

# Das Wesen der Stückaktie

## Wie schwierig Einfaches sein kann

Hermann Wenusch

**Die Einführung der Stückaktie brachte wirkliche Neues. Es ist dem Gesetzgeber dabei aber teilweise nicht gelungen, sich von althergebrachten Denkmustern zu trennen. Auch die Praxis zeigt – vor allem bei der Umstellung auf Stückaktien –, daß der Abschied von der „liebgewonnenen“ Nominalwertaktie nicht immer leicht fällt. Bei genauer Analyse der Stückaktie fällt neben deren Vorteilen auf, daß einige gesellschaftsrechtliche Grundsätze nicht mehr zeitgemäß sind.**

Stichwörter: Stückaktie, Bedeutung des Grundkapitals, Agio, Schutz der (Alt-)Aktionäre, Kapitalmaßnahmen, Unterpari-Emission, Euro-Umstellung.

The introduction of shares without par value created a novelty. However, the legislator has not fully overcome traditional thought patterns. Observation of real life behaviour shows – in particular with the exchange for shares without par value – that it has not been easy to part with the “cherished” share with par value. A thorough analysis of the new instrument “share with no par value” shows – apart from its advantages – that several principles of company law are outdated.

Es ist das Wesen der Stückaktie, daß zwischen dem Grundkapital und der Summe der Nennwerte der Aktien keine Verbindung besteht – mangels Nennwert kann eine solche auch gar nicht bestehen. Es ist der hervorsteckende Vorteil der Stückaktie, daß Kapitalmaßnahmen einfach ergriffen werden können, ohne daß an oder mit den Aktien manipuliert werden muß [1].

Da die Einführung der Stückaktie etwas echt Neues brachte und es offenbar schwerfällt, sich von Alther-

gebrachtem zu lösen, wird das Wesen der Stückaktie offenbar nicht immer verstanden: legistische Versäumnisse und sonderbare Meinungen bezeugen dies. In der anwaltlichen Praxis wird mitunter Stunden darüber Diskurs geführt, wie man Einfaches möglichst kompliziert bewerkstelligen kann und Firmenbuchrichter werden durch absonderliche Fragen verunsichert, wo eigentlich gar kein Problem vorliegt.

### 1. Systematische Grundlagen

Für das Verständnis des Wesens der Stückaktie ist die Bedeutung von zwei Begriffen wichtig: das Grundkapital und die Aktie; zusätzlich dazu ist es interessant, das Verbot der Unterpari-Emission zu beleuchten.

#### 1.1. Das Grundkapital

Das Grundkapital als Bilanzwert sorgt für einen (gewissen) Deckungsfonds, indem es zunächst einmal tatsächlich vorhanden war, und dann, indem es eine Ausschüttungssperre bildet – es ist also vor allem als Gläubigerschutz außenwirksam. Es ist wichtig festzustellen, daß die Höhe des Grundkapitals rein gar nichts über den Wert einer Gesellschaft aussagt (dies gilt übrigens nicht nur für das Grundkapital, sondern für alle bilanziellen Werte).

#### 1.2. Die Aktie

Die Aktie repräsentiert ein Mitgliedschaftsrecht an der Gesellschaft – dieses umfaßt ua einerseits Forderungen auf den anteiligen Gewinn (und gegebenenfalls Liquidationserlös) und andererseits Herrschaftsrechte [2]. Als Recht zwischen der Gesellschaft und dem einzelnen Gesellschafter ist dieses Recht innenwirksam.

Noch weniger als das Grundkapital über den Wert einer Gesellschaft sagt



Photo: R. M. Schuster

Ing. MMag. Dr. Hermann Wenusch, RAA und allg. beeideter gerichtlich zertifizierter Sachverständiger; e-mail: wenusch@aon.at

das Nominale über den Wert einer Aktie aus, weil hier noch *besondere wertbestimmende Faktoren* hinzutreten: Der noch so kleine Anteil an einer Gesellschaft, durch dessen Erwerb eine Sperrminorität oder sogar Mehrheit erzielt wird, hat für den (potentiellen) Erwerber im allgemeinen einen höheren Wert als sämtliche anderen gleich großen Geschäftsanteile; praktisches Zeugnis dafür sind Paketz- und -abschläge (das gleiche gilt übrigens nicht nur für den Fall des Erwerbes, sondern auch für den Fall der Veräußerung eines Geschäftsanteiles). Der Umstand, daß das Nominale einer Aktie nichts über deren Wert aussagt, wird übrigens auch als Grund für die Einführung der Stückaktie genannt.

