

# Genussrechte – ein zivilrechtlicher Überblick

*David Christian Bauer\**

## 1. Zivilrechtliche Grundlagen von Genussrechten

- 1.1. Einleitung
- 1.2. Historische Entwicklung
- 1.3. Genussrechte in der Praxis
- 1.4. Rechtliche Qualifikation von Genussrechten

## 2. Hybride Finanzierung in der Unternehmenskrise

- 2.1. Allgemeines
- 2.2. Eigenkapitalersatzrecht
- 2.3. Unternehmensreorganisationsgesetz
- 2.4. Konkursanfechtung

---

\* Für die Unterstützung bei der Verfassung dieses Beitrags bedanke ich mich bei Herrn Dr. Andreas Mätzler.



# 1. Zivilrechtliche Grundlagen von Genussrechten

## 1.1. Einleitung

Genussrechte sind **Finanzierungsinstrumente** für Gesellschaften und werden in der Regel als Gegenleistung für Unternehmensfinanzierung eingeräumt. Sie können aber auch gegen Sacheinlagen und wohl auch für Dienstleistungen ausgegeben werden.<sup>1</sup> Aufgrund ihres breiten Anwendungs- und Ausgestaltungsspektrums ist es schwer, allgemeine Aussagen über Genussrechte zu treffen; den Umständen des Einzelfalls kommt daher besondere Bedeutung zu. Gesetzliche Regelungen, die sich mit Genussrechten befassen, sind spärlich. Eine gesetzliche Definition oder Normen, die die rechtliche Gestaltung des Instituts des Genussrechtes regeln, fehlen. Immerhin werden Genussrechte in § 174 Aktiengesetz (AktG) erwähnt, während sie im GmbH-Gesetz (GmbHG) ebenso wenig wie im Recht der Personengesellschaften oder im Genossenschaftsgesetz (GenG) Beachtung finden. Tatsächlich kommen Genussrechte auch vor allem im aktienrechtlichen Zusammenhang vor, sie sind aber keinesfalls auf diesen Bereich beschränkt. So hat etwa der OGH ausgesprochen, dass Genussrechte von Kapital- wie auch von Personengesellschaften, von Genossenschaften, unter Umständen sogar von Einzelunternehmern ausgegeben werden können.<sup>2</sup>

Da Genussrechte keine gesetzliche Regelung erfahren haben, werden ihnen auch keine **spezifischen** gesetzlichen Schranken gesetzt, die über allgemeine Beschränkungen (etwa Sittenwidrigkeit gem § 879 Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch [ABGB], Anfechtbarkeit gem §§ 27 ff Insolvenzordnung [IO] etc) hinausgehen. Die rechtliche Ausgestaltung von Genussrechten ist im Rahmen der Privatautonomie somit frei möglich. Dieser weite Spielraum ist dem historischen Gesetzgeber zu verdanken, der auf die nähere Umschreibung von Genussrechten verzichtete, um den vielfältigen Gestaltungen in der Praxis nicht hemmend entgegenzustehen und um die noch laufende Entwicklung dieses Instruments nicht zu behindern.<sup>3</sup> Darin liegt aber auch der Grund für die Schwierigkeit der rechtlichen Qualifikation der jeweils zu beurteilenden Genussrechte. Um auch weiterhin die vielfältige Gestaltungsmöglichkeit von Genussrechten zu sichern, ist von einem weiten Verständnis auszugehen.<sup>4</sup> Das Element der schuldrechtlichen Kapitalüberlassung gegen Gewinnbeteiligung verbindet Genussrechtsverhältnisse aber jedenfalls mit stillen Gesellschaften. Deshalb können Genussrechtsverhältnisse auch als **Unterfall von stillen Gesellschaften** bezeichnet werden. Zwar ist der Begriff

<sup>1</sup> *Nagele/Lux*, in Jabornegg/Strasser (Hrsg), Aktiengesetz<sup>5</sup> (2010) § 174 Rz 28.

<sup>2</sup> OGH 29.1.2003, 7 Ob 267/09v, ecolex 2003/215 = GeS 2003, 251 = ÖBA 2003, 694 mit Anm *Kalss*.

<sup>3</sup> Vgl etwa *Zollner*, in Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg), Aktiengesetz (2003) § 174 Rz 17; *Krejci/van Husen*, Über Genußrechte, Gesellschafterähnlichkeit, stille Gesellschaften und partiarische Darlehen, GesRZ 2000, 54 (54).

