapitalerhöhung der Mutter kein Bezugsrecht zu (§ 65 Abs 5 AktG). Im Gegenteil: Es besteht ein Zeichnungsverbot (§ 51 Abs 2 AktG). Hingegen besteht bei wechselseitigen Beteiligungen unterhalb der Mutter-Tochter-Schwelle sehr wohl ein Bezugsrecht.⁴¹ Bei der Bezugsrechtsemission ist der Ausgabebetrag für alle Aktionäre gleich festzulegen.⁴²

Durch die Mehrleistungspflicht würde die Ausübung des Bezugsrechts wirtschaftlich zumindest erschwert, ja sogar unmöglich gemacht. Eine solche Aushebelung des gesetzlichen Bezugsrechts bei bestehender wechselseitiger Beteiligung ist

erklärungsbedürftig, zumal sie sich nicht aus dem AktG ergibt und man – wie auch *Cahn/Rüffler* und *Koppensteiner* – von der grundsätzlichen Zulässigkeit wechselseitiger Beteiligungen ausgeht und zudem anerkennt, dass Aktien aus wechselseitigen Beteiligungen außerhalb eines Mutter-Tochter-Verhältnisses ein Bezugsrecht gewähren.

Zudem wären die neuen Aktien aus Sicht der Inferentin auch hinsichtlich des darin verbrieften Bezugsrechts minderwertig. Erhöht die rückbeteiligte Emittentin ihr Kapital erneut, dann müsste die Inferentin bei Ausübung des Bezugsrechts aus den neuen Aktien wieder einen Mehrbetrag bezahlen.

3.5. Gleichbehandlungsgrundsatz

Die Mehrleistungsthese ist mit dem Gleichbehandlungsgrundsatz nicht vereinbar, weil dem Unternehmen, an dem eine wechselseitige Beteiligung besteht, ein höherer Ausgabekurs abverlangt wird.⁴³ In dem angeblichen Minderwert der Einlage der Inferentin liegt kein sachlicher Grund,⁴⁴ weil – wie oben gezeigt – nur die proportionale Festlegung des Ausgabebetrags für die externen Aktionäre der Emittentin und der Inferentin vermögensneutral ist. Demgegenüber führt die Mehrleistungsthese zu einer Bereicherung der externen Aktionäre der Emittentin zulasten der Inferentin und ihrer Aktionäre und damit zu einer eklatanten und eindeutigen Verletzung des Gleichbehandlungsgrundsatzes.

3.6. Erwerb am Sekundärmarkt

Die Mehrleistungstheorie findet nicht nur keine ausreichende Grundlage im Gesetz, sondern lässt sich auch systematisch nicht durchhalten, was folgendes Beispiel sehr deutlich belegt:⁴⁵ Führt eine AG (Emittentin) eine Kapitalerhöhung durch und übernimmt ein völlig unbeteiligter Dritter Aktien mit einem Nominalwert von 100 zu einem Ausgabebetrag von 100, ist mit der Leistung dieses Betrags das Gebot der Kapitalaufbringung jedenfalls erfüllt. Der Dritte kann nun kurz darauf einer Beteiligungsgesellschaft, an der die Emittentin zwar beteiligt ist, aber die kein Tochterunternehmen der Emittentin ist, die Aktien zum Marktpreis von 100 verkaufen. § 66 AktG ist nicht anwendbar, weil die Beteiligungsgesellschaft kein Tochterunternehmen ist. Der Erwerb ist somit rechtswirksam und rechtmäßig (unstrittig). Hätte die Beteiligungsgesellschaft dieselben Aktien dagegen von vornherein selbst gezeichnet, müsste sie nach der These nach *Rüffler/Cahn* mehr als 100, nämlich im Beispiel von *Rüffler/Cahn* bei 20%iger Beteiligung 125, leisten. Obwohl in beiden Fällen die Beteiligungsgesellschaft letztlich Aktien der Emittentin für 100 erwirbt, ist einmal das Gebot der realen Kapitalaufbringung erfüllt, während nach *Rüffler/Cahn* im anderen Fall eine weitere Zuzahlung geleistet werden muss, um der Kapitalaufbringung zu genügen. Richtigerweise muss es reichen, wenn die Beteiligungsgesellschaft auch beim originären Erwerb 100 bezahlt.

3.7. OGH 13.4.2000, 6 Ob 8/00w

Zur Untermauerung der These von der Pflicht zur Mehrleistung berufen sich *Rüffler/Cahn* vor allem auf die Rspr des OGH zur Einbringung sämtlicher Kommanditanteile in die Komplementärgesellschaft einer GmbH Co KG.⁴⁶ Die Einbringung

sämtlicher Kommanditanteile in die Komplementärgesellschaft einer GmbH Co KG gegen Gewährung von Anteilen im Zuge einer Kapitalerhöhung halte der OGH wegen des Grundsatzes der realen Kapitalaufbringung nur dann für zulässig, wenn die GmbH reine Arbeitsgesellschafterin ist, also nicht am Vermögen der KG beteiligt ist. Andernfalls würde der Kapitalerhebungsbetrag zum Teil aus Vermögen finanziert, an dem die GmbH bereits beteiligt ist.⁴⁷

Seite 390 Der zitierten Rspr des OGH ist im Grundsatz zuzustimmen. Sie entspricht der Wertung des § 224 Abs 1 Z 1 AktG. Werden wechselseitig beteiligte Unternehmen verschmolzen, darf die übernehmende Gesellschaft für Aktien, die sie bereits an der übertragenden Gesellschaft hält, keine Aktien gewähren. Für Kapitalerhöhungen bei wechselseitigen Beteiligungen ist dies jedoch nicht einschlägig:⁴⁸

Der Unterschied zwischen Kapitalerhöhung und Verschmelzung bzw Anwachsung liegt darin, dass die Rechtspersönlichkeit der übertragenden Gesellschaft bei Letzteren jeweils erlischt und die übernehmende Gesellschaft das gesamte Vermögen der übertragenden Gesellschaft erwirbt. Den Gesellschaftern der untergehenden Gesellschaft (in den vom OGH entschiedenen Fällen sind das die Kommanditisten) wird der Wert ihrer Anteile durch die Beteiligung an der aufnehmenden Gesellschaft abgegolten. Die Gewährung zusätzlicher Anteile an die Kommanditisten bzw Aktionäre der übertragenden Gesellschaft wäre nicht gerechtfertigt. Im Gegenteil: Die Einbeziehung des Werts der Komplementärbeteiligung in die Bewertung der Sacheinlage würde zu einer Schädigung der (Alt-)Gesellschafter der aufnehmenden GmbH führen. Die Gegenleistungsaktien müssten vielmehr an die übernehmende Gesellschaft als Gesamtrechtsnachfolgerin der übertragenden Gesellschaft ausgegeben werden, woran aber kein berechtigtes Interesse besteht.

Bei den Kapitalerhöhungen wechselseitig beteiligter Kapitalgesellschaften bleibt die Eigenschaft der Inferentin (der übertragenden Gesellschaft) als eigenständige juristische Person hingegen aufrecht. Um die wirtschaftlichen Beteiligungsverhältnisse zu wahren, müssen Aktien gewährt werden, und zwar zu gleichen Bedingungen. Aus Sicht der Gesellschafter und Gläubiger der Emittentin ist die Teilnahme der Beteiligungsgesellschaft an der Kapitalerhöhung der Emittentin insofern nicht nachteilig, als die Emittentin aufgrund ihrer bestehenden Rückbeteiligung an der Beteiligungsgesellschaft an den durch die Kapitalerhöhung geschaffenen jungen Aktien mitpartizipiert.⁴⁹ Die Vermögensrechte aus diesen Aktien ruhen nicht, wie dies bei eigenen Aktien der Fall wäre (§ 65 Abs 5 AktG), sondern kommen der Beteiligungsgesellschaft und damit mittelbar auch der Emittentin zu. Somit wird die Kapitalerhöhung zwar im Umfang des Produkts der Beteiligungsquoten durch die Emittentin mittelbar selbst finanziert, im Gegenzug landen aber auch im Umfang des Produkts der Beteiligungsquoten junge Aktien wiederum mittelbar im Vermögen der Emittentin. Ganz anders ist die Lage bei den vom OGH entschiedenen Fällen: Die Einbeziehung des Werts der Beteiligung der Komplementär-GmbH an der KG in die Sacheinlagebewertung würde – mangels Gegenleistung – zu einer Verwässerung der bestehenden Gesellschafter der aufnehmenden Gesellschaft in Höhe ebendieser Kapitalbeteiligung an der untergehenden KG führen.

