



REPUBLIK ÖSTERREICH  
BUNDESMINISTERIUM FÜR JUSTIZ

Rechtspflege

GZ 10.001G/2-I 3/1999

An das  
Präsidium des Nationalrats

Parlament  
1010 Wien

Ges
Zi 3 P -GE/19
Datum: 12. 4. 1999
Verteilt

Museumstraße 7  
A-1070 Wien

Briefanschrift  
A-1016 Wien, Postfach 63

Telefon  
0222/52 1 52-0\*

Telefax  
0222/52 1 52/2727

Fernschreiber  
131264 jusmi a

Teletex  
3222548 = bmjust

Sachbearbeiter

Dr. Sonja Bydlinski

Klappe

2117 (DW)

h Baumel

Betrifft: Entwurf eines Aktienrückerwerbsgesetzes

Das Bundesministerium für Justiz beehrt sich, gemäß einer Entschließung des Nationalrats den Entwurf eines Aktienrückerwerbsgesetzes samt Erläuterungen, der zur allgemeinen Begutachtung versendet wird, in 25-facher Ausfertigung mit dem Ersuchen um Kenntnisnahme zu übersenden.

Die im Begutachtungsverfahren befaßten Stellen wurden um Stellungnahme bis

7. Mai 1999

ersucht.

9. April 1999  
Für den Bundesminister:  
Dr. Gerhard Hopf

Beilagen: 25 Ausf.

F.d.R.d.A.

**Entwurf eines Bundesgesetzes über Änderungen des  
Aktiengesetzes und des Handelsgesetzbuchs  
zur Erleichterung des Rückerwerbs eigener Aktien -  
Aktienrückerwerbsgesetz (AReG)**

Der Nationalrat hat beschlossen:

**Art. I**

**Änderung des Aktiengesetzes**

Das Aktiengesetz 1965, BGBl. Nr. 98, zuletzt geändert durch das Bundesgesetz BGBl. I Nr. 125/1998, wird wie folgt geändert:

*§ 65 wird wie folgt geändert:*

a) *In Abs. 1 wird am Ende der Z 8 der Punkt durch einen Strichpunkt ersetzt und folgende Z 9 angefügt:*

"9. auf Grund einer höchstens 18 Monate geltenden Ermächtigung der Hauptversammlung, wenn die Aktien der Gesellschaft an einer Börse im Sinn des § 78 Abs. 1 Z 4 VAG notieren."

*b) Folgender Abs. 1a wird eingefügt:*

"(1a) Der Beschluß der Hauptversammlung nach Abs. 1 Z 9 hat den Anteil der zu erwerbenden Aktien am Grundkapital, der 10 von Hundert nicht übersteigen darf, die Geltungsdauer der Ermächtigung sowie den niedrigsten und den höchsten Gegenwert festzulegen, weiters die Pflicht zur Offenlegung des jeweiligen Rückkaufprogramms und dessen Dauer. Auf Erwerb und Veräußerung ist § 47a anzuwenden, wobei Erwerb und Veräußerung über die Börse oder durch ein öffentliches Angebot diesem Erfordernis genügen. Die Hauptversammlung kann eine andere Art der Veräußerung beschließen; § 153 Abs. 3 und 4 ist in diesem Fall sinngemäß anzuwenden. Die Hauptversammlung kann den Vorstand auch ermächtigen, die eigenen Aktien ohne weiteren Hauptversammlungsbeschluß

einziehen. Der Handel in eigenen Aktien ist als Zweck des Erwerbs eigener Aktien ausgeschlossen."

c) In Abs. 2 wird das Zitat "Abs. 1 Z 1, 4, 5 und 8" durch das Zitat "Abs. 1 Z 1, 4, 5, 8 und 9", das Zitat "Abs. 1 Z 1, 4, 6 und 8" durch das Zitat "Abs. 1 Z 1, 4, 6, 8 und 9" und das Zitat "Abs. 1 Z 2, 4, 5, 6 und 8" durch das Zitat "Abs. 1 Z 2, 4, 5, 6, 8 und 9" ersetzt.

d) In Abs. 3 wird das Zitat "Abs. 1 Z 1" durch das Zitat "Abs. 1 Z 1 und Z 9" ersetzt.

e) In Abs. 4 werden die Zitate "Abs. 1 oder 2" jeweils durch die Zitate "Abs. 1, 1a oder 2" ersetzt.

