

CFO aktuell

Zeitschrift für Finance & Controlling

Topstory

E-Rechnung ante portas

Die neue elektronische Rechnungsstellung ab 2013
Papierrechnung ade: Umstellung in der Praxis

Corporate Finance

Wettbewerbs-/Leistungsfähigkeit des Kapitalmarkts
„Genehmigtes Kapital“ bei der GmbH
Basel II und III: Mission Impossible für Unternehmen?

Controlling

Zukunftsszenario – der CFO als CIO?

Management

Strategieumsetzung mit Talent Management

Trends & Tools

Highlights aus dem Controlling-Panel 2012

Blick über den Gartenzaun

Das Steuerabkommen mit der Schweiz im Überblick

Interview

Alexander Becker über die Transformation des Controllings bei BMS

„Genehmigtes Kapital“ bei der GmbH

Beschleunigte Equity-Investments von Neuinvestoren

Thomas Trettnak / Heinrich Foglar-Deinhardstein



Dr. Thomas Trettnak, LL.M./CM ist Rechtsanwalt und Partner bei CHSH Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati, Wien.

Die GmbH ist in Österreich die mit Abstand beliebteste Rechtsform unter den Kapitalgesellschaften. Im Rahmen von Equity-Investments, die rasch erfolgen müssen, sticht die AG die GmbH insofern aus, als dem Vorstand einer AG ein genehmigtes Kapital zur Ausgabe junger Aktien an Neuinvestoren eingeräumt werden kann – eine Möglichkeit, die das GmbH-Recht nicht kennt. Mit etwas Phantasie bei der Ausgestaltung lässt sich aber auch bei der GmbH ein ähnliches Ergebnis erzielen. Im Zusammenhang mit der Eigenkapitalfinanzierung einer GmbH ergeben sich gegenüber der AG mitunter Nachteile: Ist angedacht, Dritte als Neuinvestoren im Rahmen einer Kapitalerhöhung als GmbH-Anteilseigner an der GmbH zu beteiligen, muss grundsätzlich der relativ starre und zeitintensive Prozess einer ordentlichen Kapitalerhöhung durchlaufen werden.

1. Zeitintensiv und dennoch unsicher: Die ordentliche Kapitalerhöhung bei der GmbH

Die Kapitalerhöhung bei der GmbH ist ein recht zeitaufwendiges Unterfangen, für das nicht nur die Generalversammlung befasst werden muss, sondern auch die Mitwirkung von Notar, Bank und Firmenbuchgericht erforderlich ist. Bedenkt man, dass bereits die juristische Vorbereitung der Kapitalerhöhungsdokumentation und die Abstimmung mit der Bank eine gewisse Zeit in Anspruch nehmen, weiters die gesellschaftsvertraglich festgelegten Einberufungsfristen für die Generalversammlung oft mehrere Wochen betragen, zudem im Rahmen einer Kapitalerhöhung den Altgesellschaftern der GmbH für die Ausübung ihres gesetzlichen Bezugsrechts eine Frist von vier Wochen zusteht¹ und schließlich die Eintragung der Kapitalerhöhung beim zuständigen Firmenbuch erfolgen muss, so kann sich leicht ein Zeitraum von Monaten für die Durchführung der Kapitalerhöhung ergeben. Die Kapitalerhöhung wird aber **erst mit Eintragung ins Firmenbuch wirksam**, sodass ein Neuinvestor bis zu diesem Zeitpunkt mit einem Schwebezustand von beträchtlicher Unsicherheit leben muss. Gelingt es nicht, die Altgesellschafter zu einem Verzicht auf ihr Bezugsrecht zu bewegen oder ihr Bezugsrecht auszuschließen, ist die Situation der Unsicherheit dadurch verschärft, dass für den Neuinvestor zum Zeitpunkt der Beschlussfassung sogar das letztlich erzielbare Ausmaß seiner Beteiligung unklar ist.