„Jede Aktie repräsentiert einen ihrem Nennwert entsprechenden Anteil am gesamten Grundkapital“ [3]. Dieser Satz ist aus mehreren Gründen aussagelos bzw falsch: Zunächst, weil das Grundkapital lediglich ein abstrakter Wert zum Schutz der Gläu-

Dieser Beitrag sieht sich als Epilog zu Wenusch, *ecolex* 1999, 829, und zugleich Antwort auf Weigand *et al.*, *ecolex* 2000, 284.

[1] Siehe beispielsweise Wenusch, *ecolex* 1999, 829.

[2] Kastner / Doralt / Nowotny,

Grundriß<sup>5</sup>, 194.

[3] Kastner / Doralt / Nowotny, Grundriß<sup>5</sup>, 193: Die Aktie „stellt den Anteil des Gesellschafters am Grundkapital dar“; Holzhammer / Roth, *Gesellschaftsrecht*<sup>2</sup>, 129: „Das Grundkapital wird in Aktien zerlegt.“

biger ist. Weiters, weil der Satz zu einem eigenartigen Ergebnis führen würde, wenn das Grundkapital „verloren“ wurde [4]. Schließlich gehört das „materielle Grundkapital“ (also im Extremfall das bei Gesellschaftsgründung einbezahlte, auf einem Konto liegende Bargeld) einzig und allein der Gesellschaft (als einer von den Gesellschaftern unabhängigen juristischen Person).

Eine Aktie repräsentiert also nicht einen Anteil am Grundkapital, sondern einen *Anteil an der Gesellschaft* – dementsprechend ist der Wert einer Gesellschaft die Summe des Produktes aus Aktien mal deren Preis (wobei bestimmte externe Faktoren gegebenenfalls eliminiert werden müssen – auf diesen Umstand soll jedoch hier nicht weiter eingegangen werden, weil dies den Rahmen der Arbeit sprengen würde und für das Verständnis im gegebenen Zusammenhang nicht erforderlich ist).

Für Gesellschaften mit *Nennwertaktien* läßt sich der eigene Anteil sehr leicht ermitteln: Man dividiert die Summe der Nennwerte der eigenen Aktien durch das Grundkapital und weiß, wie bedeutend (oder unbedeutend) man als Aktionär ist. Wird die Eigenkapitalrentabilität veröffentlicht, so braucht man diesen Zinssatz nur auf das Nominale der gehaltenen Aktien anwenden und man weiß die Höhe der eigenen Dividende. Dieser Umstand verleitet möglicherweise manchmal dazu zu vergessen, daß es sich bei der Aktie nicht um ein Forderungspapier, sondern einen Anteilsschein handelt.

Bei einer Gesellschaft mit *Stückaktien* ist das anders. Der eigene Anteil wird ermittelt, indem man die Anzahl der eigenen durch die Gesamtanzahl der Aktien dividiert. Dabei stellt sich ein Problem: Die *Gesamtzahl der Aktien* an einer Gesellschaft ist nicht ganz einfach zu ermitteln, weil diese *nicht ins Firmenbuch eingetragen* wird. Sieht man das Firmenbuch nicht ausschließlich als Instrument zum Schutz der Außenstehenden (Gläubigerschutz), sondern auch als Service-

einrichtung für die Gesellschafter, so ist dies sicher ein *Mangel*, der offenbar daraus resultiert, daß der Gesetzgeber bei der Einführung der Stückaktie deren Wesen noch nicht zur Gänze erfaßt hatte. Die Praxis behilft sich mit einer „Krücke“: Die Anzahl der Stückaktie wird so gewählt, daß sich ein „glatter Rechenwert“ – zumeist € 1,- – ergibt; durch das krampfhaftes Festhalten an dieser „Krücke“ werden die Vorteile der Stückaktie verspielt – man kann dann nämlich gleich den Nominalwert aufdrucken.