## Art. II

### Änderung des Handelsgesetzbuchs

Das Handelsgesetzbuch, dRGI. S. 219/1897, zuletzt geändert durch das Bundesgesetz BGBl. I Nr. 158/1998, wird wie folgt geändert:

*Dem § 229 Abs. 1 sind folgende Sätze anzufügen:*

"Werden Aktien zur Einziehung gemäß § 65 Abs. 1 Z 7 oder 9 AktG erworben, kann der Nennbetrag oder, falls ein solcher nicht vorhanden ist, der rechnerische Wert dieser Aktien in der Vorspalte offen von dem Posten Nennkapital abgesetzt werden. Dies gilt auch dann, wenn der Erwerb nicht zur Einziehung erfolgt ist, aber in dem Beschluß über den Rückkauf die spätere Veräußerung von einem Beschluß der Hauptversammlung abhängig gemacht worden ist. Im Falle der Absetzung des Nennbetrags oder des rechnerischen Wertes vom Nennkapital ist der Unterschiedsbetrag zwischen dem Nennbetrag oder dem rechnerischen Wert dieser Aktien und ihrem Kaufpreis mit den freien Gewinnrücklagen (§ 224 Abs. 3 A III Z 3) zu verrechnen; weitergehende Anschaffungskosten sind als Aufwand des Geschäftsjahres zu berücksichtigen."

### **Art. III**

#### **Verweisungen**

(1) Soweit in diesem Bundesgesetz auf Bestimmungen anderer Bundesgesetze verwiesen wird, sind diese in ihrer jeweils geltenden Fassung anzuwenden.

(2) Soweit in anderen Bundesgesetzen und Verordnungen auf Bestimmungen verwiesen wird, die durch dieses Bundesgesetz geändert werden, erhält die Verweisung ihren Inhalt aus den entsprechenden Bestimmungen dieses Bundesgesetzes.

### **Art. IV**

#### **Vollziehungsklausel**

Mit der Vollziehung dieses Bundesgesetzes ist der Bundesminister für Justiz betraut.

## VORBLATT

### **Problem:**

Derzeit ist der Rückkauf eigener Aktien nur in bestimmten Fällen - so etwa zur Abwehr eines schweren Schadens von der Gesellschaft - möglich. Österreichische Aktiengesellschaften können nicht - wie international verbreitet - den Rückkauf eigener Aktien als Finanzierungsinstrumentarium und als Mittel zur Erhöhung des Kurswertes einsetzen.

### **Ziel:**

Eine liberalere Regelung des Rückkaufs eigener Aktien, unabhängig von einem bestimmten Zweck oder einer bestimmten Erwerbsart, kann zur Belebung des Börsehandels, zur Steigerung der Akzeptanz der Aktie als Anlageform und damit letztlich zu einer erhöhten Emissionsneigung führen. Börsennotierten österreichischen Aktiengesellschaften soll ein in der internationalen Praxis anerkanntes Instrumentarium zur Steuerung ihrer Kapitalstruktur zur Verfügung gestellt werden.

### **Inhalt:**

Aufgrund einer Ermächtigung der Hauptversammlung soll in Zukunft der Rückkauf eigener Aktien bis zu einem Anteil von 10 % des Grundkapitals ohne bestimmte Zweckvorgabe möglich sein. Ausgeschlossen soll aber der Zweck des Handels in eigenen Aktien sein, um eine kontinuierliche Kursbeeinflussung oder Spekulationsgeschäfte zu unterbinden.

### **Alternativen:**

Beibehaltung der geltenden - als zu restriktiv empfundenen - Rechtslage oder Erleichterung des Rückerwerbs.

### **EU-Konformität:**

Der Entwurf hält sich an die Vorgaben der Zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie.

### **Kosten:**

Dem Bund entstehen keine Kosten.

