

Heinrich Foglar-Deinhardstein

Die Aktiengesellschaft – bedrohte Art oder Premium-Marke?

Vorschläge zur Reform des Aktiengesetzes aus einem Vortrag bei der 13. Jahrestagung der Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung Österreichs (GVÖ) am 6. 10. 2025 zum Thema „Aktienrecht im Wandel“ in Wien.¹⁾

ÖJA 2026/3

- I. Ist eine Reform des Aktienrechts ein legitimes und dringendes Anliegen? Würde eine solche Reform den Kapitalmarkt stärken?
- II. Ein (realistischer?) Wunschtraum: Der One-stop-shop für die Gründung
- III. War das alles?
 - A. Nein, das war noch nicht alles
 - B. Wichtige Vorbemerkungen
- IV. Satzungs- und Verwaltungssitz
 - A. Status von Gesetz und Rechtsprechung
 - B. Kritik und Lösungsvorschlag
- V. Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung
 - A. Kapitalaufbringung
 1. Angemessenes Agio bei der Kapitalerhöhung
 2. Bezugsrechtsausschluss bei der Kapitalerhöhung
 - a. Vereinfachter Bezugsrechtsausschluss
 - b. Kein Rechtsschutz beim vereinfachten Bezugsrechtsausschluss?
 3. Kapitalerhöhung: Nachprüfungsverfahren statt Anfechtungsklage?
 4. Verdeckte Sacheinlage
 5. Bedingtes Kapital und Wandelschuldverschreibungen
 6. Kapitalband
 - B. Kapitalerhaltung
- VI. Erwerb eigener Aktien
- VII. Weisungsrechte
- VIII. Aufsichtsrat
 - A. Varia
 - B. Beschlussmängel
- IX. Hauptversammlung
 - A. Protokollierung
 - B. Kompetenzen
 - C. Anfechtungsklage und positive Beschlussfeststellungsklage
- X. Elektronische und Krypto-Aktien
- XI. Zur Verpfändung von Aktien
- XII. Nachprüfungsverfahren
- XIII. Zweigniederlassungen ausländischer Aktiengesellschaften
- XIV. Formwechselnde Umwandlungen
 - A. Kapitaldeckung
 - B. Heterogener Formwechsel
- XV. Schluss

Mag. Heinrich Foglar-Deinhardstein, LL.M., ist Rechtsanwalt und Partner bei Cerha Hempel.

¹⁾ Für wichtige Hinweise danke ich meinen Kanzleikollegen Dr. Volker Glas, LL.M., MMag. Johannes Prinz, Mag. Lorenz Pracht, LL.M., Dr. Alexander Reich-Rohrwig und MMag. Christian Aichinger.

I. Ist eine Reform des Aktienrechts ein legitimes und dringendes Anliegen? Würde eine solche Reform den Kapitalmarkt stärken?

Ist die Aktiengesellschaft eine bedrohte Art oder doch eher eine Premium-Marke?

Die Zahl der im Firmenbuch eingetragenen Aktiengesellschaften²⁾ war jahrelang stark rückläufig und hat sich aktuell auf niedrigem Niveau (bei etwas mehr als 1.000) eingependelt.³⁾ Sogar die gerade erst frühpubertierende FlexCo übertrifft die alt-ehrwürdige AG schon an Stückzahlen.⁴⁾

Kann und soll diese Entwicklung der sinkenden Zahl der AGs umgekehrt werden? Wäre der richtige Hebel zur Einleitung einer solchen Schubumkehr eine durchgreifende Reform des Aktienrechts? Und würde durch eine Aktienrechtsreform der österr Kapitalmarkt endlich jene Auferstehung erleben können, die seit der Vertreibung der Wiener Börse aus dem Paradies in den 1990er-Jahre so sehnlich herbeigewünscht wird?⁵⁾

Ich meine: Tria non, dreimal Nein:

- Es ist per se kein notwendigerweise zu verfolgendes Ziel, die Zahl der Aktiengesellschaften wieder zu steigern.⁶⁾
- Weiters wäre ein solches Ziel, selbst wenn man es für verfolgenswert erachtete, durch eine durchgreifende oder auch nur punktuelle Reform des Aktienrechts wohl gar nicht monokausal erreichbar.
- Und selbst eine Kombination aus reformiertem Aktienrecht und einer größeren Zahl von Aktiengesellschaften würde nicht automatisch den österr Kapitalmarkt entfesseln und zu neuer – alter – Größe erstehen lassen.

Für eine Stärkung des österr Kapitalmarkts wären vorrangig ganz andere Maßnahmen erforderlich, nämlich insb **erstens** eine – ohnedies nur auf europarechtlicher Ebene zu bewerkstellende – Deregulierung des Kapitalmarktrechts – dessen viele Doppel- und Mehrfachgleisigkeiten die Verwirklichung seines eigentlichen Sinns und Zwecks oft mehr hindern als fördern – sowie **zweitens** gezielte steuerliche Anreize sowohl für Aktiengesellschaften selbst als auch für Anleger, weil – wie es mit eleganter Zurückhaltung ausgedrückt worden ist – ungünstige steuerrechtliche Rahmenbedingungen „Zweifel an der Sinnhaftigkeit der Investitionen in Aktien [wecken können]“.⁷⁾

²⁾ Zu Begriff und Natur der Aktiengesellschaft *Klages* in *Rehberg*, Die Natur der Gesellschaft Teilbd 1 und 2 (2008) 5729.

³⁾ Vgl *J. Reich-Rohrwig*, *ecolex* 2018, 526 (FN 2); *Kalss/Nicolussi* in *Kalss/Torggler*, Reform des Gesellschaftsrechts (2022) 59 (60 f); *Drobnik* in *Kalss/Torggler*, Reform des Gesellschaftsrechts 109; *Aubrunner* in *Omlor/Lübke*, Tokenized Finance (2025) 271 (272 f); *G. Kodek*, PSR 2025, 16. Siehe auch schon *P. Doralt*, AG 1995, 538 (539).

⁴⁾ *U. Torggler*, RdW 2025, 579. Dies schon prognostizierend *Feldscher/H. Foglar-Deinhardstein*, *ecolex* 2025, 200.

⁵⁾ Vgl *Volt*, *ecolex* 2025, 421.

⁶⁾ Treffend (freilich zur öGmbH) *Fleischer/Pendl*, GmbHR 2024, 174 (184): „Einerseits wird man eine historisch gewachsene und bewährte Organisationsform nicht ohne Grund dem Niedergang preisgeben. Andererseits ist Artenschutz im Gesellschaftsrecht [. . .] kein Selbstzweck.“

⁷⁾ *Harnos*, AG 2023, 873 (878). Vgl *U. Torggler/Tschurlovich* in *Fleischer/Kalss/Vogt*, Neue und wiederentdeckte Rechtsformen im Gesellschaftsrecht (2025) 1 (21): „Von außen wirkt wohl am stärksten die Steuerpolitik auf das Gesellschaftsrecht ein. [. . .] die Abgabenbelastung [ist] ein wesentlicher und nicht selten entscheidender Faktor der Rechtsformwahl.“

Ein **dritter** und nicht minder wichtiger Ansatzpunkt wäre der große Bereich der financial literacy, also die Unterstützung junger und ebenso auch erwachsener Menschen beim Erwerb und der lebenslangen Verfeinerung finanzwirtschaftlicher Kompetenzen. Ein geeigneter Inhalt für einen solchen Bildungsauftrag wäre zB das Verbreiten der Botschaft, dass die angeblichen Machenschaften eines bekannten Immobilieninvestors aus Tirol weder Kapitalgesellschaften noch Privatstiftungen als zwangsläufige Brutstätten der Wirtschaftskriminalität ausweisen.

Im Bereich der Financial-literacy-Bildung gibt es übrigens – zumindest für Jugendliche – ohnedies schon gute Anfänge und exzellente Initiativen, wie zB den Erste Financial Life Park FLiP, eine Erlebnis-Location am Erste Campus in Wien, in der Kinder und Jugendliche bei interaktiven Mitmach-Stationen alles über Geld, Finanzen und Banken erfahren können. Die *FLiP GmbH – gemeinnützige Gesellschaft zur Förderung finanzieller Bildung* ist eine gemeinnützige Tochtergesellschaft der *Erste Social Finance Holding GmbH*, deren Gesellschafterinnen wiederum zu 51 Prozent *DIE ERSTE österreichische Spar-Casse Privatstiftung* und (indirekt) zu 49 Prozent die *Erste Group Bank AG*⁸⁾ sind, und sie verbreitet das FLiP-Konzept mittlerweile im Wege des social franchising auch an andere Standorte im In- und Ausland.

Die Forderungen nach Deregulierung, steuerlichen Erleichterungen und finanzwirtschaftlicher Bildung sind natürlich überhaupt nicht neu: So führte schon 1964 *Walther Kastner*⁹⁾ für die geringe Bereitschaft zum „Wertpapiersparen in Österreich“ psychologische und steuerliche Gründe ins Treffen¹⁰⁾ und kam zum Schluss: „Auch eine große Aktienrechtsreform wird dem Kleinaktionär unmittelbar wenig bringen. Soll der Kapitalmarkt gefördert werden, muß in erster Linie der Hebel im Steuerrecht angesetzt [. .] werden.“¹¹⁾

Sicherlich hilfreich könnte – **viertens** – auch die Gründung eines österr öffentlich-privaten Dachfonds nach Vorbildern aus Deutschland und Dänemark sein, wie dies jüngst in einem im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft, Energie und Tourismus erstellten Studienbericht angeregt worden ist.¹²⁾ Das in diesem Studienbericht näher ausgeführte Modell für einen solchen Dachfonds sieht vor, dass der Staat als Ankerinvestor und Garantiegeber fungiert, um Kapital von Pensionskassen, Versicherungen, Banken und Stiftungen für Eigenkapitalinvestments zu mobilisieren. Gerade die teilweise Veranlagung von Pensionsgeldern am Kapitalmarkt könnte sowohl zu einer Belebung des Kapitalmarkts als auch zu einer Absicherung des Pensionssystems führen.¹³⁾

⁸⁾ Zur rechtlichen Geschichte der *Erste Group Bank AG* vgl *Kalss/Nicolussi* in *Fleischer/Mock*, Große Gesellschaftsverträge aus Geschichte und Gegenwart (2021) 284.

⁹⁾ Biographisches zu *Walther Kastner* etwa bei *Kastner*, Mein Leben – kein Traum (1982); *Kastner*, JBl 1990, 545; *G. Frotz*, JBl 1982, 250; *Kirchschläger*, JBl 1987, 305; *P. Doralt*, JBl 1994, 318; *Ch. Nowotny*, RdW 1994, 134; *Bailer-Galanda* in FS Sandgruber (2007) 289; *Kalss* in *Grundmann/Riesenhuber*, Deutschsprachige Zivilrechtslehrer II (2010) 185 (187 ff, 197, 200); *Bernauer*, „Wir sind noch einmal davongekommen!“ (2017) 119 ff; *Matzka*, Hofräte Einflüsterer Spin-Doktoren (2020) 148 ff; *Oberhammer* in *Thomale*, Oskar Pisko (2024) 27 (35 ff) mwN; *Harrer*, JBl 2025, 544 (545 f); *H. Foglar-Deinhardstein*, ÖJZ 2023, 911 (915 FN 35).

¹⁰⁾ *Kastner*, ÖJZ 1964, 2.

¹¹⁾ *Kastner*, ÖJZ 1964, 2 (4).

¹²⁾ *Köpl-Turyna/Ph. Kinsky/J. Berger/Gillesberger/N. Graf/Perschke/Pöll/Rabong/Strohner*, Studienbericht Dachfonds in Österreich (2025).

¹³⁾ Vgl *Boschan*, Europas Wohlstand steht auf dem Spiel, trend, Edition 5 (20. 12. 2024) 28; *Pfluger*, Österreicher sind keine Aktienmuffel, Pensionsvorsorge treibt Interesse an, DER STANDARD 20. 3. 2025; *Krawarik/Winter*, Zwei Welten im Schlagabtausch (Interview mit *Christoph Boschan* und *Markus Marterbauer*), Börsianer Magazin 7. 7. 2025; *Urschitz*, Wie ein Land richtig viel Vermö-

II. Ein (realistischer?) Wunschtraum: Der One-stop-shop für die Gründung

Ergänzend sollten selbstverständlich auch die rechtlichen Rahmenbedingungen für Unternehmens- und Gesellschaftsgründungen verbessert werden. Ein ausgezeichneter Startpunkt dafür wäre eine Erleichterung der Gründungsprozedur.

Dabei gehört es ins Reich der Legenden ohne wahren Kern – wobei sich diese Legende leider trotzdem hartnäckig hält –, dass die zweifellos zeitintensive und nervenaufreibende Gründung einer österr Aktiengesellschaft oder eines anderen Unternehmens in Österreich irgendetwas mit der Kompliziertheit der befassten Juristen, namentlich der Firmenbuchgerichte, Notare und Rechtsanwältinnen zu tun habe – Personen weiblichen oder anderen Geschlechts sind jeweils mit-gemeint.

Von der Errichtung der Gründungsdokumentation bis zur Firmenbucheintragung der neuen Gesellschaft würde es bei einer Netto-Betrachtung oft nur wenige Werkstage dauern.¹⁴⁾ Zu oft massiven Verzögerungen führt aber zunächst die langwierige und nur vermeintlich banale Eröffnung eines Bankkontos,¹⁵⁾ auf das ja das Gründungskapital eingezahlt werden muss, bevor das Firmenbuchgericht die Eintragung einer Kapitalgesellschaft ins Firmenbuch bewilligen darf. Und mit der Firmenbucheintragung ist die Unternehmensgründung noch lange nicht abgeschlossen, weil erst dann Steuernummer und Gewerbeberechtigung erlangt werden können und noch vieles andere in die Wege zu leiten bleibt.¹⁶⁾

Eine wirkliche Erleichterung bei der Gründung würde daher eine verschränkte One-stop-shop-Anmeldung¹⁷⁾ schaffen, bei der unter Verwendung einer einheitlichen elektronischen Eingabemaske – und unter einmaliger elektronischer Vorlage aller erforderlichen Urkunden – gleichzeitig die Eröffnung eines Kontos bei einer frei zu wählenden Bank, die Eintragung im Firmenbuch und ins Wirtschaftliche Eigentümer-Register sowie die Ausstellung einer Steuernummer und gegebenenfalls die Erteilung einer Gewerbeberechtigung samt Aufnahme in die Wirtschaftskammer beantragt werden könnte.

Eine derartige Verschränkung bedürfte sicherlich einer gemeinsamen Kraftanstrengung des Bundesrechenzentrums, der zuständigen Gerichte und sonstiger Behörden sowie der Wirtschaftskammer und namentlich der Bankenwirtschaft. Diese Kraftanstrengung würde aber die Attraktivität des Wirtschaftsstandorts signifikant und auch mit hohem Symbolwert erhöhen und wäre somit für alle an so einem Projekt Beteiligten per saldo mit großen Vorteilen verbunden.

gen bildet, Die Presse 24. 10. 2025, 14; Stern, Börse-Chef *Boschan*: „Österreich fällt gerade aus der Zeit“ (Interview mit *Christoph Boschan*), Die Presse 25. 10. 2025, 36 („Ganz einfach: Die erste Säule im Pensionssystem so organisieren, wie es die Schweden machen. Also kleine Teile aus dem Umlageverfahren, da reden wir von 0,5 bis maximal 2,5 Prozent, am Kapitalmarkt orientieren. Das bedeutet, einen Kapitalstock aufzubauen und ihn anwachsen zu lassen. Das wirkt stabilisierend. In der zweiten Säule sollte man über den Ausbau der betrieblichen Altersvorsorge nachdenken.“).

¹⁴⁾ Vgl. G. Kodek/Hornik, NZ 2023, 7 (8); Hornik/G. Kodek, NZ 2023, 590.

¹⁵⁾ Hommelhoff/Goll/A.P. Stern, NZG 2025, 915 (915 FN 6, 917: „Nicht selten übertrifft der Zeitaufwand für die Kontoeröffnung [wohl wegen der vorgeschriebenen Geldwäscheprüfung] den für die Registrierung um ein Mehrfaches.“).

¹⁶⁾ Vgl. ähnlich Hornik/G. Kodek, NZ 2023, 590 (FN 5); Hommelhoff/Goll/A.P. Stern, NZG 2025, 915 (917 FN 25).

¹⁷⁾ Zum One-stop-only-Prinzip für das auf EU-Ebene geplante neue 28. Regime Hommelhoff/Goll/A.P. Stern, NZG 2025, 915 (917); Kalss, GesRZ 2025, 213.

III. War das alles?

A. Nein, das war noch nicht alles

Alle diese genannten Postulate – Deregulierung im Kapitalmarktrecht, steuerliche Anreize für Aktiengesellschaften und Aktionäre, breite Förderung der financial literacy, Gründung eines Österreich-Fonds, Einrichtung eines vernetzten one-stop-shop für die Gesellschaftsgründung – machen aber eine materielle gesellschaftsrechtliche Reform der Aktiengesellschaft keineswegs entbehrlich. Der Beitrag endet daher an dieser Stelle noch nicht, sondern es folgen jetzt doch noch einige konkrete Ideen zur Anpassung des Aktiengesetzes.

Gute Wirtschafts- und Rechtspolitik wird Gesetze und rechtliche Institutionen nämlich immer wieder auf den Prüfstand stellen und einer Wartung¹⁸⁾ unterziehen, so wie auch ein guter Gärtner seine Pflanzen immer wieder zurückschneidet,¹⁹⁾ ein guter Forstwirt seinen Wald durchforstet oder das Auto regelmäßig ein neues Pickerl braucht.

Über manche einstmals sinnvolle gesetzliche Regelungen geht schlicht die Zeit hinweg und macht sie obsolet, bei anderen Vorschriften erweist sich nach längerer Beobachtung, dass sie für die Erreichung des eigentlich angepeilten Ziels schlicht ungeeignet sind.²⁰⁾ Allerdings muss meines Erachtens bei jeder Gesetzesreform als Gebot gelten: „*Change what’s wrong, not what’s right.*“ oder „*If it ain’t broke, don’t fix it.*“ Zwar treffen U. Torggler/Tschurlovich durchaus einen wunden Punkt, wenn sie dieses bremsende Prinzip mit der von ihnen beklagten „*österreichischen Mentalität, misstrauisch gegenüber Veränderungen zu sein*“²¹⁾ und dem „*Beharren im Erreichten*“²²⁾ in Verbindung bringen. Jedoch muss mE eine gewisse abwartende Haltung mit Rücksicht auf Bewährtes und auf bereits in weiten Kreisen der Betroffenen Bekanntes nicht immer Ausdruck mangelnden Reformeifers, sondern kann auch Teil einer gesunden Skepsis gegenüber Verschlimmbesserungen, Beschäftigungstherapien und der Tätigkeit des Herumdokterns sein.²³⁾

B. Wichtige Vorbemerkungen

Im Folgenden werden einige Reformideen vorgestellt. Als Praktiker folge ich dabei keiner ausgefeilten und übergeordneten Systematik, sondern berichte aus Erfahrung, wo der Schuh drückt, und wo durch oft einfache Eingriffe ins Gesetz der entstandene Leidensdruck abgebaut werden könnte. Anspruch auf Vollständigkeit besteht in keiner Weise. Selbstverständlich können und sollen die folgenden wenigen Pinselstriche daher nicht große Bildkompositionen

¹⁸⁾ Vgl U. Torggler/Tschurlovich in Fleischer/Kalss/Vogt, Neue und wiederentdeckte Rechtsformen im Gesellschaftsrecht 1 (17): „Rechtsformwartung“.

¹⁹⁾ Vgl Beneke/Heidel/Lochner, AG 2024, 528 (529): „[Das] zu pflegende Pflänzchen Aktienkultur [. . .]“.

²⁰⁾ Bondi, JBl 1933, 12: „Das Aktienrecht ist der Natur der Sache nach nicht geeignet, ein stetes Recht zu sein [. . .] Das Aktienrecht muß sich mit der Wirtschaft ändern.“

²¹⁾ U. Torggler/Tschurlovich in Fleischer/Kalss/Vogt, Neue und wiederentdeckte Rechtsformen im Gesellschaftsrecht 1 (25).