2. Verzögerungen bei der Kapitalerhöhung sind immer möglich

Weiters besteht im Fall opponierender Altgesellschafter immer das potenzielle Risiko der **Anfechtung** der Kapitalerhöhung, etwa wegen ungerechtfertigten Bezugsrechtsausschlusses² oder zu geringer Festsetzung des Ausgabebetrags der jungen Anteile.³ Dies kann sogar das Eintragungsverfahren beim Firmenbuch und somit das Wirk-

samwerden der Kapitalerhöhung verzögern. Die Verwendung der Mittel aus der Kapitalerhöhung durch die Gesellschaft ist aber gerade an deren Wirksamkeit gebunden, mit dem unangenehmen Effekt, dass im Fall von Verzögerungen bei der Registrierung die Mittel aus der Kapitalerhöhung zwar am Gesellschaftskonto verfügbar gehalten werden müssen, aber von der Gesellschaft noch nicht verwendet werden dürfen.⁴ Es überrascht daher nicht, dass bei finanziellen Schwierigkeiten der GmbH die Durchführung einer Kapitalerhöhung zu spät kommen kann. Außerdem ist, insbesondere für Investoren aus dem angelsächsischen und asiatischen Raum, schwer verständlich, dass die Gesellschafterstellung erst mit zeitlichem Abstand zur Zahlung des Erhöhungsbetrags erlangt wird. Von solchen Investoren wird daher die ordentliche Kapitalerhöhung gelegentlich als **zu wenig planbar und zu unsicher** abgelehnt.

Die Umwandlung einer GmbH in eine AG, die den Einstieg eines Investors im Wege eines genehmigten Kapitals ermöglichen würde (dazu sogleich), kann gerade in der Krise der GmbH an der mangelnden Zustimmung des Firmenbuchgerichts scheitern.⁵

3. Phantasievolle Strukturen ermöglichen ein „genehmigtes Kapital“ bei der GmbH

Die Kapitalerhöhung und die Beteiligung eines neuen Investors in einer AG sind insofern einfacher, als häufig dem Vorstand ein genehmigtes Kapital gemäß den §§ 169 ff. AktG samt Ermächtigung zum Ausschluss des Bezugsrechts der Altaktionäre eingeräumt wird. Die Ausübung dieses genehmigten Kapitals unter gleichzeitiger Ausgabe junger Aktien an Neuinvestoren bedarf dann im Wesentlichen nur der Zustimmung des Aufsichtsrats, die tendenziell rascher erfolgen kann als die Zustimmung der Anteilsinhaberversammlung und nicht mit dem Risiko der Anfechtung durch opponierende Altgesellschafter belastet ist. In Deutschland hat man auf diese Problematik mit der Einführung des § 55a im deutschen GmbHG reagiert, der die Möglichkeiten eines genehmigten Kapitals ähnlich der Regelung für eine AG auch für die GmbH vorsieht.

Mangels einer korrespondierenden Bestimmung im österreichischen GmbHG stellt sich die Frage, ob es im Rahmen des geltenden Rechts Möglichkeiten gibt, eine Struktur zu kreieren, die dem genehmigten Kapital nahekommt. Die Praxis zeigt, dass dies durchaus gelingen kann:

Für eine GmbH, der die finanzielle Schiefelage droht, kann es sinnvoll sein, rechtzeitig einen GmbH-Anteil zu schaffen, der von einem **Treuhänder**, etwa einem Rechtsanwalt oder einem Notar, gehalten wird, wobei Treuhänder und Treugeber **auf die Ausübung der Gesellschafterrechte verzichten**. Die Schaffung eines derartigen treuhändig gehaltenen GmbH-Anteils unter Verzicht



Mag. Heinrich Foglar-Deinhardstein, LL.M. ist Rechtsanwalt bei CHSH Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati, Wien.

auf Ausübung der Gesellschafterrechte hat für die bestehenden Gesellschafter den Vorteil, dass allfällige Gewinnausschüttungsanteile (die freilich im Fall einer drohenden finanziellen Schieflage ohnedies unwahrscheinlich sind) für die bisherigen Gesellschafter nicht verwässert werden und dem Treuhänder auch kein Stimmrecht zukommt. Von hoher praktischer Bedeutung ist, dass dieser treuhändig gehaltene GmbH-Anteil sehr rasch an einen Neuinvestor übertragen werden kann.

Im Abtretungsvertrag zwischen Treuhänder und Neuinvestor hat sich der **Investor zu verpflichten, der Gesellschaft frisches Eigenkapital zuzuführen** – die Abgeltung des Werts der vom Investor erworbenen Beteiligung kommt also nicht dem Treuhänder und dem dahinterstehenden Treugeber, sondern der Gesellschaft zugute. Die Eigenkapitalzufuhr kann als Gesellschafterzuschuss oder – zur Vermeidung der Gesellschaftsteuer – auch als Großmutterzuschuss erfolgen.