## **Allgemeiner Teil**

### **1. Einleitung**

Der Erwerb eigener Aktien wurde in Österreich durch das EU-Gesellschaftsrechtsänderungsgesetz (EU-GesRÄG, BGBl. Nr. 304/1996) entsprechend den Vorgaben der Zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie (sog. Kapitalrichtlinie vom 13. Dezember 1976, 77/91/EWG) neu geregelt. Schon vor dieser Neuregelung war der Erwerb eigener Aktien zur Abwehr eines schweren Schadens von der Gesellschaft, der unentgeltliche Erwerb sowie der Erwerb zur Ausführung einer Einkaufskommission oder zur Einziehung erlaubt. Beim Erwerb zur Abwehr eines schweren Schadens galt eine Höchstgrenze von 10 % des Grundkapitals. Diese Regelung stammte aus dem deutschen AktG 1937. Detailliertere Voraussetzungen für den Rückwerb eigener Aktien hat erst das EU-GesRÄG 1996 festgelegt (vgl. unten Punkt 4).

Mittlerweile hat das deutsche Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27. April 1998, dBGBI. I Nr. 24, den Erwerb eigener Aktien freier geregelt als bisher. Durch diese Liberalisierung sollte der deutsche Kapitalmarkt weiter belebt und gestärkt werden. Auch in Österreich wird nun ein möglichst rasches Gleichziehen mit der deutschen Regelung gefordert. Damit soll großen österreichischen Aktiengesellschaften die Möglichkeit geboten werden, durch Optimierung ihrer Kapitalstruktur Kosten zu sparen und insbesondere einer Unterbewertung ihrer Aktien entgegenzusteuern. Das Finanzierungsinstrumentarium der Aktiengesellschaften soll weiter an die internationale Praxis angeglichen und der Börseplatz Wien gestärkt werden.

### **2. Gesellschaftsrechtliche, kapitalmarktrechtliche und wirtschaftliche Bedeutung des Erwerbs eigener Aktien**

Die Überlegungen zur Regelung des Erwerbs eigener Aktien haben davon auszugehen, daß das Haftungsprivileg bei Kapitalgesellschaften die gesicherte Aufbringung eines Eigenkapitals in der Form des Grund- bzw. Stammkapitals verlangt. Gläubiger einer Kapitalgesellschaft sollen sich darauf verlassen können, daß das in der Bilanz ausgewiesene Eigenkapital tatsächlich vorhanden ist. Durch den Rückkauf eigener Aktien vermindert die Gesellschaft ihr Eigenkapital. Im Interesse des Gläubigerschutzes sind daher Kautelen erforderlich, damit das

Haftungspotential nicht willkürlich und über Gebühr geschmälert werden kann.

Beim Rückkauf eigener Aktien ist aber auch der Gleichbehandlungsgrundsatz zu beachten, da dabei unter Umständen einzelnen Aktionären durch günstigere Preise oder durch die nur bestimmten Aktionären gewährte Möglichkeit des Verkaufs ihrer Aktien Vorteile gewährt werden könnten. Ähnliche Überlegungen gelten auch für die Wiederveräußerung eigener Aktien.

Aktiengesellschaften können Rück- und Wiederverkaufsaktionen gezielt zur Beeinflussung des Aktienkurses einsetzen. Solche Maßnahmen zur Stabilisierung des Kurses sind grundsätzlich positiv zu bewerten, es müssen dabei aber die Gefahren des Insiderhandels bedacht werden, denen durch Publizitätsregelungen zu begegnen ist. Weiters kann durch die Möglichkeit des Rückerwerbs eine erhöhte Emissionsneigung erreicht werden, da der "contrarius actus", also das "going-private" erleichtert wird. Aus kapitalmarktpolitischer Sicht ist aber zu betonen, daß der erweiterte Steuerungsspielraum der Gesellschaften klare Publizitäts- und Transparenzregelungen verlangt (vgl. näher unten Punkt 7).

