

Agio oder Gesellschafterzuschuss?

Balanceakt bei der Ausgestaltung und Umsetzung von Finanzierungsrunden in Beteiligungsverträgen

Bei der Gestaltung und Umsetzung von Finanzierungsrunden in Beteiligungsverträgen sollten immer die bilanziellen Konsequenzen mitbedacht werden; Gesellschafterzuschüsse im Zusammenhang mit einer Kapitalerhöhung sind unter Umständen als Agio in die gebundene Kapitalrücklage einzustellen.

1. Zuschussverpflichtungen im Zusammenhang mit Kapitalerhöhungen

In typischen Beteiligungsverträgen zwischen Beteiligungsgesellschaften und Investoren wird nicht selten mit den Investoren zur Durchführung von Finanzierungsrunden einerseits die Teilnahme an einer (Bar-)Kapitalerhöhung und andererseits zusätzlich die Leistung von (Bar-)Zuschüssen vereinbart. Während die Kapitalerhöhung primär dazu dient, den jeweiligen Investoren unverzüglich Gesellschafterposition und -rechte zu verschaffen, müssen die Zuschüsse in keinem unmittelbaren zeitlichen Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung stehen, sondern sind vereinbarungsgemäß zB mit gewissem zeitlichen Abstand und/oder abhängig von gewissen Voraussetzungen, insb der Erreichung von „milestones“, zu leisten. Damit soll für den jeweiligen Investor und die Beteiligungsgesellschaft die gewünschte Flexibilität erzielt werden, um die treffsichere und zeitnahe Kapitalausstattung der Beteiligungsgesellschaft für die geplanten Investments oder Projekte (zB Beteiligungs- und/oder Unternehmenserwerbe, Forschungs- und Entwicklungsprojekte) zu ermöglichen.

Im Idealfall bietet eine solche Konstruktion für alle Beteiligten Vorteile: Die Investoren müssen nicht die gesamte zugesagte Finanzierung sofort im Beteiligungsunternehmen binden, sondern können die vorerst noch nicht benötigten Mittel in der Zwischenzeit anderweitig veranlagen. Gleichzeitig wird die Beteiligungsgesellschaft nicht mit den Risiken der vorübergehenden Veranlagung von Mitteln, die möglicherweise erst zu einem späteren Zeitpunkt benötigt werden, belastet.¹⁾ Während die Vorbereitung und Durchführung einer Kapitalerhöhung strengen rechtlichen Regeln folgt und einen gewissen rechtspraktischen Aufwand erfordert, unterliegen Zuschüsse als Zuwendungen auf schuldrechtlicher Basis im Allgemeinen nicht den gesellschaftsrechtlichen Vorschriften für Kapitalerhöhungen – insb besteht keine Notwendigkeit der Eintragung ins Firmenbuch – und werden in aller Regel bilanziell in die ungebundene Kapitalrücklage eingestellt. Daraus folgt, dass sie grundsätzlich im Wege der ertragswirksamen Auflösung der Rücklagen als Gewinnausschüttungen auch wieder an die Anteilsinhaber zurückgezahlt werden können.²⁾

Generell ist eine Konstruktion wie die vorstehend beschriebene nicht zu beanstanden.³⁾ Freilich darf durch eine derartige Vereinbarung über eine gestaffelte Finanzierung die allfällige Pflicht bei der Kapitalerhöhung – insb bei einer solchen mit Bezugsrechtsausschluss – zur Festsetzung eines angemessenen Agios (Aufgeld), das dem Wert der neu geschaffenen Beteiligungen entspricht,⁴⁾ wohl nicht umgangen werden; für ein solches gesellschaftsrechtlich zwingendes Agio kann aus Gründen des Verwässerungsschutzes uU eine Verpflichtung zur formellen Festsetzung im Kapitalerhöhungsbeschluss bestehen.⁵⁾ Allerdings kann sogar ein derartiges zwingendes Agio auch außerhalb des gesellschaftsrechtlichen Kapitalerhöhungsbeschlusses als Zuschuss im Weg einer schuldrechtlichen Vereinbarung festgelegt werden, wenn die betroffenen Altgesellschafter der schuldrechtlichen Vereinbarung beitreten.⁶⁾ Außerhalb des Bereichs des zwingenden Aufgelds ist eine Kombination von Kapitalerhöhung und schuldrechtlichen Zuschussverpflichtungen jedenfalls zulässig.

