

Hermann Wenusch

# DIE STÜCKAKTIE – DAS UNBEKANNTE WESEN

**Trotz der Einführung der Stückaktie durch das 1. Euro-JuBeG wurde deren Wesen vom Gesetzgeber noch nicht wirklich gewürdigt, weil – bei lediglich flüchtiger Betrachtung – der Wortlaut einiger gesetzlicher Bestimmungen verschiedene Vorteile der Stückaktie verhindert. Sämtliche Vorteile der Stückaktie können nur bei einer einschränkenden Auslegung, die allerdings zwingend erscheint, genutzt werden.**

## 1. Einleitung

Mit dem 1. Euro-Justiz-Begleitgesetz (1. Euro-JuBeG; BGBl I 1998/125) wurde die Stückaktie in Österreich eingeführt. „Die Schaffung einer nennwertlosen Aktie stellt eine Systemänderung im geltenden österreichischen Aktienrecht dar. Diese Änderung ist nicht durch die Währungsumstellung bedingt, wohl aber durch sie veranlaßt.“<sup>1)</sup>

Bei der Stückaktie<sup>2)</sup> müssen die Rechte, die eine Aktie repräsentiert, nicht aus dem Verhältnis ihres Nominales zum Grundkapital berechnet werden – alle Aktien verbiefen vielmehr (definitionsgemäß<sup>3)</sup>) das gleiche Recht. Da das Grundkapital aber nach wie vor eine starre Größe darstellt, wird auch von „unechten nennwertlosen Stückaktien“ gesprochen.<sup>4)</sup>

Wodurch unterscheiden sich nun Nennwertaktie und Stückaktie tatsächlich? Handelt es sich bei der Stückaktie lediglich um eine Nennwertaktie, bei der die Nullen und die Währung gestrichen wurden?<sup>5)</sup> Sind mit der Stückaktie weitere Vorteile verbunden, als daß der Anteil am Grundkapital auch in einem aliquanten<sup>6)</sup> Betrag bestehen kann?

Um mögliche Vorteile der Stückaktie herausarbeiten zu können, muß zunächst das bisherige System der Nennwertaktien analysiert werden. Danach entspricht die Summe der Nennwerte aller Aktien genau dem Grundkapital. Diese starre Relation führt dazu, daß bei einer Kapitalherabsetzung die Denominationen der Aktien entsprechend reduziert werden müssen, wenn nicht überhaupt Aktien zusammengelegt oder eingezogen werden müssen.<sup>7)</sup> Umgekehrt müssen auch bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln neue Aktien ausgegeben werden. Von praktisch größter Bedeutung ist die starre Beziehung aber sicher bei Kapitalerhöhungen: Durch den Wertanstieg eines Unternehmens einerseits und die inflationäre Entwicklung andererseits steigt der (reale) Wert einer Aktie regelmäßig über deren Nominale. Bei einer Kapitalerhöhung muß dementsprechend für neue Aktien ein höherer Preis als das Nominale bezahlt werden. Aufgrund des starren Verhältnisses zwischen ausgewiesenem Grundkapital und Gesamt-

nominale aller begebenen Aktien kann dieses Aufgeld (Agio) aber nicht dem Grundkapital zugeführt werden. Es muß vielmehr der gebundenen Rücklage zugeführt werden, wodurch zumindest annähernd das gleiche Ergebnis erzielt wird. Will man allerdings „klare Verhältnisse“ herstellen – also tatsächlich das Grundkapital erhöhen –, so muß eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln vorgenommen werden – es müssen dafür aber nochmals neue Aktien ausgegeben werden. Insgesamt also eine eher umständliche Prozedur.

Ganz abgesehen davon wurde kritisiert, daß der tatsächliche Wert einer Aktie eben nichts mit deren Nominale zu tun hat und daß dies zur Verwirrung der Anleger führen könne.<sup>8)</sup>

Die Stückaktie erleichtert nun Kapitalmaßnahmen,<sup>9)</sup> sie erleichtert aber auch die Umstellung auf Eurowerte, weil es möglich ist, daß der rechnerische Wert einer Stückaktie ein aliquanter Eurowert ist, während dies bei Nennwertaktien gem § 8 Abs 2 erster Satz AktG nicht zulässig ist.