### 1.3. Das Verbot der Unterpari-Emission

An dieser Stelle ist eine kritische Beleuchtung des Verbots der Unterpari-Emission [5] angebracht. Zwei Gründe werden für das Verbot angeführt, nämlich Gläubigerschutz und Schutz der (alten) Aktionäre [6].

Der Schutz der (alten) Aktionäre ist allerdings nur ein scheinbares Argument. Durch das grundsätzliche Verbot der Unterpari-Emission soll vermieden werden, daß Aktionäre, die später hinzutreten, ein Mehr an der Gesellschaft für ein Weniger an Geld erhalten – die ursprünglichen Aktionäre könnten dadurch quasi aus der Gesellschaft gedrängt werden; sie können sich nicht mehr dagegen wehren, für ihre Anteile eventuell zu viel gezahlt zu haben. Tatsächlich ist das Argument unhaltbar: Durch das Aufgeld zahlt im allgemeinen jeder Aktionär mehr, als seinem „Anteil am Grundkapital“ entspricht. Da es nicht verboten ist, das Aufgeld bei späteren Emissionen zu reduzieren, ist es ohnehin möglich, daß später hinzutretende Gläubiger relativ weniger für einen entsprechenden Anteil an der selben Gesellschaft zahlen. Selbst wenn die ursprünglichen und späteren Emissionen zum Paripreis erfolgen, werden die ursprünglichen Aktionäre eigentlich diskriminiert, weil durch die im allgemeinen anzutreffende inflationäre Entwicklung der reale Preis bei der Neuemission unter dem realen Preis der ursprünglichen Emission

liegt. Und überhaupt kann es in einer Krise der Gesellschaft sogar notwendig sein, eine Unterpari-Emission vorzunehmen, weil sonst niemand die für die Sanierung notwendigen Mittel zuschießen würde [7].

Der Aktionärsschutz kann also das Verbot einer Unterpari-Emission nicht begründen – § 149 Abs 1 letzter Satz ist also nicht nur eingeschränkt zu interpretieren [8], sondern überhaupt *weitgehend zwecklos*.

Lediglich durch den Schutz der Gläubiger ist das Verbot der Unterpari-Emission zu rechtfertigen: Die Gläubiger sollen sich darauf verlassen können, daß das ausgewiesene Grundkapital tatsächlich einmal vorhanden war und daß es nicht ohne besondere Rechtfertigung an die Aktionäre zurückfließt – Schutz davor, daß die Gesellschaft dennoch insolvent wird, ist dadurch natürlich nicht gegeben.

*Bei Stückaktien gibt es keinen Nennwert und daher aus diesem Blickwinkel keine Unterpari-Emission* – es muß lediglich eine gegebenenfalls durchgeführte Erhöhung des Grundkapitals tatsächlich einbezahlt werden; wieviele Aktien dafür ausgegeben werden ist aus der Sicht der Gläubiger vollkommen unerheblich.

## 2. Das Verständnis der Stückaktie

### 2.1. Das vermeintliche Problem des „unrunden Rechenwerts“

Es ist offenbar schwierig, sich von alten Denkmustern zu lösen. Man stößt auch in der wissenschaftlichen Diskussion auf offenkundige Verständnisprobleme: So wird beispielsweise ein „*unrunder Rechenwert der Stückaktie*“ offenbar als unvorteilhaft angesehen [9]. Wieso dem so sein soll, ist (mit Ausnahme der oben angeführten „Krücke“) unklar – wirtschaftlich ist der „Anteil am Grundkapital“ (auch als „Rechenwert“ bezeichnet) grundsätzlich vollkommen uninteressant; er interessiert nur ausnahmsweise – beispielsweise, wenn bei einer

[4] Natürlich ist diese Feststellung gewissermaßen rabulistisch, weil der Begriff Grundkapital in Wahrheit mit unterschiedlichen Bedeutungen belegt wird.