2. Das Problem

Selbst bei aus Sicht des Minderheiten- und Verwässerungsschutzes rechtlich einwandfrei gestalteten Konstruktionen können – aus ganz anderen Gründen – jene Varianten praktisch problematisch sein, in denen ein Beteiligungsvertrag zusätzlich zu einer Kapitalerhöhung Zuschüsse vorsieht, für das Abrufen der Zuschüsse aber keine „Wartefristen“ und/oder „milestones“ festlegt. Zu denken ist an jene Fälle, in denen es im Ermessen der Gesellschaft steht, die Zuschüsse nach Kapitalbedarf der Gesellschaft jederzeit von den Investoren, die zur Kapitalerhöhung zugelassen werden, einzufordern. Schwierig wird die Situation insb dann, wenn die Zuschüsse von der Gesellschaft *zeitgleich oder zeitnahe* mit der Durchführung der Kapitalerhöhung abgerufen werden und die Kapitalerhöhung zum Nominale, dh ohne ausgewiesenes Agio oder mit einem im Verhältnis

1) *Hoenig*, Zum Verbot der Stundung von Agiobeträgen, RdW 2002/530, 583; *Wöss/Helm*, Der Beteiligungsvertrag, in *Kofler/Polster-Grüll*, Private Equity und Venture Capital 319 (323, 326); *Becker*, Aktienrechtliches und handelsrechtliches Agio, NZG 2003, 510.

2) Im Detail zu den Unterschieden Teilnahme an einer Kapitalerhöhung/Leistung von Zuschüssen *Wenger*, Zur praktischen Bedeutung von Zuschüssen im Zusammenhang mit Kapitalerhöhungen, RWZ 2002/19, 65 (66).

3) Eine Umgehung des Volleinzahlungsgebots für das Agio gemäß § 155 Abs 2 iVm § 28a Abs 1 AktG liegt wohl nicht vor (*Hoenig*, RdW 2002/530, 583; vgl auch *Benedikt*, Die Zeichnung junger Aktien zum Nennwert, GeS 2006, 302). Für GmbHs ist das aktienrechtliche Volleinzahlungsgebot nach hA nicht analog anzuwenden (*Koppensteiner/Rüffler*, GmbHG³ § 10 Rz 4 mwN; *Eckert*, Gesellschaftsrechtliche Fragen der Finanzierung des Beteiligungserwerbs, in *Althuber/Schopper*, Unternehmenskauf & Due Diligence, Band I: Legal 285 (298); *Huemer*, Bankbestätigung für Agio erforderlich? GesRZ 2007, 319 ff; zweifelnd *van Husen* in *Straube*, GmbHG § 10 Rz 104 ff), freilich soll aber das Stundungsverbot des § 63 GmbHG greifen (*Koppensteiner/Rüffler*, GmbHG³ § 63 Rz 11; aA *Schopper* in *Straube*, GmbHG § 63 Rz 96).

4) Vgl *Koppensteiner/Rüffler*, GmbHG³ § 52 Rz 17, 19; *Ettmayer/Ratka* in *Straube*, GmbHG § 52 Rz 81; *Nagele/Lux* in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ § 149 Rz 34, 36; *Winner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 149 Rz 31 ff.

5) Vgl auch *Ch. Nowotny*, Gebundene Rücklagen, GesRZ 1996, 68 (72).

6) *Hermanns*, Gestaltungsmöglichkeiten bei der Kapitalerhöhung mit Agio, ZIP 2003, 788 ff; *Wenger*, RWZ 2002, 65 (66).

zum tatsächlichen Wert der neu geschaffenen Anteile auffällig *geringen Agio* beschlossen und durchgeführt wird.