## 2. Die Vorteile im einzelnen

### a) Vorteile bei Kapitalmaßnahmen, insb der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln

Gem § 4 Abs 1 dritter Satz KapBG<sup>10)</sup> wird Aktiengesellschaften mit Stückaktien die Möglichkeit eingeräumt, das Grundkapital nominell auch ohne Ausgabe von Gratisaktien, deren Ausgabe sonst zwingend ist, zu erhöhen. Dies ist vollkommen einsichtig, weil sich die Rechte aller Aktionäre anteilmäßig erhöhen und es die starre Beziehung, daß das ausgewiesene Grundkapital dem Gesamtnominale aller

1) AB 1344 BlgNR 20. GP 135.

2) Zur Definition siehe beispielsweise auch Gruber, Die nennwertlose Stückaktie, RdW 1998, 381.

3) § 8 Abs 3 zweiter Satz: „Jede Stückaktie ist am Grundkapital in gleichem Umfang beteiligt.“

4) Nowotny/Tichy, Zur Einführung der Stückaktie, ÖBA 1998, 761.

5) Kloiber, 1. Euro-Justiz-Begleitgesetz, ÖJZ 1998, 777 (782): Die nennwertlose Stückaktie unterscheidet „sich von der Nennbetragsaktie nur darin, daß sie eben nicht auf einen festen Nennbetrag“ lautet.

6) Gem § 8 Abs 2 AktG können Nominalwertaktien nur auf einen ganzen Euro-Betrag lauten; der „fiktive Nennbetrag“ einer Stückaktie errechnet sich, indem man das Grundkapital durch die Anzahl der Aktien dividiert – da es (außer dem Mindestbetrag) keine Beschränkung für das Grundkapital und die Anzahl der Aktien gibt, sind beliebige „fiktive Nennbeträge“ möglich (lediglich beachtet werden muß, daß dieser gem § 8 Abs 3 nicht weniger als EUR 1,00 betragen darf).

7) Vgl § 175f AktG.

8) Vgl dazu beispielsweise Nowotny/Tichy, Zur Einführung der Stückaktie, ÖBA 1998, 761.

9) Kapitalerhöhungen und -herabsetzungen, gleich ob diese effektiv oder bloß nominell sind.

10) Kapitalberichtigungsgesetz, BGBl 1967/171 idF BGBl I 1998/125.

ausgegebenen Aktien entspricht, bei Stückaktien eben nicht gibt; Gläubigerinteressen werden nicht berührt und sind dementsprechend nicht zu berücksichtigen.

Zu Kapitalherabsetzungen bei Aktiengesellschaften, die Stückaktien ausgegeben haben, enthält das Aktiengesetz keine Regelung, woraus geschlossen werden könnte, daß eine solche nicht zulässig ist oder nur durch Zusammenlegung bzw Einzug von Aktien erfolgen kann. Aus § 175 Abs 4 AktG läßt sich aber schließen, daß eine Kapitalherabsetzung ohne weiteres zulässig ist: § 175 Abs 4 AktG bestimmt, daß eine Zusammenlegung von Aktien dann zu erfolgen hat, „soweit der auf die einzelne Aktie entfallende anteilige Betrag des herabgesetzten Grundkapitals den Mindestbetrag nach § 8 Abs. 2 oder Abs. 3 unterschreiten würde“ – § 8 Abs 3 AktG behandelt ausschließlich Stückaktien. Daraus ist e contrario zu schließen, daß in jenen Fällen, in denen der auf die einzelne Stückaktie entfallende anteilige Betrag des Grundkapitals den Wert von einem Euro nicht unterschreitet, eine Zusammenlegung von Aktien nicht notwendig ist.<sup>11)</sup> Auch hier gilt, daß sich die Rechte der Aktien untereinander nicht verändern und daß bei Stückaktien eine starre Beziehung zwischen Grundkapital und Nominale der ausgegebenen Aktien nicht berücksichtigt werden muß.<sup>12)</sup>