<sup>4</sup> *Krejci/van Husen*, GesRZ 2000, 54.

der stillen Gesellschaft weiter als der der Genussrechte, doch unterfallen Genussrechtsverhältnisse idR den stillen Gesellschaften oder sind die Regelungen über stille Gesellschaften (§§ 179 ff UGB) zumindest **analog** anzuwenden.<sup>5</sup>

Auch eine **Verbriefung** von Genussrechten in Form von Genussscheinen ist möglich. Dies stellt jedoch keine Wirksamkeitsvoraussetzung für Genussrechte dar. Genussscheine sind Wertpapierrechtlich als unternehmerische Verpflichtungsscheine iSd § 363 Abs 1 S 2 UGB zu qualifizieren und daher echte Wertpapiere, die als Order-, Rekta- oder Inhaberpapiere ausgestaltet werden können.<sup>6</sup> Weiters können bei der Emission von Genussscheinen am Markt die Bestimmungen über die Prospektpflicht gemäß **Kapitalmarktgesetz** (KMG) und allenfalls **Börsegesetz** (BörseG) greifen.

Werden Genussrechte massenweise begeben, liegen dem auf Einräumung von Genussrechten gerichteten Rechtsgeschäft regelmäßig formularmäßige Bedingungen zugrunde. Die auch sonst für die **Allgemeinen Geschäftsbedingungen** (AGB) geltenden Vorschriften §§ 864a, 879 Abs 3 ABGB sowie des **Konsumentenschutzgesetzes** (KSchG) finden auch hier Anwendung.<sup>7</sup>

Im Kapitel „Zivilrechtliche Grundlagen von Genussrechten“ wird zunächst kurz auf die historische Entwicklung von Genussrechten eingegangen, um anschließend in einem rechtstatsächlichen Befund typische Erscheinungsformen von Genussrechten und ihre wesentlichen Vertragsinhalte zu beleuchten. Schließlich wird die gesetzliche Grundlage von Genussrechten analysiert und eine rechtliche Qualifikation vorgenommen.

## 1.2. Historische Entwicklung

Die historische Entwicklung von Genussrechten begann im 19. Jahrhundert im Zusammenhang mit der durch Renaud so bezeichneten „Heimzahlung“ von verlorenen Aktien.<sup>8</sup> Zur Verminderung der Zahl der mit Gesellschafterrechten versehenen Aktien, etwa um den Wert der weiter in Umlauf befindlichen Aktien zu steigern oder, wie bei Bergbaugesellschaften, den aufgrund der schwindenden Schürfvorkommen verfallenden Preis aufzufangen, wurden, neben dem Ankauf der eigenen am Markt zum Verkauf stehenden Aktien, Aktien durch Los bestimmt. Diese wurden mit oder ohne Gewinnzuschlag zurückgekauft. Vor allem die Statuten von Eisenbahngesellschaften sahen eine solche „Heimzahlung“ vor.<sup>9</sup> Dies war nötig, da aufgrund der Bestimmungen der Eisenbahnkonzessionen die

<sup>5</sup> Bauer, Die Stille Gesellschaft als Finanzierungsinstrument (2001) 66 f.

<sup>6</sup> Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG<sup>5</sup> § 174 Rz 34.

<sup>7</sup> OGH 29.1.2003, 7 Ob 267/02v, ecolex 2003/215 = GeS 2003, 251 = ÖBA 2003, 694 mit Anm Kalss.

<sup>8</sup> Renaud, Das Recht der Actiengesellschaften (1863) 680. Siehe auch Krejci/van Husen, GesRZ 2000, 57. Ausführlich zur historischen Entwicklung von Genussrechten van Husen, Genußrechte, Genußscheine, Partizipationskapital (1998) 83 ff und 111 ff.

<sup>9</sup> Renaud, Das Recht der Actiengesellschaften (1863) 680.

Eisenbahnanlagen nach Ablauf der Konzessionen an die öffentliche Hand fielen. Aus diesem Grund waren die Eisenbahngesellschaften bestrebt, die Einlagen der Aktionäre schon während der Laufzeit an diese zurückzuzahlen.<sup>10</sup> Anstelle der zurückgekauften Aktien wurden für eine weiterlaufende Gewinnbeteiligung Genussrechte gewährt, um den ehemaligen Aktionären ihre vermögensrechtliche Position zu erhalten.

Neben diesen eben beschriebenen aktienähnlichen Genussrechten wurden auch obligationsartige Genussrechte als Finanzierungsinstrument entwickelt. So wurden sie bereits im 19. Jahrhundert zur Finanzierung verschiedener Gesellschaften und Projekte herangezogen. Eines der frühesten und schillerndsten Beispiele ist die Ausgabe von Genussscheinen zur Finanzierung des Baus des Suez-Kanals.<sup>11</sup>

Der Entwicklung in der Wirtschaftspraxis folgte die Verankerung von Genussrechten im deutschen Aktiengesetz 1937. Im Jahre 1939 wurde das deutsche Aktiengesetz 1937 in die österreichische Rechtsordnung übernommen. Aufgrund des direkten Zusammenhangs der Entwicklung des österreichischen Aktienrechts mit dem deutschen ist bei der historischen Interpretation die Entwicklung des deutschen Gesetzestextes im Hinblick auf Genussrechte zu beachten. Durch spätere Novellen des österreichischen Aktiengesetzes kam es zu keiner Änderung der gesetzlichen Regelung über Genussrechte.<sup>12</sup>