²²⁾ U. Torggler/Tschurlovich in Fleischer/Kalss/Vogt, Neue und wiederentdeckte Rechtsformen im Gesellschaftsrecht 1 (12).

²³⁾ IdS auch U. Torggler, JBl 2011, 762 (766): „Es gilt der Montesquieu zugeschriebene Ausspruch: ‚Wenn es nicht notwendig ist, ein Gesetz zu machen, dann ist es notwendig, kein Gesetz zu machen!‘ Oder, moderener: ‚If it ain’t broke, don’t fix it!‘ Der geradezu aktionistische Reformeifer, den der Gesellschaftsrechtsgesetzgeber im Recht des Aufsichtsrats und der Abschlussprüfung an den Tag legt, ist mE daher zum Teil ein Bären dienst an den Betroffenen, und noch dazu offensichtlich von zweifelhafter Effizienz gemessen an seinem Ziel, die sogenannte Corporate Governance zu verbessern. Rechtssicherheit in Form der Rechtsstabilität wäre wohl meist das höhere Gut gewesen.“

ersetzen, wie sie insb *Susanne Kalss* – einmal 2006 mit *Martin Schauer*²⁴⁾ und einmal 2021/22 mit *Julia Nicolussi*²⁵⁾ – geschaffen und dem Gesetzgeber zur Inspiration geschenkt hat.

Eine weitere wichtige Vorbemerkung: Das mir gestellte Thema bedingt einen kritischen Blick auf manche Aspekte in Gesetz und Rsp. Das ist aber keinesfalls als billiges, effekthascherisches oder gar schadenfrohes OGH-bashing oder Gesetzgeber-bashing misszuverstehen, sondern nur ein – zudem subjektiver, aber doch hoffentlich konstruktiver – Beitrag zum Diskurs.

Mit vielen anderen bin ich der Meinung, dass Österreich sich glücklich schätzen kann angesichts des traditionell und weiterhin hohen Niveaus von Gesetzgebung und höchstgerichtlicher Rsp im Gesellschaftsrecht. Zu erinnern ist gerade im Bereich der Rsp etwa – um nur wenige neuere Beispiele zu nennen – an die grandiosen Entscheidungen des OGH zur abgemilderten Satzungsstrenge bei nicht börsennotierten Aktien,²⁶⁾ zur business judgment rule,²⁷⁾ zur stillen Gesellschaft,²⁸⁾ zum cash pooling,²⁹⁾ zum Übergang höchstpersönlicher Rechte bei Umgründungen³⁰⁾ oder zur Zulässigkeit wechselseitiger Beteiligungen.³¹⁾

²⁴⁾ *Kalss/Schauer*, Die Reform des Österreichischen Kapitalgesellschaftsrechts (2006).

²⁵⁾ *Kalss/Nicolussi* in *Kalss/Torgler*, Reform des Gesellschaftsrechts (2022) 59.

²⁶⁾ OGH 8. 5. 2013, 6 Ob 28/13f GesRZ 2013, 189 (*Kalss/Winner*) = GesRZ 2013, 212 (*Schopper*) = *Edelmann*, *ecolex* 2013, 706 = *Schörghofer/R. Gruber*, *ecolex* 2013,798 = RWZ 2013, 283 (*Wenger*) = *Birnbauer*, *GES* 2013, 356 = *E. Gruber/H. Foglar-Deinhardstein*, *GesRZ* 2014, 73 = *Brugger*, *NZ* 2014, 145 = *Kalss/Fleischer*, *AG* 2013, 693.

²⁷⁾ OGH 23. 3. 2016, 6 Ob 160/15w ZFS 2016, 58 (*Karollus*) = *Konwitschka*, *GesRZ* 2016, 113 = *G. Schima/Toscani*, *JEV* 2016, 74 = *ecolex* 2016, 695 (*J. Reich-Rohrwig*) = *I. Welser*, *ecolex* 2017, 1073; 30. 8. 2016, 6 Ob 198/15h NZ 2016, 413 (*Brugger*) = *Bergmann/Schörghofer*, *GES* 2017, 20 = *I. Welser*, *ecolex* 2017, 1073 = *Aburumieh/H. Foglar-Deinhardstein*, *GES* 2019, 3; 25. 4. 2019, 6 Ob 35/19v ZFS 2019, 46 (*Karollus*) = *G. Kodek*, *PSR* 2019, 56 = *Zehentmayer*, *ZFR* 2019, 398 = *GesRZ* 2019, 361 (*W. Doralt*) = *Baumgartner*, *RdW* 2019, 597 = *H. Hayden*, *PSR* 2019, 172 = *Kalss*, *GesRZ* 2020, 158 = *ecolex* 2020, 212 (*Rizzi*) = *Ch. Gruber/M.-Th. Hartlieb*, *PSR* 2020, 4 (5f); 15. 9. 2020, 6 Ob 58/20b = *Schmid*, *ZFR* 2025, 67; 25. 11. 2020, 6 Ob 209/20h – „*Wagner Biro*“, *wbl* 2021, 8346 (*Koppensteiner*) = *M. Gruber*, *GesRZ* 2021, 291 = *G. Schima*, *GesRZ* 2021, 310; 3. 8. 2021, 8 ObA 109/20t *ecolex* 2021, 1114 (*J. Reich-Rohrwig*) = *ZTR* 2022, 52 (*Saria*) = *GesRZ* 2022, 132 (*Gerlach*) = *Schönborn/Löw*, *ecolex* 2022, 144.

²⁸⁾ OGH 26. 9. 2017, 6 Ob 204/16t – „*Imperial*“, *RWZ* 2017, 344 (*Wenger*) = *GesRZ* 2017, 391 (*Hochedlinger*) = *NZ* 2017, 473 (*H. Foglar-Deinhardstein*) = *EvBl-LS* 2018/3 (*Rohrer*) = *VbR* 2018, 35 (*Told*) = *ZFR* 2018, 88 (*Kepplinger*) = *AnwBl* 2018, 255 (*Hollaender*) = *ÖBA* 2018, 277 (*Edelmann*) = *Trenker*, *ÖBA* 2018, 612 = *Aburumieh/H. Foglar-Deinhardstein*, *GES* 2019, 3.

²⁹⁾ OGH 2. 5. 2019, 17 Ob 5/19p NZ 2019, 222 (*H. Foglar-Deinhardstein*) = *Fantur*, *GES* 2019, 169 = *RWZ* 2019, 288 (*Wenger*) = *Obradović/Demian*, *ZFR* 2019, 451 = *Reisch*, *ZIK* 2019, 122 = *ÖBA* 2019, 741 (*Scheuwimmer*) = *Engin-Deniz*, *ecolex* 2019, 751 = *GesRZ* 2019, 344 (*Edel/Welten*).

³⁰⁾ OGH 18. 12. 2019, 5 Ob 136/19i = *Nicolussi*, *GesRZ* 2020, 132 = *NZ* 2020, 218 (*Bittner*) = *P. Csoklich*, *JBl* 2020, 678 = *ecolex* 2020, 526 (*Peissl*) = *H. Hayden/Drach*, *PSR* 2022, 9; 21. 1. 2020, 1 Ob 173/19a = *Nicolussi*, *GesRZ* 2020, 132 = *ecolex* 2020, 412 (*H. Foglar-Deinhardstein*) = *P. Csoklich*, *JBl* 2020, 678 = *H. Hayden/Drach*, *PSR* 2022, 9; 18. 6. 2020, 5 Ob 74/20y = *P. Csoklich*, *JBl* 2020, 678 = *EvBl* 2020, 1020 (*H. Foglar-Deinhardstein*) = *ecolex* 2020, 966 (*Horn/Berger*) = *immolex* 2021, 106 (*Richter*) = *H. Hayden/Drach*, *PSR* 2022, 9; 23. 6. 2022, 5 Ob 215/21k NZ 2022, 609 (*Bittner*) = *GesRZ* 2023, 53 (*Dellinger*); 11. 12. 2024, 6 Ob101/24g *ImmoZak* 2025, 15 (*Gstrein*); 3. 7. 2025, 6 Ob 123/24t.

³¹⁾ OGH 28. 6. 2023, 6 Ob 178/22b – „*3 Banken Gruppe*“, *EvBl* 2023, 851 (*Drobnik*) = *H. Foglar-Deinhardstein*, *ÖJZ* 2023, 911 = *NZ* 2023, 571 (*Walch*) = *GesRZ* 2023, 382 (*Kalss*); 21. 2. 2024, 6 Ob 42/23d NZ 2024, 314 (*H. Foglar-Deinhardstein*) = *Drobnik*, *ZFR* 2024, 328 = *ÖBA* 2024, 588 (*Wimmer*) = *GesRZ* 2024, 318 (*Walch*). Dazu lobend *J. Koch*, *NZG* 2025, 1185 (1186): „*Nur hier [in Österreich] hat man die Frage der wechselseitigen Beteiligungen [. . .] umfassend durchdacht, während ihre wissenschaftliche Durchdringung im deutschen Recht seit Jahren auf der Stelle tritt.*“

IV. Satzungs- und Verwaltungssitz

Den Anfang der vorzustellenden Reformvorschläge zum Aktienrecht macht ein harmlos anmutendes, aber doch aussagekräftiges Beispiel.

A. Status von Gesetz und Rechtsprechung

§ 5 AktG ordnet unverdrossen Folgendes an: *„Als Sitz der Aktiengesellschaft ist der Ort, wo die Gesellschaft einen Betrieb hat, oder der Ort zu bestimmen, wo sich die Geschäftsleitung befindet oder die Verwaltung geführt wird. Von dieser Vorschrift darf aus wichtigem Grund abgewichen werden.“*

Damit wird die freie Wahl des Sitzungssitzes erheblich eingeschränkt: Das AktG verlangt hier nämlich ausdrücklich einen Bezug zwischen Sitzungssitz und einem Ort tatsächlicher Tätigkeit der Gesellschaft, wobei davon immerhin *„aus wichtigem Grund“* abgewichen werden darf. Man halte § 5 AktG nicht für totes Recht. Jüngst hat etwa das OLG Wien³²⁾ zur Parallelbestimmung des § 5 GmbHG judiziert:

„Beim [. . .] nach § 3 Z 4 FBG einzutragenden Sitz handelt es sich bei Rechtsträgern wie der Gesellschaft mit beschränkter Haftung um den „statutarischen“ (satzungsmäßigen) Sitz. Er muss daher in der Satzung (dem Gesellschaftsvertrag) festgelegt werden, sodass jede Sitzverlegung eine Satzungsänderung erfordert. § 5 Abs 2 GmbHG schreibt vor, dass als Sitz der Gesellschaft der Ort zu bestimmen ist, an dem die Gesellschaft einen Betrieb hat, an dem sich die Geschäftsleitung befindet oder an dem die Verwaltung geführt wird [. . .]. Damit soll verhindert werden, dass die Gesellschaft ohne Bezug zu ihrer Tätigkeit missbräuchlich einen willkürlichen Sitz wählt, zumal an die Sitzbestimmung zahlreiche Rechtsfolgen (etwa Zuständigkeit des Firmenbuchgerichts, allgemeiner Gerichtsstand, Tagungsort der Generalversammlung) geknüpft sind. Daher soll ein für das Publikum erkennbarer Zusammenhang mit der tatsächlichen Organisation der Gesellschaft bestehen [. . .]. Ein Abweichen ist nur aufgrund besonderer Umstände möglich, etwa, wenn es der Gesellschaft nicht zugemutet werden kann, den Ort des Betriebes, der Geschäftsleitung oder der Verwaltung als Sitz zu wählen. Dies kann etwa dann der Fall sein, wenn die Voraussetzungen für die ursprüngliche Sitzwahl nachträglich wegfallen und die Gesellschaft aus besonderen, plausiblen Gründen (etwa einer besonderen „Tradition“) an ihrem Sitzort festhalten möchte, oder wenn der Sitzort in der öffentlichen Wahrnehmung stigmatisiert ist; hier wird aber ein strenger Maßstab anzulegen sein [. . .]“

An diesen sorgenvollen Aussagen ist selbstverständlich richtig, dass der Sitzungssitz für das Gesetz – auch für das AktG – ein wichtiger Anknüpfungspunkt ist: An ihm hat mangels abweichender Satzungsregelung grundsätzlich die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft stattzufinden (§ 102 Abs 2 AktG). Der Sitzungssitz definiert die Zuständigkeit des Firmenbuchgerichts (§ 14 AktG, § 120 Abs 2 JN) ebenso wie den Gerichtsstand der Gesellschaft selbst (§ 75 Abs 1 JN) und den Gerichtsstand für Streitigkeiten aus dem Gesellschaftsverhältnis wie insb für Anfechtungsklagen (§ 92 c JN; § 197 Abs 1, § 201 Abs 1, § 202 Abs 3, § 216 Abs 4 AktG). Jede Verlegung des Sitzungssitzes bedarf – wie auch das OLG Wien in seiner vorhin zitierten Entscheidung nochmals betont hat – einer Satzungsänderung.³³⁾

³²⁾ OLG Wien 11. 11. 2024, 6 R 289/24z.

³³⁾ OGH 18. 2. 2010, 6 Ob 10/10d; OLG Wien 11. 11. 2024, 6 R 289/24z.

B. Kritik und Lösungsvorschlag

Zu Zeiten der Pferdefuhrwerke und Ochsenespanne, der fahrenden und der reitenden Post mag es bedeutsam gewesen sein, den Sitzungssitz nicht an einem Ort festzulegen, den kein Aktionär als den Sitz der Gesellschaft vermutet hätte. Damals war es sicherlich relevant, dass ein für das Publikum erkennbarer Zusammenhang zwischen der tatsächlichen Organisation einer Gesellschaft und ihrem Sitzungssitz bestand.³⁴⁾ Schließlich bedurfte ja schon die Einsichtnahme in die Satzung als solche, um deren Inhalt – und damit zB auch den Sitzungssitz selbst – überhaupt erst eruieren zu können, des Aufsuchens des zuständigen Firmenbuchgerichts, um dort die Urkundensammlung zu inspizieren. Die geographische Nähe des Firmenbuchgerichts zum Ort der tatsächlichen Organisation der Gesellschaft war also durchaus sinnvoll und diente naturgemäß dem Schutz des Rechtsverkehrs, der Aktionäre und der Gläubiger. Und auch für die Teilnahme an der Hauptversammlung und das rechtzeitige Einbringen einer Anfechtungsklage hätte ein Sitzungssitz fernab des Betriebs, der Geschäftsleitung oder der Verwaltung der Gesellschaft gegebenenfalls ein ungebührliches Hindernis bedeutet und nach den näheren Umständen des Einzelfalls rechtsmissbräuchlich gesuchte Distanz zu den eigenen Aktionären indiziert.

In Zeiten des schnellen und bequemen Reisens sowie der global-digitalen Kommunikation wirkt § 5 AktG aber anachronistisch, bieder und verkrampft. Die Urkundensammlung des österr Firmenbuchs kann über das Internet mit wenigen Mausklicks weltweit eingesehen werden, und sogar das fristgerechte Einbringen einer Anfechtungsklage beim Landesgericht Feldkirch ist aus dem ganzen übrigen Österreich mit elektronischen Mitteln problemlos möglich, ohne den Arlberg physisch überwinden oder durchfahren zu müssen.

Im Übrigen: Ein Ort, „*wo sich die Geschäftsleitung befindet oder die Verwaltung geführt wird*“, wird sich heutzutage häufig gar nicht mehr leicht geographisch bestimmen lassen, wenn etwa in einer international ausgerichteten Aktiengesellschaft jedes von mehreren Vorstandsmitgliedern seinen Aufenthalt in einem anderen Land hat, die Vorstandssitzungen physisch rotierend immer an einem anderen Ort oder überhaupt gleich per Video stattfinden, und auch die Spitzenmanager des Unternehmens unterhalb der Vorstandsebene an völlig unterschiedlichen Standorten ihre Aufgaben erfüllen.

Und selbst wenn es einen solchen einheitlichen Verwaltungssitz physisch noch gibt, wird er möglicherweise gar nicht in Österreich liegen, was nach hA zumindest für einen solchen Verwaltungssitz im EU/EWR-Ausland zulässig ist.³⁵⁾ Für die Bestimmung der Zuständigkeit österr Gerichte ist ein solcher Sitz außerhalb Österreichs aber naturgemäß ungeeignet.³⁶⁾ Schon wegen der Anknüpfung der Zuständigkeit des Firmenbuchgerichts an den Sitzungssitz

³⁴⁾ Vgl OGH 18. 2. 2010, 6 Ob 10/10 d.

³⁵⁾ *Brugger* in *Gruber/Harrer*, GmbHG² (2018) § 107 Rz 124; *Eckert*, Internationales Gesellschaftsrecht (2010) 111 ff.; *Eckert/Schopper* in *Torggler*, GmbHG (2014) §§ 107 – 114 Rz 16; *Eckert* in *Haberer/Krejci*, Konzernrecht (2016) Rz 8.5 mwN; *Pilgerstorfer* in *Artmann*, UGB³ (2019) § 13 Rz 18; *Koppensteiner/Rüffler*, GmbHG³ (2007) § 84 Rz 9; *Heidinger/Schneider* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶ (2018) § 5 Rz 10; *Adensamer/Eckert/Hristov* in *Bergmann/Kals*, HB Rechtsformwahl (2020) Rz 4/37; *Eckert/Schopper* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON^{1.00} (2021) § 254 Rz 17; vgl *Bachner* in FS 40 Jahre IPRG (2020) 373 (393 f).

³⁶⁾ Daher muss mE das Bestehen eines Verwaltungssitzes außerhalb von Österreich schon *de lege lata* als „*wichtiger Grund*“ iSv § 5 AktG ausreichen, der es erlaubt, den Sitzungssitz ohne Anknüpfung an die gesetzlichen Bezugspunkte festzulegen. So auch *Eckert/Schopper* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON^{1.00} § 5 Rz 7.

muss sich der **Satzungssitz** jedenfalls **in Österreich** befinden.³⁷⁾ Mit der vormalig viel diskutierten Frage, ob der **Verwaltungssitz** auch **außerhalb Österreichs** sein darf, besteht bei näherer Überlegung kein sachlicher Zusammenhang.³⁸⁾

Bleibe noch die Festlegung eines Sitzungssitzes dort, wo die Gesellschaft einen Betrieb hat.³⁹⁾ Dieser Betrieb wird aber in der heutigen Zeit vielleicht auch nur noch an einem oder verschiedenen virtuellen Orten geführt werden. Abgesehen davon gibt es auch gar keine Verpflichtung einer Aktiengesellschaft, überhaupt einen Betrieb zu führen; auch die bloße Verwaltung des eigenen Vermögens, ja selbst die völlige wirtschaftliche Inaktivität nehmen einer Gesellschaft nicht ihre Existenzberechtigung.⁴⁰⁾ Im Übrigen ist die Notwendigkeit, dass der Sitzungssitz jedenfalls **in Österreich** sein muss, selbstverständlich ein höherrangiges Prinzip als die Anknüpfung an die reale Organisationsstruktur der Gesellschaft.

„*Tu felix Germania*“ – zumindest in dieser Hinsicht! –, wo seit 2008 § 5 dAktG lapidar anordnet: „*Sitz der Gesellschaft ist der Ort im Inland, den die Satzung bestimmt.*“ Als zu bestimmender „Ort im Inland“ müsste im Übrigen – würde man § 5 dAktG ins österr Aktienrecht übernehmen – der Sprengel eines Landesgerichts im Inland ausreichen; die von der Firmenbuchpraxis verlangte Festlegung auf eine politische Gemeinde⁴¹⁾ trägt zwar zur Beschäftigung der Gerichte und Berater bei, erfüllt aber keinen erkennbaren Zweck.

Mit der zustellfähigen Geschäftsanschrift der Aktiengesellschaft hat all dies übrigens nichts zu tun: Diese muss – wie schon lange anerkannt – nicht am Ort des Sitzes der Gesellschaft sein.⁴²⁾

V. Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung

Nach dieser Aufwärmübung bietet es sich an, direkt zu den großen Fragen von Kapitalerhaltung und Kapitalaufbringung vorzustoßen.

