

## Vor EuGH und EGMR Das Kopftuchverbot

Immer (was sonst?) gegen sexualisierte Gewalt  
Die grüne Lady ist kein Trumpf

EU-VO zur vorläufigen Kontopfändung  
Österr Begleitvorschriften

Exekution ausländischer Titel  
Nach der EO-Novelle 2016

Sanierungstreuhand  
Sanierungsprivileg

Wer ist „Eigentümer“ von  
Maschinengenerierten Daten

„Renditemiete“  
Kein Vorsteuerabzug „an der Wurzel“

# Sanierungstreuhand und Sanierungsprivileg

*Die Übernahmekommission hat bestätigt, dass der Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft durch einen Sanierungstreuhand vom übernahmerechtlichen Sanierungsprivileg profitieren kann. In diesem Beitrag wird das Institut der Sanierungstreuhand zivil-, übernahme- und gesellschaftsrechtlich eingeordnet.*

HEINRICH FOGLAR-DEINHARDSTEIN /

CHRISTIAN AICHINGER / JOHANNES BUCHINGER

## A. Einleitung: Die Sanierungstreuhand als „Lösung zweiter Ordnung“

In der Krise einer Kapitalgesellschaft kann es ein sinnvoller Schritt sein, die Anteile an der Gesellschaft an einen Sanierungstreuhand zu übertragen. Unter *Sanierungstreuhand* versteht man eine Form der Finanzierungstreuhand, bei der ein Unternehmen in wirtschaftlicher Schieflage (oder ein wesentlicher Anteil an einem solchen) an einen Treuhänder übertragen wird, der das Treugut später in Abhängigkeit vom Sanierungserfolg weiterveräußert oder an die ehemaligen Eigentümer zurückgibt oder aber liquidiert. Zweck der Sanierungstreuhand ist die Beschränkung des Sanierungsrisikos, die Bündelung der unterschiedlichen Gläubigerinteressen und die Reduktion des Einflusses des Schuldners auf sein Unternehmen.<sup>1)</sup>

Wurden Anteile an der Gesellschaft schon vor der Krise an deren Gläubiger verpfändet, liegt zunächst – Pfandreife vorausgesetzt – die Pfandverwertung nahe. Diese ist aber nicht immer gewünscht: Eine Verwertung nach (zumindest begonnener) Sanierung lässt bessere Konditionen erwarten; hingegen kann die Einleitung des Verwertungsverfahrens bspw. über Drittverzugsklauseln (*cross-default*) und wegen der erforderlichen Kapitalmarktkommunikation einen negativen Dominoeffekt auslösen. Eine Alternative ist eine Verwertung der Anteile im Einvernehmen zwischen Alteigentümern und Kreditgebern, die sich nicht unbedingt des gesetzlichen Regelwerks für die Durchführung der Pfandverwertung bedient.

Als Zwischenschritt auf dem Weg zur einvernehmlichen Verwertung besteht die Möglichkeit

der Einschaltung eines Sanierungstreuhanders. Diese Maßnahme führt insb. dazu, dass die Alteigentümer, sofern sie nicht bereit sind, die Sanierungslast durch Eigenkapitalbeiträge mitzutragen, kurzfristig – und noch vor der Verwertung der Anteile – aus der Gesellschaft ausscheiden, ohne dass dafür ein aufwendiger Kapitalschnitt<sup>2)</sup> durchgeführt werden müsste.

Aus Sicht der Gläubiger wirkt die Einsetzung eines gemeinsamen Treuhänders dem Risiko entgegen, dass angesichts divergierender Interessen verschiedener Gläubiger (für die idR unterschiedlich hohe Beträge aushaften) und des Anteilseigners/der Anteilseigner die bestmögliche Verwertung nicht erreicht werden kann. Die Bündelung der Gläubigerinteressen bei einem gemeinsamen Treuhänder dient somit der Maximierung des Veräußerungserlöses, soll aber ebenso das strukturierte Finden eines Investors für die krisenbetroffene Gesellschaft erleichtern.

Mag. Heinrich Foglar-Deinhardstein, LL.M., MMag. Christian Aichinger und MMag. Johannes Buchinger sind Rechtsanwälte bei CHSH und waren an den übernahmerechtlichen Verfahren zu GZ 2016/2/4–26 und GZ 2016/2/6–6 beteiligt.