### 1.3. Genussrechte in der Praxis

#### 1.3.1. Die praktische Verwendung von Genussrechten

Die fehlenden gesetzlichen Schranken ermöglichen es, den Vertragsinhalt von Genussrechten im weiten Rahmen der Privatautonomie beliebig auszugestalten. Genussrechte können (wie auch stille Beteiligungen) als Gegenleistung für bestimmte Leistungen an Aktionäre neben Aktien ausgegeben werden. Meistens werden sie aber an einzelne Personen eigenständig für eine Kapitaleinlage oder als Massenfinanzierungsinstrument ausgegeben.<sup>13</sup> Häufig ist Vertragsinhalt von Genussrechtsverhältnissen ein Anspruch auf Zahlungen aus dem jeweiligen Gewinn gegen Leistung einer Einlage.<sup>14</sup> Neben einer **gewinnorientierten** Verzinsung, die von der Höhe des Gewinns der Emittentin abhängig gemacht wird, ist es auch möglich, eine feste Verzinsung zu vereinbaren, die entfällt, wenn ein Bilanzverlust besteht oder durch die Zinszahlung entstünde (**gewinnabhängige** Verzin-

<sup>10</sup> *Van Husen*, Genußrechte 54 ff.

<sup>11</sup> *Van Husen*, Genußrechte 54 ff.

<sup>12</sup> *Van Husen*, Genußrechte 84 ff.

<sup>13</sup> *Kalss*, in *Kalss/Nowotny/Schauer (Hrsg)* Österreichisches Gesellschaftsrecht (2008) Rz 3/808. AA *Nagele/Lux* in *Jabornegg/Strasser*, *AktG*<sup>5</sup> § 174 Rz 30, die als essentielles Begriffsmerkmal für Genussrechte fordern, dass die Emission eine gewisse Größe erreicht.

<sup>14</sup> OGH 29.1.2003, 7 Ob 267/02 v, ecolex 2003/215 = ÖBA 2003, 694 mit Anm *Kalss*.

sung).<sup>15</sup> Möglich ist außerdem die Ausgestaltung mit fester Verzinsung (unabhängig vom Vorliegen eines Gewinns) verknüpft mit einer dividendenorientierten Zusatzvergütung.<sup>16</sup> Nicht einmal die Vereinbarung, dass das einbezahlte Kapital aus den Nettogewinnen ohne jede Verzinsung zurückzuzahlen ist, schadet einer Qualifikation als Genussrecht.<sup>17</sup> Bei einer gewinnunabhängigen festen Verzinsung alleine liegt hingegen eine gewöhnliche Schuldverschreibung vor.<sup>18</sup> Ein Forderungsrecht muss somit **zumindest teilweise gewinnbezogen sein**, um als Genussrecht qualifiziert zu werden.

Ohne auf diffizile Gestaltungsvarianten einzugehen, kann grundsätzlich zwischen **aktien- bzw gesellschafterähnlichen**<sup>19</sup> und **obligationsartigen** Genussrechten unterschieden werden.

Aktienähnliche Genussrechte sind dadurch gekennzeichnet, dass sie eine Beteiligung sowohl am laufenden Gewinn als auch am Liquidationserlös gewähren. Hier werden Vermögensrechte, die typischerweise Gesellschaftern bzw Aktionären zukommen, Genussberechtigten in ähnlicher Weise eingeräumt. Eine derartige Ausgestaltung von Genussrechten legt es je nach Ausgestaltung nahe, dass für das Genussrecht in die Gesellschaft eingezahlte Kapital als (**materielles**) **Eigenkapital** oder Mezzaninkapital (nicht aber Stamm- oder Grundkapital) zu qualifizieren (siehe dazu näher unter Punkt 1.3.2.1. und Allgemeines<sup>20</sup>). Auch die sogenannten Gründergenussrechte, die Gründern die darin geregelten Sondervorteile verschaffen, stehen aktienähnlichen Genussrechten sehr nahe. (Auch) aktienähnliche Genussrechtsverhältnisse sind nicht gesellschaftsrechtlicher Natur, sondern lediglich schuldrechtliche Verträge (siehe Punkt 1.4. Allgemeines).