3.8. Weiterveräußerung der Aktien

Die angeblich an der Person des Aktienzeichners haftende Mehrleistungspflicht führt auch zu unerklärlichen Wertungswidersprüchen bei der späteren Veräußerung der Aktien.⁵⁰ Nach der Mehrleistungsthese wäre nur der wechselseitig Beteiligte zur Leistung eines höheren Ausgabebetrags (von zB zusätzlichen 25 bei einem Ausgabebetrag von 100) verpflichtet. Ein iSd § 371 ABGB gutgläubiger Erwerber der Aktien am Sekundärmarkt würde hingegen die Aktien, auf die der Ausgabebetrag von 100 geleistet ist, erwerben, ohne dass die Mehrleistungspflicht auf ihn übergeht. Ein Erwerber, der die fehlende Mehrleistung kennt oder kennen müsste, würde hingegen die angeblich noch ausstehende Einlagepflicht (im Beispielfall von 25) bezahlen müssen, obwohl der Verwässerungseffekt durch entgeltliche Veräußerung der Aktien an den Dritterwerber bereits beseitigt wäre.

3.9. Kapitalberichtigung

Die These der Mehrleistungspflicht ist auch mit der gesetzlichen Grundregel bei der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln unvereinbar.⁵¹ Bei dieser kommt selbst Tochterunternehmen ein Bezugsrecht zu, und zwar im Verhältnis der bisherigen Beteiligung (§ 5 Abs 1 KapBG). Die Kapitalberichtigung ist eine gesetzliche Vereinfachung der Ausschüttung an die Gesellschafter mit anschließender Wiedereinlage im Rahmen einer normalen Kapitalerhöhung, bei der die wechselseitig beteiligten Aktionäre nach der Mehrleistungsthese nur weniger Aktien bekommen dürften. Damit würde § 5 Abs 1 KapBG in sein Gegenteil verkehrt.

3.10. Praktische Undurchführbarkeit

Die Mehrleistungsthese steht letztlich auch vor nicht zu vernachlässigenden Problemen der praktischen Undurchführbarkeit und einer damit verbundenen massiven Rechtsunsicherheit. Sie lässt sich nämlich nach unten nicht abgrenzen. Trifft sie zu, dann muss sie auch bei jeder Zwergrückbeteiligung gelten, wenn also die Emittentin an irgendeiner Inferentin auch nur eine Aktie hält. Insb für börsennotierte Gesellschaften wäre die ordnungsgemäße Durchführung einer Kapitalerhöhung im Wege eines öffentlichen Angebots praktisch unmöglich, weil der Bestand einer ganz geringfügigen wechselseitigen Beteiligung im Verhältnis zu den einzelnen potenziellen Zeichnern für die Emittentin *ex ante* nicht überprüfbar ist. Es müssten bereits im Erhöhungsbeschluss höhere Ausgabebeträge für alle bezugsberechtigten Aktionäre mit einer bestehenden Rückbeteiligung festgesetzt werden.

Seite 391 Die Frage, ob sich aus dem Grundsatz der realen Kapitalaufbringung bei wechselseitigen Beteiligungen eine Mehrleistungspflicht ableiten lässt oder nicht, kann nicht von subjektiven Voraussetzungen oder vom Vorliegen einer bestimmten Beteiligungsschwelle abhängen. Entscheidend für die Beantwortung der Frage ist, ob der mit einer wechselseitigen Beteiligung denknötwendig verbundene Verwässerungseffekt durch die Leistung eines Mehrbetrags ausgeglichen werden muss. Bejahendenfalls kann es dann aber auf subjektive Voraussetzungen oder auf eine bestimmte Beteiligungsschwelle gerade nicht ankommen.

Die These von der Mehrleistungspflicht hätte aber auch unüberschaubare Folgen für Kapitalerhöhungen in der Vergangenheit. Träfe sie zu, bestünden bei unzähligen Kapitalerhöhungen aus der Vergangenheit offene Einlageforderungen, weil eine derartige Ansicht bis dato – soweit ersichtlich – weder in Österreich noch in

Deutschland je vertreten wurde und nach unserem Kenntnisstand ein solcher Mehrbetrag auch niemals praktisch geleistet wurde. Aus diesen Gründen stößt die These von der Mehrleistungspflicht rein faktisch auf unüberbrückbare Umsetzungshindernisse und würde zu unabsehbaren Folgen für die Rechtssicherheit führen.⁵²

III. Effekte wechselseitiger Beteiligungen auf die Kapitalaufbringung: Ein zweiter Blick

Wie aus dem Vorstehenden deutlich geworden ist, ist die Mehrleistungs- ebenso wie ihre Variante der Minderzuteilungsthese mit dem geltenden Recht nicht vereinbar und auch *de lege ferenda* nicht brauchbar, um angemessen mit wechselseitigen Beteiligungen umzugehen.

Das bedeutet aber nicht, dass der von *Rüffler/Cahn* und *Koppensteiner* aufgegriffene Verwässerungseffekt nicht besteht. Auch abseits des Mutter-Tochter-Verhältnisses ist es ein wesensimmanentes Merkmal von wechselseitigen Beteiligungen, dass sich das Vermögen jeder Gesellschaft zum Teil aus der Beteiligung an der anderen Gesellschaft zusammensetzt. Dies hat den oben beschriebenen Effekt,⁵³ dass mit dem Halten von wechselseitigen Beteiligungen stets eine Kapitalverwässerung in Höhe des Produkts der beiden Beteiligungsquoten einhergeht,⁵⁴ was (nur, aber immerhin) bedeutet, dass sich die wechselseitige Beteiligung in der Insolvenz eines beteiligten Unternehmens so auswirkt, als hielten die beteiligten Unternehmen eigene Anteile im Umfang des Produkts der Beteiligungsquoten. Bevor zur rechtlichen Würdigung dieses Umstands Stellung genommen wird, sollen die Auswirkungen von wechselseitigen Beteiligungen auf die Kapitalaufbringung und -erhaltung etwas genauer in den Blick genommen werden.

Bei der Aktienzeichnung bei wechselseitig beteiligten Unternehmen wird die Einlage von einer Gesellschaft erbracht, an der die Emittentin bereits beteiligt ist.⁵⁵ Das ändert nichts daran, dass die Einlage in vollem Umfang in das Vermögen der Emittentin gelangt. Die Einlageleistung bewirkt nur eine Veränderung der wirtschaftlichen Zusammensetzung des sonstigen Aktivvermögens der Gesellschaft: Die Beteiligung an der Inferentin beinhaltet eine zusätzliche Rückbeteiligung an der Emittentin.

Ein rechtlicher Mangel der Kapitalaufbringung liegt darin in keinem Fall, weil die Einlage selbst vollwertig in das Vermögen der Emittentin gelangt. Ob darin ein wirtschaftlicher Mangel gesehen wird, ist zunächst eine Frage der Schutzzwecke der Kapitalaufbringung: Aus Sicht der Mitaktionäre (Schutz vor Vermögensverwässerung) ist die Einlage der Inferentin nach den unter Pkt II.2. gewonnenen Ergebnissen in jeder Hinsicht vollwertig. Die wechselseitige Beteiligung führt freilich dazu, dass der im Insolvenzfall für die Befriedigung der Gläubiger zur Verfügung stehende Vermögenswert der Emittentin nicht in gleichem Umfang erhöht wird. Die Netto-Werterhöhung des im Insolvenzscenario vorhandenen Vermögens fällt nämlich – wie oben gezeigt – um die durchgerechnete Rückbeteiligungsquote geringer aus als ohne Rückbeteiligung. Dies steht in einem Spannungsverhältnis zur Annahme, dass die (Neu-)Gläubiger darauf vertrauen können müssen, dass das insolvenzfestes Aktivvermögen der Emittentin mindestens in Höhe des zusätzlich geschaffenen Grundkapitals erhöht wurde, soweit man in der Offenlegungspflicht wesentlicher wechselseitiger Beteiligungen (§ 241 Z 6 UGB) nicht ohnedies eine ausreichende Korrektur dieses Vertrauens sieht.