1) Thurnher, Grundfragen des Treuhandwesens 40; G. Graf, JBl 1997, 129; vgl. zu einem praktischen Fall in Deutschland J. Reich-Rohrwig, *ecolex* 2011, 50 (51); zu praktischen Fällen in Österreich Karollus in Dellinger/Keppert, *Eigenkapitalersatzrecht* 71 (103 f); ÜbK 9. 8. 2001, GZ 2001/2/5–50 (*Libro*); ÜbK 12. 10. 2016, GZ 2016/2/4–26.

2) Zum Kapitalschnitt *Spiegelfeld/H. Foglar-Deinhardstein* in FS Torggler 1139 (1155 f) mwN.

## B. Grundstruktur einer Sanierungstreuhand

### 1. Vollrechtstreuhand und Weisungsfreiheit

Die Sanierungstreuhand enthält Elemente der *Sicherungstreuhand*<sup>3)</sup> und der *Verwertungstreuhand*.<sup>4)</sup>

Der Sanierungstreuhand einer Kapitalgesellschaft kann von den bestehenden Anteilseignern und den finanzierenden Gläubigern gemeinsam ausgewählt werden und übernimmt die (allenfalls an die Gläubiger verpfändeten) Anteile an der sanierungsbedürftigen Gesellschaft in sein rechtliches Eigentum (*Vollrechtstreuhand*). Zu den Aufgaben des Sanierungstreuhanders gehören die Überwachung der Umsetzung des Sanierungskonzepts, die Verwertung der Anteile und/oder des Unternehmens in einem von ihm gesteuerten strukturierten Verkaufsprozess und die Verteilung der erzielten Verwertungserlöse zwischen Gläubigern und Anteilseignern gemäß einem vereinbarten Verteilungsschlüssel (*waterfall*).

Auch wenn (noch) kein Pfandrecht an den Anteilen besteht, kann eine Sanierungstreuhand (allenfalls unter gleichzeitiger Verpfändung) begründet werden. Die Anteilsverpfändung ist also rechtlich keine Voraussetzung für die Sanierungstreuhand.

Essentiell ist, dass der Sanierungstreuhand ausschließlich an den Treuhandauftrag gebunden ist und ansonsten sowohl gegenüber den Anteilseignern als auch gegenüber den Gläubigern – insb bei der Stimmrechtsausübung – grundsätzlich *weisungsfrei*

gestellt wird.<sup>5)</sup> Damit kann der in der Treuhandvereinbarung inhaltlich und zeitlich definierte Sanierungs- und Verwertungspfad von den involvierten Parteien nicht blockiert und die Treuhandenschaft nicht durch eine Pattsituation (*deadlock*) lahmgelegt werden. Berichtspflichten des Sanierungstreuhanders sowie Zustimmungsrechte der Anteilseigner und/oder der Gläubiger zu einzelnen Sanierungs- oder Verwertungsschritten stehen diesem Prinzip aber nicht entgegen.

Strategisches Ziel der Konstruktion ist, eine Insolvenz der Gesellschaft bis zum Einstieg eines neuen Investors abzuwenden und dadurch einen ungestörten Verkaufsprozess zu ermöglichen. Es kann auch vorgesehen werden, dass bei Erreichung eines bestimmten Sanierungsziels die Anteile an die Altgesellschafter rückzuübertragen sind oder diesen (oder von ihnen nominierten Dritten) zumindest ein Vorkaufsrecht zusteht.

Die finanzierenden Gläubiger werden durch die Sanierungstreuhand nicht notwendigerweise wirtschaftliche (Mit-)Eigentümer der übertragenen Anteile (und dies ist idR auch nicht erwünscht); es ist uE ausreichend, wenn sie dem Treuhänder – als rechlichem Eigentümer der Anteile – einen Verwertungsauftrag erteilen und als Begünstigte des Verwertungserlöses eingesetzt werden, während das wirtschaftliche Eigentum an den Anteilen bis zur vereinbarungsgemäßen Verwertung der Anteile bei den früheren Anteilsinhabern verbleibt (s auch D.1.).