Fraglich ist in einer solchen Konstellation nämlich, ob in einem unmittelbaren sachlichen und zeitlichen Zusammenhang mit vorangegangenen Kapitalerhöhungen geleistete Gesellschafterzuschüsse nicht eigentlich *materiell als Agio* zur Barkapitalerhöhung zu qualifizieren wären. Dies hätte bei Beteiligungsgesellschaften, die als Aktiengesellschaften oder große GmbHs organisiert sind, zur Konsequenz, dass das Zuschusskapital bilanziell auf der Passivseite in die *gebundene* Kapitalrücklage des Teiligungsunternehmens einzustellen wäre. Gebundene Rücklagen sind aber nicht ausschüttungsfähig und somit der Disposition der Gesellschaft und der Anteilsinhaber entzogen. Gerade in schwierigen wirtschaftlichen Zeiten kann dies für Teiligungsunternehmen, die ihren Investoren auch über Ausschüttungen aus der Auflösung ungebundener Rücklagen einen *Return on Investment* zeigen wollen, von praktischer Relevanz sein.

3. Allgemeines zu gebundenen Rücklagen

Aktiengesellschaften und große GmbHs im Sinne von § 221 Abs 3 UGB haben in ihrer Bilanz auf der Passivseite im Eigenkapital gebundene Rücklagen auszuweisen, die aus der gebundenen Kapitalrücklage und der gesetzlichen Rücklage bestehen.⁷⁾ In die gebundene Kapitalrücklage sind die in § 229 Abs 2 Z 1 bis 4 UGB genannten Beträge einzustellen, so nach Z 1 der Betrag, der bei der Ausgabe von Anteilen für einen höheren Betrag als den Nennbetrag oder den dem anteiligen Betrag des Grundkapitals entsprechenden Betrag über diesen hinaus erzielt wird; darunter wird allgemein ein allfälliges Agio bei der Gründung oder einer Kapitalerhöhung verstanden. Der *historische Zweck* der verpflichtenden Bindung des Agios bestand darin zu verhindern, dass eine Kapitalgesellschaft gegenüber potenziellen Investoren als profitabel dargestellt wird, deren Gewinne in Wirklichkeit nur aus Einzahlungen früher eingestiegener Investoren resultieren.⁸⁾

Die gebundenen Rücklagen sind bei Verwirklichung der gesetzlich angeführten Tatbestände zwingend zu bilden. Ob auch eine freiwillige Bildung gebundener Rücklagen zulässig ist, ist umstritten.⁹⁾

Die gebundenen Rücklagen sind beispielsweise aufgrund der folgenden Umstände bedeutsam:

1. Die Rücklagen reduzieren in der Bilanz den als ausschüttungsfähigen Bilanzgewinn darstellbaren Teil des Eigenkapitals. Die gebundenen Rücklagen dürfen nur zum Ausgleich eines ansonsten auszuweisenden Bilanzverlusts aufgelöst werden, dh eine Auflösung zu dem Zweck, einen *ausschüttungsfähigen Bilanzgewinn* darzustellen, *scheidet aus*. Auch eine Auflösung gebundener Rücklagen durch

Kapitalherabsetzung ist grundsätzlich nicht vorgesehen.¹⁰⁾

2. Die gebundenen Rücklagen sind auch bei der Strukturierung von Umgründungen relevant. ZB ist die Summe aus den gebundenen Rücklagen und dem Nennkapital der übertragenden Gesellschaft die maßgebliche Ausgangsgröße zur Beurteilung eines kapitalentsperrenden Effekts bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen¹¹⁾ und wohl auch bei innerösterreichischen Verschmelzungen.¹²⁾ Gebundene Rücklagen in der Bilanz der Gesellschaft sind daher bei geplanten Umstrukturierungen¹³⁾ relevant und können diese erschweren oder sogar unmöglich machen.