4. Zeitvorteil für die Gesellschaft und Planbarkeit für den Investor

Der Vorteil für den Neuinvestor besteht darin, dass bereits **mit Unterfertigung des Anteilsabtretungsvertrags das Eigentum am GmbH-Anteil übergeht** und die Eintragung des Neuinvestors als Gesellschafter im Firmenbuch bloß deklarative Wirkung hat. Als etwaige aufschiebende Bedingung des Anteilserwerbs kommt in erster Linie die Leistung des vorhin erwähnten Gesellschafterzuschusses in Frage. Für die Gesellschaft ergibt sich die erfreuliche Situation, dass die zugeführten Mittel auch unverzüglich verwendet werden können.

Schließlich ist für den Neuinvestor ein Anfechtungsrisiko wie bei einer Kapitalerhöhung faktisch ausgeschlossen, da eine etwa zu niedrige Bewertung oder ein Ausschluss des Bezugsrechts nicht oder nicht im direkten Zusammenhang mit der Anteilsübertragung steht. Daher ist es für einen Investor sehr rasch und in nachvollziehbarer und planbarer Art und Weise möglich, einen GmbH-Anteil als Equity-Investment zu erwerben. Freilich ist abhängig von den Regelungen des jeweiligen Gesellschaftsvertrags und allfälliger Syndikatsverträge auch und bereits vorab sicherzustellen, dass die Altgesellschafter ihre Zustimmung zu Verfügungen des Treuhänders über den von ihm gehaltenen Anteil im Rahmen des Treuhandauftrags erteilen sowie auf die Ausübung allfälliger Zustimmungs-, Aufgriffs- oder Mitverkaufsrechte entsprechend verzichten.

5. Bewertung ist punktgenauer möglich

Für Investoren und Unternehmen gleichermaßen ergibt sich noch ein weiterer Vorteil im Zusammenhang mit der Bewertung des Equity-Investments: Aufgrund des unmittelbaren Erwerbs des GmbH-Geschäftsanteils als Equity-Anteil am Unternehmen ist auch eine **stichtagsbezogene Bewertung** des Unternehmens und des Equity-Anteils am Unternehmen möglich. Diese genaue(re) Bewertung ist häufig im Rahmen einer Kapitalerhöhung, die zwischen dem Zeitpunkt der Unterfertigung des *Letter of Intent* zum Investment und der Wirksamkeit der Kapitalerhöhung mehrere Monate in

Anspruch nehmen kann, nicht oder nicht mehr möglich. Gerade innerhalb dieses Zeitraums kann sich die finanzielle Situation eines finanzierungsbedürftigen Unternehmens drastisch verschlechtern und mitunter bereits die Pflicht zur Insolvenzanmeldung ausgelöst worden sein.⁶

6. Mitarbeiterbeteiligungsprogramme

Die Schaffung eines oder mehrerer derartig treuhändig gehaltener GmbH-Geschäftsanteile hat auch noch die angenehme Nebenwirkung, dass etwaige Mitarbeiterbeteiligungsprogramme aus diesem Pool bedient werden können, **ohne die Zahl der Gesellschafter in der GmbH ins Uferlose ansteigen zu lassen**. In der Praxis sind GmbHs mit mehr als zehn Gesellschaftern bereits für Zwecke von Generalversammlungen schwer zu administrieren und belegen auch angestrebte Kapitalerhöhungen angesichts der zahlreichen bestehenden Bezugsrechte mit einem hohen Unsicherheitsfaktor.

7. Treuhandverhältnis lässt sich gut ausgestalten

Die genaue Ausgestaltung des Treuhandverhältnisses lässt sich z. B. dahingehend lösen, dass als Treugeber ein „Kern-Gesellschafter“ oder „Kern-Geschäftsführer“ auftritt, der seinerseits den Geschäftsanteil zugunsten sämtlicher oder des überwiegenden Teils der (Alt-)Gesellschafter hält. Die Gesellschaft selbst könnte nur dann als Treugeber agieren, wenn der Treuhänder die Anteile unentgeltlich oder im Wege der Gesamtrechtsnachfolge erwirbt (§ 81 GmbHG). Hingegen wäre der entgeltliche Erwerb oder die Übernahme einer Kapitalerhöhung für die Gesellschaft als Treugeber unzulässig.⁷

Das Treuhandverhältnis kann und sollte von der Generalversammlung abgesegnet werden. Wenn der treuhändig gehaltene Geschäftsanteil durch eine Kapitalerhöhung geschaffen wird, ist der diesbezügliche Aufwand vernachlässigbar.