### 2. Alternative Gestaltung

Alternativ zum Erwerb des rechtlichen Eigentums an den Anteilen durch den Sanierungstreuhand können die Gläubiger ihre Sicherungsrechte – insb Pfandrechte – an den Treuhänder übertragen. Grundsätzlich wird es nämlich für möglich erachtet, auch ein beschränktes dingliches Recht wie das Pfandrecht treuhändig zu halten.<sup>6)</sup> Nach mehreren Stellungnahmen in der Literatur setzt dies die Übertragung der gesicherten Forderung an den Treuhänder nicht voraus.<sup>7)</sup> Folgt man dieser – freilich derzeit im Detail noch nicht durch Judikatur abgesicherten – Ansicht, könnte in dieser Variante das rechtliche Eigentum an den verpfändeten Anteilen vorerst bei den bisherigen Anteilseignern verbleiben; die Position des Sanierungstreuhanders müsste dann mit zusätzlichen vertraglichen Instrumenten, insb Stimmrechts- und Verwertungsvollmachten, abgesichert werden.



## Datenschutz im Gesellschaftsrecht

2017. XX, 118 Seiten.  
Br. EUR 38,-  
ISBN 978-3-214-03246-3

Kalss · U. Torggler

## Big Data

Informationen und Gesellschaftsrecht.

Noch nie war so viel Information so einfach verfügbar. Doch mit der Masse und Dichte der Informationen sowie der Schnelligkeit der Abläufe steigt auch die Anzahl der juristischen Fragestellungen: Welche Informationen können, welche Informationen müssen **innerhalb der Gesellschaft** oder innerhalb des **Konzerns** weitergegeben werden? Welche Gefahren drohen, wie kann man sich davor schützen? In diesem Buch werden Informationsrechte und -pflichten aus unterschiedlichen **gesellschafts-, datenschutz- und kapitalmarktrechtlichen Blickwinkeln** beleuchtet.

MANZ

- 3) Siehe zu gesetzlichen Sicherheitstreuhandschaften § 157 h IO; § 11 BTVG; § 10 TNG aF (BGBl I 1997/32); § 2 PfandbriefG; § 6 HypothekendarlehenbankG; §§ 12 f, 15 a TSchVG; vgl. *G. Kodek in Kodek, Grundbuchsrecht*<sup>2</sup> § 13 GBG Rz 6 f, 78. Zur umstrittenen Frage der *parallel debt* St. *Perner/Ch. Rabl*, ÖBA 2016, 877; St. *Perner*, ÖBA 2015, 632; *Seeber*, ÖBA 2014, 592; *Ch. Rabl*, ÖBA 2012, 674.
- 4) ÜBK 12. 10. 2016, GZ 2016/2/4–26.
- 5) Vgl. ÜBK 9. 8. 2001, GZ 2001/2/5–50 (*Libro*); *Karollus in Dellinger/Keppert*, Eigenkapitalersatzrecht 103 f.
- 6) *Rubin in Kletečka/Schauer*, ABGB-ON<sup>1.02</sup> § 1002 Rz 118; *Eicher in Apathy/Iro/Kozioł*, BVR IX/II<sup>2</sup> Rz 1/24; St. *Perner/Ch. Rabl*, ÖBA 2016, 880; *Ch. Rabl*, ÖBA 2012, 680.
- 7) St. *Perner/Ch. Rabl*, ÖBA 2016, 880 ff mN auch zur Gegenansicht (vgl. etwa *Rubin in Kletečka/Schauer*, ABGB-ON<sup>1.02</sup> § 1002 Rz 118).

Als weitere Variante wäre auch denkbar, Eigentum und Pfandrecht am Treugut in der Hand des Treuhänders zu vereinigen, ohne dass dadurch das Pfandrecht erlischt. Sofern eine solche Struktur, in der der Treuhänder Eigentum und Pfandrecht jeweils treuhändig für unterschiedliche Treugeber hält und somit Träger verschiedener Sondervermögen<sup>8)</sup> ist, der Gesellschaft und allfälligen depotführenden Banken gegenüber offengelegt und in allfälligen Indossierungen abgebildet wird, sprechen uE weder pfandrechtliche Publizitätsregeln noch § 1445 ABGB gegen die Aufrechterhaltung des Pfandrechts in dieser Konstellation.<sup>9)</sup>

### 3. Mehrseitige Treuhand und Insolvenzfestigkeit

Die Krise einer Kapitalgesellschaft kann auch die finanzielle Situation der Gesellschafter bedrohen. Daher ist es für die finanzierenden Gläubiger von wesentlichem Interesse, dass die Sanierungstreuhand auch die allfällige Insolvenz eines Altgesellschafters übersteht.