Hier nun setzt die Mehrleistungsthese an und verlangt, dass der Vermögenszufluss so erhöht wird, dass der im erhöhten Grundkapital entstehende Verwässerungseffekt ausgeglichen wird. Dies ist immer dann der Fall, wenn die Aktien über pari ausgegeben werden und für den Ausgabebetrag folgende Bedingung erfüllt ist:

$$\frac{\text{Ausgabebetrag} \geq \text{Nennbetrag} \cdot 1}{(1 - ab)}$$

wobei:

a = Beteiligungsquote Emittent an Inferent

b = quotenmäßige Beteiligung der Inferentin am Erhöhungsbetrag

a = Beteiligungsquote Emittent an Inferent

b = quotenmäßige Beteiligung der Inferentin am Erhöhungsbetrag⁵⁶

Seite 392 Anhand des obigen Beispiels: Betragen die wechselseitigen Beteiligungen je 30 %, wird das Grundkapital um 1.000 erhöht und üben alle Aktionäre ihr Bezugsrecht vollständig aus, beträgt, wenn man das Insolvenzzenario vorwegnimmt, die Netto-Vermögensmehrung im obigen Sinn nur 910.⁵⁷ Der Effekt wird ausgeglichen, wenn ein Mehrbetrag von 98,90 und daher insgesamt ein Betrag von 1.098,90 aufgebracht wird, weil sich dann unter Abzug der durchgerechneten Beteiligungsquote ein Betrag von 1.000 ergibt.

De lege ferenda wäre diese Vorgangsweise in der Tat geeignet, den Verwässerungseffekt auszugleichen (insofern ist *Rüffler/Cahn* Recht zu geben). Der systematische Fehler besteht aber darin, den Mehrbetrag nur durch das wechselseitig beteiligte Unternehmen aufbringen zu lassen. Denn dies führt zu den oben dargestellten Vermögensverschiebungseffekten zulasten der Gläubiger und Aktionäre der Inferentin. Insofern ist die These von *Rüffler/Cahn* auch *de lege ferenda* unbrauchbar. Will man der These Rechnung tragen, muss der Mehrbetrag auf alle Aktionäre verteilt werden, indem proportional ein höherer Ausgabebetrag festgelegt wird. Auch diesbezüglich könnte man noch einwenden, dass sich die Kapitalaufbringungs Vorschriften des AktG nicht nur auf den Nennbetrag erstrecken, sondern auch auf den erhöhten Ausgabebetrag, der ja von der Verwässerung weiter betroffen ist. Diesem Einwand ist allerdings auch die These von *Rüffler/Cahn* ausgesetzt. Er ist auch unberechtigt, weil der innere Grund dafür, die Kapitalaufbringungskontrolle auf das Aufgeld zu erstrecken, im Aktionärs- und nicht im Gläubigerschutz liegt, was den diesbezüglichen Unterschied zwischen GmbH und AG erklärt,⁵⁸ und der Verwässerungsschutz für die Aktionäre – wie oben ausführlich gezeigt – für die vorliegende Konstellation keine Rolle spielt: Aus Aktionärsicht ist die Einlage der Inferentin gerade nicht minderwertig.⁵⁹ Die Gläubiger haben auch keinen Anspruch darauf, dass der Ausgabebetrag höher festgelegt wird als in § 8a Abs 1 AktG vorgesehen.⁶⁰ Dem verbleibenden Informationsinteresse der Gläubiger wird durch § 241 Z 6 UGB Rechnung getragen.

Für die hier angestellte Untersuchung lässt sich eine wesentliche Schlussfolgerung ziehen: Das neu aufgebrachte Grundkapital unterliegt jedenfalls dann keiner Verwässerung, wenn ein Agio in entsprechender Höhe festgelegt wird. Dabei ist es gleichgültig, worin das Motiv für die höhere Festlegung bestanden hat, denn Agio ist Agio. Folglich beschränkt sich der berechtigte Kern der Bedenken von *Cahn/Rüffler* auf

Fälle, in denen kein Agio oder ein gemessen an obiger Formel zu geringes Agio aufgebracht wurde.

IV. Zum Umgang mit dem Verwässerungsproblem de lege lata und de lege ferenda

1. Lex lata

Der beschriebene Effekt steht in einem Spannungsverhältnis zu den Grundsätzen der Kapitalaufbringung und -erhaltung: ⁶¹ Dieser gilt natürlich auch bei Kapitalerhöhungen gegen Einlagen, bei denen die Emittentin eine Beteiligung am Zeichner der Aktien (Inferentin) hält. ⁶² Insoweit ist das Zeichnungsverbot des § 51 Abs 2 AktG nicht abschließend. ⁶³ Insb ist bei Kapitalerhöhungen gegen Einlagen der Grundsatz der realen Kapitalaufbringung zu beachten. Dieser Grundsatz beschreibt das dem gesamten Kapitalaufbringungsrecht zugrunde liegende Anliegen, eine tatsächliche und endgültige Aufbringung des in der Satzung und nach der Eintragung auch im Firmenbuch verlautbarten Grundkapitals sicherzustellen. ⁶⁴ Er bezweckt den Schutz der Gläubiger und (hier nicht einschlägig) der Mitgesellschafter. Erhöht eine der Gesellschaften unter Beteiligung der anderen ihr Kapital gegen Einlagen, dann stammt bei wirtschaftlicher Betrachtung die von der Zeichnerin geleistete Einlage ⁶⁵ teilweise, nämlich aufgrund und in der Höhe der bereits bestehenden Beteiligung der Emittentin an der Zeichnerin, aus dem Vermögen der Emittentin. Aus Sicht der Emittentin wird der Vorgang auch als „mittelbare Selbstzeichnung“ eigener Aktien bezeichnet. ⁶⁶ Wie unter Pkt III. herausgearbeitet, beschränkt sich das Kapitalaufbringungsproblem allerdings auf Fälle, in denen der wirtschaftliche Verwässerungseffekt nicht ohnedies durch Festlegung eines Agios ausgeglichen wird.

Diese Effekte sind nicht neu, sondern seit vielen Jahrzehnten bekannt. Da § 51 Abs 2 und § 66 Abs 1 AktG durch die angesprochenen Problemlagen motiviert sind, sind zunächst diese Bestimmungen in den Blick zu nehmen:

§ 51 Abs 2 und § 66 AktG gehen auf die deutsche Notverordnung 1931 ⁶⁷ zurück. Bereits damals war klar, dass der Erwerb eigener Aktien durch Tochterunternehmen ein ähnliches Gefährdungspotenzial mit sich bringt wie der Erwerb durch die Gesellschaft selbst. ⁶⁸ Die eigenen Aktien waren sogar der Anlass, im gesetzten Aktienrecht erstmals den Begriff des abhängigen Unternehmens zu etablieren. Im deutschen AktG 1937, das 1938 auch in Österreich eingeführt wurde, hat man die Bestimmung ohne inhaltliche Änderung verschoben. ⁶⁹

Seite 393 Der deutsche Aktiengesetzgeber 1965 hat weitere Beschränkungen wechselseitiger Beteiligungen eingeführt. Besteht eine wechselseitige Beteiligung von je mehr als 25 % (§ 19 Abs 1 dAktG), wird die Rechtsausübung einer der betroffenen Gesellschaften als Aktionärin der anderen Gesellschaft auf 25 % beschränkt (Regelfall). ⁷⁰ Bei börsennotierten Gesellschaften ist zudem eine der betroffenen Gesellschaften vom Stimmrecht bei der Aufsichtsratswahl ausgeschlossen. Ein Erwerbs- und Zeichnungsverbot gilt allerdings weiterhin nur für Fälle der Beherrschung bzw Mehrheitsbeteiligung (§ 56 Abs 2 und § 71d dAktG). Die Kapitalverwässerung wird in den anderen Fällen bewusst in Kauf genommen. ⁷¹ Die Rechtebeschränkung führt nur zu einem negativen Anreiz des Aufbaus wechselseitiger Beteiligungen von beiderseits über 25 %. ⁷² Im österreichischen AktG 1965 wurde die deutsche Regelung – wie auch andere Bestimmungen ⁷³ – nicht übernommen und § 51 AktG blieb unverändert. ⁷⁴