Anmerkungen

¹ Zur Verkürzung der Frist *Ettmayer/Ratka* in: *Straube* (Hrsg.), GmbHG. Kommentar, Wien, Loseblattsammlung, § 52 Rz. 86; *Koppensteiner/Rüffler*, GmbHG. Kommentar³, Wien 2007, § 52 Rz. 11.

² *Ettmayer/Ratka* in: *Straube*, GmbHG, § 52 Rz. 84.

³ *Ettmayer/Ratka* in: *Straube*, GmbHG, § 52 Rz. 39.

⁴ So zumindest die wohl herrschende Firmenbuchpraxis. Zur Frage, inwieweit eine Verwendung der eingezahlten Mittel vor der Anmeldung zum Firmenbuch zulässig ist, vgl. OGH 24. 6. 2010, 6 Ob 108/09i, und *Winner*, Kapitalerhöhungen zu Sanierungszwecken, in: *Bertl/Eberhartinger/Egger/Kalss/Lang/Nowotny/Riegler/Schuch/Staringer* (Hrsg.), Bewertung in volatilen Zeiten, Wiener Bilanzrechtstage 2010, Wien 2010, 127 (140 f.).

⁵ Die Zulässigkeit der Umwandlung einer GmbH in eine AG trotz Unterbilanz bejahend: *Foglar-Deinhardstein*, Umwandlung einer GmbH mit Unterbilanz in eine AG zulässig? GES 2011, 10; vgl. auch *Zollner* in: *Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg.), Aktiengesetz. Kommentar², Wien 2012, § 247 Rz. 13 f.; anderer Ansicht G. *Nowotny*, Gründungsprüfung bei Umwandlung einer GmbH in eine AG, GES 2011, 386.

⁶ Zur Frage der Absicherung der Vorleistung gegen das Risiko der Insolvenz der Gesellschaft *Winner*, Kapitalerhöhungen, in: *Bertl/Eberhartinger/Egger/Kalss/Lang/Nowotny/Riegler/Schuch/Staringer*, Wiener Bilanzrechtstage 2010, 137.

⁷ *Koppensteiner/Rüffler*, GmbHG³, § 52 Rz. 20; *Saurer* in: *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG², § 51 Rz. 7.

Im Abtretungsvertrag zwischen Treuhänder und Neuinvestor hat sich der Investor zu verpflichten, der Gesellschaft frisches Eigenkapital zuzuführen.

Die Schaffung eines oder mehrerer derartig treuhändig gehaltener GmbH-Geschäftsanteile hat auch noch die angenehme Nebenwirkung, dass etwaige Mitarbeiterbeteiligungsprogramme aus diesem Pool bedient werden können, ohne die Zahl der Gesellschafter in der GmbH ins Uferlose ansteigen zu lassen.

BESTELLEN SIE JETZT IHR JAHRESABO!



CFO aktuell-Jahresabo 2013

(Heft 1–6)

Print & Online

EUR 125,-

Inklusive Heft 6/2012 und
Onlinezugang bis Jahresende gratis!

Bestellschein

Fax +43 1 24 630-53

Ich / Wir bestelle(n) hiermit umgehend direkt durch die Linde Verlag Wien GmbH, Scheydgasse 24, 1210 Wien,
Tel.: +43 1 24 630 • Fax: +43 1 24 630-23 • www.lindeverlag.at • E-Mail: office@lindeverlag.at

Ex. **CFO aktuell-Jahresabonnement 2013**, Print & Online (Heft 1–6)
Inklusive Heft 6/2012 und Onlinezugang bis Jahresende gratis

EUR 125,-

Alle Preise exkl. MwSt. und Versandkosten. Abbestellungen sind nur zum Ende eines Jahrganges möglich und müssen bis spätestens 30. November des Jahres schriftlich erfolgen. Unterbleibt die Abbestellung, so läuft das jeweilige Abonnement automatisch auf ein Jahr und zu den jeweils gültigen Abopreisen weiter. Preisänderung und Irrtum vorbehalten.

Kundennummer (falls vorhanden):

Firma:

Vorname:

Nachname:

Straße:

PLZ:

Telefon:

Fax:

E-Mail:

Newsletter: ja nein

Datum:

Unterschrift:

Handelsgericht Wien, FB-Nr.: 102235X, ATU 14910701, DVR: 000 2356

office@lindeverlag.at • www.lindeverlag.at

Linde