Im Gegensatz dazu zielen obligationsartige Genussrechte gerade nicht darauf ab, den Genussrechtsberechtigten eine Position zu verschaffen, die einem Gesellschafter oder Aktionär ähnlich ist. Eine Beteiligung am Liquidationserlös ist hier nicht vorgesehen, weshalb eine Substanzbeteiligung der Genussberechtigten an der Gesellschaft nicht gegeben ist und im Wesentlichen eine Schuldverschreibung mit Gewinnbeteiligungskomponente vorliegt. Gekennzeichnet sind obligationsartige Genussrechte vor allem dadurch, dass sie einem Finanzierungszweck dienen. Im Vordergrund der Genussrechtseinräumung steht die Kapitalbeschaffung und nicht die Einräumung einer gesellschafterähnlichen Stellung.<sup>21</sup> All dies spricht diesfalls für die Einordnung des für die Einräumung des Genussrechtes eingezahlten Betrags als **Fremdkapital**.

---

<sup>15</sup> *Nagele/Lux* in Jabornegg/Strasser, Aktiengesetz<sup>5</sup> § 174 Rz 29 mwN.

<sup>16</sup> *Van Husen*, Genußrechte 129.

<sup>17</sup> VwGH 19.8.1997, 95/16/0328, GesRZ 1998, 101.

<sup>18</sup> *Van Husen*, Genußrechte 129.

<sup>19</sup> Im Folgenden werden die aktien- bzw gesellschafterähnlichen Genussrechte zusammengefasst als aktienähnliche Genussrechte bezeichnet.

<sup>20</sup> *Krejci/van Husen*, GesRZ 2000, 57.

<sup>21</sup> *Krejci/van Husen*, GesRZ 2000, 58.

### 1.3.2. Praktische Ausgestaltung von Genussrechten – wesentliche Vertragsinhalte

#### 1.3.2.1. Hingabe von Kapital/Eigen- und Fremdkapital

Ein Genussrecht wird meistens gewährt, weil der Genussberechtigte der Emittentin Kapital zur Verfügung stellt. Je nach Ausgestaltung des Vertrags über die Einräumung des Genussrechtes kann das Kapital die Funktion von Eigen- oder von Fremdkapital haben.

Aus juristischer Sicht unterscheidet sich **Fremdkapital** von Eigenkapital insbesondere dadurch, dass es zurückgefordert werden kann (also keine Haftungsfunktion erfüllt) und deshalb bilanziell als Schuld des Unternehmens auf der Passivseite der Bilanz zu erfassen ist. Die Vergütung des Genussberechtigten ist in der Gewinn- und Verlustrechnung Zinsaufwand im Rahmen der Ergebnisermittlung (§ 231 Abs 2 Z 15 UGB), wenn das hingegebene Kapital als Fremdkapital qualifiziert wird.

**Eigenkapital** wird demgegenüber von Gesellschaftern regelmäßig dauerhaft zur Verfügung gestellt, vermittelt dem Überlassenden jedenfalls einen Anspruch auf Gewinn, gewährt einen Anteil am Liquidationserlös, steht in der Insolvenz als haftendes Kapital zur Verfügung und darf erst nach Befriedigung aller Fremdkapitalgeber zurückgezahlt werden.<sup>22</sup>

Genussrechtskapital kann nicht formelles Eigenkapital sein. Allerdings kann es als **materielles Eigenkapital** qualifiziert werden. Für die Einordnung des hingegebenen Kapitals sind verschiedene Kriterien von Bedeutung. Insbesondere spielen nach hL für die Einordnung die Beteiligung am Liquidationserlös, die Dauer der Bindung des Kapitals und die Möglichkeit der Kündigung, die Verlustbeteiligung und das Rangverhältnis zu anderen Gläubigern eine entscheidende Rolle. Die Beurteilung sei anhand eines beweglichen Systems vorzunehmen.<sup>23</sup> ME liegt materielles Eigenkapital dann vor, wenn das Kapital in der Insolvenz **nachrangig** ist (Rangrücktritt) und eine **gewinnabhängige Verzinsung** vorliegt (siehe dazu Punkt 2.1.).

Bei materiellem Eigenkapital erfolgt der Ausweis des hingegebenen Kapitals in der Bilanz in einer gesonderten Position vor dem Bilanzgewinn im Rahmen der Ergebnisverwendung nach dem Jahresüberschuss.<sup>24</sup>

#### 1.3.2.2. Gewinnbeteiligung

Die Gewinnbeteiligung zählt zu den Kernrechten der Genussrechtsverhältnisse. Die Gewinnbeteiligung wird vielfach auch als das **entscheidende Merkmal** von Genussrechten bezeichnet.<sup>25</sup> Wie die Genussrechte selbst kann auch das Gewinn-

<sup>22</sup> Zehetner/Bauer, Eigenkapitalersatzrecht (2003) 5.

<sup>23</sup> Krejci/van Husen, GesRZ 2000, 56.

<sup>24</sup> Bauer, Die Stille Gesellschaft 249.