Mit dem RLG⁷⁵ hat der Gesetzgeber 1990 eine Anhangangabe für den Fall des Bestehens wechselseitiger Beteiligungen vorgeschrieben (§ 240 Z 9 HGB; nunmehr: § 241 Z 6 UGB). Dabei hat der Gesetzgeber auf die Definition der „Beteiligungen“ in § 228 Abs 1 HGB (nunmehr: § 189a Z 2 UGB) verwiesen. Eine Beteiligung lag danach vor, wenn Anteile an einem anderen Unternehmen dazu bestimmt waren, dauernd dem Geschäftsbetrieb zu dienen, was dann vermutet wurde, wenn die Beteiligung mehr als 25 % des Nennkapitals erreichte.⁷⁶ Unterhalb der Beteiligungsschwelle besteht nach ausdrücklicher Auskunft der Gesetzesmaterialien keine Offenlegungsverpflichtung.⁷⁷ Es kann nicht angenommen werden, dass ein Gesetzgeber, der die Offenlegung wechselseitiger Beteiligungen vorschreibt, diese Beteiligungen gleichzeitig verbieten oder ihre Zulässigkeit an im Gesetz ungenannte Voraussetzungen knüpfen will.⁷⁸ Dies gilt umso mehr, als das RLG auch Bestimmungen des AktG geändert hat⁷⁹ und wechselseitige Beteiligungen ein verbreitetes Phänomen der österreichischen Wirtschaft waren.⁸⁰ In der danach erschienenen Literatur wurde demzufolge auch zutreffend konstatiert, dass der Gesetzgeber mit § 240 Z 9 HGB die Zulässigkeit wechselseitiger Beteiligungen bestätigt hat.⁸¹

In weiterer Folge waren die Vorschriften über eigene Aktien mehrfach Gegenstand von umfassenden Neuregelungen, und zwar zunächst 1996 im Zuge des EU-GesRÄG,⁸² mit dem die unionsrechtlichen Vorgaben umgesetzt wurden: Art 24a der Richtlinie 77/91/EWG⁸³ (nunmehr: Art 67 der Richtlinie [EU] 2017/1132)⁸⁴ stellte die Zeichnung und den derivativen Erwerb von Aktien an der Mutter durch ein Tochterunternehmen der Zeichnung und dem Erwerb eigener Aktien gleich. Diese Bestimmungen beruhen auf der Einsicht, dass der Erwerb eigener Aktien die Kapitalaufbringung und -erhaltung gefährdet und die Einbeziehung von Tochtergesellschaften notwendig ist, eine Umgehung zu verhindern.⁸⁵ Das EU-GesRÄG hat die europarechtlichen Vorgaben dadurch umgesetzt, dass in § 51 Abs 2 und § 66 Abs 1 AktG auf Tochterunternehmen iSd nunmehrigen § 189a Z 7 UGB anstelle des bisher geltenden Verweises auf § 15 AktG (abhängige Unternehmen) abgestellt wurde.⁸⁶ Der österreichische Gesetzgeber wollte damit die unionsrechtlichen Vorgaben umsetzen, aber nicht darüber hinausgehen. Er hat es bei der Umsetzung dieser Vorgaben belassen, ohne wechselseitige Beteiligungen abseits des Mutter-Tochter-Verhältnisses restriktiveren Regelungen zu unterwerfen, obwohl die Zulässigkeitsgrenzen wechselseitiger Beteiligungen im Vorfeld mehrfach in der Literatur diskutiert worden waren.⁸⁷

In weiterer Folge hat der österreichische Gesetzgeber mehrfach, namentlich mit dem AReG⁸⁸ und dem AOG,⁸⁹ die Regelungen über den Rückerwerb eigener Aktien verändert, ohne restriktivere Bestimmungen für die Begründung wechselseitiger Beteiligungen zu schaffen.

Aus der Entstehungsgeschichte lässt sich eindeutig ableiten, dass die Beschränkungen für Selbstzeichnungen und Aktienrückerwerb nur bei Vorliegen eines Mutter-Tochter-Verhältnisses eingreifen. Außerhalb eines Mutter-Tochter-Verhältnisses wird der Kapitalverwässerungseffekt vom Gesetzgeber hingenommen.⁹⁰ Somit erlaubt in Österreich der Gesetzgeber wechselseitige Beteiligungen von je bis zu 50 % und nimmt damit einen kapitalverwässernden Effekt von maximal 25 % in Kauf. Bei entsprechenden kleineren Beteiligungen ist dieser Effekt natürlich geringer (zB bei wechselseitigen Beteiligungen von je Seite 394 weils 20 % nur 4 %). In diesen nicht von § 51 Abs 2 AktG erfassten Fällen erfolgt der Gläubigerschutz, soweit überhaupt die Aufbringung des Grundkapitals betroffen ist, nicht durch das Aktienrecht, konkret das

Kapitalaufbringungsrecht, sondern – bei Vorliegen einer Beteiligung gem § 189a Z 2 UGB – durch die Erläuterungspflicht gem § 241 Z 6 UGB.⁹¹

Teleologisch betrachtet steht hinter dieser Entscheidung des Gesetzgebers der zutreffende Gedanke, dass wechselseitige Beteiligungen legitimen wirtschaftlichen Motiven dienen können. Zu denken ist etwa an den Aufbau betriebswirtschaftlich sinnvoller Allianzen⁹² oder an die Abwehr feindlicher Übernahmen.⁹³ In Deutschland hat der Gesetzgeber die legitimen Interessen am Aufbau einer wechselseitigen Beteiligung sogar in den Materialien zur Aktienrechtsreform 1998 auch ausdrücklich gebilligt: „Freilich können wechselseitige Beteiligungen auch betriebswirtschaftlich sinnvolle Elemente strategischer Allianzen sein.“⁹⁴

Bei alledem ist zu berücksichtigen, dass die beschriebene Verwässerung des Kapitals bereits dann greift, wenn die Emittentin auch nur einen Zwerganteil an irgendeiner Gesellschaft hält, die Aktien an der Emittentin übernimmt. Sollen all diese Gesellschaften nicht überhaupt von der Zeichnung bzw der Ausübung des Bezugsrechts (wenn die Gesellschaft bereits Aktien der Emittentin hält) ausgeschlossen werden, obwohl diese – wie erwähnt – legitime wirtschaftliche Interessen haben können, muss eine Grenze gezogen werden, bis zu der Aktien übernommen werden dürfen.⁹⁵ Diese Grenze ist stets willkürlich (so auch die nach § 19 und 328 dAktG). Der österreichische Gesetzgeber hat daher wie das Unionsrecht (Art 67 der Richtlinie [EU] 2017/1132) die Grenze bei Tochterunternehmen angesetzt. Folglich kann eine Gesellschaft Anteile rechtmäßig an der AG (originär) erwerben, solange sie keine Tochtergesellschaft ist. Der kapitalverwässernde Effekt wird vom Gesetzgeber im Interesse der Rechtssicherheit, die eine eindeutige Grenze verlangt, in Kauf genommen.⁹⁶

2. Ausnahmen für missbräuchliche Fallgestaltungen

Auch *de lege lata* kritisch zu betrachten sind hingegen Fälle, in denen – wirtschaftlich betrachtet – ein und dieselbe Einlage zwischen wechselseitig beteiligten Gesellschaften hin- und hergeschoben wird.⁹⁷ Theoretisch können so in den Bilanzen der beiden Gesellschaften jeweils auf der Aktivseite der Posten „Beteiligung“ und auf der Passivseite das Grundkapital unendlich erhöht werden.⁹⁸ Auf diese Weise könnte die an sich gesetzlich zulässige wechselseitige Zeichnung von Aktien dazu genutzt werden, die Grundkapitalien ohne wirtschaftlichen Grund aufzublähen, ohne den Gesellschaften neue Mittel zuzuführen. Eine solche unendliche Kapitalaufblähung ist aber nur dann möglich, wenn im Rahmen von simultanen oder zeitlich eng gestaffelten wechselseitigen Kapitalerhöhungen unter Ausschluss des Bezugsrechts der externen Aktionäre dieselbe Einlage hin- und hergeschoben wird (dh, der gesamte Kapitalaufbringungsbetrag wird jeweils vom Beteiligungsunternehmen übernommen), um so das Grundkapital künstlich ohne Zuführung von externen Mittel aufzublähen.⁹⁹ IdZ ist im Einzelfall zu beurteilen, ob ein Missbrauch vorliegt. Im Anwendungsbereich der Verordnung (EU) Nr 575/2013¹⁰⁰ wird in solchen Fällen idR der Tatbestand von Art 36 Abs 1 lit g der Verordnung (EU) Nr 575/2013 erfüllt sein, weil die wechselseitige Beteiligung dem Ziel dient, die Eigenmittel des Kreditinstituts künstlich zu erhöhen.¹⁰¹