Bei einer effektiven Kapitalerhöhung scheint § 149 Abs 1 letzter Satz AktG nF zu berücksichtigen: „Bei Gesellschaften mit Stückaktien muß sich die Gesamtzahl der Aktien im Verhältnis des Erhöhungsbetrags zum bisherigen Grundkapital vergrößern.“ Daraus, vor allem aber aus § 9 Abs 1 AktG,<sup>13)</sup> ergibt sich zunächst, daß Emissionen unter pari ausgeschlossen sind. Nach dem (einfachen) Wortlaut würde das auch für Emissionen über pari gelten, obwohl dies wiederum mit dem Wortlaut des § 9 Abs 2 AktG<sup>14)</sup> in Widerspruch stünde. Für den höchst praktischen Fall, daß bei einer Emission für eine Stückaktie mehr als der „fiktive Nennwert“<sup>15)</sup> zu bezahlen ist, würde die sich am Wortlaut orientierende Auslegung bedeuten, daß das „fiktive Aufgeld“ nicht dem Grundkapital, sondern der gesetzlichen Rücklage zuzuführen ist.

Die Bestimmung ist aber sicher eingeschränkt auszulegen, was seine – logische – Stütze in der Regierungsvorlage findet, die den Sinn der erwähnten Bestimmung nämlich wie folgt erläutert: „die Ergänzung des Abs. 1 soll sicherstellen, daß der Anteil der vor einer Kapitalerhöhung vorhandenen Stückaktien am Grundkapital nicht über das Ausmaß der Kapitalerhöhung hinaus verringert wird“. Ähnlich lautet es im Bericht des Justizausschusses: „Diese Bestimmung bringt zum Ausdruck, daß bei der Kapitalerhöhung bei Gesellschaften mit Stückaktien der anteilige Betrag am Grundkapital [...] der einzelnen Stückaktie erhalten bleiben muß“, wobei unter „Erhalten“ im gegebenen Zusammenhang nur verstanden werden kann, daß sich der „fiktive Nennwert“ nicht verringern darf.

Die gesetzliche Regelung kann daher ohne weiteres eingeschränkt dahingehend interpretiert werden, daß eine Kapitalerhöhung bei Gesellschaften mit Stückaktien nur dann unzulässig ist, wenn sich die Gesamtanzahl der Aktien im Verhältnis zur Kapitaler-

höhung so verändert, daß nachher der auf die einzelne Aktie entfallende rechnerische Anteil am Grundkapital geringer als zuvor ist. Eine Grundkapitalerhöhung, bei der nach der Kapitalerhöhung der rechnerisch auf die einzelne Aktie entfallende Anteil am Grundkapital höher ist als zuvor, ist dementsprechend zulässig – die Verbuchung des Agios „außerhalb“ des Grundkapitals ist entbehrlich, weil die starre Beziehung zwischen Grundkapital und Gesamtnominale der ausgegebenen Aktien bei Stückaktien nicht gegeben ist.<sup>16)</sup>

Das geschilderte Ergebnis könnte ohne weiters in zwei Stufen auch ohne einschränkende Interpretation erzielt werden:

1. Verkauf der Aktien zum wahren, über dem „fiktiven Nennwert“ liegenden Preis, wobei die effektive Kapitalerhöhung so erfolgt, daß der rechnerische Anteil am Grundkapital vor und nach der Kapitalerhöhung gleich ist – das „fiktive Aufgeld“ wird der gesetzlichen Rücklage zugeführt;

2. Kapitalberichtigung (nominelle Kapitalerhöhung) ohne Ausgabe von Gratisaktien, wobei die Kapitalerhöhung um den Gesamtbetrag des erzielten „fiktiven Aufgeldes“ erfolgt.