Wird der Sanierungstreuhand gemeinsam von den Anteilsinhabern und den Gläubigern eingesetzt und hat der Treuhänder gemäß der Treuhandabrede sowohl die Interessen der Gesellschafter als auch der Gläubiger wahrzunehmen, ist die Konstruktion uE als *mehrseitige Treuhand* zu qualifizieren,<sup>10)</sup> die der Abwicklung eines anderen Rechtsverhältnisses – konkret der der Rückzahlung von (besicherten) Krediten – dient. Nach stRsp hat die Insolvenz eines der Auftraggeber bei einer mehrseitigen Treuhand keinen Einfluss auf den Treuhandauftrag, wenn kein Rücktrittsrecht gem § 21 IO<sup>11)</sup> (mehr) besteht.<sup>12)</sup> Die Sanierungstreuhand kann daher grds insolvenzfest ausgestaltet werden, soweit kein Anfechtungsgrund vorliegt.

### 4. Sanierungsexperten als Sanierungstreuhand

Als Sanierungstreuhand kann eine Zweckgesellschaft (*special purpose vehicle*) fungieren, die zB von einer auf Restrukturierungen spezialisierten Rechtsanwaltskanzlei gesteuert wird. Aus Sicht von Rechtsanwälten, die in einer solchen Rolle agieren, sind vorab Fragen des Versicherungsschutzes zu klären.<sup>13)</sup>

## C. Übernahmerechtliche Privilegierung

Erwirbt der Sanierungstreuhand Aktien an einer börsennotierten Gesellschaft, die ihm eine kontrollierende Beteiligung iSv § 22 Abs 1 und 2 ÜBG verschaffen, würde dies grundsätzlich die Pflicht zur Anzeige eines Pflichtangebots iSv §§ 22ff ÜBG durch den Sanierungstreuhand auslösen.<sup>14)</sup> Die Finanzierung eines derartigen Übernahmeangebots kann zu einer massiven Erhöhung der Sanierungskosten führen. Entsprechende Mittel können daher im Sanierungskonzept, das hinter einer Sanierungstreuhand steht, üblicherweise nicht budgetiert werden. Fraglich ist vor diesem Hintergrund, ob eine der in den §§ 24f ÜBG normierten Ausnahmen von der

Angebotspflicht für die Sanierungstreuhand nutzbar gemacht werden kann.

### 1. Sanierungsprivileg

Insb ist dabei an das von § 25 Abs 1 Z 2 ÜBG gewährte Sanierungsprivileg zu denken. Nach dieser Bestimmung besteht grundsätzlich statt der Angebotspflicht nur eine Pflicht zur Anzeige des Sachverhalts an die ÜBK, wenn Aktien zu bloßen Sanierungszwecken erworben werden (zum ebenfalls privilegierten Erwerb zur Sicherung von Forderungen s C.2.). Dieses Sanierungsprivileg soll verhindern, dass sich die Angebotspflicht durch die Erhöhung der Sanierungskosten und des Sanierungsrisikos – einseitig zu Lasten des sanierungswilligen Erwerbers einer kontrollierenden Beteiligung – als Hemmschuh für Sanierungen erweist.<sup>15)</sup>

Nach ständiger Spruchpraxis der ÜBK kann das Sanierungsprivileg nur dann uneingeschränkt bejaht werden, wenn 1. der Aktienwerb zu Sanierungszwecken erfolgt, 2. ein hinreichender Sanierungsbedarf bei der Zielgesellschaft besteht, 3. die Sanierungsabsicht des Erwerbers der kontrollierenden Beteiligung gegeben ist und 4. keine Ungleichbehandlung der Aktionäre stattfindet.<sup>16)</sup>

Die ÜBK hat nunmehr festgehalten, dass diese Kriterien auch im Zuge einer klassischen Sanierungstreuhand-Konstruktion erfüllt werden können.<sup>17)</sup> In ihrer Stellungnahme hat die ÜBK im Be-

8) Zu dieser Terminologie s *Kozioł*, Treuhänderischer Forderungserwerb durch den Bürgen, RdW 1987, 182.