Bei näherer Betrachtung ist die Missbräuchlichkeit anhand zweier kumulativer Kriterien zu bestimmen, nämlich 1.) der Frage, ob im Einzelfall überhaupt eine

Aufblähung des Kapitals vorliegt, und 2.) der Frage, ob diese künstlich ist, dh, gemessen an den objektiven Umständen, keinem legitimen Zweck dient:

- Eine Aufblähung liegt nach den unter Pkt III. gewonnenen Ergebnissen nur vor, wenn die Kapitalverwässerung nicht durch Festlegung eines Aufgelds ausgeglichen wird. Ist dies der Fall, fällt auch der innere Grund weg, die Zulässigkeit der Kapitalerhöhung wegen Missbrauchs infrage zu stellen.
- Wird kein Aufgeld in ausreichender Höhe festgelegt, ist die Frage zu stellen, ob die Kapitalerhöhung legitimen wirtschaftlichen Zwecken (wie zB der Stärkung der Eigenmittelbasis der Emittentin oder dem Aufbau strategischer Allianzen) ¹⁰² dient oder ob eine künstliche Gestaltung vorliegt. Dabei sind alle Umstände des Einzelfalles in die Betrachtung einzubeziehen (wie insb das Ausmaß der Verwässerung, die vollständige oder wenigstens teilweise Ausübung des Bezugsrechts der externen Aktionäre und die betriebliche Notwendigkeit der Kapitalerhöhung).
- Ein in der Literatur angesprochenes Kriterium der Sittenwidrigkeit ist die Gleichzeitigkeit der Kapitalerhöhung, ¹⁰³ weil sie zu einer Kapitalaufblähung der wechselseitig beteiligten Unternehmen führen kann, wenn wirtschaftlich betrachtet die selbe Einlage hin- und hergeschoben wird. ¹⁰⁴ Die Gleichzeitigkeit der Kapitalerhöhungen ist aber nicht das entscheidende Seite 395 Kriterium. Vielmehr ist entscheidend, ob die Kapitalerhöhungen zu einer Aufblähung des Grundkapitals führen (kein ausreichendes Agio) und – bejahendenfalls – ob ein legitimer Zweck verfolgt wird. Dabei ist es unschädlich, wenn sich die Notwendigkeit der Kapitalbeschaffung für das erste Unternehmen aus dem Bedürfnis ergibt, die Bezugsrechte aus der Kapitalerhöhung des zweiten Unternehmens wahrzunehmen, wenn nur diese zweite Kapitalerhöhung betrieblich veranlasst ist. Unter der weiteren Voraussetzung, dass auch die externen Aktionäre bei der Kapitalerhöhung mitziehen, kann nicht von einer künstlichen oder rechtsmissbräuchlichen Gestaltung gesprochen werden.

3. Hinweise de lege ferenda

Wie oben gezeigt, kann der Verwässerungseffekt bei der Kapitalerhöhung durch Festlegung eines höheren Ausgabebetrags, dies aber proportional für alle Aktionäre, vollständig ausgeglichen werden. Wo dies geschieht, gibt es keine Verwässerung des Grundkapitals. Anhaltspunkte für ein dahingehendes Gebot sind der *lex lata* aber nicht zu entnehmen.

Ein entsprechender Weg des Ausgleichs kann auch darin gefunden werden, wenn der Verwässerungsbetrag in bereits vorhandenen freien (ausschüttungsfähigen) Mitteln des Emittenten Deckung findet, wie es für den derivativen Erwerb von Aktien durch Tochterunternehmen gesetzlich angeordnet ist (§ 65 Abs 2 Satz 2 AktG), europarechtlich auch für die Zeichnung durch Tochterunternehmen zulässigerweise vorgesehen werden könnte (Art 63 Abs 1 lit b der Richtlinie [EU] 2017/1132) und für den Sonderfall gem § 225j Abs 2 AktG bereits vorgesehen ist. Auch dadurch könnte zwar der Verwässerungseffekt vollständig ausgeglichen werden, wobei freie Mittel nur in Höhe des sich aus der durchgerechneten Beteiligungsquote ergebenden Verwässerungseffekt notwendig wären. ¹⁰⁵ Da das Gesetz den Rücklagentest in § 66

Abs 1 iVm § 65 Abs 2 Satz 2 AktG aber explizit auf Tochterunternehmen beschränkt, kann der *lex lata* ein derartiges allgemeines Gebot nicht entnommen werden.¹⁰⁶

4. Ergebnisse

Die Teilnahme an einer Kapitalerhöhung durch Unternehmen, an denen die Emittentin rückbeteiligt ist, führt, wenn kein ausreichendes Agio festgelegt wird, zu einer verwässerten Aufbringung des Grundkapitals, hingegen zu keiner Verwässerung des Anteilswerts der externen Aktionäre.

Kapitalerhöhungen bei bestehenden wechselseitigen Beteiligungen stehen somit im Spannungsfeld zwischen den durch das Bezugsrecht geschützten Interessen der Beteiligungsgesellschaft, ihrer Gläubiger und ihrer (außenstehenden) Aktionäre einerseits und dem Interesse der Gläubiger der Emittentin an einer vollständigen realen, dh durch externe Vermögenswerte unterlegten Kapitalaufbringung andererseits.

Der Gesetzgeber hat diesen Konflikt erkannt und ihn bei Vorliegen eines Mutter-Tochter-Verhältnisses durch das Zeichnungsverbot in § 51 Abs 2 AktG eindeutig zulasten der außenstehenden Aktionäre der Tochtergesellschaft und zugunsten der Gläubiger der Emittentin aufgelöst. Liegt ein solches Mutter-Tochter-Verhältnis aber nicht vor, ist das Zeichnungsverbot des § 51 Abs 2 AktG auch nicht anzuwenden und bleibt das Bezugsrecht der Emittentin demzufolge aufrecht. Der Gesetzgeber toleriert den allenfalls entstehenden Kapitalverwässerungseffekt bis zur Grenze des Mutter-Tochter-Verhältnisses. Der angesprochene Interessenkonflikt wird außerhalb eines Mutter-Tochter-Verhältnisses somit zugunsten der außenstehenden Aktionäre der Beteiligungsgesellschaft und zulasten der Gläubiger der Emittentin aufgelöst. Die Gläubiger der Emittentin sind durch die Erläuterungspflicht gem § 241 Z 6 UGB geschützt.

Denkbar sind natürlich auch Missbrauchs- und Umgehungsfälle, in denen der an sich gesetzlich zulässige Aufbau einer wechselseitigen Beteiligung durch originären Aktien-erwerb vorrangig dazu genutzt wird, das Grundkapital künstlich aufzublähen, ohne den wechselseitig beteiligten Gesellschaften neue Mittel zuzuführen. Derartige Fälle sind nicht mit dem allgemeinen Grundsatz der realen Kapitalaufbringung vereinbar. Die Missbräuchlichkeit ist anhand zweier kumulativer Kriterien zu bestimmen, nämlich danach, ob 1.) im Einzelfall überhaupt eine Aufblähung des Kapitals vorliegt, dh, kein (proportionales) Aufgeld in einer die Verwässerung ausgleicher Höhe festgelegt wurde, und 2.) diese künstlich ist, dh, gemessen an den objektiven Umständen, keinen legitimen Zwecken dient.