<sup>25</sup> Frantzen, Genusscheine (1993) 4 mwN.

beteiligungsrecht vielfältige Ausgestaltungen erfahren. So kann die Gewinnbeteiligung auf jede Art von Vorteil gerichtet sein, etwa auf Immaterialgüterrechte. In den allermeisten Fällen ist die Gewinnbeteiligung allerdings auf Geld gerichtet.<sup>26</sup>

Die Bedienung des Genussberechtigten kann, wie oben ausgeführt, **gewinn-abhängig** oder **gewinnorientiert** ausgestaltet werden. Auch **Mischformen** (zB fixe Mindestverzinsungen und Rest gewinnabhängig) sind denkbar.

Strittig ist, ob auch **bloß gewinnabhängige Genussrechte** in den Anwendungsbereich des § 174 AktG fallen, ob also auch für die Ausgabe von Genussrechten, bei denen die Verzinsung bei Eintritt eines Verlustes entfällt, ein **Beschluss der Hauptversammlung** notwendig ist und ein **Bezugsrecht** der Aktionäre besteht. *Zollner*<sup>27</sup> argumentiert, dass nach der ratio legis auch bloß gewinnabhängige Titel in den Anwendungsbereich des § 174 AktG fallen und folgt damit der in Deutschland herrschenden Ansicht. *Karollus*<sup>28</sup> kommt in einer ausführlichen Betrachtung hingegen zum Ergebnis, dass eine generelle Subsumtion von gewinnabhängigen Genussrechten unter § 174 AktG abzulehnen ist, weil die Gewinnabhängigkeit als solche für die Gesellschaft und die Aktionäre im Vergleich zu einer herkömmlichen Anleihe, die durch eine Verzinsung, die auch im Falle des Verlustes gezahlt wird, und eine Tilgung am Ende der Laufzeit gekennzeichnet ist, von Vorteil ist und deshalb kein Grund bestehe, eine gewinnabhängige Anleihe (Genussrecht) gegenüber einer „normalen“ (ebenfalls nicht § 174 AktG unterliegenden) Anleihe gesellschaftsrechtlich strenger zu behandeln.<sup>29</sup> Dem ist zu folgen.<sup>30</sup>

Als **Bemessungsgrundlage** für den Gewinn kommen mehrere Bezugsgrößen in Frage.<sup>31</sup> Bemessungsgrundlage sind vor allem der Jahresüberschuss, der Bilanzgewinn und der Ausschüttungsgewinn, es können aber auch die Dividende, Bilanzkennziffern oder bestimmte Erträge sein.<sup>32</sup>

Der Genussberechtigte ist an der Erzielung eines möglichst hohen Gewinns interessiert und hat insofern ein gleichlaufendes Interesse mit der emittierenden Gesellschaft. Dieses gemeinsame Interesse ist jedoch nicht ausreichend, um die Kriterien eines Gesellschaftsvertrags, dessen Inhalt gerade die Verfolgung von gemeinsamen Interessen ist, erfüllen zu können. Denn das Interesse des Genussberechtigten beschränkt sich darauf, dass Gewinn erzielt wird, hingegen will er nicht Teil einer gesellschaftlichen Zweckgemeinschaft sein, die über die Art und Weise der Gewinnerzielung entscheidet.<sup>33</sup> IdR wird ein Genussrechtsverhältnis

---

<sup>26</sup> *Krejci/van Husen*, GesRZ 2000, 55.

<sup>27</sup> *Zollner*, in Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg), Aktiengesetz II (2003), § 174 Rz 16.

<sup>28</sup> *Karollus*, Anwendbarkeit des § 174 AktG auch auf bloß „gewinnabhängige“ Titel? GesRZ 2009, 209 (209).

<sup>29</sup> *Karollus*, GesRZ 2009, 215.

<sup>30</sup> So auch *Krejci*, Sind nachrangige Investments gegen bedingt gewährte Zinsen Schuldverschreibungen oder Genussrechte gemäß § 226 Abs 3 AktG? GeS 2012, 75.

<sup>31</sup> *Bauer*, Die Stille Gesellschaft 167 ff.

<sup>32</sup> *Van Husen*, Genußrechte 150 ff.

<sup>33</sup> *Krejci/van Husen*, GesRZ 2000, 55; *Bauer*, Die Stille Gesellschaft 30 f.

(wie auch die meisten typischen stillen Gesellschaften) kein Gesellschaftsverhältnis, sondern nur eine schuldrechtliche Verbindung begründen.