9) Verwandte Gedanken bei *St. Perner/Ch. Rabl*, ÖBA 2016, 882. Die Frage bedürfte freilich noch genauerer Untersuchung. Allgemein ist jedoch von der Rsp anerkannt, dass sogar die vorübergehende Überlassung des Pfandrechts an den Pfandbesteller bei entsprechender vertraglicher Absicherung nicht zum Erlöschen des Pfandrechts führen muss (vgl *Oberhammer/Domej* in *Kletečka/Schauer*, ABGB-ON<sup>1.02</sup> § 467 Rz 5, 7, 11). Keinesfalls erlischt bei Vereinigung des Eigentums mit dem Pfandrecht die besicherte Forderung (*Holly* in *Kletečka/Schauer*, ABGB-ON<sup>1.02</sup> § 1445 Rz 6).

10) So auch ÜBK 12. 10. 2016, GZ 2016/2/4–26. Allgemein zur mehrseitigen Treuhand *M. Gruber*, Treuhandbeteiligung an Gesellschaften 97 ff.

11) § 21 Abs 1 IO regelt: „Ist ein zweiseitiger Vertrag von dem Schuldner und dem anderen Teil zur Zeit der Eröffnung des Insolvenzverfahrens noch nicht oder nicht vollständig erfüllt worden, so kann der Insolvenzverwalter entweder an Stelle des Schuldners den Vertrag erfüllen und vom anderen Teil Erfüllung verlangen oder vom Vertrag zurücktreten.“

12) OGH 21. 11. 2006, 4 Ob 163/06h; 11. 5. 2011, 3 Ob 62/11f = *Bollenberger*, RdW 2011, 520; 22. 10. 2015, 1 Ob 174/15t; vgl *St. Perner* in *Kletečka/Schauer*, ABGB-ON<sup>1.02</sup> § 1024 Rz 4.

13) *Wilhelmer*, AnwBl 2016, 124 (128, 130, 133); vgl *Wilhelmer*, ecolex 2016, 952.

14) Eine Zurechnung des Treuhänders an die Aktionäre gem § 23 Abs 2 ÜBG (vgl *Edtbauer* in *Birkner*, HB Übernahmerecht 59) scheidet wohl aus, wenn der Treuhänder bei der Ausübung seines Treuhandmandats die Stimmrechte als Aktionär der Zielgesellschaft unabhängig ausüben kann und nicht an Weisungen des Aktionärs gebunden ist.

15) ÜBK 12. 10. 2016, GZ 2016/2/4–26; ÜBK 9. 8. 2001, GZ 2001/2/5–50 (*Libro*).

16) ÜBK 27. 5. 2015, GZ 2015/1/7–42 (*Bene*); vgl OGH 13. 3. 2014, 6 Ob 37/14f = *GesRZ* 2014, 254 (*P. Huber*) = *H. Foglar-Deinhardt/Trettnak*, *GesRZ* 2015, 99.

17) ÜBK 12. 10. 2016, GZ 2016/2/4–26; ebenso ÜBK 7. 11. 2016, GZ 2016/2/6–6.

sonderen herausgearbeitet, dass es für die Bejahung eines *Erwerbs zu Sanierungszwecken* nicht notwendig ist, dass der Sanierungstreuhand als Erwerber selbst Liquidität in die Zielgesellschaft einbringt. Vielmehr genügt ein wirtschaftlicher Zusammenhang zwischen den Sanierungsbemühungen der Gläubiger einerseits und dem Aktienwerb andererseits, zumal wenn die Finanzierung der Sanierung und die Übertragung der Aktien an den Treuhänder einander wechselseitig bedingen.<sup>18)</sup> Nach Ansicht der ÜBK ist es wirtschaftlich nachvollziehbar, dass eine Sanierung durch Übertragung der Vollrechte an den Aktien der Zielgesellschaft an den Sanierer erleichtert wird. Dass die Gläubiger eine möglichst ertragreiche Verwertung anstreben, sei für die Gewährung des Sanierungsprivilegs unschädlich, zumal eine derartige Verwertung ohne gleichzeitige Sanierung wenig erfolversprechend sei.

Diese Argumente stützen nach der zitierten E der ÜBK parallel auch das Kriterium der *Sanierungsabsicht*. Dass die Sanierungsabsicht nicht beim Treuhänder – der auch das wirtschaftliche Risiko einer Sanierung der Zielgesellschaft nicht trägt –, sondern bei den Gläubigern liegt, schadet nicht, weil der Aktienwerb durch den Treuhänder und die Sanierung durch die Gläubiger als wirtschaftliche Einheit zu sehen sind.