Es ist nicht ersichtlich, wieso dieses Ergebnis nur auf einem Umweg, nicht aber auch auf direktem Weg erzielbar sein soll.

#### b) Der Vorteil der einfachen Umstellung auf Euro

„Die eleganteste und offenbar auch kostengünstigste Bewältigung der Umstellung auf Euro ermöglicht [...] die Einführung der ‚nennwertlosen Stückaktie‘.“<sup>17)</sup> Dies war eine der Intentionen des Gesetzgebers, wie sich aus der Regierungsvorlage unzweifelhaft ergibt: „Die nennwertlose Aktie ermöglicht nämlich einen einfachen Weg, die durch die Einführung des Euro erforderliche Umstellung der Aktienbeträge mit wenig Aufwand zu bewältigen. Gibt es keine Nennbetragsangabe, so ist eine Umstellung und Glättung von Aktiennennbeträgen entbehrlich.“ (Als Glättung sind die „wenig attraktiven“<sup>18)</sup> Varianten gem Art I §§ 9f 1. Euro-JuBeG zu verstehen.)

Diesem Ziel würde allerdings § 149 Abs 1 letzter Satz AktG entgegenstehen, wenn man ihn anders interpretiert, als dies soeben dargestellt wurde. Würde nämlich eine Aktiengesellschaft ihr Grundkapital von Schilling auf Euro umstellen, so hat sie danach mit größter Sicherheit ein un rundes Euro-Grundkapital –

11) So auch Nowotny/Tichy, Zur Einführung der Stückaktie, ÖBA 1998, 761.

12) Daß die Vorschriften zum Gläubigerschutz bei einer Herabsetzung des Grundkapitals auch bei Stückaktien anzuwenden sind, braucht wohl nicht erörtert werden.

13) „Für einen geringeren Betrag als den [...] auf die einzelne Stückaktie entfallenden anteiligen Betrag des Grundkapitals dürfen Aktien nicht ausgegeben werden.“

14) „Für einen höheren Betrag ist die Ausgabe zulässig.“

15) Die Bezeichnung „fiktiver Nennbetrag“ sollte nach Tunlichkeit vermieden werden, weil dadurch eine nicht existente Verbindung zur Nennwertaktie hergestellt werden könnte.

16) Anderer Meinung, ohne sich jedoch mit dem hier angesprochenen Problem tatsächlich und bewußt auseinanderzusetzen Nowotny/Tichy, Zur Einführung der Stückaktie, ÖBA 1998, 761 (764).

17) Nowotny/Tichy, Zur Einführung der Stückaktie, ÖBA 1998, 761.

18) Nowotny/Tichy, Zur Einführung der Stückaktie, ÖBA 1998, 761.

noch unrunder wäre der rechnerische Wert jeder Aktie. Würde man § 149 Abs 1 letzter Satz AktG „beim Wort nehmen“, so kann eine Aktiengesellschaft, die den einfachen Weg der Euro-Umstellung gewählt hat, dann niemals eine Grundkapitalglättung vornehmen, ja es wäre nahezu jede zukünftige Kapitalerhöhung ausgeschlossen: Um von einem unrunder Grundkapital auf ein rundes zu kommen, ist eine Kapitalerhöhung um einen unrunder Betrag nötig. Es dürfte kaum möglich sein, eine Stückzahl neuer Aktien zu finden, bei der Quotient aus Erhöhungsbetrag und der Anzahl neuer Aktien dem „fiktiven Nennwert“ der Stückaktien vor der Kapitalerhöhung entspricht – dies ist aber notwendig, wenn der „fiktive Nennwert“ vor und nach der Erhöhung gleich sein soll. Einzige Möglichkeit wäre eine nominale Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ohne Ausgabe von Gratisaktien; es ist aber nicht einzusehen, wieso nur solche Gesellschaften, die eine solche vornehmen können, ihr Grundkapital glätten können sollen.