4. Stellungnahme

Zur Frage der bilanziellen Behandlung von Zuschüssen wird in der deutschen Literatur überzeugend dargelegt, dass eine Vereinbarung, bestimmte Zahlungen unabhängig von einer Kapitalerhöhung zu leisten, gesellschaftsrechtlich grundsätzlich möglich,¹⁴⁾ aber aus bilanzrechtlicher Sicht nur unter gewissen Voraussetzungen relevant ist.¹⁵⁾ Dies ist vor dem Hintergrund, dass die Bildung gebundener Rücklagen bei Zutreffen der gesetzlichen Voraussetzungen zwingend ist und nicht der freien Disposition der bilanzierenden Gesellschaft oder von deren Anteilsinhabern unterliegen darf, einleuchtend. Insb sollen Beträge, die nicht nur im *zeitlichen Zusammenhang* mit einer Kapitalerhöhung, sondern auch mit *sachlicher Verbindung* zu dieser geleistet werden, zumal wenn sie zur Herstellung eines *angemessenen Ausgabekurses* erforderlich sind, *bilanziell zwingend als Agio* zu behandeln sein.

Dies gilt unabhängig davon, ob es sich um ein gesellschaftsrechtliches – dh um ein in der gesellschaftsrechtlichen Dokumentation zur Kapitalerhöhung formell deklariertes – Agio oder ein rein schuldrechtliches Agio handelt. Ein schuldrechtliches Agio kann bei Einhaltung gewisser Voraussetzungen aus den starren Regeln des Gesellschaftsrechts für Kapitalerhöhungen herausfallen.¹⁶⁾

10) Eckert, GeS 2006, 436 (439).

11) H. Foglar-Deinhardstein/Aburumieh, Kapitalentsperrung über die Grenze, GesRZ 2009, 342 ff.

12) Ch. Nowotny, Gläubigerschutz bei Verschmelzungen über die Grenze, in FS Brognyanyi (2008) 345 (356); Kalss, Die Kapitalerhaltung im handelsrechtlichen Umgründungsrecht, in Bertl/Eberhartinger/Egger/Kalss/Lang/Nowotny/Riegler/Schuch/Staringer, Sonderbilanzen bei Umgründungen (2008) 91 (102); Kaufmann, Wesentliche Aspekte des Offenlegungsverfahrens nach EU-VerschG, GeS 2009, 175 (179 FN 38); Eckert, Gesellschaftsrechtliche Fragen der Finanzierung des Beteiligungserwerbs, in Althuber/Schopper, Unternehmenskauf & Due Diligence, Band I: Legal 285 (311).

13) Siehe zB bei der Spaltung § 3 SpaltG.

14) Hüffer, dAktG⁹ (2010) § 36a Rz 2a. Zu den Einschränkungen Hermanns, ZIP 2003, 788 ff. Zu §§ 72 ff GmbHG vgl Fantur, Die GmbH – Gestaltungsfragen aus der anwaltlichen Praxis, GeS 2006, 335 (341 f).

15) Zum Folgenden vgl Adler/Düring/Schmaltz, dHGB⁶ § 272 Rz 90; Becker, NZG 2003, 510 (515 ff); Kropff in MünchKomm dAktG² (2004) § 272 HGB Rz 67; Elser in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht² (2007) § 182 dAktG Rz 45; Pentz in MünchKomm dAktG³ (2008) § 23 Rz 60; Reiner in MünchKomm dHGB² (2008) § 272 Rz 39. Ganz ähnliche Gedanken finden sich bei Reich-Rohrwig, Kapitalerhaltung 378 f, zur zweistufigen Emission junger Aktien am Kapitalmarkt mit einer Bank als Mittler, und bei Ch. Nowotny, GesRZ 1996, 68 (74) zum Verschmelzungsgewinn bei der Verschmelzung mit Kapitalerhöhung. OLG München 27. 9. 2006 = WM 2007, 123; Hüffer, dAktG⁹ (2010) § 54 Rz 8 mwN; Weitnauer, Die „Wandlung“ von Mezzanine- in Eigenkapital, ZIP 2007, 1932 (1935), lehnen die Kapitalbindung eines schuldrechtlichen Agios ab. Die Frage offenlassend BGH 15. 10. 2007, II ZR 249/06 AG 2008, 122. Differenzierend Eckert, Gesellschaftsrechtliche Fragen der Finanzierung des Beteiligungserwerbs, in Althuber/Schopper, Unternehmenskauf & Due Diligence, Band I: Legal 285 (289 f), der die Bindung schuldrechtlicher Leistungen im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung grds verneint, aber für die mittelbare Emission bejaht.