Zur Sanierungsabsicht wurde außerdem die bisherige Spruchpraxis bestätigt, dass es nicht unbedingt erforderlich ist, dass Eigenkapital zugeschossen wird. Auch die Zuführung von Fremdkapital kann nach den Umständen des Einzelfalls ausreichen.<sup>19)</sup>

Ein Verstoß gegen den *Gleichbehandlungsgrundsatz*, der nach umstrittener Ansicht der ÜBK das (bedingungslose) Sanierungsprivileg ggf zum Scheitern bringt,<sup>20)</sup> könnte allenfalls darin erblickt werden, dass einzelnen Aktionären aus Anlass des Erwerbs zu Sanierungszwecken ein Ausstieg mit einem Abfindungsbetrag oder Sondervorteile zugebilligt werden. Bei einer Sanierungstreuhand erhalten die Aktionäre aber keine Gegenleistung für die Übertragung der Aktien an den Treuhänder. Im konkret zu beurteilenden Fall übertrug der Mehrheitsaktionär seine ohnehin schon verpfändeten Aktien vielmehr zu Gunsten der Minderheitsaktionäre, weil der später zu realisierende Verwertungserlös vorrangig zur Tilgung der Schulden der Zielgesellschaft gegenüber den Gläubigern verwendet werden sollte.<sup>21)</sup> Im Übrigen profitieren die Minderheitsaktionäre ohnedies von einem späteren Übernahmeangebot, das gerade bei einer erst durch die Sanierungstreuhand ermöglichten erfolgreichen Sanierung und Anteilsveräußerung durch den Sanierungstreuhand idR zu legen sein wird.

UE sind die Argumente der ÜBK zum wirtschaftlichen Zusammenhang zwischen Aktienwerb und Sanierung konsequent. Schon nach bisheriger Spruchpraxis der ÜBK ist bei der übernahmerechtlichen Beurteilung von Sachverhalten nämlich immer das wirtschaftliche Gesamtbild einschließlich aller relevanten Umstände zu berücksichtigen.<sup>22)</sup>

## 2. Kreditsicherungsprivileg

Im von der ÜBK zu beurteilenden Sachverhalt waren die Aktien, die an den Sanierungstreuhand übertragen wurden, schon zuvor als Sicherheit für die Verbindlichkeiten der Zielgesellschaft verpfändet. Insofern wäre uE auch die Gewährung des Kreditsicherungsprivilegs gem § 25 Abs 1 Z 2 Fall 2 ÜBG denkbar gewesen, nach dem eine Angebotspflicht ausscheidet, wenn eine kontrollierende Beteiligung zur Sicherung von Forderungen erworben wird. Die ÜBK ist in der gegenständlichen Entscheidung freilich nicht darauf eingegangen, ob eine Ausnahme von der Angebotspflicht auch durch den Kreditsicherungszweck begründbar gewesen wäre.

Auszugehen ist davon, dass sowohl Sanierungsprivileg als auch Kreditsicherungsprivileg analogiefähig sind.<sup>23)</sup> Außerdem schließen die beiden Ausnahmen einander in ihrem Anwendungsbereich nicht wechselseitig aus, sondern sie können uE parallel angewendet werden. Dies ist auch bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise gerechtfertigt, weil ja gerade ein Sicherungsnehmer, dem die Aktien als Haftungsfonds zugewiesen werden, ein besonders hohes Interesse an der Werthaltigkeit der Sicherheit und somit an der erfolgreichen Sanierung der Gesellschaft hat.

Nach der *Strabag*-Doktrin der ÜBK<sup>24)</sup> kann nicht nur die Übertragung von Aktien an einen besicherten Gläubiger zum Zweck der *Begründung* einer Sicherheit von der Angebotspflicht befreien. Vielmehr kann diese Ausnahme analog auch für den Erwerb von Aktien zur *Verwertung* von Sicherheiten angewendet werden, sofern nicht schon im Zeitpunkt der Gewährung der Sicherheit absehbar war, dass die Sicherheit derart verwertet werden muss, dass die Aktien vom Sicherungsnehmer erworben werden.