A. Kapitalaufbringung

Bei der Kapitalaufbringung werden die Themen (1.) des angemessenen Aufgelds, (2.) des Bezugsrechtausschlusses, (3.) von Nachprüfungsverfahren versus Anfechtungsklage, (4.) der verdeckten Sacheinlage, (5.) des bedingten Kapitals bei Wandelschuldverschreibungen und (6.) eines möglichen Kapitalbands angeschnitten.

³⁷⁾ *Koppensteiner/Rüffler*, GmbHG³ § 4 Rz 4; *Heidinger/Schneider* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶ § 5 Rz 9; *Kalss* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG³ (2021) § 5 Rz 10 aE; *Eckert*, Internationales Gesellschaftsrecht 110; *U. Torggler* in *Torggler*, GmbHG § 5 Rz 13. **AA** (für die Zulässigkeit eines Sitzungssitzes im EU/EWR-Ausland) *Ratka* in *Straube/Ratka/Rauter*, GmbHG (2020) § 5 Rz 80.

³⁸⁾ *Koch*, AktG¹⁹ (2025) § 5 Rz 1, 12.

³⁹⁾ Tatsächlich postulieren *Heidinger/Schneider* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶ § 5 Rz 10, dass eine Gesellschaft ohne Verwaltungssitz in Österreich – mangels wichtigen Grundes – zumindest einen Betrieb in Österreich haben muss, um ihren Sitzungssitz in Österreich aufrechterhalten zu dürfen, schwächen diese Forderung aber dahingehend ab, dass es – auch ohne wichtigen Grund – ausreichen sollte, wenn zumindest ein Betrieb in Österreich geplant sei.

⁴⁰⁾ *Schmidberger/Duursma* in *Gruber/Harrer*, GmbHG² § 4 Rz 43 ff; *K. Berger* in *Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer*, GmbHG² (2024) § 4 Rz 18; *Simonishvili* in *Napokoj/Foglar-Deinhardstein/Pelinka*, AktG (2020) § 17 Rz 8; *Felzl/Aicher* in *Straube/Ratka/Rauter*, GmbHG (2024) § 4 Rz 18 f; OLG Wien 28. 2. 2005, 28 R 3/05z; *Arlt*, Mantelgesellschaft, in RDB Keywords¹ (Stand 11. 10. 2021, rdb.at).

⁴¹⁾ So auch OGH 18. 2. 2010, 6 Ob 10/10 d.

⁴²⁾ OGH 12. 2. 1998, 6 Ob 267/97 a.

1. Angemessenes Agio bei der Kapitalerhöhung

Sowohl bei der Bar- als auch bei Sachkapitalerhöhung mit Ausschluss des Bezugsrechts der bisherigen Aktionäre muss der Ausgabebetrag der neuen Aktien angemessen sein, das heißt auf das Nominale der neuen Aktien ein angemessenes Agio festgelegt werden.⁴³⁾ Nur ein angemessener Ausgabekurs, der durch ein angemessenes Agio gewährleistet wird, kann den Interessen der vom Bezugsrecht ausgeschlossenen Aktionäre gerecht werden.⁴⁴⁾ Es soll also sichergestellt werden, dass jeder Aktionär, dessen Bezugsrecht ausgeschlossen wird, im Wesentlichen seinen bisherigen relativen Wert-Anteil am Vermögen der Gesellschaft behält.⁴⁵⁾

Könnte ein Dritter oder bevorzugter Aktionär, der jeweils zur Kapitalerhöhung zugelassen wird, die neuen Anteile auch unter dem angemessenen Übernahmepreis zeichnen, würde den vom Bezugsrechtsausschluss betroffenen Anteilseignern eine enteignungsgleiche (wirtschaftliche) Verwässerung ihrer Anteile drohen.⁴⁶⁾ Daher muss das Agio korrespondierend zur Höhe der Differenz zwischen dem Grundkapital der Gesellschaft und dem Wert ihres Vermögens – jeweils vor der Kapitalerhöhung – festgesetzt werden.⁴⁷⁾

In einer GmbH-rechtlichen Streitigkeit wurde an den OGH die Frage herangetragen, ob ein angemessenes Agio auch dann festzulegen ist, wenn die Kapitalerhöhung zwar ohne Bezugsrechtsausschluss, aber auch ohne Einigkeit der Anteilseigner beschlossen wird.⁴⁸⁾ Der OGH hat dies lapidar verneint.

Dieser Entscheidung ist aber mit der insofern nahezu völlig einhelligen Literatur zu widersprechen:⁴⁹⁾ Auch den Anteilseignern, die bei der Herbeiführung einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss überstimmt werden, droht eine enteignungsgleiche Verwässerung. Wäre es zulässig, das Agio völlig beliebig festzulegen, könnten die überstimmt Aktionäre nämlich die ihnen drohenden Vermögensnachteile nur um den Preis einer entsprechenden Neuinvestition vermeiden; genau dazu können sie jedoch nach den Grundsätzen des Kapitalgesellschaftsrechts nicht gezwungen werden.

Steinhart hat dies mit einem plastischen Beispiel illustriert:⁵⁰⁾ „Kapitalerhöhung ohne Agio: Bei einer Stammkapitalerhöhung von 2,65 Mio € um 4 Mio € auf 6,65 Mio € entspricht die der Kapitalerhöhung zugrunde liegende Bewertung der Gesellschaft vor Kapitalerhöhung (Pre-money-Bewertung) dem Nominalkapital von 2,65 Mio €. Für die eingezahlten 4 Mio € erhält/er-

⁴³⁾ *Eckert/Schopper/Walcher* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON^{1.00} § 153 Rz 78.

⁴⁴⁾ *Eckert/Schopper/Walcher* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON^{1.00} § 153 Rz 78.

⁴⁵⁾ *Eckert/Schopper/Walcher* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON^{1.00} § 153 Rz 79; vgl. *Aburumieh/Adensamer/H. Foglar-Deinhardstein*, Verschmelzung (2015) V. A. Rz 32.

⁴⁶⁾ OGH 16. 12. 1980, 5 Ob 649/80.

⁴⁷⁾ *Koppensteiner*, GesRZ 2014, 3.

⁴⁸⁾ OGH 19. 12. 2012, 6 Ob 155/12f RWZ 2013, 76 (*Wenger*) = GesRZ 2013, 160 (*Ch. Nowotny*) = *J. Reich-Rohrwig/Rizzi*, *ecolex* 2013, 538 = GesRZ 2013, 189 (*Kalss/Winner*) = *Steinhart*, RdW 2013, 715 = *Spiegelfeld/H. Foglar-Deinhardstein* in FS *Torggler* (2013) 1139 (1154f, 1160).

⁴⁹⁾ *Wenger*, RWZ 2013, 77; *Ch. Nowotny*, GesRZ 2013, 161f; *Kalss/Winner*, GesRZ 2013, 189 (192); *J. Reich-Rohrwig/Rizzi*, *ecolex* 2013, 538; *Steinhart*, RdW 2013, 715; *Wenger* in FS *Torggler* 1307 (1317ff); *Koppensteiner*, GesRZ 2014, 3 (FN 5); *Artmann* in *Artmann/Rüffler/Torggler*, Unternehmensfinanzierung (2023) 15 (22); *Fidler*, Insolvenznähe Kapitalgesellschaften (2024) 684ff mwN; *Prinz* in *Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer*, GmbHG² § 52 Rz 16; *H. Foglar-Deinhardstein* in *Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer*, GmbHG² § 82 Rz 22 FN 84; referierend *Napokoj* in *Napokoj/Foglar-Deinhardstein/Pelinka*, AktG § 149 Rz 12 FN 52.

⁵⁰⁾ *Steinhart*, RdW 2013, 715 (717).

halten der/die Übernehmer der Kapitalerhöhung neue Stammeinlagen im Ausmaß von rund 60,15% des Gesamtstammkapitals der Gesellschaft (nach Kapitalerhöhung). Der Ausgabepreis pro € 1 der neuen Stammeinlagen entspricht in diesem Fall dem Nominale (= € 1).

Kapitalerhöhung mit Agio: Wird das Stammkapital allerdings bspw [. . .] lediglich um den Betrag von € 265.000 auf 2,915 Mio € erhöht und zusätzlich ein Agio in Höhe von 3,735 Mio € festgelegt, entspricht die der Kapitalerhöhung zugrunde liegende Bewertung der Gesellschaft vor Kapitalerhöhung (Pre-money -Bewertung) plötzlich rund 40 Mio €. Für die eingezahlten 4 Mio € erhält/erhalten der/die Übernehmer der Kapitalerhöhung nur neue Stammeinlagen im Ausmaß von rund 9,09% des Gesamtstammkapitals der Gesellschaft (nach Kapitalerhöhung). Der Ausgabepreis pro € 1 der neuen Stammeinlagen entspricht in diesem Fall etwa € 15,09 (dh mehr als dem 15-Fachen im Vergleich zu obigem Beispiel).

Unabhängig von der Frage der tatsächlichen Angemessenheit der beiden extrem unterschiedlichen Bewertungen zeigen die obigen Beispiele sehr deutlich die faktischen Auswirkungen der Festsetzung des Ausgabebetrag ohne und mit Agio. Bei gleichem Gesamtfinanzierungsbetrag von 4 Mio € werden die Anteile der bei der Kapitalerhöhung nicht mitziehenden Gesellschafter in ersterem Fall um 60,15% und in letzterem Fall um lediglich 9,09% verwässert.“

Im Zuge einer allfälligen Aktienrechtsreform sollte daher im Gesetz klaggestellt werden, dass auch bei einer Kapitalerhöhung **ohne** Bezugsrechtsausschluss ein **angemessenes** Agio festzulegen ist, **wenn** die Kapitalerhöhung (i) nicht von einem einstimmigen Beschluss der Hauptversammlung getragen **und** (ii) der Beschluss durch Anfechtungsklage bekämpft wird.⁵¹⁾ Eine Ausnahme von diesem Grundsatz wäre allenfalls für Konstellationen zu erwägen, in denen tatsächlich die Möglichkeit besteht, die Verwässerung des wirtschaftlichen Werts der Anteile durch einen **Verkauf des Bezugsrechts** über einen **funktionierenden Markt** zu neutralisieren.⁵²⁾

Eine andere Frage ist, welche Rechtsfolgen an eine erfolgreiche Anfechtungsklage geknüpft werden sollten. Aus Perspektive der Gesellschaft wäre es naturgemäß nicht wünschenswert, dass eine Fehlbewertung auf Ebene der Gesellschafter zu einer Blockade oder einer nachträglichen Rückabwicklung der Kapitalerhöhung führt.⁵³⁾ Auch diese Überlegung spricht dafür, im Zuge einer Aktienreform die Rechtsfolgen einer gerichtlich durchgesetzten Beschlussanfechtung auf mehrere mögliche Varianten aufzufächern. Näher dazu s Punkt IX.C. unten.

2. Bezugsrechtsausschluss bei der Kapitalerhöhung

a. Vereinfachter Bezugsrechtsausschluss

Ein Bezugsrechtsausschluss bei einer Kapitalerhöhung bedarf neben den gesetzlich vorgegebenen formellen Voraussetzungen und der Festlegung eines angemessenen Aufgelds auch der sachlichen Rechtfertigung (§ 153 Abs 4 iVm Abs 5 AktG).⁵⁴⁾

⁵¹⁾ Wird keine Anfechtungsklage geführt, ist auch kein angemessenes Agio erforderlich (Steinhart, RdW 2013, 715 [716]).

⁵²⁾ Steinhart, RdW 2013, 715 (718); Fidler, Insolvenznahe Kapitalgesellschaften 685. Vgl Koch, AktG¹⁹ § 255 Rz 11 zur Frage des Aktionärsschutzes durch Zukaufsmöglichkeit im Fall der Option auf Verkauf des Bezugsrechts.

⁵³⁾ So schon J. Reich-Rohrwig/Rizzi, ecolex 2013, 538 (540).

⁵⁴⁾ Eckert/Schopper/Walcher in Eckert/Schopper, AktG-ON^{1.00} § 153 Rz 55.

Hier wäre für **börsennotierte Aktiengesellschaften** eine Erleichterung nach dem deutschen Vorbild von § 186 Abs 3 Satz 4 dAktG idF ZuFinG⁵⁵⁾ zu erwägen.⁵⁶⁾ Diese Bestimmung, die auch für **genehmigtes Kapital** gilt,⁵⁷⁾ lautet: „Ein Ausschluß des Bezugsrechts ist insbesondere dann zulässig, wenn die Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen zwanzig vom Hundert des Grundkapitals nicht übersteigt und der Ausgabebetrag den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet.“ Bei Einhaltung dieser beiden Kriterien – eine Barkapitalerhöhung von nicht mehr als 20% des Grundkapitals und ein Ausgabebetrag nahe beim Börsenkurs⁵⁸⁾ – könnte das beschwerliche Erfordernis der sachlichen Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses sohin entfallen.

Die deutsche Regelung erscheint geglückt, weil für internationale Investoren der Wegfall der Bezugsfrist oft ein entscheidender Faktor ist – die Einhaltung der Bezugsfrist würde idR zu einem empfindlichen Sicherheitsabschlag auf den Ausgabebetrag führen⁵⁹⁾ –, und die erleichternde aktienrechtliche Vorschrift gut mit Art 1 Abs 5 lit a) EU-ProspektVO zusammenspielt, wonach mittlerweile für Kapitalerhöhungen von weniger als 30% bei Aktien, die am regulierten Markt notieren, keine Prospektpflicht besteht.⁶⁰⁾

b. Kein Rechtsschutz beim vereinfachten Bezugsrechtsausschluss?

Nicht zu überzeugen vermag hingegen mE die deutsche Regelung, für Fälle von § 186 Abs 3 Satz 4 dAktG – also immer dann, wenn eine Barkapitalerhöhung (a) von nicht mehr als 20% des Grundkapitals stattfindet und (b) der Ausgabebetrag nahe dem Börsenkurs liegt – hinsichtlich der Angemessenheit des Ausgabekurses auch noch jegliche Rechtsschutzmöglichkeit für die dissentierenden Altaktionäre – sei es durch Anfechtungsklage oder Überprüfungsantrag (zu diesen beiden Varianten s. sogleich Punkt V.A.3.) – gesetzlich auszuschließen (so aber § 255 Abs 4 dAktG).⁶¹⁾ Dies ist schon deswegen verfehlt, weil der Börsenkurs den Unternehmenswert nicht immer zuverlässig widerspiegeln kann.⁶²⁾ Dass Kapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsausschluss idR ohnedies aus einem genehmigten Kapital gespeist werden,⁶³⁾ ändert nichts an der grundsätzlichen Unzulänglichkeit der deutschen Regelung.⁶⁴⁾

Der deutsche Gesetzgeber hat damit auch einen negativen Rückkopplungseffekt in Kauf genommen, worauf *Harnos* hinweist: „Wieso sollen sich (Klein-)Anleger auf Investitionen in deutsche Aktiengesellschaften einlassen, wenn sie mit dem Risiko der Anteils- und Wertverwässerung leben müssen, ohne dass sie dagegen gerichtlichen Rechtsschutz in Anspruch nehmen können?“⁶⁵⁾

⁵⁵⁾ Vgl. *Volkman*, BB 2024, 1224 (1226); *Lieder/Hilser*, ZHR 2024, 186 (189ff); *Joser*, BB 2024, 1419 (1420ff); *Koch*, AktG¹⁹ § 186 Rz 39 a ff.

⁵⁶⁾ In diese Richtung schon *P. Doralt*, AG 1995, 538 (543).

⁵⁷⁾ *Koch*, AktG¹⁹ § 186 Rz 39 d.

⁵⁸⁾ Differenzierend zur Frage, welcher Stichtagskurs in Hinblick auf das vom Gesetzgeber angepeilte Ziel der Erleichterung des Platzierungserfolgs der passende sei, *Koch*, AktG¹⁹ § 186 Rz 39h mwN.

⁵⁹⁾ *Koch*, AktG¹⁹ § 186 Rz 39d mwN.

⁶⁰⁾ *Koch*, AktG¹⁹ § 186 Rz 39b, 39d; *Volkman*, BB 2024, 1224 (1226f); *Florstedt*, NZG 2024, 179. Vgl. allg. *Zivny/Mock*, EU-ProspektVO/KMG 2019³ (2022) Art 1 EU-ProspektVO Rz 87ff. Angesichts der kapitalmarktrechtlich mittlerweile auf 30% angehobenen Freigrenze wäre auch eine Erhöhung der Schwelle in § 186 Abs 3 Satz 4 dAktG auf 30% zu erwägen.

⁶¹⁾ *Koch*, AktG¹⁹ § 186 Rz 39e, § 255 Rz 9ff.

⁶²⁾ *Koch*, AktG¹⁹ § 186 Rz 39e, § 255 Rz 10; *Koch*, AG 2024, 1 (2); *Harnos*, AG 2023, 873 (877); vgl. *H. Foglar-Deinhardstein*, RWZ 2024, 252 (254ff) mwN.

⁶³⁾ *Florstedt*, NZG 2024, 179 (FN 9).

⁶⁴⁾ *Koch*, AktG¹⁹ § 186 Rz 39e. AA *Bungert/Strothotte*, DB 01–02/2024, 36 (37).

⁶⁵⁾ *Harnos*, AG 2023, 873 (878).

3. Kapitalerhöhung: Nachprüfungsverfahren statt Anfechtungsklage?

Ebenso skeptisch sehe ich, dass durch das ZuFinG im deutschen Aktienrecht der Streit über die Angemessenheit des Ausgabebetrags bei der Kapitalerhöhung als Anfechtungsgrund ausgeschlossen und nach dem Prinzip „**Kompensation statt Kassation**“ in das der Kapitalerhöhung nachgelagerte Nachprüfungsverfahren – im deutschen Recht: Spruchverfahren – verwiesen wurde (§ 255 Abs 1, 2 und 7 dAktG). Damit wollte der deutsche Gesetzgeber vermöglichen, dass die Kapitalerhöhung durch eine Anfechtungsklage blockiert werden kann, die sich auf die Unangemessenheit des Ausgabekurses stützt.⁶⁶⁾ Im deutschen Nachprüfungsverfahren können die Aktionäre zum Ausgleich eines unangemessenen Agios post festum entweder eine bare Ausgleichszahlung durch die Gesellschaft (§ 255 Abs 4 dAktG) oder die Gewährung zusätzlicher Aktien (§ 255 a dAktG) erreichen. Dieser Ersatzanspruch zielt darauf ab, die nicht bezugsberechtigten Aktionäre vermögensmäßig so zu stellen, wie sie bei Festsetzung eines angemessenen Ausgabebetrags stünden.⁶⁷⁾

Der Reformgedanke ist vom Ansatz her nicht falsch. Ein Störgefühl erzeugt freilich, dass für den Barausgleich nicht die Bezugsberechtigten als die wirtschaftlichen Profiteure haften, sondern die Gesellschaft, deren Kapital erhöht worden ist.⁶⁸⁾ Da die Kompensationszahlung aus dem Gesellschaftsvermögen zu leisten ist, wird der Gesellschaft selbst der durch den unangemessenen Ausgabekurs verursachte Nachteil aufgebürdet.⁶⁹⁾ Man könnte das auch als debt-push-down bezeichnen.⁷⁰⁾

Außerdem wird der Barausgleich durch die redlichen Altaktionäre aufgrund ihrer Aktionärsstellung anteilig mitfinanziert, sodass sich der Wert der eigenen Beteiligung durch die Ausschüttung der Ausgleichszahlungen anteilig verringert;⁷¹⁾ die anspruchsberechtigten Aktionäre finanzieren die Ausgleichspflicht somit aus eigener Tasche.⁷²⁾ Natürlich könnte diesem Umstand im Nachprüfungsverfahren dadurch Rechnung getragen werden, dass den Altaktionären eine entsprechend (noch) höhere Ausgleichszahlung zugebilligt wird.⁷³⁾ Durch die damit einhergehende Spiralwirkung würde der Gesellschaft aber eine noch größere – und im Übrigen grundsätzlich nach oben hin nicht begrenzte – Liquiditätsbelastung zugemutet; die Gesellschaft müsste hier im immer noch stärkeren Ausmaß für Bewertungsfehler auf der Ebene ihrer Aktionäre büßen. Insofern stellt sich mE sogar die Frage, ob die deutsche Neuregelung des § 255 Abs 4 dAktG überhaupt im Einklang mit Art 56 und 57 RL 2017/1132/EU steht, die den Grundsatz der Kapitalerhaltung für Aktiengesellschaften europarechtlich zwingend vorgeben.⁷⁴⁾

⁶⁶⁾ Vgl. *Volkman*, BB 2024, 1224 (1226); *Lieder/Hilser*, ZHR 2024, 186 (197ff); *Joser*, BB 2024, 1419 (1419f); *Koch*, AktG¹⁹ § 255 Rz 2ff.