[5] Eine Unterpari-Emission ist im Falle von Aktien mit Nominalwerten eine Emission unter diesem Wert – bei

Stückaktien eine Emission, bei der die Aktien zu einem geringeren Preis ausgegeben werden als dem Grundkapital dividiert durch die Anzahl der Aktien (jeweils vor Emission) entspricht (dieser Wert wird in § 8 AktG bezeichnet als „*auf eine einzelne Aktie entfallender anteiliger Betrag des Grundkapitals*“).

[6] *Kastner / Doralt / Nowotny*, Grundriß<sup>5</sup>, 291.

[7] Vgl dazu beispielsweise *Kaster / Doralt / Nowotny*, Grundriß<sup>5</sup>, 315.

[8] Siehe *Wenusch*, *ecolx* 1999, 829.

[9] So etwa *Weigand / Gröller*, *ecolx* 2000, 284.

Kapitalerhöhung ermittelt werden muß, ob Altaktionäre diskriminiert werden (und im allgemeinen nicht einmal dort, wie an anderer Stelle gezeigt wird).

## 2.2. Stückaktien in Schilling?

Der Satz „Stückaktien in Schilling sind unzulässig, wenn nicht unmittelbar danach als weiterer Schritt eine Euro-Umstellung erfolgt“ [10] ist aus zweifacher Hinsicht falsch: Zunächst ist „die Einheit“ der Stückaktie eben „Stück“ und kein Geldbetrag – also weder Schilling noch Euro; es gibt weder „Stückaktien in Schilling“ noch „Stückaktien in Euro“.

Zweitens ist die Aussage auch dann falsch, wenn damit gemeint ist „Stückaktien bei einem in Schilling ausgewiesenen Grundkapital sind unzulässig, ...“. Der Schilling ist nämlich nur eine Unterteilung des Euro [11] und es ist synonym, ob das Grundkapital einer Gesellschaft etwa € 1.000.000,- oder öS 13.760.300,- beträgt. Auch der Gesetzestext läßt nicht erkennen, daß der Einsatz von Stückaktien auf Gesellschaften mit einem ausdrücklich in Euro bezeichneten Grundkapital beschränkt sein soll. Es ist zwar richtig [12], daß die Gründung von Aktiengesellschaften mit Stückaktien nur erfolgen kann, wenn das Grundkapital in Euro ausgewiesen ist, doch ist die Einschränkung der „Schillingprolongation“ des Art X § 4 1. Euro-JuBeG auf Gesellschaften, deren Nennkapital in Nennbetragsaktien zerlegt ist, unverständlich und unnötig: Schilling und Euro sind nämlich nur unterschiedliche Maße für die gleiche Sache – etwa so wie Zentimeter und Zoll nur unterschiedliche Längenmaße sind.

Doch können bestehende Aktiengesellschaften sicher auch dann von Nennwertaktien auf Stückaktien umsteigen, wenn das Grundkapital weiterhin in Schilling ausgewiesen ist. Art X § 3 Z 2 lit b) 1. Euro-JuBeG steht dem nicht entgegen: Diese Bestimmung sagt lediglich aus, daß bis zur Umstellung auf Stückaktien die Beträge in der bisher geltenden Fas-

sung weiterhin angewendet werden müssen – diese Werte können aber natürlich in Schilling oder Euro gemessen werden. Deutlich wird dies, wenn man Art X § 3 Z 1. Euro-JuBeG betrachtet: Dort wird ohne Limit erlaubt, das Grundkapital weiter in Schilling zu benennen. Hätte der Gesetzgeber gewünscht, daß Gesellschaften mit einem in Schilling ausgewiesenen Grundkapital die Vorteile der Stückaktie nicht nutzen können sollen, so hätte er dies sicher dort geregelt. Nur weil an anderer Stelle gesetzliche Mißgriffe passierten [13], darf dies hier nicht unterstellt werden: Es ist nicht ersichtlich, wieso (bestehende) Aktiengesellschaften, die den Ausweis des Grundkapitals nicht auf Euro umstellen können, nicht in den Genuß von Stückaktien kommen können sollen. Es ist dabei zu berücksichtigen, daß es durchaus einzelne Szenarien gibt, die eine Euro-Umstellung ausschließen: Eine Aktiengesellschaft, die keine Erhöhung des Grundkapitals, insbesondere keine aus Gesellschaftsmitteln gemäß Art I § 9 1. Euro-JuBeG, vornehmen kann, und die auch – etwa weil einfach niemals die Hälfte des Grundkapitals bei Hauptversammlungen vertreten ist – keine Herabsetzung des Grundkapitals gemäß Art I § 10 1. Euro-JuBeG vornehmen kann, besteht „ewig“ (dh solange diese Umstände vorliegen) mit einem in Schilling ausgewiesenen Grundkapital fort – wieso soll eine solche Gesellschaft nicht die Vorteile der Stückaktie nutzen können sollen?