Der Erwerb von verpfändeten Aktien durch einen Sanierungstreuhand ist uE einerseits als Maßnahme der Stützung der Werthaltigkeit, und damit Fortführung bereits bestehender Sicherheiten unter Beibehaltung des Sicherungszwecks in der modifizierten Form einer Treuhand, andererseits als außergerichtliche Sicherheitenverwertung zu sehen. IS der *Strabag*-E kann sogar ein endgültiger Kontroll-

18) Ähnlich schon ÜBK 9. 8. 2001, GZ 2001/2/5–50 (*Libro*): „(...) die Fortführung der Z AG [konnte] wegen der (...) dringend benötigten Liquidität anders als durch Übernahme der Aktienmehrheit durch Herrn B nicht sichergestellt werden (...). Die Finanzierung des gerichtlichen Ausgleichs wurde von den Banken von der Bündelung der Aktienmehrheit in der Hand von Herrn B abhängig gemacht. Die wertzerstörende Zerschlagung der Z AG konnte daher nur auf diesem Weg vorläufig abgewendet werden.“

19) So auch schon ÜBK 27. 1. 2014, 2013/2/4–74 (*Hirsch Servo*).

20) Krit P. Huber in FS Reich-Rohrwig 35; H. Foglar-Deinhardstein/*Trettnak*, GesRZ 2015, 101 f; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> § 24 Rz 202; P. Huber, ÜBG<sup>2</sup> § 25 Rz 45; aA Edelman, GesRZ 2016, 19 (26 f).

21) Auch ein bloß symbolischer Kaufpreis wäre jedenfalls unschädlich. Vgl ÜBK 9. 8. 2001, GZ 2001/2/5–50 (*Libro*).

22) Vgl etwa zu „gestreckten Sachverhalten“ ÜBK 27. 4. 2009, GZ 2009/3/2–42 (*Strabag*).

23) ErläutRV 1334 BlgNR 22. GP 17; ÜBK 27. 4. 2009, GZ 2009/3/2–42 (*Strabag*); Edtbauer in Birkner, HB Übernahmerecht 77.

24) ÜBK 27. 4. 2009, GZ 2009/3/2–42 (*Strabag*); vgl ÜBK 19. 10. 2010, GZ 2010/3/2–31 (*Strabag*); P. Huber, ÜBG<sup>2</sup> § 25 Rz 53; Edtbauer in Birkner, HB Übernahmerecht 77.

wechsel in den Genuss des Kreditsicherungsprivilegs kommen, während es bei einer Sanierungstreuhand ohnedies nur um einen vorübergehenden Erwerb geht. Auf Basis eines Größenschlusses aus der *Strabag*-Doktrin kann daher die Übertragung von verpfändeten Aktien an einen Sanierungstreuhänder uE jedenfalls auch vom Kreditsicherungsprivileg profitieren.

## D. Die Sanierungstreuhand aus dem Blickwinkel des EKEG

### 1. Keine Rückzahlungssperre

Gewähren (iSv § 5 EKEG qualifizierte) Gesellschafter der Kapitalgesellschaft in der Krise Kredit, unterliegt dieser Kredit gemäß den näheren Bestimmungen des EKEG einer *Rückzahlungssperre*. Das EKEG kennt zwar in § 13 ein *Sanierungsprivileg* für neu eintretende Gesellschafter, die im Rahmen der Sanierung Kredite geben, doch wird diese Ausnahme uE im Fall der Sanierungstreuhand idR gar nicht benötigt.

Die Sanierungskredite werden nämlich im Fall der Sanierungstreuhand nicht vom Treuhänder – als dem rechtlichen Eigentümer der Anteile, der die Gesellschaft idR kontrolliert –, sondern durch die finanzierenden Gläubiger gewährt. Die Bestimmung des § 7 Abs 1 EKEG, der die schädliche Geschäftsstellung auch dem Treugeber zurechnet,<sup>25)</sup> beschreibt uE einen anderen Sachverhalt: Die finanzierenden Gläubiger sind nämlich nicht Eigentümer der verpfändeten Aktien und fungieren in Hinblick auf diese auch nicht als Treugeber. Gegenstand des Treuhandauftrags sind vielmehr zunächst aus dem Blickwinkel der Gläubiger nur die aus der Gläubigerstellung (und allfälligen Sicherheiten) erwachsenden Verwertungsbefugnisse (s B.1.). Ordnet die (der Gesellschaft offengelegte) Treuhandvereinbarung daher das wirtschaftliche (und/oder rechtliche) Eigentum an den vom Treuhänder verwalteten Anteilen weiterhin den Altgesellschaftern zu und schließt Weisungsrechte der Gläubiger gegenüber dem Sanierungstreuhänder aus (s B.1.), scheidet auch trotz § 7 Abs 1 EKEG eine Anwendung der Rückzahlungssperre des EKEG auf die zusätzlich gewährten Finanzierungen aus.<sup>26)</sup>