⁶⁷⁾ *Lieder/Hilser*, ZHR 2024, 186 (198).

⁶⁸⁾ Vgl. *Habersack*, AG 2025, 671 (672); *Koch*, AktG¹⁹ § 255 Rz 42.

⁶⁹⁾ *Florstedt*, NZG 2024, 179 (181): „Der zeitverlagerte Barausgleich bedeutet ein erhebliches Liquiditätsrisiko [. . .]“.

⁷⁰⁾ Allgemein zur kapitalerhaltungsrechtlichen Problematik des debt push down H. *Foglar-Deinhardstein* in *Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer*, GmbHG² § 81 Rz 78, § 82 Rz 66 – jew mWN.

⁷¹⁾ *Lieder/Hilser*, ZHR 2024, 186 (201f).

⁷²⁾ *Koch*, AktG¹⁹ § 255 Rz 57; *Habersack*, AG 2025, 671 (672); *Harnos*, AG 2023, 873 (877: „Machen die Aktionäre den Ausgleichsanspruch [. . .] geltend, sägen sie den Ast an, auf dem sie sitzen“).

⁷³⁾ *Lieder/Hilser*, ZHR 2024, 186 (201f); *Koch*, AktG¹⁹ § 255 Rz 57.

⁷⁴⁾ *Koch* (AktG¹⁹ § 255 Rz 58) postuliert daher, dass der Zuzahlungsanspruch nur aus dem freien (ausschüttungsfähigen) Vermögen der Gesellschaft geleistet werden darf. Zur parallelen Diskussion zur

Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass in den Entwurfsfassungen für diese Neuregelung der Überprüfung der Angemessenheit des Agios ursprünglich durchaus Mechanismen zur Ausbalancierung vorgesehen waren. Insb war geplant, der Gesellschaft einen Rückgriffsanspruch gegen den Inferenten zuzubilligen.⁷⁵⁾ Außerdem wäre vorgesehen gewesen, den Ausgleichsanspruch daran zu knüpfen, dass die Gesellschaft entsprechende Mittel durch Gewinnvortrag oder Rücklagenbildung vorhalten hätte sollen.⁷⁶⁾ Beide entlastenden Gegengewichte zur Belastung, die bei der Gesellschaft durch die Erfüllung des Ausgleichsanspruchs eintreten, wurden vom Gesetzgeber bei der Finalisierung des Gesetzes jedoch ersatzlos fallen gelassen.⁷⁷⁾

Die Befreiung der Kapitalerhöhung vom Streit über die Angemessenheit des Ausgabepreises durch Auslagerung dieses Streits in das Nachprüfungsverfahren wäre sicherlich ein rechtspolitisch legitimes Ziel. Korrekter Weise müssten aber die Antragsgegner im Verfahren jene Aktionäre sein, die die Kapitalerhöhung zum unangemessen niedrigen Ausgabekurs ausgenutzt haben.⁷⁸⁾ Mit einem derartig heterogenen Gegenüber für jene Antragsteller, die die Ausgleichszahlung anstreben, würden freilich potentiell große verfahrensrechtliche und rechtspraktische Komplikationen – nicht nur im Zuge des Nachprüfungsverfahrens, sondern in weiterer Folge auch bei der Durchsetzung allenfalls zugesprochener Ausgleichszahlungen – einhergehen, sodass aus meiner Sicht ein großes Fragezeichen bleibt, ob diese Idee wirklich verfolgenswert ist.

Dazu kommt aus Sicht des Kapitalmarkts, dass ein der Kapitalerhöhung nachgelagertes Verfahren, in dem Investoren nur verlieren, aber nichts gewinnen können, auf Investoren sicherlich eine gewisse Abschreckungswirkung ausübt.⁷⁹⁾ Diesen abschreckenden Effekt hat freilich durchaus auch die in Deutschland gewählte Reformvariante mit der Gesellschaft selbst als Schuldnerin eines allfälligen Ausgleichsanspruchs, weil naturgemäß auch die Inferenten vom Liquiditätsabfluss aus der Gesellschaft für allfällige Ausgleichszahlungen indirekt betroffen sind.⁸⁰⁾ Insgesamt erscheint daher die Übernahme dieser deutschen Reform für Österreich nicht empfehlenswert.

4. Verdeckte Sacheinlage

Verdeckte Sacheinlagen sind Bareinlagen bei einer Kapitalerhöhung, die mit einem Rechtsgeschäft zwischen der Gesellschaft und dem einlegenden Aktionär in zeitlicher und sachlicher Hinsicht so verknüpft sind, dass – unter Umgehung der Sachgründungsvorschriften – wirtschaftlich der Erfolg einer Sacheinlage erreicht wird, insb weil die eingelegten Barmittel als Entgelt für eine Leistung des Aktionärs an diesen zurückfließen.⁸¹⁾ Eine solche verdeckte Sacheinlage hat zur Folge, dass (i) im Verhältnis zur Gesellschaft die – ohne Einhaltung der

Zulässigkeit von Ausgleichszahlungen gem §§ 225 c ff AktG H. Foglar-Deinhardstein in Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer, GmbHG² § 81 Rz 32 mwN.

⁷⁵⁾ Koch, AktG¹⁹ § 255 Rz 42, 57.

⁷⁶⁾ Florstedt, NZG 2024, 179 (180).

⁷⁷⁾ Koch, AktG¹⁹ § 255 Rz 42 f, 57; Bungert/Strothotte, DB 2024, 36 (36 f, 40 f).

⁷⁸⁾ Für Ersatzansprüche der Minderheitsgesellschafter gegenüber der Gesellschafter-Mehrheit, wenn diese es unterlässt, ein dem inneren Wert des Unternehmens entsprechendes Agio festzusetzen, auch J. Reich-Rohrwig/Rizzi, *ecolex* 2013, 538 (540).

⁷⁹⁾ Vgl Koch, AktG¹⁹ § 255 Rz 26; Harnos, AG 2023, 873 (877 FN 54); Florstedt, NZG 2024, 179 (180, 182).

⁸⁰⁾ Florstedt, NZG 2024, 179 (182).

⁸¹⁾ RIS-Justiz RS0114160.

Sacheinlagevorschriften getroffene – Vereinbarung über die Sacheinlage als unwirksam gilt und (ii) der Aktionär nicht von seiner Bareinlagepflicht befreit wird. Der Inferent haftet daher weiter für die Erfüllung seiner Bareinlagepflichtung und muss auch noch nach Jahren damit rechnen, im Fall einer Insolvenz der GmbH ein zweites Mal zur Erfüllung der übernommenen Bareinzahlung herangezogen zu werden.⁸²⁾ Theoretisch hätte der Aktionär zwar bereicherungsrechtliche Rückforderungsansprüche gegen die AG für den Wert seiner Einlage; diese Ansprüche werden aber im Insolvenzfall der Gesellschaft idR weitgehend entwertet sein.⁸³⁾

Eine Heilung durch nachträgliche Anwendung der aktienrechtlichen Nachgründungsvorschriften (§ 45 AktG) hat der OGH abgelehnt; eine Heilung durch nachträgliche Änderung der Barkapitalerhöhung in eine Sachkapitalerhöhung (Umwandlung der Bareinlage in eine Sacheinlage) durch Änderung der Satzung halten Judikatur und Lehre für möglich, sofern die nachträglich unter Einhaltung der Sacheinlagevorschriften eingebrachte Sache noch werthaltig ist.⁸⁴⁾

Die Rechtsfolgen einer verdeckten Sacheinlage *de lege lata* werden richtigerweise als übermäßig streng erachtet, weil der Aktionär ja idR ohnedies sowohl Barmittel als auch eine Sachleistung erbracht hat. Ihm im Fall einer Insolvenz der AG *de facto* die Verdoppelung seiner Verpflichtung aufzubürden, gemahnt an Strafschadenersatz, wirkt daher als Fremdkörper im System des österr Zivil- und Gesellschaftsrechts und ist hinsichtlich des Schutzes der Gläubiger der Gesellschaft und der Mitaktionäre überschießend.⁸⁵⁾

Nach dem Vorbild des schon 2009 eingeführten deutschen § 27 Abs 3 dAktG sollte daher auch in Österreich – wie von *Martin Winner* vorgeschlagen – eine Regelung angestrebt werden, wonach (a) der Wert der Sacheinlage – im Zeitpunkt der Firmenbuchanmeldung der Kapitalerhöhung oder der allenfalls späteren Einlagenleistung – auf die fortbestehende Geldeinlagepflicht des Aktionärs **angerechnet** wird und (b) die Verträge über die Sacheinlage und Rechtshandlungen zu ihrer Ausführung jedenfalls **wirksam** bleiben.⁸⁶⁾

Als offene Flanke bleibt *mE* die ungerechtfertigte Bereicherung, die dem Aktionär, der die verschleierte Sacheinlage bewerkstelligt hat, allenfalls durch eine – im Vergleich zu den tatsächlich eingebrachten Werten – zu hohe Beteiligungsquote zugewachsen ist,⁸⁷⁾ insb durch entsprechende Dividendenausschüttungen. *ME* sollte den verdeckten Sacheinleger eine Haf-

⁸²⁾ RIS-Justiz RS0114160; OGH 30. 8. 2000, 6 Ob 132/00f; 23. 1. 2003, 6 Ob 81/02h; 27. 11. 2003, 6 Ob 219/03d; *Prinz* in *Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer*, GmbHG² § 52 Rz 60.

⁸³⁾ *Schopper* in *Straube/Ratka/Rauter*, GmbHG § 63 (2024) Rz 189; *Winner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG³ § 150 Rz 22; *Prinz* in *Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer*, GmbHG² § 52 Rz 60.

⁸⁴⁾ OLG Graz 15. 5. 2008, 4 R 60/08p NZ 2008, 62; *Koppensteiner/Rüffler*, GmbHG³ § 6 Rz 20; *F. Schuhmacher* in *Torggler*, GmbHG § 63 Rz 32; *Schopper* in *Straube/Ratka/Rauter*, GmbHG § 63 Rz 192; *Napokoj* in *Napokoj/Foglar-Deinhardstein/Pelinka*, AktG § 150 Rz 21; *Prinz* in *Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer*, GmbHG² § 52 Rz 60. Offenlassend OGH 30. 8. 2000, 6 Ob 132/00f.

⁸⁵⁾ *Winner*, RdW 2010, 467 (469).

⁸⁶⁾ *Winner*, RdW 2010, 467 (469f); zust *Prinz* in *Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer*, GmbHG² § 52 Rz 60; vgl *Koppensteiner*, GesRZ 2014, 3 (9). Ein **alternativer** rechtspolitischer Vorschlag wurde von *Cavin/Taufner* (JBl 2015, 225) präsentiert. Sie wollen durch gesetzliche Anordnung verdeckte Sacheinlagen ganz aus dem Kapitalaufbringungsregime herauslösen und den Kapitalerhaltungsregeln unterwerfen (ähnlich schon *Ch. Nowotny*, RdW 2004, 392). *ME* ist aber zweifelhaft, ob diese Lösung in allen Varianten die richtigen Ergebnisse bringt, etwa bei der verdeckten Sacheinlage einer nicht mehr werthaltigen Forderung.

⁸⁷⁾ Dieses Problem andeutend *Winner*, RdW 2010, 467 (469).

tung treffen, wenn seine Beteiligungsquote in Hinblick auf seine tatsächlich erbrachten Sacheinlagen eigentlich niedriger hätte ausfallen sollen. Wird verdeckt eine Sache mit negativem Wert eingelegt, sollte der Einleger konsequenterweise auch für den Ausgleich dieses negativen Werts haften.⁸⁸⁾

5. Bedingtes Kapital und Wandelschuldverschreibungen

Bei einer bedingten Kapitalerhöhung müssen nach geltendem Recht im Beschluss der Ausgabebetrag oder die Grundlagen, wonach dieser Betrag errechnet wird, festgestellt werden (§ 160 Abs 2 Z 3 AktG). Dies gilt nach dem Gesetzeswortlaut auch bei **Wandelschuldverschreibungen**, und zwar selbst dann, wenn der zu sichernde Beschluss ein Beschluss zur Ermächtigung des Vorstands zur Emission von Wandelschuldverschreibungen nach § 174 Abs 2 AktG ist.

Diese gesetzliche Anordnung ergibt aber in der Praxis keinen Sinn. Der Vorstand setzt sowohl die **Ausgabebedingungen** der Wandelschuldverschreibung als auch die näheren Voraussetzungen der **Umtauschmöglichkeit** fest.⁸⁹⁾ Ein konkreter Ausgabebetrag für die jungen Aktien wird bei Emission einer Wandelschuldverschreibung hingegen niemals festgelegt. Stattdessen determiniert der sogenannte Wandlungspreis die Anzahl jener Aktien, die ein Gläubiger an Stelle des Nominalbetrags der Wandelschuldverschreibungen erhalten kann. Dabei wird der Nominalbetrag der Wandelschuldverschreibung durch den Wandlungspreis dividiert, um die Anzahl der zu liefernden Aktien zu erhalten. Der „erste“ Wandlungspreis wird vom Vorstand zum Zeitpunkt der Emission festgelegt. Während der Laufzeit einer Wandelschuldverschreibung unterliegt der Wandlungspreis Anpassungen gemäß komplexer Berechnungsformeln, die für Gläubiger der Wandelschuldverschreibungen einen Verwässerungsschutz bilden. Solche Anpassungen finden in der Praxis am häufigsten bei Auszahlung von Dividenden auf die Aktien, an denen Wandelschuldverschreibungsgläubiger vor Wandlung ja nicht partizipieren, statt. Zu Laufzeitbeginn steht daher die Anzahl der Aktien, die ein Wandelschuldverschreibungsgläubiger bei Wandlung erhält, noch nicht fest.

Ein wirtschaftlich aussagekräftiger Ausgabebetrag kann somit bei Beschluss des bedingten Kapitals durch die Hauptversammlung nicht festgelegt werden, weil der Aktienkurs zum (üblicherweise späteren) Zeitpunkt einer allfälligen Emission nicht bekannt ist. Es können aber auch keine Grundlagen für die Berechnung eines Ausgabebetrags angegeben werden, weil der Vorstand bei der Preisfestsetzung andere Faktoren wie Zinssatz oder Laufzeit berücksichtigen muss und damit die Höhe des ersten Wandlungspreises festsetzt. Dieser wird auf Basis anerkannter finanzmathematischer Methoden – das in der Wandelschuldverschreibung enthaltene Optionsrecht hat einen mathematisch ermittelbaren Wert – berechnet und hängt von den zum Emissionszeitpunkt am Kapitalmarkt erzielbaren Bedingungen ab. Ein Ausgabebetrag wird daher bei der Emission nur indirekt dem Grunde nach (über den Wandlungspreis) festgelegt und unterliegt danach den oben dargestellten Anpassungsmechanismen.

Genau vor diesem Hintergrund entsprach es längst der Praxis in Deutschland, dass der Beschluss über ein genehmigtes Kapital weder Ausgabebetrag noch Angaben über dessen Berechnung enthielt, sondern nur einen **Mindestausgabekurs**, idR als Prozentsatz eines bestimmten Durchschnittsbörsenkurses.⁹⁰⁾ Im Licht dieser Transaktionspraxis hat der deutsche

⁸⁸⁾ So (freilich krit) referierend *Cavin/Taufner*, JBl 2015, 225 (227).

⁸⁹⁾ *Winner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG³ § 160 Rz 23.

⁹⁰⁾ *Koch*, AktG¹⁹ § 193 Rz 6b.

BGH schon 2009 ausdrücklich anerkannt, dass im Fall einer bedingten Kapitalerhöhung iVm einer Ermächtigung des Vorstands zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen § 193 Abs 2 Nr 3 dAktG (die seinerzeitige deutsche Parallelbestimmung zu § 160 Abs 2 Z 3 öAktG) teleologisch zu reduzieren ist.⁹¹⁾

Der deutsche Gesetzgeber hat diese Judikatur durch eine entsprechende Gesetzesänderung nachvollzogen und in § 193 Abs 2 Z 3 dAktG normiert, dass es bei einer bedingten Kapitalerhöhung für die Zwecke zur Gewährung von Umtausch- oder Bezugsrechten aus Wandelschuldverschreibungen genügt, wenn im Beschluss der Mindestausgabebetrag bestimmt wird. Durch die Angabe des Mindestausgabebetrag ist die maximale Beeinträchtigung für die Aktionäre vor der Abstimmung erkennbar und das Gefahrenpotenzial wird nicht verschleiert.⁹²⁾

Die deutsche Regelung sollte daher klarstellend ins österr Recht übernommen werden,⁹³⁾ auch wenn nach zustimmungswürdiger Ansicht ohnedies auch schon nach geltendem Recht eine **teleologische Reduktion** des § 160 Abs 2 Z 3 AktG für Fälle der Emission von Wandelschuldverschreibungen zu bejahen ist.⁹⁴⁾

6. Kapitalband

Eine gelungene progressive Kreation des Schweizer Rechts wäre mE für eine Übernahme ins österr Aktienrecht zu überlegen, nämlich das Kapitalband.⁹⁵⁾ Auf Grundlage einer entsprechenden gesetzlichen Regelung kann in der Schweiz die Versammlung der Anteilseigner die Verwaltungsorgane ermächtigen, für die Dauer von maximal 5 Jahren das Grundkapital innerhalb einer bestimmten Bandbreite wiederholt hinauf-, aber auch herabzusetzen.⁹⁶⁾ „In funktionaler Hinsicht kombiniert das Kapitalband die genehmigte Kapitalerhöhung mit einer genehmigten Kapitalherabsetzung, die es bisher noch nicht gab.“⁹⁷⁾

Art 653 s OR legt fest: „Die Statuten können den Verwaltungsrat ermächtigen, während einer Dauer von längstens fünf Jahren das Aktienkapital innerhalb einer Bandbreite (Kapitalband) zu verändern. Sie legen fest, innerhalb welcher Grenzen der Verwaltungsrat das Aktienkapital erhöhen und herabsetzen darf. Die obere Grenze des Kapitalbands darf das im Handelsregister eingetragene Aktienkapital höchstens um die Hälfte übersteigen. Die untere Grenze des Kapitalbands darf das im Handelsregister eingetragene Aktienkapital höchstens um die Hälfte unterschreiten. Die Statuten können die Befugnisse des Verwaltungsrats beschränken. Sie können insbesondere vorsehen, dass der Verwaltungsrat das Aktienkapital nur erhöhen oder nur herabsetzen kann. [. . .]“

Vertiefter Untersuchung bedürfte noch, ob eine derartige Reform mit den Vorgaben der RL 2017/1132/EU vereinbar ist.⁹⁸⁾

⁹¹⁾ BGH 18. 5. 2009, II ZR 262/07.

⁹²⁾ Winner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG³ § 160 Rz 23; Glas in Napokoj/H Foglar-Deinhardstein/Pelinka, AktG § 160 Rz 11.

⁹³⁾ Winner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG³ § 160 Rz 23.

⁹⁴⁾ Eckert/Schopper/Caramanica in Eckert/Schopper, AktG-ON^{1.00} § 160 Rz 12.

⁹⁵⁾ So auch de lege ferenda zum deutschen Recht Habersack/J. Vetter, AG 2024, 377 (391).