Der Kapitalverwässerungseffekt wird in der Insolvenz der Emittentin für deren Gläubiger spürbar, tritt aber nur dann ein, wenn die Aktien zum Nennwert (anteiligen Betrag) oder mit einem gemessen am Verwässerungseffekt zu geringen Aufgeld ausgegeben werden. Hingegen vermag die (proportionale) Festlegung eines Aufgelds in ausreichender Höhe den Effekt vollständig auszugleichen. Ein Gebot einer solchen Festlegung lässt sich dem geltenden Recht allerdings nicht entnehmen.

Der Ausgabebetrag ist für wechselseitig beteiligte Unternehmen in gleicher Höhe festzulegen wie für die externen Aktionäre. Die Festlegung eines höheren Ausgabebetrags nur für jene Emittentin, an der eine wechselseitige Beteiligung besteht, würde zu einer Schädigung dieser Zeichnerin, ihrer Gläubiger und Aktionäre und zu einer

spiegelbildlichen Bereicherung der externen Aktionäre führen und gerät damit in Konflikt zu zahlreichen Bestimmungen und Prinzipien des AktG, namentlich § 47a, 52 und 153 leg cit.

-
- * Univ.-Prof. Dr. *Georg Eckert* lehrt am Institut für Unternehmens- und Steuerrecht der Universität Innsbruck und ist als Parteienvertreter am Verfahren beteiligt. Univ.-Prof. Dr. *Alexander Schopper* ist Leiter des Instituts für Unternehmens- und Steuerrecht der Universität Innsbruck und als Rechtsgutachter am Verfahren beteiligt. Die Autoren danken *Hannah Eckert* für die mathematische Unterstützung.
- 1 *Karollus*, Wider die Mehrleistungsthese für Kapitalerhöhungen bei wechselseitiger Beteiligung! *GesRZ 2020*, 169; *Rüffler/Cahn*, Kapitalaufbringung bei wechselseitigen Beteiligungen, *GesRZ 2020*, 242; *Koppensteiner*, Eigene Anteile und wechselseitige Beteiligungen im Aktienrecht, *GES 2020*, 227; *ders*, Nachtrag zur Problematik wechselseitiger Beteiligungen im Aktienrecht, *GES 2020*, 300.
 - 2 OLG Innsbruck 22.4.2020, 3 R 10/20z, *GesRZ 2020*, 279 (*Eckert*).
 - 3 Von *Koppensteiner* (*GES 2020*, 233 f) wird insb im Kontext von § 51 Abs 2 und § 66 Abs 1 AktG ein weites Verständnis des Tochterunternehmens vertreten. So soll entgegen der hM (zB *Ch. Nowotny* in *Straube/Ratka/Rauter*, UGB II ³, Vor § 244 Rz 5; *Aschauer/Geißler* in *Hirschler*, Bilanzrecht II [2013] § 262 UGB Rz 1; *Haberer/Krejci* in *Haberer/Krejci*, Konzernrecht [2016] Rz 24.30; *Busse von Colbe/Fehrenbacher* in *MünchKomm HGB* ⁴, § 290 Rz 50) und entgegen der Regelung nach § 244 Abs 2 Z 4 UGB ein Syndikat, an dem die Emittentin als gleichgeordnetes Mitglied unter mehreren teilnimmt, die Eigenschaft eines Tochterunternehmens begründen, was uE unzutreffend ist; so auch OLG Innsbruck 22.4.2020, 3 R 10/20z, Pkt I.D.6.4.3.; *Karollus* in *Artmann/Karollus*, AktG ⁶ (2019) § 66 Rz 7. Auch soll – wiederum entgegen der hM (zB *Haberer/Krejci* in *Haberer/Krejci*, Konzernrecht, Rz 24.22; *Ch. Nowotny* in *Straube/Ratka/Rauter*, UGB II ³, § 244 Rz 29; *Janschek/Mannsberger* in *Bertl/Mandl*, Handbuch zum Rechnungslegungsgesetz, § 244 UGB Rz 46) – eine bloße Präsenzmehrheit in der Gesellschafterversammlung ausreichen. Das Thema kann hier nicht weiter vertieft werden. UE ist, wie der OGH bereits zu erkennen gegeben hat (OGH 17.9.2014, 6 Ob 185/13v, Pkt 13. f), das rechnungslegungsrechtliche Verständnis des § 189a Z 7 UGB auch im Kontext von § 51 Abs 2 und § 66 Abs 1 AktG maßgeblich; vgl auch etwa *W. Jud/Saurer*, Eigene Aktien im EU-GesRÄG, RdW 1996, 252 (254); *Karollus* in *Artmann/Karollus*, AktG ⁶, § 66 Rz 4 ff.
 - 4 *Kalss* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG ² (2012) § 66 Rz 31; *dies*, Der Erwerb eigener Aktien im österreichischen Recht, AG 1996, 550 (559); *Karollus* in *Artmann/Karollus*, AktG ⁶, § 66 Rz 27; *Ch. Nowotny*, Wechselseitige Beteiligungen, RdW 1986, 303; *Wallisch*, Die wechselseitige Beteiligung, *GesRZ* 2001, 136 (139); OLG Innsbruck 22.4.2020, 3 R 10/20z, Pkt I.D.6.4.3.6.; *G. Frotz*, Wechselseitige Minderheitsbeteiligungen im österreichischen Recht der Kapitalgesellschaften, in *FS Kastner* (1992) 153 (166), dies allerdings mit der Einschränkung auf wechselseitige Beteiligungen von jeweils nicht mehr als 25 % (nunmehr wohl: 20 %); *Koppensteiner*, *GES 2020*, 236; *Rüffler/Cahn*, *GesRZ 2020*, 245 (mit unzutreffender Referierung des Meinungsstands auf S 244). Für eine generelle Unzulässigkeit ist – soweit ersichtlich – nur *Jabornegg* (in *Schiemer/Jabornegg/Strasser*, AktG ³ [1993] § 66 Rz 9) eingetreten.
 - 5 *G. Frotz*, Wechselseitige Minderheitsbeteiligungen, 167; *Doralt/Diregger* in *MünchKomm AktG* ⁵, Österreichisches Konzernrecht Rz 28.

- 6 G. Frotz, Wechselseitige Minderheitsbeteiligungen, 167.
- 7 Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG ², § 66 Rz 29; Karollus in Artmann/Karollus, AktG ⁶, § 66 Rz 26; Reich-Rohrwig, Grundsatzfragen der Kapitalerhaltung (2004) 333.
- 8 Soweit sich die zitierten Autoren auf die Kommentierung von Schopper (in Artmann/Karollus, AktG ⁶, § 51 Rz 33 f) berufen, ist dies unzutreffend. In dieser Kommentierung hat Schopper die Frage der Kapitalaufbringung bei simultanen Kapitalerhöhungen wechselseitig beteiligter Gesellschaften aufgeworfen, ein wirtschaftliches Hin- und Herzahlen als unzulässig und die Rechtslage im Einzelnen als ungeklärt bezeichnet. Diese Klärung soll im vorliegenden Beitrag versucht werden. Die Ableitungen von Rüdfler/Cahn und Koppensteiner trägt die Kommentierung Schoppers keinesfalls.
- 9 Rüdfler/Cahn, GesRZ 2020, 246.
- 10 Koppensteiner, GES 2020, 237 f; ders, GES 2020, 300.
- 11 Rüdfler/Cahn, GesRZ 2020, 246; Koppensteiner, GES 2020, 237 f; ders, GES 2020, 300.
- 12 Rüdfler/Cahn, GesRZ 2020, 246.
- 13 Rüdfler/Cahn, GesRZ 2020, 246.
- 14 Selbst § 51 Abs 2 AktG, der im Mutter-Tochter-Verhältnis die Teilnahme der Tochter an einer Kapitalerhöhung der Mutter verbietet, eine dennoch erfolgte Teilnahme aber für wirksam erklärt und damit die Tochter zu Leistung der Einlage verpflichtet, ordnet nicht an, dass die Tochter eine erhöhte Einlageleistung zu erbringen hätte; siehe Pkt II.3.3.
- 15 Rüdfler/Cahn, GesRZ 2020, 247.
- 16 Rüdfler/Cahn, GesRZ 2020, 246; sinngleich Koppensteiner, GES 2020, 237 f.
- 17 Also allgemeiner Preis 100 dividiert durch 80 % (Anteil der sonstigen Aktionäre an der Emittentin) ergibt 125.
- 18 Rüdfler/Cahn (GesRZ 2020, 248) zitieren Brodmann, Eigene Aktien, genehmigtes Kapital, Verschachtelung, Bank-Archi v 1932/1933, 46 (47 f).
- 19 Der Erwerb zu einem überhöhten Preis führt dagegen sehr wohl zu einer Minderung des Anteilswerts der verbleibenden Aktionäre und ist verboten; vgl Karollus, GesRZ 2020, 174.
- 20 Die zitierte Bestimmung lässt bei Tochterunternehmen nur das Stimm- und das Bezugsrecht ruhen, nicht hingegen das Recht auf Dividende und Liquidationserlös; siehe ErlRV 32 BlgNR 20. GP, 84 f.
- 21 Siehe Pkt II.2.2.
- 22 Siehe Pkt II.2.3.
- 23 Siehe etwa Martin, Finanzmathematik ³ (2014) 20.
- 24 Die Berechnungsschritte sind im Ergebnis dieselben wie nach der Summenformel.
- 25 Die Berechnung anhand der Summenformel führt natürlich zu denselben Ergebnissen:
Mit eingesetzten Zahlen:
- $$\text{Wert}_x = (A + Bx) \frac{1}{(1 - ax)}$$