### 2. Eigenkapital ersetzende Sicherheiten

Die §§ 15 f EKEG enthalten Regelungen zu Eigenkapital ersetzenden Gesellschaftersicherheiten. Unter gewissen Voraussetzungen können dritte Gläubiger eines vom Gesellschafter besicherten Kredits die Rückzahlung dieses Kredits durch die in der Krise befindliche Gesellschaft erst nach deren Sanierung verlangen und müssen sich davor grds an den Gesellschafter halten, der die Sicherstellung gewährt hat. Entscheidend für das Eingreifen dieser Schranken ist nicht der Zeitpunkt der Kreditgewährung, sondern jener der Sicherheitenbestellung. Die Bestimmungen können daher auch auf *Altforderungen* anwendbar sein, wenn nachträglich eine weitere Sicherheit bestellt wird.<sup>27)</sup> Eine Sanierungstreuhand ist jedoch uE idR nicht als Nachbesicherung zu

qualifizieren, zumal wenn sie lediglich im Kontext bereits bestehender Sicherheiten – insb von Aktienverpfändungen – umgesetzt wird (vgl bereits C.2.).

Zu besicherten *Neuforderungen* wird in der Lehre vertreten, dass sie jedenfalls unter § 15 EKEG fallen, sofern die Forderung in der Krise begründet wurden, auch wenn die Sicherheit noch vor der Krise bestellt worden ist und sich lediglich im Wege einer bereits bestehenden Erweiterungsabrede auch auf den neuen Kredit erstreckt.<sup>28)</sup> Diese Ansicht ist freilich umstritten.<sup>29)</sup> Jedenfalls werden bereits bestehende und früher besicherte Kreditmittel durch die nachträgliche Erweiterung des besicherten Kredits während der Krise nicht rückwirkend durch §§ 15 f EKEG erfasst. Auch in dieser Konstellation sollte es uE idR auf die Umsetzung einer Sanierungstreuhandschaft nicht ankommen, weil diese – wie erwähnt – keine (zusätzliche) Sicherheitenbestellung darstellt.

25) Vgl *Kalss in Kalss/Rüffler*, Eigenkapitalersatz 9 (35); *Schopper in Schopper/Vogt*, EKEG § 7 Rz 5.

26) *Karollus in Dellinger/Keppert*, Eigenkapitalersatzrecht 103 f; vgl *M. Gruber*, Treuhandbeteiligung an Gesellschaften 277.

27) *Karollus in Buchegger*, Insolvenzrecht § 15 EKEG Rz 6; *Mohr in Dellinger/Mohr*, EKEG § 15 Rz 5; *Ch. Nowotny in Kalss/Nowotny/Schauer*, Gesellschaftsrecht Rz 4/486.

28) *Karollus in Buchegger*, Insolvenzrecht § 15 EKEG Rz 6.

29) Dagegen *Schummer in Dellinger/Keppert*, Eigenkapitalersatzrecht 143 (149 ff); *Koppensteiner/Rüffler*, GmbHG<sup>3</sup> Anh § 74 Rz 25.

#### SCHLUSSTRICH

- Setzen Anteilsinhaber und Gläubiger einer Kapitalgesellschaft in der Krise einen Sanierungstreuhänder ein, dem die Anteile an der Gesellschaft zum Zweck der späteren Verwertung übertragen werden, ist es essentiell, dass der Treuhänder weisungsfrei gestellt wird.
- Eine solche Sanierungstreuhand ist als mehrseitige Treuhand zu qualifizieren, die grundsätzlich von der Insolvenz eines der Auftraggeber unberührt bleibt.
- Bezieht sich die Sanierungstreuhand auf Aktien an einer börsennotierten Aktiengesellschaft, kann der Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung durch den Treuhänder vom übernahmeherechten Sanierungsprivileg profitieren. Diesfalls entsteht keine übernahmeherechte Angebotspflicht.
- Gewähren die Gläubiger der Gesellschaft mit Blick auf die Sanierungstreuhand Sanierungskredite, unterliegen diese nicht der Rückzahlungssperre des EKEG, sofern die Aktien weiterhin im wirtschaftlichen Eigentum der Altgesellschafter stehen und der Sanierungstreuhänder nicht an Weisungen der Gläubiger gebunden ist.