⁹⁶⁾ Jentsch, ZHR 2022, 883 (901, 913f); von der Crone/Dazio, SZW 2020, 505; Vischer, SZW 2021, 321.

⁹⁷⁾ Jentsch, ZHR 2022, 883 (913f).

⁹⁸⁾ Habersack/J. Vetter, AG 2024, 377 (391 FN 59); Lieder/Hilser, ZHR 2024, 186 (227).

B. Kapitalerhaltung

Bei der Kapitalerhaltung sehe ich wenig Reformbedarf. Zunächst ist das Verbot der Einlagenrückgewähr bei der Aktiengesellschaft ohnedies **europarechtlich** vorgegeben (Art 56 und 57 RL 2017/1132/EU).⁹⁹⁾ Und inhaltlich enthält das österr wie das deutsche Recht „[a]lles in allem [. . .] ein wohl durchdachtes und ausgewogenes System von Regeln über das Kapital der Aktiengesellschaft, um das Gesellschaftsvermögen im Interesse der vielen verschiedenen Kapitalgeber vor nachteiligen Übergriffen von Aktionären zu schützen. [. . .] die Grundgedanken sind immer noch tragfähig.“¹⁰⁰⁾

Das zeigt sich auch daran, dass das – zumindest im Prinzip – leicht fassbare Gebot der Kapitalerhaltung im österr Kapitalgesellschaftsrecht andere, in Relation etwas nebulos erscheinende Figuren wie die Durchgriffshaftung oder das Verbot der Nachteilszufügung hinsichtlich ihrer praktischen Bedeutung weit in den Hintergrund treten lässt.¹⁰¹⁾

Die **Streng**e des österr Verbots der Einlagenrückgewähr wird also mE durch seine **Klarheit** aufgewogen. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass in der deutschen Literatur für das von der EU-Kommission angeregte 28. Regime Folgendes gefordert wird: „Der Unionsgesetzgeber sollte im allgemeinen Transparenz- und Effizienzinteresse einen Gesamtvermögensschutz normieren und den Schutz nicht auf den des „Stammkapitals“ beschränken. Bei einem so umfassenden Vermögensschutz könnte der Unionsgesetzgeber wohl auf einen zusätzlichen Liquiditätsschutz [. . .] verzichten.“¹⁰²⁾ Der im österr Kapitalgesellschaftsrecht durchgängig – daher anders als im deutschen Recht auch für die GmbH und nicht nur für die AG – verwirklichte Gesamtvermögensschutz wird hier also aus deutscher Sicht als Vorbild für den europäischen Gesetzgeber gepriesen.

Immer wieder wurde eine Abmilderung zumindest auf der Seite der **Rechtsfolgen** vorgeschlagen. So wurde etwa als Reformidee ins Spiel gebracht, dass sich die Gesellschaft bei Verstößen gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr durch entsprechende gesetzliche Anordnung nicht auf allgemeine Anspruchsgrundlagen des Zivilrechts berufen könne.¹⁰³⁾ Es erscheint aber schwierig, den Empfänger einer kapitalerhaltungswidrigen Leistung durch Abschneiden der zivilrechtlichen Ansprüche zu privilegieren. Der Empfänger einer verbotswidrigen Leistung im Gesellschaftsrecht ist nämlich keineswegs schutzwürdiger als ein Schuldner

⁹⁹⁾ Karollus in Brandl/Karollus/Kirchmayr/Leitner, HB verdeckte Gewinnausschüttung³ (2021), I (8 ff); Habersack/J. Vetter, AG 2024, 377 (384). Zur Frage, ob auch die Figur der verdeckten Einlagenrückgewähr aus dem Europarecht folgt, vgl (dagegen) Gelter in FS Nowotny (2015) 315 (333); T. Bezzenberger, Das Kapital der Aktiengesellschaft (2005) 259 ff; aA (dafür) Haberer in Haberer/Krejci, Konzernrecht, Rz 11.127; Artmann in Artmann/Karollus, AktG⁶ § 52 Rz 7; Saurer in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG³ § 52 Rz 1a; Fleischer in Lutter, Kapital der Aktiengesellschaft, ZGR Sonderheft 17 (2006) 114 (118 ff); Grundmann, Europäisches Gesellschaftsrecht² (2011) Rz 343; differenzierend Kalss/Deutsch, Europäisches Gesellschaftsrecht² (2025) § 20 Rz 406 f; Kalss, GesRZ 2018, 257: Europarecht verlangt nur die Bindung des gezeichneten Kapitals und der nicht ausschüttungsfähigen Rücklagen, stellt aber nicht das gesamte Gesellschaftsvermögen unter den Schutz der Kapitalerhaltung (Kapital-, aber kein Vermögensschutz); Art 56 RL 2017/1132/EU verbietet in seinem Anwendungsbereich aber nicht nur offene, sondern auch verdeckte Ausschüttungen.

¹⁰⁰⁾ T. Bezzenberger, Kapital der Aktiengesellschaft 358.

¹⁰¹⁾ H. Foglar-Deinhardstein in Foglar-Deinhardstein, Verdeckte Gewinnausschüttung (2019) Vorwort (V f).

¹⁰²⁾ Hommelhoff/Goll/A.P. Stern, NZG 2025, 915 (921).

¹⁰³⁾ Vgl zu diesem Vorschlag und zur Kritik (insb von Thomale und H. Foglar-Deinhardstein) daran Winner in Kalss/Torggler, Reform des Gesellschaftsrechts 129 (139 ff); Drobnik in Kalss/Torggler, Reform des Gesellschaftsrechts 145.

im allgemeinen Zivilrecht.¹⁰⁴⁾ Warum soll etwa der Gesellschaft ausgerechnet gegenüber ihrem Anteilseigner – anders als gegenüber jedem anderen Dritten – keine Vindikation zustehen, wenn der Gesellschafter einen Vermögensgegenstand der Gesellschaft rechtswidrig in Besitz genommen hat? Eine solche positive Diskriminierung der Verpflichteten aus dem kapitalerhaltungsrechtlichen Rückersatzanspruch gegenüber sonstigen Schuldnern aus einer ungerechtfertigten Bereicherung und/oder aus einem rechtswidrigen Eingriff in geschützte Rechte Dritter im allgemeinen Zivilrecht wäre möglicherweise sogar verfassungsrechtlich bedenklich.¹⁰⁵⁾

Auch ein gesetzlicher Ausschluss der Nichtigkeitssanktion gem § 879 ABGB ist mE nicht erforderlich, weil diese Sanktion ohnedies nur einwirkt, wenn und soweit dies der **Verbotszweck** erfordert.¹⁰⁶⁾ Zivil- und Gesellschaftsrecht greifen an diesem Punkt friktionsfrei ineinander.¹⁰⁷⁾ Schon nach allgemeinem Zivilrecht erfasst die Nichtigkeit eines Teils gem § 879 ABGB das Ganze nur dann, wenn Natur und Zweck des Verbots dies erfordern, wobei der vom Gesetz gewährte Spielraum is einer Entscheidung für grundsätzliche Restgültigkeit zu nutzen ist.¹⁰⁸⁾ Gerade in Hinblick auf das Kapitalerhaltungsrecht hat sich der OGH daher darauf festgelegt, dass zur Beantwortung der Frage, ob ein Geschäft, das gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr verstößt, gänzlich oder teilweise nichtig ist, der Verbotszweck – die Erhaltung und Wiederherstellung des Gesellschaftsvermögens – maßgeblich ist;¹⁰⁹⁾ nicht jeder Verstoß gegen die Kapitalerhaltungsregeln bedeutet also Gesamtnichtigkeit des betroffenen Geschäfts. Und gegenüber echten Dritten entsteht ein kapitalerhaltungsrechtlicher Anspruch lediglich bei Kollusion oder grober Fahrlässigkeit¹¹⁰⁾ – der Vertretungsakt gegenüber dem echten Dritten ist nämlich nur bei Kollusion oder bei für den echten Dritten bestehendem dringendem Verdacht einer unzulässigen Einlagenrückgewähr unwirksam.¹¹¹⁾

¹⁰⁴⁾ OGH 13. 9. 2012, 6 Ob 110/12p. Ebenso schon *Karollus*, *ecolex* 2008, 47 (48, 50: „Bei der Bestimmung der Rechtsfolgen ist daher primär auf den Schutz der Gesellschaft und nicht auf jenen des Gesellschafters abzustellen. Eine Lösung, nach der die Gesellschaft durch die Rechtsfolgen der Einlagenrückgewähr im Vergleich zur ansonsten bestehenden Rechtslage benachteiligt wird, wäre mit diesem Schutzzweck unvereinbar. [...] Gegen eine Verdrängung der für die Gesellschaft hinsichtlich der Verjährung günstigeren Anspruchsgrundlagen spricht wiederum entscheidend der das Verbot der Einlagenrückgewähr prägende Schutzzweck zugunsten der Gesellschaft.“) sowie *Dejaco*, NZ 2019, 81 (90).

¹⁰⁵⁾ *H. Foglar-Deinhardstein*, GES 2024, 171 (174).

¹⁰⁶⁾ Ausführlich *H. Foglar-Deinhardstein* in *Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer*, *GmbHG*² § 83 Rz 39 mwN.

¹⁰⁷⁾ *H. Foglar-Deinhardstein*, ÖJZ 2025, 219 (221).

¹⁰⁸⁾ RIS-Justiz RS0016431.

¹⁰⁹⁾ OGH 20. 12. 2018, 6 Ob 195/18x – „*Leiner I*“, ZFS 2019, 8 (*Karollus*) = *Dejaco*, NZ 2019, 81 = GesRZ 2019, 193 (*Kalss*) = *V. Hügel*, JEV 2019, 77 = *H. Foglar-Deinhardstein*, ÖJZ 2019, 938; 25. 6. 2020, 6 Ob 225/19k NZ 2021, 144 (*H. Foglar-Deinhardstein/Aburumieh*) = *Spitzer/Schindl*, *ecolex* 2021, 826 = *G. Kodek*, NZ 2021, 674; *G. Kodek/P. N. Csoklich* in *Höpfel/Ratz*, WK StGB² (2017) Gesellschaftsrechtliche Aspekte des Wirtschaftsstrafrechts, Rz 47.

¹¹⁰⁾ RIS-Justiz RS0105536.

¹¹¹⁾ OGH 23. 6. 2021, 6 Ob 61/21w GesRZ 2022, 79 (*Bauer*) = *Blaschke*, GES 2021, 386 = *G. Kodek* in *Lewisch*, JB Wirtschaftsstrafrecht 2022, 161 = *Ch. Müller*, ÖJA 2023, 129; OGH 14. 9. 2021, 6 Ob 26/21 y EvBl 2022, 321 (*Painsi*; *R. Rastegar*) = *Brugger*, NZ 2022, 69; OGH 17. 5. 2023, 6 Ob 24/23 g *ecolex* 2023, 850 (*Peissl/Prasser*) = *ImmoZak* 2023, 90 (*Dobler*) = GesRZ 2024, 61 (*Zehetner*). Dies lässt sich – außer aus den Grundsätzen über den Missbrauch der Vertretungsmacht – mE auch aus dem **Verbot der Beeinträchtigung fremder Forderungsrechte/des Eingriffs in solche Rechte** ableiten (*H. Foglar-Deinhardstein*, GES 2024, 171 [172f]; vgl dahingehende Überlegungen bei *Bollenberger*, Zak 2018, 24 [26]; *Bollenberger*, JBl 2013, 137 [140f]; *Ch. Müller*, ÖJA 2023, 129 [146f, 156ff, 166ff]).

Als Reformgedanke schon eher verfolgenswert erschiene mE, für alle Ansprüche aus einem Verstoß gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr – gesellschaftsrechtliche und zivilrechtliche – eine einheitliche **Verjährungsfrist** von zB zehn Jahren festzulegen. Auch hier stellte sich freilich die Frage, ob dies verfassungsrechtlich durchzuhalten wäre, weil eine derartige Regelung ja letztlich trotzdem wieder auf eine Besserstellung des Nutznießers eines kapitalerhaltungswidrigen Vermögenstransfers im Vergleich zum allgemeinen Zivilrecht hinausliefe.

VI. Erwerb eigener Aktien

Der **zweckfreie Erwerb** eigener Aktien ist bisher gem § 65 Abs 1 Z 8, Abs 2 AktG nur bei **börsennotierten** Aktien zulässig, wobei der Anteil am Grundkapital, der mit den von der Gesellschaft zweckfrei erworbenen Aktien verbunden ist, zusammen mit den anderen eigenen Aktien, welche die Gesellschaft bereits erworben hat und noch besitzt, **10%** des Grundkapitals nicht übersteigen darf.

Demgegenüber sieht das FlexKapGG in § 15 Abs 1 Z 5 FlexKapGG für die FlexCo die Möglichkeit eines **zweckfreien Erwerbs** der eigenen Geschäftsanteile, die naturgemäß nicht börsennotiert sein können, vor. Dabei darf der Anteil am Stammkapital, der mit den von der FlexCo zweckfrei erworbenen Geschäftsanteilen verbunden ist, zusammen mit den anderen eigenen Geschäftsanteilen, welche die Gesellschaft bereits erworben hat und noch besitzt, ein **Drittel** des Stammkapitals nicht übersteigen.

Vor diesem Hintergrund sollte die Möglichkeit des zweckfreien Erwerbs eigener Aktien durch die Aktiengesellschaft auch für **nicht börsennotierte** Aktien eröffnet werden, wobei bei der nicht börsennotierten Aktiengesellschaft – ebenso wie bei der FlexCo – eine Erwerbsgrenze von einem **Drittel** ausreichend erscheint. Eine solche höher angesetzte Erwerbsgrenze wäre mE unbedenklich, weil es ja bei einer nicht börsennotierten Gesellschaft um nicht börsengängige Aktien ginge, sodass der zweckneutrale Erwerb eigener Aktien ohnedies – anders als bei börsennotierten eigenen Aktien – kein einfach zu bewerkstellendes Unterfangen wäre.¹¹²⁾ Außerdem sollte der maximale Ermächtigungszeitraum für börsennotierte und nicht börsennotierte Aktiengesellschaften auf **60 Monate** erhöht werden.¹¹³⁾

VII. Weisungsrechte

Charakteristisches Merkmal einer AG ist, dass der Vorstand als Geschäftsführungs-, Vertretungs- und Leitungsorgan der Gesellschaft grundsätzlich rechtlich nicht an **Weisungen oder Initiativen** der Hauptversammlung oder des Aufsichtsrates gebunden ist.¹¹⁴⁾ Eine rechtliche Bindung an Entscheidungen der Hauptversammlung in Geschäftsleitungsangelegenheiten ergibt sich idR nur, soweit der Vorstand die jeweilige Angelegenheit aus eigenem Antrieb gem § 103 Abs 2 AktG der Hauptversammlung zur Beschlussfassung vorlegt, und die Hauptversammlung eine beschlussmäßige Entscheidung trifft.

Daraus ist jedoch nicht zu folgern, dass eigeninitiative Weisungen an den Vorstand – zumal durch einen Kern-, Mehrheits- oder Alleinaktionär – im Aktienrecht schlechthin unzulässig

¹¹²⁾ Vgl H. Foglar-Deinhardstein in Rastegar/Rastegar/Rastegar, FlexKapGG-ON^{1.00} (2024) § 15 Rz 12.

¹¹³⁾ Kalss/Nicolussi in Kalss/Torggler, Reform des Gesellschaftsrechts 59 (104f).

¹¹⁴⁾ Kalss in Kalss/Nowotny/Schauer, Österreichisches Gesellschaftsrecht² (2017) Rz 3/422; vgl OGH 9. 10. 2014, 6 Ob 77/14p RWZ 2014, 364 (Wenger) = ZFR 2015, 128 (Auer) = GesRZ 2015, 136 (Cach) = AnwBl 2015, 184 (Saurer).

wären.¹¹⁵⁾ Freilich fehlt derartigen Weisungen die rechtliche Verbindlichkeit,¹¹⁶⁾ und der Vorstand darf sich auch nicht unbesehen zur generellen Einhaltung aktionärsseitiger Weisungen verpflichten.¹¹⁷⁾ Einzelaktionäre mit namhaften Beteiligungen haben aber ein – grundsätzlich legitimes – Interesse an effizienter Kontrolle ihrer Beteiligung; nicht selten wollen sie der Gesellschaft auch Geschäftschancen vermitteln oder Zielvorgaben, Richtlinien, „Weisungen“ und Empfehlungen an die Gesellschaft richten. Solche Maßnahmen seitens der Aktionäre sind sicherlich nicht verboten.¹¹⁸⁾ Vielmehr liegt es am Vorstand, im Rahmen des ihn treffenden pflichtgemäßen Ermessens zu entscheiden, ob eine Richtlinie, eine „Weisung“ oder eine Empfehlung befolgt werden kann oder nicht.¹¹⁹⁾

Richtschnur ist dabei § 70 Abs 1 AktG, insb also, ob die „Weisung“ oder Empfehlung dem Wohl des Unternehmens unter Berücksichtigung der sonstigen in § 70 AktG genannten Interessen entspricht.¹²⁰⁾ Im Rahmen des § 70 AktG hat der Vorstand durchaus auch die Interessen der Aktionäre mitzuberücksichtigen, wobei im Fall eines Alleinaktionärs nicht das typisierte, sondern sogar das konkrete Aktionärsinteresse in Betracht zu ziehen ist.¹²¹⁾

Darüber hinaus entspricht es der zustimmungswürdigen hA, dass die Hauptversammlung den Vorstand rechtsverbindlich zur Vorbereitung und Durchführung einer **Umgründung anhalten** kann, wobei der diesbezügliche Beschluss der gleichen Mehrheit wie die Genehmigung der Umgründung selbst bedarf.¹²²⁾ Insoweit besteht bei Umgründungen eine Abweichung vom allgemeinen Grundsatz, dass die Hauptversammlung gegenüber dem Vorstand nicht mit rechtlicher Verbindlichkeit initiativ werden kann.¹²³⁾ Diese umgründungsspezifische Ausnahme von der aktienrechtlichen Regel kann aus dem gegenläufigen Prinzip des Aktienrechts abgeleitet werden, dass maßgebliche Strukturmaßnahmen stets der Letztentscheidung der Anteilseigner vorbehalten sind.¹²⁴⁾

¹¹⁵⁾ P. Doralt/M. Doralt in *Kalss/Frotz/Schörghofer*, HB Vorstand² (2025) Rz 1/70. Vgl OGH 25. 11. 2020, 6 Ob 209/20h – „*Waagner Biro*“, wbl 2021, 8346 (*Koppensteiner*) = M. Gruber, GesRZ 2021, 291 = G. Schima, GesRZ 2021, 310.

¹¹⁶⁾ P. Doralt/M. Doralt in *Kalss/Frotz/Schörghofer*, HB Vorstand² Rz 1/70; *Adensamer/Breisch* in *Napokoj/Foglar-Deinhardstein/Pelinka*, AktG § 70 Rz 20.

¹¹⁷⁾ H. Foglar-Deinhardstein/Hartig in *Kalss/Frotz/Schörghofer*, HB Vorstand² Rz 29/40.

¹¹⁸⁾ H. Foglar-Deinhardstein/Hartig in *Kalss/Frotz/Schörghofer*, HB Vorstand² Rz 29/41. Zu Möglichkeiten der rechtlichen Verankerung von Zustimmungs- und Weisungsrechten in der konkreten Satzung E. Gruber/H. Foglar-Deinhardstein, GesRZ 2014, 73 (80).

¹¹⁹⁾ H. Foglar-Deinhardstein/Hartig in *Kalss/Frotz/Schörghofer*, HB Vorstand² Rz 29/41.

¹²⁰⁾ OGH 28. 9. 2007, 9 ObA 28/07 v DRdA 2009, 497 (*Jabornegg*); 25. 11. 2020, 6 Ob 209/20h – „*Waagner Biro*“, wbl 2021, 8346 (*Koppensteiner*) = M. Gruber, GesRZ 2021, 291 = G. Schima, GesRZ 2021, 310. Vgl *Kalss/Eckert*, Rechtsfragen von Geschäften im Konzern, RdW 2007, 583; P. Doralt/Diregger in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG³ § 15 Rz 48, 52, 54; Ch. Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss* AktG³ § 70 Rz 7f; J. Reich-Rohrwig in *Artmann/Karollus* AktG⁶ (2018) § 70 Rz 40, 83 ff; J. Reich-Rohrwig, *ecolex* 1990, 285.