$$\text{Wert}_y = (B + Ay) \frac{1}{(1 - ay)}$$
- 26 In dieser Deutlichkeit ist eine solche Aussage dem Aufsatz von Rüdfler/Cahn nicht zu entnehmen. Immerhin behaupten diese Autoren, dass sich wechselseitig beteiligte Unternehmen „Vorteile gegenüber ihren jeweiligen Mitaktionären im Hinblick auf die Gewinnverteilung“ verschaffen; vgl Rüdfler/Cahn, GesRZ 2020, 251. Dies ist – wie aus den obigen Ausführungen ersichtlich – unrichtig. Denn auch für die Gewinnverteilung gilt das

Gleiche wie oben für das Liquidationsszenario herausgearbeitet: Die mittelbare Selbstbeteiligung führt dazu, dass das Unternehmen A an den Gewinnen, die es an Unternehmen B ausgeschüttet, rückbeteiligt ist, was wieder den externen Aktionären der A zugutekommt.

28 Berechnung anhand der Summenformel:

Mit eingesetzten Zahlen:

$$\text{Wert}_x = (A + Bx) \frac{1}{(1 - ab)}$$

$$\text{Wert}_x = (B + Ab) \frac{1}{(1 - ab)}$$

29 *Rüffler/Cahn*, **GesRZ 2020**, 248.

30 Genau genommen beträgt der Verlust nicht 128,57, sondern nur 90. Dies liegt daran, dass A zwar einen höheren Preis bezahlen muss, aber an der Gesellschaft, in die sie den höheren Preis einzahlte, selbst wieder mit 30 % beteiligt ist.

Probe: Wird Gesellschaft B ohne Kapitalerhöhung liquidiert, erhält A 30 % des Barbestands von B (600), was zusammen mit ihrem sonstigen Barvermögen 1.600 ergibt. Zusätzlich erhält sie 30 % des Bestands der von B gehaltenen A-Aktien, erwirbt also 9 % eigene Aktien.

Wird Gesellschaft B nach einer proportionalen Kapitalerhöhung liquidiert, erhält A 30 % vom Barbestand der B von 3.000, somit 900, sowie 9 % eigene Aktien. Zusammen mit dem nach Einlageleistung von 300 verbleibenden Barvermögen von 700 entspricht dies genau dem, was sie vor der Kapitalerhöhung hatte.

Nach der Kapitalerhöhung gemäß der Methode von *Rüffler/Cahn* ergibt sich ein Barbestand bei B von 3.128,57, wovon 30 %, also 938,57, auf A entfallen. Zusammen mit dem nach Einlageleistung verbleibenden Vermögen von 571,43 ergibt dies nach Liquidation der B einen Barvermögensstand der A von 1.510, somit 90 weniger als im Status quo ante.

31 Siehe Pkt II.3.2.

32 *Karollus*, **GesRZ 2020**, 174.

33 Siehe Pkt II.3.2.

34 *Karollus*, **GesRZ 2020**, 174; OLG Innsbruck 22.4.2020, 3 R 10/20z, Pkt I.D.6.4.3.6.

35 OLG Innsbruck 22.4.2020, 3 R 10/20z.

36 Siehe dazu zB *Artmann* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶, § 52 Rz 12.

37 Vgl zB *Schopper* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶, § 51 Rz 30; *Saurer* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG², § 51 Rz 32; OLG Innsbruck 22.4.2020, 3 R 10/20z, Pkt I.D.6.4.1.1.; *Götze* in *MünchKomm AktG*⁵, § 56 Rz 41 (mit ausdrücklichem Verweis auf § 54 dAktG, der die Einlagepflicht auf den Ausgabebetrag beschränkt); *Cahn/Schild von Spannenberg* in *Spindler/Stilz*, AktG⁴ (2019) § 56 Rz 35; *Hüffer/Koch*, AktG¹⁴ (2020) § 56 Rz 10.

38 *Cahn/Schild von Spannenberg* in *BeckOGK*, § 56 AktG Rz 37 (Stand: Oktober 2020).

39 *Schopper* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶, § 51 Rz 31.

40 OLG Innsbruck 22.4.2020, 3 R 10/20z, Pkt I.D.6.4.3.6.4.

41 OLG Innsbruck 22.4.2020, 3 R 10/20z, Pkt I.D.6.4.1.

42 *Winner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG², § 149 Rz 26; *Nagele/Lux* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶, § 149 Rz 33/1; OLG Innsbruck 22.4.2020, 3 R 10/20z.

43 *Karollus*, **GesRZ 2020**, 172.

44

- So aber *Rüffler/Cahn*, *GesRZ 2020*, 249.
- 45 Vgl bereits *Karollus*, *GesRZ 2020*, 175.
- 46 OGH 13.4.2000, 6 Ob 8/00w; 28.6.2000, 6 Ob 7/00y.
- 47 *Rüffler/Cahn*, *GesRZ 2020*, 244 und 246.
- 48 Siehe bereits *Karollus*, *GesRZ 2020*, 172; OLG Innsbruck 22.4.2020, 3 R 10/20z, Pkt I.D.6.4.3.
- 49 Siehe ausführlich Pkt II.2.
- 50 *Karollus*, *GesRZ 2020*, 175.
- 51 *Karollus*, *GesRZ 2020*, 173.
- 52 OLG Innsbruck 22.4.2020, 3 R 10/20z, Pkt I.D.6.4.3.6.3. („*Rückabwicklungskarussell*“).
- 53 Dieser wirkt sich allerdings – wie oben ausführlich begründet – nicht zulasten der Aktionäre, sondern zulasten der Gläubiger in der Insolvenz eines der beteiligten Unternehmen aus.
- 54 *Bayer* in MünchKomm AktG⁵, § 19 Rz 2.
- 55 Siehe bereits *Schopper* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶, § 51 Rz 34.
- 56 Die vor der Kapitalerhöhung bestehende Rückbeteiligung ist für die Frage, ob es hinsichtlich des Erhöhungsbetrags zu einer Verwässerung kommt, irrelevant. Folglich kommt es nicht darauf an, in welcher Höhe die Inferentin vor der Kapitalerhöhung am Emittenten beteiligt ist, sondern darauf, in welcher Höhe er sich an der Kapitalerhöhung beteiligt. Je höher die Beteiligung der Inferentin an der Kapitalerhöhung ist, desto höher muss der Ausgabebetrag sein, um den Verwässerungseffekt auszugleichen.
- 57 Die Selbstbeteiligung errechnet sich als Produkt der Beteiligungsquoten (30 % x 30 % = 9 %). Folglich beträgt die Netto-Vermögensmehrung: 100 % – 91 % = 9 % von 1.000.
- 58 *Eckert*, Kapitalaufbringung und Agio, in FS Ch. Nowotny (2015) 275 (281 f).
- 59 Siehe Pkt II.3.5.
- 60 Vgl dazu *Schopper* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶, § 8a Rz 5 ff.
- 61 Vgl dazu die Stellungnahme von *Schopper* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶, § 51 Rz 34.
- 62 *Karollus* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶, § 66 Rz 26; *Schopper* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶, § 51 Rz 33.
- 63 Siehe bereits *Schopper* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶, § 51 Rz 33.
- 64 Siehe *Pentz* in MünchKomm AktG⁵, § 27 Rz 5; *Lutter*, Sicherung der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in den Aktien- und GmbH-Rechten der EWG (1964) 1.
- 65 Ob es sich dabei um eine Bar- oder Sacheinlage handelt, ist irrelevant.
- 66 *Lutter*, Sicherung, 187 ff; *Bayer* in MünchKomm AktG⁵, § 19 Rz 5.
- 67 Verordnung des Reichspräsidenten über Aktienrecht, Bankenaufsicht und über eine Steueramnestie, dRGBl I 1931, 493, abgedruckt in *Goldschmit*, Das neue Aktienrecht (1932).
- 68 *Quassowski*, Die Vorschriften der Aktienrechtsnovelle über Publizität, eigene Aktien und Einziehung von Aktien, JW 1931, 2914 (2919): Die AG „*erwirbt mit einer Aktie nur eine Beteiligung an einem Vermögen, das ihr selbst gehört, also im Grunde gar keinen neuen*