### 1.3.2.3. Beteiligung am Liquidationserlös

Eine Beteiligung am Liquidationserlös ist die Teilhabe an der Substanz der Gesellschaft, die grundsätzlich nur Aktionären und Gesellschaftern zukommt. Genussberechtigten kann ein derartiger Anspruch im Vertrag über die Einräumung des Genussrechts zugestanden werden. Die Beteiligung am Liquidationserlös ist aber **keine Voraussetzung** für das Vorliegen eines Genussrechtsverhältnisses. Wird sie eingeräumt, rückt sie den Genussberechtigten näher zu Gesellschaftern oder Aktionären. Man spricht insofern von **aktienähnlichen Genussrechten**.<sup>34</sup> Doch auch die Beteiligung am Liquidationserlös macht aus einem Genussberechtigten noch keinen Gesellschafter oder Aktionär. Die Beteiligung eines Genussrechtsberechtigten am Liquidationserlös spricht für die Qualifikation des vom Genussberechtigten hingebenen Betrags als (materielles) Eigenkapital, ist aber für sich alleine noch nicht für die Qualifikation als materielles Eigenkapital ausreichend (siehe Punkt 1.3.1. und 1.3.2.4.; zum materiellen Eigenkapital Abschnitt 2.1.).<sup>35</sup>

### 1.3.2.4. Verlustbeteiligung

Oft sehen Genussrechtsverhältnisse auch eine Beteiligung am Verlust vor. Die Verlustbeteiligung ist das entscheidende **Abgrenzungskriterium zu Gewinnschuldverschreibungen**. Für *van Husen* stellt die Beteiligung am Verlust auch eines der Kriterien für die Einordnung des hingebenen Kapitals als (materielles) Eigenkapital dar.<sup>36</sup> Wie *Eberhartinger* herausgearbeitet hat, ist das **Vorliegen einer Verlustbeteiligung jedoch kein nötiges Kriterium**, um von einer gewinnabhängigen Vergütung sprechen zu können.<sup>37</sup> Dies ergibt sich aus einer Parallelie zum Recht der Kommanditgesellschaft. Auch gegenüber dem Kommanditisten – der unstrittig Eigenkapitalgeber ist – kann die Verlustbeteiligung ausgeschlossen werden.<sup>38</sup> Deshalb stellt die Verlustbeteiligung auch kein Kriterium für die Beurteilung des Vorliegens von Eigenkapital dar.

### 1.3.2.5. Wandlungsrecht

Wenn Genussberechtigten nicht die Stellung eines Aktionärs oder Gesellschafters zukommt, so kann ihnen doch eine derartige Position durch ein Wandlungsrecht

<sup>34</sup> *Van Husen*, Genußrechte 138 f.

<sup>35</sup> *Bauer*, Die Stille Gesellschaft 221; *Krejci/van Husen*, GesRZ 2000, 56.

<sup>36</sup> *Van Husen*, Genußrechte 159 f.

<sup>37</sup> *Eberhartinger*, Bilanzierung und Besteuerung von Genußrechten, stillen Gesellschaften und Gesellschafterdarlehen (1996) 77.

<sup>38</sup> *Bauer*, Die Stille Gesellschaft 222.

in Aussicht gestellt werden. Durch die Wandlung der Genussrechte wird der Berechtigte Aktionär oder Gesellschafter. Auch Bezugsrechte auf neu auszugebenden Aktien ermöglichen es dem Berechtigten, zukünftig die Stellung eines Aktiöners oder Gesellschafters zu erlangen.<sup>39</sup>

### **1.3.2.6. Rang des Genussrechts**

Genussrechte können so ausgestaltet sein, dass sie im Verhältnis zu den Vermögensrechten der Gesellschafter oder Aktionäre und zu anderen Beteiligungsrechten entweder vorrangig, gleichrangig oder nachrangig sind. Entsprechend dieses Ranges werden die Genussrechtsinhaber im Falle der Insolvenz der Gesellschaft befriedigt. Dieses Rangverhältnis ist mit ein Kriterium für die Beurteilung, ob Eigen- oder Fremdkapital vorliegt. Je nachrangiger Genussrechte ausgestaltet sind, desto eher liegt Eigenkapital vor.<sup>40</sup>

### **1.3.2.7. Bindung und Kündigung von Genussrechten**

Vorherrschend werden Genussrechte als Dauerschuldverhältnisse qualifiziert. Nach allgemeinen zivilrechtlichen Grundsätzen können Dauerschuldverhältnisse durch ordentliche oder durch außerordentliche Kündigung beendet werden. Mit der Frage des Ausschlusses der ordentlichen und der außerordentlichen Kündigung bei Genussrechten hat sich der OGH in bislang drei Entscheidungen befasst.<sup>41</sup> Nach Ansicht des OGH ist der Ausschluss des außerordentlichen Kündigungsrechts, also des Rechts, den Vertrag aus wichtigem Grund zu kündigen, insbesondere wenn ein Festhalten daran für eine Partei unzumutbar ist, mit den allgemeinen Grundsätzen eines Dauerschuldverhältnisses nicht vereinbar und deshalb nicht zulässig.<sup>42</sup> Übereinstimmend mit der Lehre<sup>43</sup> gelangt der OGH somit zum Ergebnis, dass das Recht auf außerordentliche Kündigung von Genussrechtsverhältnissen nicht abbedungen werden kann.