¹²¹⁾ Ch. Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG³ § 70 Rz 12. Noch weitergehend – zu berücksichtigen sind die Interessen aller Aktionäre, soweit sie dem Vorstand bekannt sind – *Adensamer/Breisch* in *Napokoj/Foglar-Deinhardstein/Pelinka*, AktG § 70 Rz 18.

¹²²⁾ *Szep* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶ (2019) § 220 Rz 3; J. Reich-Rohrwig in *Artmann/Karollus*, AktG⁶ § 70 Rz 55f; *Kalss*, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung³ (2021) § 220 AktG Rz 7, § 2 SpaltG Rz 97; *Grünwald*, GesRZ 1997, 172 (173); G. Schima, GesRZ 2021, 310 (314f); H. Foglar-Deinhardstein/Hartig in *Kalss/Frotz/Schörghofer*, HB Vorstand² Rz 29/41.

¹²³⁾ Zu diesem Grundsatz OGH 9. 10. 2014, 6 Ob 77/14p RWZ 2014, 364 (*Wenger*) = ZFR 2015, 128 (*Auer*) = GesRZ 2015, 136 (*Cach*) = JAP 2014/2015, 234 (*Rauter*) = AnwBl 2015, 184 (*Saurer*).

¹²⁴⁾ Vgl *Schörghofer* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG³ § 231 Rz 7; *Aburumieh/E. Gruber*, Verzicht auf Einberufung einer Hauptversammlung gemäß § 231 AktG, GesRZ 2011, 223 (224).

Immer wieder wurde eine Gesetzesänderung dahingehend vorgeschlagen, dass die Satzung der Hauptversammlung auch ein **generelles Weisungsrecht** gegenüber dem Vorstand oder zumindest gewisse **Zustimmungsrechte** bei Geschäftsführungsmaßnahmen einräumen könne.¹²⁵⁾

Eine solche Ermächtigung wäre allerdings für **börsennotierte** Gesellschaften sicherlich kontra-produktiv – und wird daher von den Proponenten solcher HV-Rechte auch gar nicht eingefordert –, weil es durch hier durch den schnellen Aktionärswechsel zu zufälligen und/oder opportunistischen Mehrheitsbildungen kommen kann, die dann dem Vorstand uU ohne jegliche Berücksichtigung der Nachhaltigkeit ihres Vorgehens durch verbindliche Weisungsbeschlüsse ins Ruder greifen.¹²⁶⁾ Bei einer Aktiengesellschaft **ohne** börsennotierte Aktien sähe die Sache grundsätzlich anders aus. Zu bedenken ist aber, dass das Gesetz mit der GmbH und der FlexCo **ohnedies** zwei Formen von Kapitalgesellschaften zur Verfügung stellt, bei denen der Gesellschafterversammlung ein Weisungsrecht zukommt.¹²⁷⁾ Es erscheint daher doch iS eines Pluralismus der Rechtsformen sinnvoll, die AG als jene Rechtsform zu erhalten, bei denen die Anteilseigner durch gesetzlich absolut angeordnete Gewaltenteilung dem Geschäftsleitungsorgan eben grundsätzlich **keine** rechtsverbindlichen Weisungen erteilen können, und diese Weisungsfreiheit auch nicht zur Disposition der Satzung zu stellen.¹²⁸⁾

Eher könnte es interessant sein, wenn durch entsprechende Satzungsregelung dem **Aufsichtsrat** ein **Recht zur verbindlichen Weisung** zugebilligt werden könnte, je nach Satzungsregelung entweder nur für ausgewählte Bereiche – zB für den Bereich der ohnedies zustimmungspflichtigen Geschäfte oder nur für Entscheidungen mit konzernweiter Auswirkung – oder aber generell für den gesamten Bereich der Geschäftsführung der Gesellschaft.¹²⁹⁾

VIII. Aufsichtsrat

A. Varia

Einige in der Praxis mittlerweile etablierte Rechte des Aufsichtsrats sollten klarstellend ins Gesetz aufgenommen werden, wie etwa die Möglichkeit zur Direktinformation am Vorstand vorbei, zB bei Mitarbeitern, oder die Vertretungsbefugnis für die Gesellschaft bei Hilfsge-
schäften zur Erfüllung der Aufgaben des Aufsichtsrats samt dahingehender Finanzhoheit des Aufsichtsrats.¹³⁰⁾

¹²⁵⁾ So etwa P. Doralt, AG 1995, 538 (543); P. Doralt/M. Doralt in Kalss/Frotz/Schörghofer, HB Vorstand² Rz 1/75; Kalss/Nicolussi in Kalss/Torggler, Reform des Gesellschaftsrechts 59 (69); Drobnik in Kalss/Torggler, Reform des Gesellschaftsrechts 109 (110); Kalss, ecolex 2022, 98 (100).

¹²⁶⁾ Krejci, RdW 1995, 7 (9): „Es wäre höchst bedenklich, sollten diese [Weisungs-]Rechte einem Willensbildungsorgan zukommen, das aus einer Vielzahl stets wechselnder Personen besteht.“ So auch P. Doralt/M. Doralt in Kalss/Frotz/Schörghofer, HB Vorstand² Rz 2/72; Haberer, Zwingendes Kapitalgesellschaftsrecht (2009) 586ff, 602f, 734f; E. Gruber/H. Foglar-Deinhardstein, GesRZ 2014, 73 (81). Implizit ebenso Kalss/Nicolussi in Kalss/Torggler, Reform des Gesellschaftsrechts 59 (69).

¹²⁷⁾ Dass die dahingehende und völlig unumstrittene Rsp zum GmbHG dogmatisch möglicherweise auf recht tönernen Füßen steht, hat J. Reich Rohrwig (in Artmann/Rüffler/Torggler, Gesellschafterstreit [2025] 1 [10f]) aufgezeigt.

¹²⁸⁾ Übrigens betonte schon F. Klein, dass die Aktiengesellschaft „ihrem inneren Wesen nach zur aristokratischen oder gar monarchischen [und nicht zur demokratischen] Verfassung“ neige (F. Klein, Die neueren Entwicklungen in Verfassung und Recht der Aktiengesellschaft [1904] 64; vgl Kalss/Burger/Eckert, Die Entwicklung des österreichischen Aktienrechts [2003] 209ff, 215ff, 221ff, 387f).

¹²⁹⁾ Dies könnte in der Praxis etwa für Familien-AGs interessant sein, in denen der Vorstand nur mit Familienfremden besetzt ist.

¹³⁰⁾ Vgl Beneke/Heidel/Lochner, AG 2024, 528 (533).

Zur Verzahnung des Aktienrechts mit § 71 BHG¹³¹⁾ sollte § 394 dAktG ins österr Aktienrecht übernommen werden. Die deutsche Bestimmung lautet: „*Aufsichtsratsmitglieder, die auf Veranlassung einer Gebietskörperschaft in den Aufsichtsrat gewählt oder entsandt worden sind, unterliegen hinsichtlich der Berichte, die sie der Gebietskörperschaft zu erstatten haben, keiner Verschwiegenheitspflicht. Für vertrauliche Angaben und Geheimnisse der Gesellschaft, namentlich Betriebs- oder Geschäftsgeheimnisse, gilt dies nicht, wenn ihre Kenntnis für die Zwecke der Berichte nicht von Bedeutung ist. Die Berichtspflicht nach Satz 1 kann auf Gesetz, auf Satzung oder auf dem Aufsichtsrat in Textform mitgeteiltem Rechtsgeschäft beruhen.*“

B. Beschlussmängel

Ein großes Manko des Aktien- und auch des GmbH-Rechts ist, dass die **Fehlerhaftigkeit** von Aufsichtsratsbeschlüssen und deren **Rechtsfolgen** unregelt sind.¹³²⁾ Nach der Rsp ist bloß zwischen gültigen (wirksamen) Beschlüssen einerseits und ungültigen (nichtigen) Beschlüssen andererseits zu unterscheiden; eine analoge Anwendung des Anfechtungsrechts sei abzulehnen.¹³³⁾

Nichtige Aufsichtsratsbeschlüsse können aber gravierende Konsequenzen haben. Wird zB der Vorstand durch einen nichtigen Aufsichtsratsbeschluss bestellt, ist die Vorstandsbestellung nicht rechtmäßig.¹³⁴⁾ Auch der Anstellungsvertrag des Vorstandsmitglieds kommt möglicherweise nicht zustande, wenn er vom Aufsichtsrat nicht wirksam beschlossen worden ist.¹³⁵⁾ Ist der Beschluss des AR über die Feststellung des JA unwirksam, wird der JA nicht ordnungsgemäß festgestellt, der Gewinnverwendungsbeschluss (§ 104 Abs 4 AktG) ist potentiell nichtig (§ 202 Abs 1 Z 1 AktG, Heilung nach § 202 Abs 2 AktG), und Dividenden, die auf Grundlage dieses Beschlusses ausgeschüttet werden, verstoßen grundsätzlich gegen Verbot der Einlagenrückgewähr.¹³⁶⁾ Ein solcher Verstoß betrifft auch die Vorstandsmitglieder, weil sie aus § 84 Abs 3 AktG haftet, wenn Dividenden zu Unrecht ausbezahlt werden.¹³⁷⁾

Die Problematik geht noch weiter: Wird der Beschluss der **Hauptversammlung** über die **Bestellung** eines Aufsichtsratsmitglieds durch eine erfolgreiche Anfechtungsklage beseitigt, wirkt diese Beseitigung nach der OGH-Rsp ex tunc, dh die Bestellung des betroffenen Aufsichtsratsmitglieds fällt rückwirkend weg.¹³⁸⁾ Das bedeutet aber – zumindest, wenn man der Rsp des BGH¹³⁹⁾ folgt –, dass jeder Aufsichtsratsbeschluss, für dessen Zustandekommen die

¹³¹⁾ Zu diesem komplizierten Verhältnis schon *Ch. Nowotny*, RdW 1999, 283; *Schima* in FS Krejci (2001) 825 (840 ff); *M. Gruber* in *Kalss/Fleischer/Vogt*, Der Staat als Aktionär (2019) 57 (61 ff); vgl *U. Torggler* in FS Torggler 1215 (1222 ff).

¹³²⁾ *Baumgartner*, JBl 2023, 561 (562).

¹³³⁾ Nachw zB bei *Brogányi/Rieder* in *Napokoj/Foglar-Deinhardstein/Pelinka*, AktG § 92 Rz 54.

¹³⁴⁾ *Eckert/Schopper/Walch* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON^{1.00} § 87 Rz 33; *Ch. Nowotny* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG³ § 75 Rz 9.

¹³⁵⁾ *Eckert/Schopper/Walch* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON^{1.00} § 87 Rz 33.

¹³⁶⁾ *Eckert/Schopper/Walch* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON^{1.00} § 87 Rz 33.

¹³⁷⁾ *Eckert/Schopper/Walch* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON^{1.00} § 87 Rz 33.

¹³⁸⁾ OGH 10. 10. 2002, 6 Ob 97/02 m.

¹³⁹⁾ BGH 19. 2. 2013, II ZR 56/12. Allerdings hält der BGH das von ihm postulierte Prinzip keineswegs lückenlos durch: „*Der Zweck der Gleichbehandlung der fehlerhaften mit der ordnungsgemäßen Bestellung eines Organs, das Vertrauen unbeteiligter Dritter zu schützen und den Schwierigkeiten bei einer Rückabwicklung von Dauerschuldverhältnissen zu begegnen, betrifft Aufsichtsratsbeschlüsse nicht in jedem Fall. Soweit eine Rückabwicklung den berechtigten Interessen der Beteiligten widersprechen würde, ist dem im Einzelfall zu begegnen. [. . .] Dort, wo das Vorliegen eines Aufsichtsratsbeschlusses wie bei den Vorschlägen zur Beschlussfassung der Hauptversammlung (§ 124 Abs 3 Satz 1 AktG) Anknüpfungs-*

Stimmen fehlerhaft bestellter Aufsichtsratsmitglieder **ausschlaggebend** war (sei es die Zustimmung zu einem Beschlussantrag oder die Ablehnung des Beschlussantrags), nicht ordnungsgemäß gefasst worden und deshalb unwirksam ist.

Hier steht also die Tür zu des Teufels sprichwörtlicher Küche weit offen,¹⁴⁰⁾ und es beruhigt wenig, wenn man dazu die Kommentierung von *Eckert/Schopper/Walch* studiert: „Besteht nur einfaches Mehrheitserfordernis, wie dies nach hA auch in Ö der Fall ist [. . .], wirkt sich Mangel somit nur bei knappen Abstimmungen aus, in denen Stimme des fehlerhaft bestellten AR-Mitglieds ausschlaggebend ist.“¹⁴¹⁾

Die aktuelle rechtliche Situation ist insgesamt selbstverständlich unbefriedigend und der Rechtssicherheit und dem Verkehrsschutz in hohem Maße abträglich.¹⁴²⁾ Der Gesetzgeber sollte hier zu einer beherzten Reform ansetzen.

Die Eckpunkte für eine solche Reform sind anhand der reichhaltigen Literatur längst klar.¹⁴³⁾

- Im Gesetz wäre festzuhalten, dass der Vorsitzende der jeweiligen Sitzung die Beschlüsse feststellen kann und soll.¹⁴⁴⁾
- Zu unterscheiden wäre zwischen nichtigen, bloß anfechtbaren und wirksamen Beschlüssen des Aufsichtsrats.
- Zumind. bei **bloß anfechtbaren** Aufsichtsratsbeschlüssen wäre die Geltendmachung an eine Rüge und die Einhaltung einer Frist für die entsprechende Klagsführung zu knüpfen.
- Aktivlegitimiert für eine Klage sollten jedenfalls **jedes** Aufsichtsratsmitglied und der Vorstand sowie **allenfalls** auch **jedes** Vorstandsmitglied und eine qualifizierte Aktionärsminorität sein.
- Bei fehlerhafter und bloß anfechtbarer (also nicht von vorneherein nichtiger) Bestellung des Aufsichtsrats- bzw eines Vorstandsmitglieds sollte vom Gesetz klargelegt werden, dass – iS der **Lehre vom fehlerhaft bestellten Organ** und entgegen der BGH-Judikatur – die Organstellung, sofern die fehlerhaft bestellte Person das Mandat angenommen hat, nur ex nunc beendet wird und daher vor Rechtskraft des Anfechtungsurteils gefasste Aufsichtsrats- und Vorstandsbeschlüsse generell wirksam sind, also auch dann, wenn die Stimme

punkt für eine Entscheidung der Hauptversammlung ist, ist der fehlerhafte Aufsichtsratsbeschluss bei der ursächlichen Mitwirkung eines Mitglieds, dessen Wahl zum Aufsichtsrat angefochten, aber noch nicht für nichtig erklärt ist, trotz einer späteren Nichtigerklärung des Wahlbeschlusses für die Entscheidung der Hauptversammlung nicht relevant. [. . .] Im Zeitpunkt der Beschlussfassung durch den Aufsichtsrat ist ein Aufsichtsrat mit einem anfechtbar gewählten Mitglied aber ordnungsgemäß besetzt, weil der Wahlbeschluss bis zur Nichtigerklärung wirksam ist und erst rückwirkend unwirksam wird. Der Aufsichtsrat konnte zu diesem Zeitpunkt keinen Beschlussvorschlag in anderer, „richtiger“ Besetzung machen. Eine Rückabwicklung nach der Nichtigerklärung ist nicht nur unmöglich, sondern steht auch im Gegensatz zu dem Interesse der Gesellschaft und ihrer Aktionäre, eine Hauptversammlung einberufen und dort wirksam Beschlüsse fassen zu können [. . .]. Damit scheidet ein Mangel, der für das Teilhaberecht eines Aktionärs von Bedeutung ist, aus. Entsprechendes gilt dort, wo – wie bei der satzungsgemäßen Bestimmung des Aufsichtsratsvorsitzenden zum Versammlungsleiter – an die jeweils aktuelle Funktion als Aufsichtsratsmitglied angeknüpft wird.“

¹⁴⁰⁾ AA zum deutschen Recht *Beneke/Heidel/Lochner*, AG 2024, 528 (533).

¹⁴¹⁾ *Eckert/Schopper/Walch* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON^{1.00} § 87 Rz 32.

¹⁴²⁾ So auch zum deutschen Recht *Habersack*, AG 2025, 671 (672).

¹⁴³⁾ Konziser Überblick zB bei *A. Foglar-Deinhardstein* in *Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer*, GmbHG² § 30g Rz 90 mwN. Überblicksmäßig zur fehlerhaften Organbesetzung *St. Frotz*, GesRZ 2016, 91.

¹⁴⁴⁾ Für diesen Hinweis danke ich Herrn Univ.-Prof. Dr. *Andreas Baumgartner*, LL.M.

des von der Anfechtung betroffenen Aufsichtsrats- oder Vorstandsmitglieds für das Zustandekommen der Beschlüsse ausschlaggebend war.¹⁴⁵⁾

IX. Hauptversammlung

A. Protokollierung

Bei einer **nicht börsennotierten** AG erscheint die absolute Pflicht, jede Hauptversammlung **notariell** protokollieren zu lassen, überschießend. Hier wäre es mE ausreichend, wenn die Protokollierung durch einen Notar nur dann erfolgt, wenn es das Gesetz im Einzelfall ausdrücklich verlangt – insb bei Satzungsänderungen –, wenn der Vorsitzende es anordnet oder wenn eine qualifizierte Aktionärs-Minderheit es verlangt.¹⁴⁶⁾

B. Kompetenzen

Der Gesetzgeber sollte sich selbst eine übergeordnete „Satzungsstrenge“¹⁴⁷⁾ auferlegen und regeln, dass es keine im Gesetz **ungeschriebenen** HV-Kompetenzen geben kann,¹⁴⁸⁾ oder zumindest, dass solche ungeschriebenen HV-Kompetenzen keine Nichtigkeitsfolgen im Außenverhältnis nach sich ziehen können.¹⁴⁹⁾

Gemäß § 104 Abs 2 Z 2 und Abs 4 AktG hat **jedenfalls** eine Beschlussfassung über die Verwendung des **Bilanzgewinns** durch die Hauptversammlung zu erfolgen, wobei die Hauptversammlung an den vom Aufsichtsrat festgestellten Jahresabschluss **gebunden** ist. Eine vom Vollausschüttungsgebot abweichende Gewinnverwendung ist nur bei entsprechender Satzungsermächtigung zulässig. Fehlt eine solche, kann es sich beim Gewinnverwendungsbeschluss lediglich um eine **Bestätigung der Ausschüttungsentscheidung** des Vorstandes und Aufsichtsrates handeln. Diese Regelungen sind jedenfalls für die **nicht börsennotierte** Gesellschaft zu streng. Hier sollte es der Hauptversammlung von Gesetzes wegen möglich sein, einerseits auch im vom Aufsichtsrat bereits festgestellten Jahresabschluss noch Rücklagen aufzulösen oder zu bilden, und andererseits auch ohne Satzungsermächtigung den Bilanzgewinn teilweise oder gänzlich von der Ausschüttung auszuschließen.¹⁵⁰⁾ Als ausreichendes Korrektiv wirken hier ohnedies die **Treuepflichten**.¹⁵¹⁾

¹⁴⁵⁾ So schon de lege lata *U. Torggler* in FS Reich-Rohrwig (2014) 239; *Kalss* in *Kalss/Ch. Nowotny/Schauer*, Gesellschaftsrecht² Rz 3/346; *Kalss* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG³ § 87 Rz 24; *St. Frotz*, GesRZ 2016, 91 (93); *Eckert/Schopper/Walch* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON^{1.00} § 87 Rz 30. **AA de lege lata** *Diregger* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG³ § 198 Rz 10.