16) Näher Hermanns, ZIP 2003, 788 (792).

7) Der Verweis in § 23 GmbHG muss korrigierend auf – den § 130 AktG af nach Inkrafttreten des AktRAG 2009 ersetzenden – § 229 UGB umgedeutet werden; vgl § 262 Abs 15 letzter Satz AktG. Allgemein zu den gebundenen Rücklagen E. Gruber in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG (2003) § 130 Rz 1 ff; Bergmann, AktRAG 2009: Verpflichtung zur Dotierung gebundener Rücklagen für „verdeckte Kapitalgesellschaften“! RWZ 2010/42, 169 ff.

8) Vgl Reich-Rohrwig, Kapitalerhaltung 40 ff, 252 (FN 1208); Ch. Nowotny, GesRZ 1996, 68 (74); vgl auch v. Falkenhausen, Ausschüttungssperren für die Kapitalrücklage, NZG 2009, 1096 (1097).

9) Vgl Eckert, Kapitalentsperrung bei Verschmelzungen II, GeS 2006, 436 (439 f); Ch. Nowotny, Fragen der Kapitalaufbringung bei Umgründungen, in Bertl/Eberhartinger/Egger/Kalss/Lang/Nowotny/Riegler/Schuch/Staringer, Sonderbilanzen bei Umgründungen (2008) 73 (77).

Es reicht aber ein *zielgerichteter Zusammenhang* zwischen Kapitalerhöhung und Zuschussverpflichtung aus, um auch den Zuschuss als schuldrechtliches Agio in der gebundenen Kapitalrücklage abbilden zu müssen. Von einem zielgerichteten Zusammenhang ist insb dann auszugehen, wenn der Investor gerade wegen der Verpflichtung zur Leistung des schuldrechtlichen Agios zur Teilnahme an der *Kapitalerhöhung zugelassen* wird. Diese Ansicht steht auch im Einklang mit dem Wortlaut des § 229 Abs 2 Z 1 UGB und der deutschen Parallelbestimmung, wo die Begriffe „Agio“ und „Aufgeld“ gar nicht verwendet werden, sondern auf „erzielte Beträge“ abgestellt wird.¹⁷⁾

Der *sachliche Zusammenhang* zwischen dem Abrufen des Gesellschafterzuschusses und einer Barkapitalerhöhung zum Nominale oder mit einem verhältnismäßig geringen deklarierten Agio ist uE jedenfalls dann zu bejahen, wenn der jeweilige Investor gerade wegen der mit ihm vereinbarten Zuschussverpflichtung zur *Kapitalerhöhung zugelassen* wurde und die *Mittelverwendung* aus der Kapitalerhöhung und den Zuschüssen ident ist. Bestand von Beginn an die Absicht, die erforderliche Mittelbeschaffung durch die Barkapitalerhöhung *und* die Gesellschafterzuschüsse zu bewerkstelligen, so ist uE eindeutig ein solcher sachlicher Zusammenhang zu sehen. Indikatoren für einen sachlichen Zusammenhang sind etwa eine gemeinsame Dokumentation oder andere Hinweise, dass die verschiedenen Finanzierungsmaßnahmen ein „Gesamtpaket“ darstellen, sowie ein auffälliges *Missverhältnis* zwischen relativ niedrigen Nominal- und (deklarierten) Agiobeträgen der Kapitalerhöhung und relativ hohen vereinbarten Gesellschafterzuschüssen, das nahelegt, dass (i) wirtschaftliche Maßnahmen der Gesellschaft von größerer Relevanz wohl nur nach Einforderung der Gesellschafterzuschüsse getätigt werden können, und/oder (ii) das Abrufen der Zuschüsse tatsächlich der Herstellung eines *angemessenen Ausgabekurses* dienen soll. Letzteres ist insb dann zu vermuten, wenn etwa Zeitpunkt und Umfang des Abrufens der Zuschüsse innerhalb des vom Beteiligungsvertrag

vorgegebenen Rahmens im freien Ermessen des Geschäftsführungsorgans der Gesellschaft liegen.