Diese Überlegungen werden anhand folgenden Beispiels leicht einsichtig:

Ausgangslage	Grundkapital	ATS	1.000.000,00
	ausgegebene Anzahl an Aktien		10.000,00
	Grundkapital nach Euro-Umstellung	EUR	72.672,83
	„Fiktiver Nennwert“	EUR	7,26728
Szenario 1	Glättungserhöhung auf EUR 75.000,00	EUR	2.327,17
	„Fiktiver Nennwert“ neuer Aktien bei 320 Stück	EUR	7,27239
Szenario 2	„Fiktiver Nennwert“ neuer Aktien bei 321 Stück	EUR	7,24974
Szenario 3	Glättungserhöhung auf EUR 100.000,00	EUR	27.327,17
	„Fiktiver Nennwert“ neuer Aktien bei 3.760 Stück	EUR	7,26786
Szenario 4	„Fiktiver Nennwert“ neuer Aktien bei 3.761 Stück	EUR	7,26593

Die geringen Unterschiede in der dritten oder vierten Stelle nach dem Komma dürfen nicht darüber hinwegtäuschen, daß sich die auf die Aktien entfallenden anteiligen Beträge des Grundkapitals eben trotzdem unterscheiden – eine Rundung, die in diesem Fall die Relation der Aktien zueinander beeinflussen würde, ist im Gesetz nicht vorgesehen; eine Rundung führt in diesem Fall nämlich zu einer Änderung der Verhältnisse – es macht einen wesentlichen

Unterschied, ob das Ergebnis einer Abstimmung 50:50 oder 49,9999:50,0001 lautet.

Auch die Intention des Gesetzgebers, die Umstellung auf Euro-Denomination zu vereinfachen, spricht also dafür, den letzten Satz des § 149 Abs 1, wie oben dargestellt, eingeschränkt zu interpretieren. Es ist auszuschließen, daß der Gesetzgeber einen „einfachen Weg in eine Sackgasse“ zeigen wollte.

### c) Weitere Vorteile

Weitere Vorteile, wie jener, daß das Nominale einer Nennwertaktie täuschen kann oder jener, daß die Ermittlung des Eigentumsanteils bei der Stückaktie leichter fällt, sollen hier nicht betrachtet werden, weil sie nicht wirklich zu fundieren sind und darüber hinaus nicht wirklich ins Gewicht fallen.

## 3. Resümee

Der eigentliche Vorteil der Stückaktie gegenüber der Nominalaktie liegt darin, daß die starre Beziehung zwischen ausgewiesenem Grundkapital und Gesamtnominale aller begebenen Aktien entfällt. Dadurch sind Kapitalmaßnahmen leichter möglich, weil sich eine Manipulation an und mit Aktien erübrigt: Sowohl Kapitalherabsetzungen als auch Kapitalerhöhungen, gleich ob effektiv oder nominal, sind einfach zu bewerkstelligen; es sind lediglich die Bestimmungen zum Schutz der Altaktionäre und der Gläubiger zu beachten.

§ 149 Abs 1 letzter Satz AktG zeigt, daß das Wesen der Stückaktie – nämlich (mangels Nennwertes der Aktien) das Fehlen einer starren Beziehung zwischen Grundkapital und Gesamtnominale der begebenen Aktien – noch nicht „verinnerlicht“ wurde. § 149 Abs 1 letzter Satz AktG ist als legislativer Fehlgrieff eingeschränkt zu interpretieren. Eine Klarstellung durch den Gesetzgeber ist wünschenswert, weil vor allem juristische Laien den Sinn (und Unsinn) der Bestimmung nicht erkennen können.

Der Vorteil der Stückaktie gegenüber der Nennwertaktie besteht darin, daß Kapitalmaßnahmen (Kapitalherabsetzungen und -erhöhungen, sowohl effektiv als auch nominal) relativ leicht durchgeführt werden können, weil weder an den Aktien noch deren Stückzahl manipuliert werden muß. Darüber hinaus ist mit Stückaktien eine Umstellung des Grundkapitals von Schilling auf Euro problemlos möglich.