¹⁴⁶⁾ Noch weitergehender Reformvorschlag bei *Kalss/Nicolussi* in *Kalss/Torggler*, Reform des Gesellschaftsrechts 59 (93 f).

¹⁴⁷⁾ Zur eigentlichen Satzungsstrenge, die für den Satzungsgeber gilt, OGH 8. 5. 2013, 6 Ob 28/13 f GesRZ 2013, 189 (*Kalss/Winner*) = GesRZ 2013, 212 (*Schopper*) = *Edelmann*, *ecolex* 2013, 706 = *Schörghofer/R. Gruber*, *ecolex* 2013,798 = RWZ 2013, 283 (*Wenger*) = *Birnbauer*, GES 2013, 356 = *E. Gruber/H. Foglar-Deinhardstein*, GesRZ 2014,73 = *Brugger*, NZ 2014, 145 = *Kalss/Fleischer*, AG 2013, 693; *Ch. Nowotny* in FS Doralt (2004) 411; *N. Elsner/Hössl/U. Torggler*, GesRZ 2017, 78; *Nicolussi*, Satzungsstrenge im Aktienrecht (2018); *W. Doralt*, GesRZ 2019, 213; *Schörghofer*, ZFR 2019, 542; *Hartlieb*, *Verbandsvertragsrecht* (2023) 181 ff; *Eckert/Schopper* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON^{1.00} § 17 Rz 22 ff.

¹⁴⁸⁾ Jüngst zu ungeschriebener HV-Kompetenz bei Börsegang einer ausländischen Tochtergesellschaft OLG Köln 26. 6. 2025, 18 U 7/23 AG 2025, 786.

¹⁴⁹⁾ Generell abl zur Holz Müller-Doktrin zB *Ch. Nowotny/Stern* in FS Schauer (2022) 423.

¹⁵⁰⁾ Zu einem ähnlichen, aber doch abw Reformvorschlag *Kalss/Nicolussi* in *Kalss/Torggler*, Reform des Gesellschaftsrechts 59 (69 f).

¹⁵¹⁾ Vgl *H. Foglar-Deinhardstein* in *Napokoj/Foglar-Deinhardstein/Pelinka*, AktG § 52 Rz 15, 21.

C. Anfechtungsklage und positive Beschlussfeststellungsklage

Problematisch ist, dass eine aktienrechtliche Anfechtungsklage immer nur zur **Kassation** des rechtswidrig zu Stande gekommenen Beschlusses der Hauptversammlung führen kann.¹⁵²⁾ Dass dies unbefriedigend ist, zeigen schon einfache, aber den Kernbereich der Aktionärsrechte berührende Beispiele wie etwa die Fassung eines Beschlusses auf Vortrag – statt Ausschüttung – des Bilanzgewinns oder eines Beschlusses auf Kapitalerhöhung zu einem unangemessenen Ausgabekurs oder eines Beschlusses auf Bestellung bestimmter Aufsichtsratsmitglieder.

Die Pflicht, entsprechenden Beschlussvorschlägen zuzustimmen, kann sich insb aus dem Gesetz, aus der Satzung, aus einem Syndikatsvertrag, aus allgemeinen Treuepflichten oder aus dem Verbot des Rechtsmissbrauchs ergeben.¹⁵³⁾ Die Anfechtungsklage ist ihrer Natur gemäß ungeeignet, an die Position des angefochtenen unrechtmäßigen Beschlusses einen rechtmäßigen zu stellen – in den gewählten Beispielen also einen Beschluss auf Ausschüttung des Gewinns oder auf Kapitalerhöhung mit einem angemessenen Agio oder auf Bestellung bestimmter Aufsichtsratsmitglieder. Die Anfechtung hat eben lediglich kassatorische Wirkung und substituiert den wegfallenden Beschluss nicht durch einen anderen.¹⁵⁴⁾

Theoretisch denkbar ist eine Klage auf Zustimmung der übrigen Aktionäre zum Antrag auf Fassung des korrekten Beschlusses. Dieser Weg ist aber beschwerlich an der Grenze zur Unzumutbarkeit¹⁵⁵⁾ und kann auch immer nur die Fassung eines zukünftigen Beschlusses erzwingen, aber nicht – wie es freilich recht und billig wäre – die zeitsparende Korrektur eines bereits falsch gefassten Beschlusses bewerkstelligen.¹⁵⁶⁾

Als Ausweg wird schon lange ins Spiel gebracht, dass die Aktionäre, die die Fassung des nicht rechtmäßig gefassten Beschlusses nicht verhindern konnten, einen eigenen Beschlussantrag stellen und dessen Ablehnung dann mit einer **positiven Beschlussfeststellungsklage**¹⁵⁷⁾ bekämpfen sollen. Eine solche Klage könnte auf gesetz-, satzungs-, syndikatsvertrags- oder

¹⁵²⁾ Vgl *Trenker*, Stimmrechts-eV (2025) Rz 164.

¹⁵³⁾ Vgl *H. Foglar-Deinhardstein*, ÖJZ 2022, 911 (913).

¹⁵⁴⁾ Vgl *J. Reich-Rohrwig/Rizzi*, *ecolex* 2013, 538 (539); *Fleischer/Trinks*, NZG 2015, 289 (293); *Rüffler in Artmann/Rüffler/Torggler*, *Beschlussmängel* (2018) 57 (68f); *Trenker*, Stimmrechts-eV (2025) Rz 159; OGH 30. 8. 2016, 6 Ob 143/16x GesRZ 2016, 414 (*Hoenig*) = *Schwärzler*, NZ 2016, 442 = *Birnbauer*, GES 2016, 422.

¹⁵⁵⁾ Ähnlich auch *Trenker*, Stimmrechts-eV (2025) Rz 162. Siehe exemplarisch nur die ganz unterschiedlichen Ansätze in der Lit: *S. Bydlinski/Potyka* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶ § 104 Rz 16; *Kalss/E. Gruber* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG³ § 96 Rz 69; *E. Gruber* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG³ § 104 Rz 44, 58; *St. Arnold/Ettmayer* in *Napokoj/Foglar-Deinhardstein/Pelinka*, AktG § 104 Rz 33; *Eckert/Schopper/Setz* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON § 104 Rz 16.

¹⁵⁶⁾ Zu diesem Problem auch *Trenker*, Stimmrechts-eV (2025) Rz 162.

¹⁵⁷⁾ Allg zur positiven Beschlussfeststellungsklage OGH 29. 11. 2016, 6 Ob 213/16s EvBl-LS 2017/42 (*Rohrer*) = GesRZ 2017, 114 (*J. Reich-Rohrwig*); 19. 12. 2019, 6 Ob 105/19p – *dm*, GesRZ 2020, 210 (*Arlt*) = *Hummer*, ÖZK 2020, 65 = *Gassler*, ÖZK 2020, 72 = *Reidlinger/Stenitzer*, GesRZ 2020, 137 = *wbl* 2020, 162 (*F. Schuhmacher*) = NZ 2020, 65 (*Walch*) = *ecolex* 2020, 219 (*Frank*); *Rohrer*, ÖJZ 2017, 276; *R. Rastegar*, *Gesellschafterklage in der GmbH* (2020) 62ff; *Linder* in *Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer*, *GmbHG*² § 41 Rz 102, 165ff; *H. Foglar-Deinhardstein*, ÖJZ 2022, 911 (913) *mwN*.

treuwidrige oder gar rechtsmissbräuchliche Stimmabgabe bzw Verweigerung der Zustimmung durch die dagegen stimmenden Aktionäre gestützt werden.¹⁵⁸⁾

Dass die Verletzung von Treuepflichten gegenüber der Gesellschaft und/oder den Mitgesellschaftern mit **positiver Beschlussfeststellungsklage** aufgegriffen werden kann, ist in einigen OGH-Entscheidungen bejaht worden,¹⁵⁹⁾ andere sind in dieser Hinsicht unklar¹⁶⁰⁾ und dürften die positive Beschlussfeststellungsklage auf Fälle beschränken wollen, in denen eher technische Fehler wie etwa Falschzählung der abgegebenen Stimmen unterlaufen. Eine Beschränkung der positiven Beschlussfeststellungsklage auf bloße Zählfehler, Falschzählung von gültig und/oder ungültig abgegebenen Stimmen, Feststellungs- oder Protokollierungsfehler und andere Mängel von ähnlicher technischer Qualität wäre aber höchst unbefriedigend¹⁶¹⁾ und würde zu einer **unbilligen Einzementierung** des Willens der treuwidrig handelnden Mehrheit führen. Zu bedenken ist in diesem Zusammenhang auch, dass nach der stRsp eine Auflösung einer Kapitalgesellschaft aus wichtigem Grund nicht möglich ist, sodass die rechts-treu handelnde Minderheit auch bei fortgesetzter Verletzung der Treuepflichten durch die Mehrheit an die Mitgliedschaft in der Gesellschaft gekettet bleibt.¹⁶²⁾

Dieses **Rechtsschutzdefizit** wird eindrücklich durch 6 Ob 169/16w¹⁶³⁾ aufgezeigt. In dieser Entscheidung wurde die Klage eines Aktionärs behandelt, dessen Antrag auf Vollausschüttung des Bilanzgewinns abgelehnt worden war, während die Hauptversammlung bloß die Ausschüttung eines Teils des Gewinns und die Thesaurierung des Restbetrags beschlossen hatte. Gestützt wurde die Anfechtungs- und positive Beschlussfeststellungsklage darauf, dass die Satzung eine Thesaurierung des Bilanzgewinns gar nicht gestatte. Der OGH bestätigte einerseits den Erfolg der Anfechtungsklage, andererseits aber auch den Misserfolg der positiven Beschlussfeststellungsklage. Die Abweisung der positiven Beschlussfeststellung wurde vom Höchstgericht – mE allerdings nicht überzeugend – wie folgt begründet: *„Im vorliegenden Fall geht es [. . .] nicht um die Frage, welcher Beschluss zustandegekommen ist, sondern darum, ob der Beschluss, den Gewinn auf neue Rechnung vorzutragen, einer inhaltlichen Prüfung standhält. Selbst, wenn man diesbezüglich zu dem Ergebnis kommt, dass die Anfechtungsklage berechtigt ist, bedeutet dies noch nicht, dass damit automatisch ein gegenteiliger Beschluss auf Vollausschüttung gefasst worden wäre, weil es dann etwa auch möglich gewesen wäre, die Satzung in der Hauptversammlung zu ändern und so die Möglichkeit eines Vortrags des Bilanz-*

¹⁵⁸⁾ Vgl H. Foglar-Deinhardstein in Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer, GmbHG² § 82 Rz 39, 56; Trenker, Stimmrechts-eV (2025) Rz 34, 159 – jew mwN. Exemplarisch auch St. Frotz, GesRZ 2016, 91 (94).

¹⁵⁹⁾ OGH 16. 2. 2006, 6 Ob 130/05v; 12. 10. 2006, 6 Ob 139/06v RWZ 2007, 12 (Wenger); 10. 4. 2008, 6 Ob 37/08x = Thöni, GesRZ 2008, 346; 18. 9. 2009, 6 Ob 49/09p GesRZ 2010, 57 (Pachinger) = RWZ 2010, 40 (Wenger).

¹⁶⁰⁾ OGH 24. 10. 2016, 6 Ob 169/16w NZ 2017, 26 (Diregger) = wbl 2017, 106 (Nicolussi) = GesRZ 2017, 57 (Weigand) = AnwBl 2017, 255 (Kacic/Nimmerfall) = EvBl 2017/52 (Rohrer; Walch); 6 Ob 213/16s EvBl-LS 2017/42 (Rohrer) = GesRZ 2017, 114 (J. Reich-Rohrwig); 27. 2. 2019, 6 Ob 19/19s NZ 2019, 219 (Diregger).

¹⁶¹⁾ Krit Diregger in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG³ § 195 Rz 37; Eckert/Schopper in Eckert/Schopper, AktG-ON § 197 Rz 49; Aburumieh/Hoppel in Adensamer/Mitterecker, HB Gesellschafterstreit (2021) Rz 6/66.

¹⁶²⁾ H. Foglar-Deinhardstein, ÖJZ 2022, 911 (913); H. Foglar-Deinhardstein in Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer, GmbHG² § 82 GmbHG Rz 56 FN 236.

¹⁶³⁾ OGH 24. 10. 2016, 6 Ob 169/16w NZ 2017, 26 (Diregger) = wbl 2017, 106 (Nicolussi) = GesRZ 2017, 57 (Weigand) = AnwBl 2017, 255 (Kacic/Nimmerfall) = EvBl 2017, 368 (Walch) = Bohnert/Gassner/Höfinger, VbR 2017, 109.

gewinns auf neue Rechnung ausdrücklich zu schaffen [. . .] Das Gericht kann hingegen nicht einfach den angefochtenen Beschluss durch einen anderen vom Kläger gewünschten ersetzen. Konsequenz seiner erfolgreichen Anfechtung wie im vorliegenden Fall ist nur, dass die Hauptversammlung erneut über die Gewinnverwendung zu beschließen hat. Das vom Kläger behauptete Rechtsschutzdefizit liegt nicht vor, zumal nicht feststeht, dass die anderen Aktionäre selbst im Fall der Stattgebung der Anfechtungsklage beharrlich eine Vollausschüttung des Gewinns verweigern würden. Außerdem ist zumindest für die hier zu beurteilende Konstellation einer „Familien-AG“ eine Leistungsklage gegen andere Gesellschafter auf Zustimmung zu einem Beschluss auf Vollausschüttung kein für den Kläger unzumutbarer Weg.“

Hier wird nach meinem Dafürhalten mit einem „Was-wäre-gewesen-wenn“-Sachverhalt gearbeitet, der aber naturgemäß gar nicht entscheidungsrelevant war. Vollends klar wird das Rechtsschutzdefizit zu Lasten des Klägers in concreto durch ein vom OGH nur en passant erwähntes Sachverhaltelement: Der Kläger war zum Zeitpunkt der Gerichtsentscheidung mittlerweile durch einen Squeeze-out aus der Gesellschaft ausgeschlossen worden. Der vom OGH also als vermeintliche Lösung aufgezeigte Ausweg eines neuerlichen Beschlussantrags in einer weiteren Hauptversammlung ist dem Kläger schon deswegen verschlossen, weil er ja gar nicht mehr Aktionär der Gesellschaft ist. In diesem Licht führt es daher ins Leere, dem Kläger die neuerliche Befassung der Hauptversammlung oder gar eine Klage auf Zustimmung gegen die übrigen Aktionäre zu empfehlen. Beide Möglichkeiten stehen ihm als ehemaligem Aktionär gar nicht mehr offen. Der Sachverhalt dieser OGH-Entscheidung zeigt also mE gut nachvollziehbar, wie entscheidend es ist, mit einer positiven Beschlussfeststellungsklage eine Möglichkeit zu einer **Korrektur mit Rückwirkung** zur Verfügung zu haben.

Wiederum am anderen Ende der Skala zu streng ist mE eine rezente Entscheidung des OLG Innsbruck.¹⁶⁴⁾ In dieser wurde eine Klage, die auf Anfechtung von Weisungsbeschlüssen an die Geschäftsführer einer GmbH gerichtet war, abgewiesen. Dies wurde damit begründet, dass die Anfechtungsklage weder mit einer positiven Beschlussfeststellungsklage noch mit einer Klage auf Zustimmung der übrigen Gesellschafter zur Fassung des von der Klägerseite gewünschten Beschlusses verbunden worden sei. Durch das Unterbleiben dieser zusätzlichen Klagebegehren mangle es der Klage aber an Rechtsschutzinteresse, weil durch die bloße Kasation der Weisungsbeschlüsse für die Klägerseite nichts zu gewinnen sei.

Der Gesetzgeber sollte daher – in Verfolgung eines goldenen Mittelwegs – klarstellen, dass positive Beschlussfeststellungsklagen bei **treuwidriger** Ablehnung von Beschlussanträgen zulässig sind;¹⁶⁵⁾ eine derartige Klarstellung ist übrigens unabhängig von der Frage zu sehen, ob treuwidrige Stimme nun nichtig sind oder nicht.¹⁶⁶⁾ Die positive Beschlussfeststellungsklage sollte auch dann zur Verfügung stehen, wenn die Ablehnung eines Beschlussantrags aus sonstigen Gründen **rechtswidrig** ist, so – wie in 6 Ob 169/16w – bei der Thesaurierung von Gewinnen durch die Hauptversammlung trotz Fehlens einer dahingehenden Ermächtigung.¹⁶⁷⁾ Zu regeln wäre in dieser Hinsicht flankierend, dass der Vorsitzende divergierende Beschlussanträge zum selben Beschlussgegenstand auch dann zuzulassen hat, wenn ein den Beschlussgegenstand erledigender Beschlussantrag bereits die erforderliche Mehrheit gefunden hat, weil sonst auf diesem Weg die Tür zur positiven Beschlussfeststellungsklage abge-

¹⁶⁴⁾ OLG Innsbruck 15. 2. 2024, 1 R 189/23p GES 2025, 110 (*Fantur*).

¹⁶⁵⁾ Zu den Vorteilen einer solchen gesetzlichen Klarstellung implizit *Trenker*, Stimmrechts-eV (2025) Rz 165.

¹⁶⁶⁾ *Eckert/Schopper* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON^{1.00} § 197 Rz 49; *Trenker*, Stimmrechts-eV (2025) Rz 34.

¹⁶⁷⁾ So schon *de lege lata* *Eckert/Schopper* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON^{1.00} § 197 Rz 49.

sperrt werden könnte. Ob ein Aktionär aber nur auf Beschlussanfechtung klagt oder damit auch eine positive Beschlussfeststellungsklage verbindet, sollte weiterhin dem Aktionär überlassen bleiben und nicht über Erfolg oder Misserfolg der Anfechtungsklage entscheiden.

Ein weiterer Aspekt einer möglichen Reform des Rechts der Anfechtungsklage könnte – wie derzeit in Deutschland diskutiert – sinnvoller Weise sein, dem Gericht auch die Anordnung **alternativer Rechtsfolgen** statt der Beschlusskassation ex tunc einzuräumen, wie etwa eine bloße Feststellung der Rechtswidrigkeit, die Aufhebung des Beschlusses ex nunc, Schadenersatz, Verhängung eines Rügegelds oder Veröffentlichung der Gerichtsentscheidung.¹⁶⁸⁾ Das Gericht sollte dann bei der Entscheidung über die Anordnung der passenden Rechtsfolge sowohl die Schwere des Beschlussmangels als auch die Verhältnismäßigkeit der Sanktionierung und ihrer Folgen für die Gesellschaft ins Kalkül ziehen.

X. Elektronische und Krypto-Aktien

§ 10 Abs 6 iVm § 67 Abs 1 Satz 7 dAktG ermöglicht nunmehr die Ausgabe von **elektronischen Aktien**; die Eintragung solcher elektronischen Wertpapiere in ein **Kryptowertpapierregister** setzt eine entsprechende Satzungsermächtigung voraus. Ein solches Kryptowertpapierregister wird auf einem fälschungssicheren dezentralen Aufzeichnungssystem geführt.¹⁶⁹⁾

Die Kryptoaktie ist also keine Aktienart oder -gattung, sondern eine elektronische Behebungsform.¹⁷⁰⁾ Das deutsche Gesetz will dadurch die Nutzung der Blockchain-Technologie für die Emission und den Handel von Aktien sowie die Ausübung von Aktionärsrechten eröffnen.¹⁷¹⁾ Erwartet wird, dass die Aktiengesellschaft auf diese Weise für Start-ups und Scale-ups, die eine Börsennotierung nicht oder noch nicht anstreben, interessanter werden könnte, weil dadurch die Übertragung der Aktien und die Ausübung der Aktionärsrechte mit deutlich reduzierter Zwischenschaltung von Intermediären und insofern effizienter und kostengünstiger möglich sein sollte.¹⁷²⁾

Auch der österr Gesetzgeber sollte sich daher der Ermöglichung der Kryptoaktie nicht verschließen.¹⁷³⁾ Flankierend wäre zu regeln, dass die Übertragung von (gegebenenfalls sammelverbrieften) Namensaktien kein Blankoindossament voraussetzt.¹⁷⁴⁾

Das war es auch schon wieder zum Thema **Digitalisierung**. Entgegen anderslautender Gerüchte werde ich heute also noch nicht fordern, dass KI-generierte Avatare zukünftig als Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieder agieren oder im Rahmen der Hauptversammlung zu Sonderprüfern bestellt werden dürfen.