Vermögenswert ... Nimmt man den Fall an, daß die AktG. [gemeint: Aktiengesellschaft] ihr ganzes Aktienkapital erwirbt, so gibt sie ihr Vermögen hin, um nichts dafür zu erhalten.“

- 69 Vgl Amtliche Begründung zum AktG 1937, abgedruckt in *Matthes*, Aktienrecht mit amtlicher Begründung ² (1938) 241 = *Kalss/Burger/Eckert*, Die Entwicklung des österreichischen Aktienrechts (2003) 581.
- 70 *Grunewald* in MünchKomm AktG ⁵, § 328 Rz 8.
- 71 *Bayer* in MünchKomm AktG ⁵, § 19 Rz 45.
- 72 Eine Beteiligung von weniger als 25 % in eine Richtung ist auch dann sanktionslos, wenn in die andere Richtung eine höhere, bis zur 50 %-Schwelle reichende Beteiligung besteht. Folglich beträgt das höchstmögliche durchgerechnete Beteiligungsausmaß ohne Rechtebeschränkung 12,5 % (50 % von 25 %).
- 73 Dazu *Kastner*, Aktiengesetz 1965, JBl 1965, 392 (398); *ders*, Neuerungen des deutschen Aktiengesetzes, WiPolBl 1967, 3 (22); *Kalss/Burger/Eckert*, Entwicklung, 346 f; jüngst *Schopper/Walch*, Ausgewählte Fragen zur Gewinnverwendung und -verteilung im Kapitalgesellschaftsrecht, NZ 2018, 441 (448).
- 74 Vgl die Materialien zum österreichischen AktG 1965 (§ 51 AktG 1937 unverändert übernommen), abgedruckt in *Kalss/Burger/Eckert*, Entwicklung, 583.
- 75 Rechnungslegungsgesetz, BGBl 1990/475.
- 76 Die Bestimmung findet sich nun in § 189a Z 2 UGB, wonach eine Beteiligung bereits bei 20 % vermutet wird.
- 77 ErlRV 1270 BlgNR 17. GP, 60.
- 78 *G. Frotz*, Wechselseitige Minderheitsbeteiligungen, 167.
- 79 Vgl Art II des RLG.
- 80 *Ch. Nowotny*, RdW 1986, 303 f.
- 81 *G. Frotz*, Wechselseitige Minderheitsbeteiligungen, 167.
- 82 EU-Gesellschaftsrechtsänderungsgesetz, BGBl 1996/304.
- 83 Zweite Richtlinie 77/91/EWG des Rates vom 13.12.1976 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten, ABl L 26 vom 31.1.1977, S 1.
- 84 Richtlinie (EU) 2017/1132 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14.6.2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts, ABl L 169 vom 30.6.2017, S 46.
- 85 *Lutter/Bayer/J. Schmidt*, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht ⁶ (2018) § 19 Rz 116 und 165.
- 86 ErlRV 32 BlgNR 20. GP, 81.
- 87 Siehe namentlich *Ch. Nowotny*, RdW 1986, 303 f; *G. Frotz*, Wechselseitige Minderheitsbeteiligungen, 153 ff; *Doralt*, Die wechselseitige Beteiligung im Gesellschaftsrecht, ÖStZ 1977, 48; *Kastner/Doralt/Nowotny*, Grundriß des österreichischen Gesellschaftsrechts ⁵ (1990) 34 und 201; *Koppensteiner*, Wechselseitige Beteiligungen im Recht der GmbH, WBl 1990, 1 (zur GmbH).
- 88 Aktienrückerwerbsgesetz, BGBl I 1999/187.

- 89 Aktienoptionengesetz, BGBl I 2001/42.
- 90 Ebenso etwa zum deutschen Recht *Koppensteiner* in Kölner Komm AktG³, § 19 Rz 5: Der Aufbau wechselseitiger Beteiligungen, die nicht unter § 19 Abs 2 und 3 dAktG fallen, ist nicht geregelt, also zulässig.
- 91 OLG Innsbruck 22.4.2020, 3 R 10/20z, Pkt I.D.6.4.3.5.
- 92 *Kerstin Schmidt*, Wechselseitige Beteiligungen im Gesellschafts- und Kartellrecht (1995) 33; *Bayer* in MünchKomm AktG⁵, § 19 Rz 8.
- 93 *Bayer*, Vorsorge- und präventive Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen, ZGR 2002, 588 (596 f); *ders* in MünchKomm AktG⁵, § 19 Rz 8.
- 94 BT-Drucks 13/9712, S 25, online abrufbar unter <http://dipbt.bundestag.de/doc/btd/13/097/1309712.pdf>.
- 95 Selbst jene Stimmen im deutschen Schrifttum, welche die aktuelle deutsche Regelung für unzureichend halten, betonen, dass es einen Schwellenwert geben muss, unter dem wechselseitige Beteiligungen unbedenklich sind; vgl *Cahn* in *Bayer/Habersack*, Aktienrecht im Wandel II (2007) § 18 Rz 122 und 129; monographisch *Cahn*, Kapitalerhaltung im Konzern (1998).
- 96 Zur Bedeutung der Rechtssicherheit im Gesellschaftsrecht allgemein *U. Torggler*, Rechtssicherheit und Einzelfallgerechtigkeit im Wirtschaftsprivatrecht, JBl 2011, 762.
- 97 *Schopper* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶, § 51 Rz 33 f.
- 98 Vgl dazu *Kayser-Eichberg*, Die wechselseitige Beteiligung nach deutschem Aktienrecht als Leitlinie einer europäischen Harmonisierung (1969) 26 (samt Zahlenbeispiel und illustrativer Darstellung der bilanziellen Auswirkungen).
- 99 *Krieger* in *Hoffmann-Becking*, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts IV⁵ (2020) § 69 Rz 94; *Koppensteiner* in Kölner Komm AktG³, § 19 Rz 3.
- 100 Verordnung (EU) Nr 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.6.2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr 646/2012, ABl L 176 vom 27.6.2013, S 1.
- 101 Vgl OLG Innsbruck 22.4.2020, 3 R 10/20z, Pkt I.D.6.5.1.; zu Art 36 Abs 1 lit g der Verordnung (EU) Nr 575/2013 allgemein *Frank/Schirk* in *Dellinger/Blume*, CRR-Kommentar, Art 36 Rz 72 ff.
- 102 BT-Drucks 13/9712, S 25.
- 103 *Kastner/Doralt/Nowotny*, Gesellschaftsrecht⁵, 34 und 201.
- 104 *Schopper* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶, § 51 Rz 33 f.
- 105 So für derivativen Erwerb *Cahn*, Kapitalerhaltung, 185 ff und 189 ff.
- 106 OLG Innsbruck 22.4.2020, 3 R 10/20z, Pkt I.D.6.4.2.5.