Der *zeitliche Zusammenhang* zwischen der Kapitalerhöhung und einem Gesellschafterzuschuss ist wohl nach den Umständen des Einzelfalls zu beurteilen. In der Praxis ist es nicht unüblich, in Beteiligungsverträgen das Einfordern eines Gesellschafterzuschusses an bestimmte (Mindest-)Fristen nach erfolgten Kapitalmaßnahmen zu binden (zB innerhalb von 6 bis 12 Monaten nach erfolgter Kapitalerhöhung). Dies leuchtet schon deshalb ein, da sowohl (Bar-)Kapitalerhöhungen als auch Gesellschafterzuschüsse völlig unabhängig voneinander die jeweils erforderlichen Mittel zur Kapitalbeschaffung der Beteiligungsgesellschaft zur Verfügung stellen können.

5. Conclusio

- Bei Gesellschafterzuschüssen, die Investoren nicht nur im *zeitlichen Zusammenhang* mit einer Kapitalerhöhung, sondern auch mit *sachlicher Verbindung* zu dieser leisten, muss – insb, wenn die Zuschüsse zur Herstellung eines *angemessenen Ausgabekurses* erforderlich sind – damit gerechnet werden, dass diese Zuschüsse *bilanziell zwingend als Agio* zu behandeln und daher bei Aktiengesellschaften und großen GmbHs in die *gebundene Kapitalrücklage* einzustellen sind.
- Ist das Einstellen in die *freie Kapitalrücklage* angestrebt, kann es insb hilfreich sein, im Beteiligungsvertrag mit den Investoren für die Gesellschafterzuschüsse zur Lockerung des zeitlichen Zusammenhangs *Wartefristen* festzulegen und zur Durchbrechung des sachlichen Zusammenhangs *milestones*, bei deren Erreichung die Zuschüsse abgerufen werden, zu definieren. Die Zuschussverpflichtungen sollten auch möglichst *nicht in der gesellschaftsrechtlichen Dokumentation* zur Kapitalerhöhung abgebildet werden.
- Unabhängig davon ist jedenfalls auf die allfällige Notwendigkeit zu achten, einen *wertentsprechenden Ausgabepreis* der aus einer Kapitalerhöhung resultierenden neuen Aktien oder Geschäftsanteile herzustellen.

17) Vgl Becker, NZG 2003, 510 (516); Ch. Nowotny, GesRZ 1996, 68 (74).



Der Autor:

Mag. Heinrich Foglar-Deinhardstein, LL.M., ist Rechtsanwalt in der Kanzlei CHSH Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati und schwerpunktmäßig mit Gesellschaftsrecht und (internationalen) Umstrukturierungen befasst.

Publikationen des Autors:

Kapitalentsperrung über die Grenze, GesRZ 2009, 342 (mit Nora Aburumieh); Verschmelzung nach EU-VerschG, ecolex 2009, 45 (mit Nora Aburumieh und Lucia Zelikovics); Gerichtliche Europäisierung des Vertragsrechts, ZFRV 2005, 22.



Der Autor:

Mag. Dr. Thomas Trettnak, LL.M./CM (Northwestern/Kellogg) ist Partner der Wirtschaftskanzlei CHSH Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati. Er ist in Österreich und New York als Rechtsanwalt zugelassen. Der Schwerpunkt seiner Tätigkeit liegt in der Begleitung von M&A-Transaktionen in Österreich und CEE sowie gesellschafts- und wirtschaftsrechtlicher Beratung für in- und ausländische Klientel.

40 Rechtsnews pro Woche – profitieren auch Sie von diesem Informationsvorsprung!

Testen Sie
LexisNexis® Online
14 Tage gratis unter
online.lexisnexus.at