Schließlich spricht das Gesetz selbst davon, daß *Nennbetragsaktien vor Umstellung ... des Grundkapitals in Euro in Stückaktien umgewandelt*“ (Art I § 8 Abs 2 1. Euro-JuBeG) werden können – keine Rede davon, daß dies etwa nur als Zwischenschritt unmittelbar vor einer Euro-Umstellung erfolgen kann.

## 3. Resümee

Die Stückaktie ist an sich ein vollkommen unkompliziertes Instrument. Vollkommen unkompliziert ist auch

die Umstellung von Nennwert- auf Stückaktien. Leider ist aber die legislative Umsetzung dieses unkomplizierten Vorganges offenbar nicht ganz einfach, weil unter anderem die Nennwertaktie durch eine Fülle von Bestimmungen im Gesetz „verwurzelt“ war. Gerade bei Umstellungen von Nennwert- auf Stückaktien sollte die Rechtsanwendung nicht zu einer Leiseübung verkommen. Da der Gesetzgeber bemüht war, „die Umstellung auf den Euro ... unter Bedachtnahme auf den ... Grundsatz ‚Kein Zwang, keine Behinderung‘ zu erleichtern“ [14], sollten alle Umstellungsmaßnahmen im Zweifel zulässig sein, solange der Schutz der Gläubiger (und eventuell auch der Aktionäre) gewährleistet ist – sogar einschränkende Interpretationen sind mitunter angezeigt [15].

Der Gesetzgeber ist aufgerufen, Versäumtes nachzuholen (etwa die Eintragung der Anzahl der Stückaktien im Firmenbuch), Unklares zu präzisieren bzw zu verdeutlichen (etwa die Frage, ob Stückaktien auch bei in Schilling ausgewiesenen Grundkapital zulässig sind), um das Gesetz anwenderfreundlich zu gestalten und schließlich Systemwidriges korrigieren (etwa den letzten Satz des § 104 Abs 1 AktG).

Die Erfahrung wird lehren, ob alle möglichen Vorteile der Stückaktie tatsächlich angenommen werden. ♦

## Verzeichnis der zitierten Literatur

Wenusch, Die Stückaktie – das unbekannte Wesen, *ecolex* 1999, 829.

Weigand / Gröller, Rundes Grundkapital mit runden Anteilsbeträgen der Stückaktien nach Euro-Umstellung?, *ecolex* 2000, 284 ff.

Kastner / Doralt / Nowotny, Grundriß des österreichischen Gesellschaftsrechts<sup>5</sup>.

Holzhammer / Roth, Gesellschaftsrecht<sup>2</sup>.

Reich-Rohrwig, Euro-Umstellung 21 f.

[10] Nach Weigand / Gröller, *ecolex* 2000, 284.

[11] Vgl Reich-Rohrwig, Euro-Umstellung, 21.

[12] Vgl Reich-Rohrwig, Euro-Um-

stellung, 65.

[13] Siehe beispielsweise Wenusch, *ecolex* 1999, 829.

[14] Aus den Erläuterungen zur Regierungsvorlage des 1. Euro-JuBeG,

zitiert in Reich-Rohrwig, Euro-Umstellung, 95.

[15] Vgl beispielsweise Wenusch, *ecolex* 1999, 829.