Hingegen ist der OGH (möglicherweise mit Einschränkungen, siehe im folgenden Absatz) der Ansicht, dass der Ausschluss des ordentlichen Kündigungsrechts bei Genussrechten unter Umständen zulässig ist. Die ordentliche Kündi-

---

<sup>39</sup> Krejci/van Husen, GesRZ 2000, 57.

<sup>40</sup> Bauer, Die Stille Gesellschaft 221; Krejci/van Husen, GesRZ 2000, 56.

<sup>41</sup> OGH 29.1.2003, 7 Ob 267/02v, eclex 2003/215 = ÖBA 2003, 694 mit Anm Kalss, OGH 24.1.2006, 10 Ob 34/05f, ÖBA 2006, 607 = wbl 2006/128 mit Anm Schumacher sowie OGH 6.7.2010, 1 Ob 105/10p, ÖBA 2010/1663.

<sup>42</sup> OGH 24.1.2006, 10 Ob 34/05f, ÖBA 2006, 607 = wbl 2006/128 mit Anm Schumacher; ebenso – selbst für den Fall der Börsegängigkeit – auch OGH 6.7.2010, 1 Ob 105/10p, ÖBA 2010/1663 (allerdings offenlassend für Partizipationskapital gemäß § 23 BWG, § 73c VAG).

<sup>43</sup> So etwa Lindinger, Über Zulässigkeit und Beendbarkeit bestimmter Genussrechte, JBl 2003, 724 (725); Oberndorfer, Zum Ausschluss der (außer-)ordentlichen Kündigung von Genussrechten, ÖBA 2006, 813 (815 ff); Schumacher, wbl 2006, 284.

gung kann dann auf Dauer ausgeschlossen werden, wenn der Genussberechtigte leicht in der Lage ist, das Genussrecht zu veräußern. Dies ist insbesondere bei börsennotierten Genussrechten der Fall, weil der Genussberechtigte durch die Verbriefung und die Börsennotierung die Möglichkeit zur Übertragung und damit eine realistische Alternative zur Kündigung hat. Auch andere organisierte Markteinrichtungen kommen in Betracht.<sup>44</sup> Es wird allerdings im Einzelfall zu prüfen sein, ob der Markt tatsächlich liquide ist oder ob das Papier *de facto* nur schwer oder gar nicht veräußert werden kann.

Nunmehr hatte sich der OGH auch im Zusammenhang mit Genussrechten mit der Frage des **Ausschlusses des ordentlichen Kündigungsrechts des Genussrechtsinhabers** zu befassen, wenn **zugleich dem Genussrechtsemittenten die Möglichkeit zur ordentlichen Kündigung** eingeräumt wird. Der OGH distanzierte sich dabei offenbar etwas von der bisherigen Rechtsprechung, dass eine allfällige Börsegängigkeit den Ausschluss des ordentlichen Kündigungsrechts des Genussrechtsinhabers rechtfertigen könne, und ließ ausdrücklich offen, ob die Börsegängigkeit grundsätzlich dazu geeignet wäre, einen solchen Ausschluss des Kündigungsrechts für den Genussrechtsinhaber zu rechtfertigen. Der OGH verneinte die Zulässigkeit des Ausschlusses des ordentlichen Kündigungsrechts des Genussrechtsinhabers ungeachtet der Börsegängigkeit unter Hinweis darauf, dass die *Genussrechtsemittentin* sehr wohl zur Ausübung eines ordentlichen Kündigungsrechts berechtigt sei. Nach Auffassung des OGH sei dies bedenklich, weil nach Ablauf der Verzichtsfrist auf die Kündigung eine Kurssteigerung der Gewinnscheine verhindert werden könne, weil mit einer jederzeitigen Kündigung zu rechnen sei. Die Emittentin könne damit die Lukrierung dieser Ertragsaussichten und möglicherweise auch das Zustandekommen eines Sekundärmarkts verhindern. Dies stelle den Zweck der Börse einführt und die Rechtfertigung für die Unkündbarkeit der Gewinnscheine in Frage. Umgekehrt hätten die Anleger bei schlechter Ertragsentwicklung keine Möglichkeit, sich von der Beteiligung zu trennen, mit Ausnahme der Veräußerung über die Börse zu einem Kurs, der die schlechte wirtschaftliche Lage voll widerspiegeln werde. Die schlechte Marktlage sei allerdings kein Grund für eine außerordentliche Kündigung durch den Genussrechtsinhaber, sodass die unterschiedliche Ausgestaltung des ordentlichen Kündigungsrechts eine gräßliche Benachteiligung des Anlegers zugunsten der Emittentin sei, für die eine sachliche Rechtfertigung nicht zu erkennen sei.<sup>45</sup>

Ähnlich hatte der OGH schon früher die Zulässigkeit des Ausschlusses des ordentlichen Kündigungsrechts im Falle einer **Anleihe**, bei der (**nur**) **dem Emittenten** (anders als dem Anleihezeichner) ein **ordentliches Kündigungsrecht** zustand, beurteilt. Laut OGH ist diesfalls der Ausschluss des Kündigungsrechts des Anleihezeichners in den Wertpapierbedingungen (jedenfalls) gegenüber Verbrau-

<sup>44</sup> OGH 29.1.2003, 7 Ob 267/02v, ecolex 2003/215 = ÖBA 2003, 694 mit Anm *Kalss* und OGH 24.1.2006, 10 Ob 34/05f, ÖBA 2006, 607 = wbl 2006/128 mit Anm *Schumacher*.