¹⁶⁸⁾ *Habersack*, AG 2025, 671 (673); *Habersack/J. Vetter*, AG 2024, 377 (388); *Mülberr*, ZHR 2024, 325 (232).

¹⁶⁹⁾ *Volkmann*, BB 2024, 1224 (1229); *Koch*, AktG¹⁹ § 10 Rz 16; aus technischer Sicht *Gramlich/Grobe/Urbach* in *Omlor/Lübke*, Tokenized Finance (2025) 5.

¹⁷⁰⁾ *Volkmann*, BB 2024, 1224 (1229); *Omlor* in *Omlor/Lübke*, Tokenized Finance (2025) 29 (35, 46).

¹⁷¹⁾ *Volkmann*, BB 2024, 1224 (1229).

¹⁷²⁾ *Volkmann*, BB 2024, 1224 (1229); *Koch*, AktG¹⁹ § 10 Rz 16 a; *Aubrunner* in *Omlor/Lübke*, Tokenized Finance (2025) 271 (272, 274, 276, 296).

¹⁷³⁾ Die Einführung der Möglichkeit der digitalen Sammelverbriefung von Aktien in Österreich ebenso befürwortend *Miernicki* in *FS Weiling* (2025) 13; *Aubrunner* in *Omlor/Lübke*, Tokenized Finance (2025) 271 (297); *Ebner/Aubrunner/Kalss*, *GesRZ* 2025, 170 (173 f, 181, 185); *Ebner/Aubrunner/Kalss*, *GesRZ* 2025, 303 (308 ff). Nach derzeitiger österr Rechtslage ist eine digitale Ausgabe von Aktien wohl nicht möglich: *Aubrunner* in *Omlor/Lübke*, Tokenized Finance (2025) 271 (289 ff, 297) mwN.

¹⁷⁴⁾ *Harnos*, AG 2025, 676 (693); *Omlor* in *Omlor/Lübke*, Tokenized Finance (2025) 29 (40 f); *Miernicki* in *FS Weiling* 13 (19).

In dieser abwartenden Haltung bestärkt mich, dass jüngst auch der Arbeitskreis Aktienrechtsreform der deutschen Vereinigung für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht zu diesem Thema festgehalten hat: „Die Zulassung einer [digitalen Rechtspersönlichkeit] als Vorstandsmitglied [. . .] empfiehlt sich [. . .] nicht [. . .] Ob [. . .] in der [. . .] Vorstellung eines Unternehmensmanagements durch eine KI, die etwa ihr nachgeordnete Menschen zu Handlungen anweisen würde, komparative Vorteile gegenüber natürlichen Personen bestehen, lässt sich derzeit nicht sagen.“¹⁷⁵⁾ Komparative Vorteile durch eine KI, die ihr nachgeordneten Menschen Anweisungen erteilt? Ein erschreckender Blick in eine dystopische Zukunft? Oder doch nur ein Beispiel gelungenen deutschen Humors?

XI. Zur Verpfändung von Aktien

Die wirksame Verpfändung von Aktien ist nach österr Recht weiterhin beschwerlich:

- Bei **Inhaberaktien**, die als depotverwahrte Sammelurkunden verbrieft sind, um den börsemäßigen Handel mit den Miteigentumsanteilen an dieser Sammelurkunde zu ermöglichen, ist Modus der Verpfändung die **Besitzanweisung** an den Verwahrer, die Wertpapiere auch für den Pfandnehmer innezuhaben; ergänzend müssen die verpfändeten Wertpapiere auf ein Pfandkonto des Pfandgläubigers gebucht werden.¹⁷⁶⁾
- Das Pfandrecht an **einzelverbrieften Namensaktien** wird durch **Übergabe** bzw Übergabesurrogat und **Pfandindossament** begründet.¹⁷⁷⁾
- Bei **unverbrieften Namensaktien** ist die **Verständigung der Gesellschaft** als Publizitätsakt für die Verpfändung geeignet.¹⁷⁸⁾
- Eine Eintragung des Pfandgläubigers in das **Aktienbuch** ist gem § 61 Abs 1 AktG nicht explizit vorgesehen und für die Wirksamkeit der Aktienverpfändung nicht erforderlich.¹⁷⁹⁾

Zur Erhöhung der Rechtssicherheit bei der Verpfändung von Aktien wäre es wünschenswert, den Aktionären durch ausdrückliche gesetzliche Regelungen die Eintragung der Verpfändung für Namensaktien ins **Aktienbuch**¹⁸⁰⁾ sowie für Namens- und Inhaberaktien sogar auch ins **Firmenbuch** zu ermöglichen. Dies sollte nicht als konstitutive Notwendigkeit, sondern lediglich als Option für die Setzung des Publizitätsakts vorgesehen werden.

Für den Fall der Eintragung ins öffentlich einsehbare Firmenbuch erschiene es auch sinnvoll, eine Ausnahme vom Faustpfandprinzip zu normieren (zumal ja bei unverbrieften Aktien eine wirksame Verpfändung schon ohne – mangels physischer Existenz der Aktie gar nicht mögliche – Übergabe funktioniert).

¹⁷⁵⁾ *Habersack/J. Vetter*, AG 2024, 377 (383. Vgl zu Unternehmensleitung und KI *Harnos*, AG 2025, 676 (697 ff); *Ewerz/Peintner*, wbl 2024, 697.

¹⁷⁶⁾ *Eckert/Schopper* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON^{1.00} § 10 Rz 35; *Schopper* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶ § 10 Rz 41; *Wolkerstorfer*, RdW 2015, 12.

¹⁷⁷⁾ *Eckert/Schopper/Reheis* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON^{1.00} § 62 Rz 14; *Schopper* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶ § 9 Rz 38.

¹⁷⁸⁾ *Eckert/Schopper/Reheis* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON^{1.00} § 62 Rz 14; *Schopper* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶ § 9 Rz 38.

¹⁷⁹⁾ *Schopper* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶ § 9 Rz 38.

¹⁸⁰⁾ Diese Möglichkeit schon de lege lata befürwortend *Haberer/Zehetner* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶ § 61 Rz 29. Ähnlich *de lege ferenda Kalls/Nicolussi* in *Kalls/Torggler*, Reform des Gesellschaftsrechts 59 (103).

Und sollte in Zukunft tatsächlich ein **österr Pfandregister** geschaffen werden,¹⁸¹⁾ dann wäre natürlich auch die Eintragung der Verpfändung von Aktien in dieses Register zu ermöglichen.

XII. Nachprüfungsverfahren

Zum Nachprüfungsverfahren habe ich schon in der Vergangenheit drei Änderungen vorgeschlagen:

Erstens hat sich in mehreren Überprüfungsverfahren gezeigt, dass – anders als bei der sonst zu befürchtenden Überlänge solcher Verfahren, die mehr als 18 Jahre dauern können – die Gerichte immer dann zu einem recht zügigen Abschluss kamen, wenn das Verfahren entweder noch vor Einholung eines Gutachtens durch Vergleich beendet werden konnte oder aber das Gremium gem § 225g AktG von der Möglichkeit gem § 225g AktG aF Gebrauch machte und – nach gescheitertem Versuch der Schlichtung des Streits durch Vergleich (§ 225h AktG aF) – selbst, sei es mit oder sogar ohne Einbindung eines externen Subgutachters, ein Gutachten zur Angemessenheit der Barabfindung erstattete. Durch ein solches Gremialgutachten wurde offenbar für die befassten Gerichte der Boden gut aufbereitet, um rasch und qualitativ über die Angemessenheit der Barabfindung entscheiden zu können.¹⁸²⁾

Durch das AktRÄG 2019 hat der Gesetzgeber für neu eingeleitete Verfahren das Gremium leider genau seiner **Kompetenz zur Erstellung von Gutachten** entkleidet und seine Zuständigkeit auf die bloße Streitschlichtung beschränkt, was mE ohne Kompetenz zur Gutachtenserstellung tendenziell schwieriger als leichter geworden ist. Es besteht somit der Wunsch, dass der Gesetzgeber zu einer Reform der Reform ansetzt und dem Gremium bei nächster Gelegenheit seine Befugnis zur Gutachtenserstattung zurückgibt.¹⁸³⁾ In diesem Zusammenhang wäre im Vergleich zur früheren Rechtslage (§ 225m Abs 6 AktG aF), nach der ein Gutachten des Gremiums lediglich mit € 2.000,- bzw € 4.000,- vergütet wurde, eine signifikante Anhebung des Vergütungsanspruchs erforderlich. Die frühere Entlohnung war jedenfalls viel zu niedrig und nicht marktkonform, weil sachverständige Gutachter für Unternehmensbewertungen ansonsten für denselben Aufwand ein Vielfaches davon erhalten.¹⁸⁴⁾

Zweitens sollte aus dem deutschen Recht die klarstellende Regelung übernommen werden, dass eine **mehrheitskonsensuale Schätzung** durch einen Teilvergleich im Nachprüfungsverfahren berücksichtigungswürdig ist, weil ein qualifizierter Mehrheitsvergleich stark für die Angemessenheit der im Vergleich festgelegten Barabfindung spricht.¹⁸⁵⁾ § 11 a dSpruchG lautet: „*Einigen sich der Antragsgegner, die gemeinsamen Vertreter und eine Mehrheit von Antragstellern, die mindestens 90 Prozent des von sämtlichen Antragstellern gehaltenen Grund- oder Stammkapitals umfasst, auf eine bestimmte Kompensation, so kann das Gericht deren Höhe im Rahmen seiner Schätzung berücksichtigen.*“¹⁸⁶⁾

¹⁸¹⁾ Vgl. St. Perner/Spitzer, ÖJZ 2025, 445.

¹⁸²⁾ H. Foglar-Deinhardstein, GesRZ 2024, 38 (45) mwN.

¹⁸³⁾ H. Foglar-Deinhardstein, GesRZ 2024, 38 (46) mwN.

¹⁸⁴⁾ H. Foglar-Deinhardstein/Feldscher in Adensamer/Mitterecker, HB Gesellschafterstreit Rz 11/258 mwN.

¹⁸⁵⁾ Vgl. näher H. Foglar-Deinhardstein, GesRZ 2024, 38 (56f) mwN. In der Vorbereitung des AktRÄG 2019 wurde eine explizite gesetzliche Verankerung der Mehrheitsentscheidung im Nachprüfungsverfahren aus Zeitmangel nicht näher geprüft; vgl. S. Bydlinski/Walser, RWZ 2020, 10.

¹⁸⁶⁾ Näher Drescher, AG 2023, 337 (345f); Löbbe, ZHR 2023, 498 (521).

Drittens wäre die Position des **gemeinsamen Vertreters gem § 225f AktG** noch weiter auszubauen. Dieser gemeinsame Vertreter hat im Nachprüfungsverfahren die Stellung eines gesetzlichen Vertreters inne und geht zur Wahrnehmung der Interessen der Gesellschafter, die keine formelle Parteistellung im Überprüfungsverfahren erlangt haben, nach eigenem pflichtgemäßem Ermessen vor. Sogenannte Aktionärspiraten, die erst nach Bekanntwerden einer geplanten Transaktion zum Zweck der Teilnahme am Nachprüfungsverfahren und der dortigen Versilberung ihres Lästigkeitswerts eine Beteiligung an der Gesellschaft kaufen, erwerben – wie in der Schweizer Judikatur schon richtig herausgearbeitet – bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise keine Gesellschafterstellung, sondern nur ein Recht auf Abfindung.¹⁸⁷⁾ Die Ausübung der Verfahrensrechte im Nachprüfungsverfahren von Nachzüglern, also von erst nach Bekanntwerden der Transaktionsabsicht hinzugetretenen Aktionären, sollte daher durch gesetzliche Anordnung dem gemeinsamen Vertreter übertragen werden.¹⁸⁸⁾

XIII. Zweigniederlassungen ausländischer Aktiengesellschaften

Bei den Zweigniederlassungen ausländischer Aktiengesellschaften gibt es viele anachronistische Gesetzesregelungen.

So ist etwa das Firmenbuchverfahren für solche Zweigniederlassungen formalistisch überfrachtet. Gerade wo es um die **laufende Registerpflege** geht (zB Firmenänderung oder Geschäftsführerwechsel beim ausländischen Rechtsträger, welche auch im österr Register entsprechend nachzuziehen sind), ist dies wenig praktikabel. Grundsätzlich ist für entsprechende Korrekturintragungen im Firmenbuch nämlich nicht der Nachweis der entsprechenden Eintragung in das ausländische Heimatregister ausreichend, sondern es sind grundsätzlich (wegen § 254 Abs 5 bis 7 AktG iVm § 12 Abs 4 UGB) alle Bezug habenden Unterlagen auch in Österreich vorzulegen, was einen entsprechenden Aufwand (etwa auch Übersetzungsaufwand, Notarskosten für weitere beglaubigte Abschriften) bedeutet. De lege ferenda wäre es wünschenswert, hier Vereinfachungen zuzulassen.¹⁸⁹⁾

Besonders kurios ist, dass für die Ersteintragung der Zweigniederlassung einer ausländischen Aktiengesellschaft dem Firmenbuchgericht die bereits eingetretene **faktische Existenz** dieser Zweigniederlassung zu bescheinigen ist.¹⁹⁰⁾ Das ist vor allem deswegen tragikomisch, weil Steuer- und Gewerbebehörde ihrerseits einen Firmenbuchauszug der Zweigniederlassung verlangen, um ihr Steuernummer bzw Gewerbeberechtigung auszustellen. Die Zweigniederlassung muss also – hart an der Grenze zur Denkmöglichkeit – bereits zu einem Zeitpunkt faktisch bestehen, in dem sie operativ eigentlich noch gar nicht tätig werden darf.

Für zusätzliche Dramatik sorgt die Frage, auf welche Weise dem Firmenbuchgericht die Existenz der Zweigniederlassung geeignet nachzuweisen ist. Die Herangehensweise ist je nach Gerichtssprengel unterschiedlich. Manche Firmenbuchgerichte begnügen sich mit der Vorlage eines Mietvertrags zu den Büroräumlichkeiten der Zweigniederlassung. Anekdotisch kann ich berichten, dass mir auch schon die Firmenbucheintragung einer Zweigniederlassung durch Vorlage eines Untermietvertrags über einen einzelnen Arbeitsplatz in einem

¹⁸⁷⁾ H. Foglar-Deinhardstein/Feldscher in Adensamer/Mitterecker, HB Gesellschafterstreit Rz 11/264 mwN.

¹⁸⁸⁾ H. Foglar-Deinhardstein, GES 2018, 14 (16); H. Foglar-Deinhardstein, GesRZ 2017, 54 (55f); Hlawati/Glas/H. Foglar-Deinhardstein/Aichinger, GesRZ 2016, 29 (31). Zust Zottl/Pendl, GesRZ 2019, 216 (217); Dobrowolski, GesRZ 2020, 36 (41).

¹⁸⁹⁾ Aburumieh/H. Foglar-Deinhardstein, GesRZ 2010, 328 (334 FN 53).

¹⁹⁰⁾ Vgl OGH 15. 7. 1999, 6 Ob 124/99z = Korn, wbl 2000, 56; 29. 4. 2004, 6 Ob 44/04w.

shared office space gelungen ist.¹⁹¹⁾ Die ausländische Hauptniederlassung war übrigens ein großes Joint Venture zwischen einer italienischen Großbank und einem US-amerikanischen IT-Dienstleister.

Andere Firmenbuchgerichte sind strenger und verlangen ein Kammergutachten der zuständigen Wirtschaftskammer zur Bestätigung der Existenz der Niederlassung.¹⁹²⁾ Die Wirtschaftskammer beauftragt diesfalls einen kundigen Emissär mit der Inspektion des Bestehens der Zweigniederlassung an Ort und Stelle. Und wehe, wenn sich dessen strengen Augen nicht zumindest schon ein Türschild zeigt!

Hier wäre der – zugegebenermaßen – kühne Vorschlag, eine eidesstattige Erklärung der Vertreter der ausländischen Aktiengesellschaft über das tatsächliche Bestehen der Zweigniederlassung durch gesetzliche Anordnung zumindest im Zweifel als Bescheinigungsmittel genügen zu lassen.

XIV. Formwechselnde Umwandlungen

A. Kapitaldeckung

Bei der formwechselnden Umwandlung einer GmbH in eine AG ist umstritten, ob das gebundene Eigenkapital einer GmbH anlässlich des **identitätswahrenden Formwechsels** in das Rechtskleid einer AG durch das vorhandene Vermögen der Gesellschaft gedeckt sein muss¹⁹³⁾ oder nicht.¹⁹⁴⁾ Da ich die zweite Ansicht vertrete,¹⁹⁵⁾ hielt ich – wenig überraschend – eine dahingehende Klarstellung im Gesetz für hilfreich. Flankierend könnte angeordnet werden, dass im Zuge der Umwandlungsprüfung Umgehungen der AG-Gründungsvorschriften – insb zur Sacheinlageprüfung – in der Historie der GmbH auszuschließen sind.

B. Heterogener Formwechsel

Das deutsche UmwG ermöglicht den **identitätswahrenden Formwechsel** einer Personen- in eine Kapitalgesellschaft oder umgekehrt einer Kapital- in eine Personengesellschaft.

Das österr Recht eröffnet diese Möglichkeit nicht. Zwar können ähnliche Ergebnisse durch die Anwachsung des Vermögens einer Personengesellschaft auf eine Kapitalgesellschaft oder umgekehrt durch die errichtende Umwandlung einer Kapitalgesellschaft auf eine Personengesellschaft erzielt werden, aber dadurch kann immer nur Gesamtrechtsnachfolge und kein identitätserhaltender Formwechsel herbeigeführt werden.

Die Einführung des heterogenen Formwechsels zwischen Personen- und Kapitalgesellschaften, wie ihn das deutsche Recht längst kennt, wäre daher sehr wünschenswert.

XV. Schluss

Alle vorgestellten Reformvorschläge könnten minimalinvasiv durch punktuelle Änderungen der bestehenden Gesetze verwirklicht werden.

¹⁹¹⁾ HG Wien 8. 5. 2012, 72 Fr 3902/12 w.

¹⁹²⁾ Zum GmbH-Recht Adensamer in Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer, GmbHG² §§ 112–114 GmbHG Rz 9, 19.

¹⁹³⁾ Eckert/Schopper/Dobrijević in Eckert/Schopper, AktG-ON^{1.00} § 247 Rz 2 mwN.

¹⁹⁴⁾ Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG³ § 247 Rz 14, 27 mwN.

¹⁹⁵⁾ H. Foglar-Deinhardstein, GES 2016, 52.

Die im Beitragstitel gestellte Frage „Die Aktiengesellschaft – bedrohte Art oder Premium-Marke?“ möchte ich mit einem Zitat von Ulrich Torggler beantworten: *„Dass die FlexCo die AG bereits zahlenmäßig überholt hat, ist mE jedenfalls kein Anlass für besonderen „Artenschutz“ [. . .] durch Annäherung an andere Gesellschaftsformen, sondern gerade FÜR die Stärkung der Alleinstellungsmerkmale der Rechtsform, mögen sie auch nur von einem elitären Zirkel von Gesellschaften angestrebt werden.“*¹⁹⁶⁾

Ich schließe mit Peter Handke: *„Später werde ich über das alles Genaueres schreiben.“*¹⁹⁷⁾

¹⁹⁶⁾ U. Torggler, RdW 2025, 579. Ähnlich Kandler (zit bei Drobnik in Kalss/Torggler, Reform des Gesellschaftsrechts 109 [110]): *„Es sei fraglich, ob es nicht besser wäre, die AG mit einer gewissen Formstrenge auszustatten und für die ganz großen, insb kapitalmarktorientierten Unternehmen aufzuheben.“*

¹⁹⁷⁾ Peter Handke, Wunschloses Unglück (2001) 89.