<sup>45</sup> OGH 6.7.2010, 1 Ob 105/10p, ÖBA 2010/1663.

chern gem § 879 Abs 3 ABGB wegen des auffallenden Missverhältnisses zur vergleichbaren Rechtsposition des Emittenten unzulässig und nichtig.<sup>46</sup>

Die zitierten Entscheidungen sind inhaltlich zu **hinterfragen**: Das OLG Wien (und implizit wohl auch der OGH) argumentiert damit, es sei dem Emittenten freigestellt, eine Emission entweder „verbrauchertauglich“ durchzuführen oder die Papiere nur an Unternehmer zu begeben. Dabei wird allerdings übersehen, dass ein Erwerb der nur für Unternehmer bestimmten Papiere durch Verbraucher auf dem Sekundärmarkt nicht verhindert werden kann. Es hinge somit vom Zufall ab, ob ein Verbraucher im Sinne der zitierten Judikatur geschützt ist oder nicht. Zudem wird übersehen, dass bei derartigen Anleihen international übliche Berechnungsmethoden angewandt werden, die für den nicht kündbaren Zeitraum eine erhöhte Verzinsung vorsehen, die im Einzelfall den Nachteil des einseitigen Kündigungsrechts des Emittenten ausgleichen könnte.<sup>47</sup>

Im Hinblick auf die den einseitigen Ausschluss des Kündigungsrechts bei Genussrechten betreffende OGH-Entscheidung vom 6.7.2010, 1 Ob 105/10p, wurde auch zutreffend hervorgehoben, dass der OGH bei seiner Begründung verfehlerweise auf eine Stellungnahme in der Literatur verwies, bei der der Genussrechtsinhaber bei seiner Abschichtung lediglich den *Nennwert* erhielt, während im vom OGH zu beurteilenden Fall der *Kurswert* vereinbart war. Da – wie der OGH selbst anerkennt – das **Kursrisiko typisches Anlegerrisiko** ist, ist nicht einsichtig, weshalb der einseitige Kündigungsverzicht des Genussrechtsinhabers aus diesem Grund unzulässig sein sollte. Auch die vom OGH gezogenen wirtschaftlichen Schlüsse sind zu hinterfragen: Schon mangels Finanzierung und auch im Hinblick auf die Reputation am Kapitalmarkt werden Genussrechtsemittenten bei steigenden Kursen nicht stets die einseitige Aufkündigung von Genussrechten vornehmen (können). Sofern daher eine Börsegängigkeit besteht und vom Emittenten auch – im Rahmen des Zumutbaren – zugesichert wird, sollte der einseitige Ausschluss des ordentlichen Kündigungsrechts des Genussrechtsinhabers grundsätzlich zulässig sein.<sup>48</sup> Dazu kommt, dass als Ausgleich für die einseitige Kündigungsmöglichkeit des Emittenten auch für die ersten Jahre ein **erhöhter Zinssatz** angeboten wird, der gerade die geschilderten allfälligen Risiken ausgleichen soll. Es kann nicht grundsätzlich unterstellt werden, der Anleger wäre sich der mit dem Produkt verbundenen Besonderheiten und Risiken nicht bewusst. Insgesamt ist die Judikatur des OGH in diesem Zusammenhang daher kritisch zu beurteilen.

<sup>46</sup> OGH 30.9.2009, 9 Ob 81/08i; bei einem vergleichbaren Sachverhalt ebenso OLG Wien 25.6.2009, 5 R 52/09t.

<sup>47</sup> Zu verweisen ist in diesem Zusammenhang auch auf das – gesetzlich vorgesehene – einseitige Kündigungsrecht des Kreditinstituts bei Ergänzungskapital gemäß § 23 Abs 7 Z 5 Bankwesengesetz (BWG). Zutreffend auch die Kritik bei *Anzinger/Klement*, Zur vertraglichen Ausgestaltung der Kündbarkeit von Genussrechten, GeS 2011, 321 (329 f).

<sup>48</sup> Siehe dazu näher *Anzinger/Klement*, Zur vertraglichen Ausgestaltung der Kündbarkeit von Genussrechten, GeS 2011, 321 (328 f); für eine Übersicht zu diesen Fragen siehe auch *Bollenberger*, Emissionsbedingungen und Konsumentenschutz, ÖBA 2012, 156.