Wirtschaftliches Motiv für einen Aktienrückkauf ist oft das Anliegen, nicht benötigte Liquidität abzubauen und an die Aktionäre auszuschütten. Dieser Vorgang wird vom Markt - durch Kurssteigerungen - regelmäßig positiv bewertet (vgl. *Escher-Weingart/Kübler*, Erwerb eigener Aktien, Deutsche Reformbedürfnisse und europäische Fesseln?, ZHR 1998, 556 f). Der Rückkauf kann im Vergleich zu Dividendenzahlungen eine steuerlich günstigere Gestaltung der Gewinnausschüttung an die Aktionäre ermöglichen. Es kann dadurch auch die Eigenkapitalrendite auf den verbleibenden Aktien erhöht oder einem dauerhaft oder mittelfristig zu hohen Eigenkapital des Unternehmens gegengesteuert werden. Weiters könnte der Rückerwerb die Einführung der Aktien an Auslandsbörsen vorbereiten.

### **3. Vorgaben der Zweiten Richtlinie**

Um den Gefahren des Rückerwerbs eigener Aktien zu begegnen, gibt die Kapitalrichtlinie eine Reihe von formellen und inhaltlichen Rahmenbedingungen vor. Die Art. 19ff verpflichten die Mitgliedstaaten zur Einhaltung folgender Eckpunkte in ihrem Aktienrecht:

- Die Hauptversammlung muß den Erwerb genehmigen, sie legt dabei Einzelheiten, wie die Höchstzahl der zu erwerbenden Aktien, die Geltungsdauer der

Genehmigung sowie den niedrigsten und den höchsten Gegenwert, fest. Eine Zweckbestimmung für den Rückwerb ist nicht erforderlich.

- Der Nennbetrag der Aktien (oder deren rechnerischer Wert) darf einschließlich derer, die die Gesellschaft bereits hält, 10 % des Grundkapitals nicht übersteigen.

- Der Erwerb darf nicht zu einer Unterschreitung des Nennkapitals oder der durch Gesetz oder Satzung gebundenen Rücklagen führen; ein Rückwerb ist also grundsätzlich nur aus Mitteln möglich, die auch als Dividende ausgeschüttet werden könnten. Weiters dürfen nur voll eingezahlte Aktien gekauft werden.

- Erleichtert ist der Erwerb eigener Aktien z.B. in den Fällen eines schweren, unmittelbar bevorstehenden Schadens (Art. 19 Abs. 2) und bei Arbeitnehmeraktien (Art. 19 Abs. 3). Weitere Erleichterungen enthält Art. 20 bei Kapitalherabsetzung sowie bei rückwerbzbaren Aktien, bei Vermögensübertragung im Weg der Gesamtrechtsnachfolge, bei unentgeltlichem Erwerb sowie bei einer Einkaufskommission; weiters z.B. bei gesetzlicher Verpflichtung und bei der Entschädigung von Minderheitsaktionären.

#### **4. Regelung durch das EU-GesRÄG**

Den durch die Zweite Richtlinie vorgegebenen Spielraum hat der Gesetzgeber des EU-GesRÄG - zum Teil den damals geltenden deutschen Bestimmungen folgend - nicht voll ausgenutzt (vgl. eingehend Kalss, Der Erwerb eigener Aktien im österreichischen Recht, AG 1996, 550 ff).

So wurde der Rückkauf eigener Aktien nur für bestimmte Erwerbsgründe oder Erwerbsarten zugelassen:

Die Gesellschaft darf nach § 65 Abs. 1 AktG eigene Aktien nur zur Abwendung eines schweren, unmittelbar bevorstehenden Schadens erwerben (Z 1), unentgeltlich oder in Ausführung einer Einkaufskommission durch ein Kreditinstitut (Z 2) oder durch Gesamtrechtsnachfolge (Z 3). In den Ziffern 4 und 5 des § 65 Abs. 1 AktG sind weitere Ausnahmetatbestände für das Angebot von Aktien an Arbeitnehmer und an das Management normiert. Z 6 betrifft die Entschädigung von Minderheitsaktionären, soweit dies gesetzlich vorgesehen ist, nach Z 7 ist eine Einziehung nach den Bestimmungen über die Kapitalherabsetzung aufgrund eines Hauptversammlungsbeschlusses möglich. Gemäß Z 8 schließlich kann ein Kreditinstitut mit Genehmigung der Hauptversammlung eigene Aktien in maximaler



Höhe von 5 % des Grundkapitals erwerben; Zweck muß der Wertpapierhandel sein.

Entsprechend den Vorgaben der Richtlinie dürfen die eigenen Aktien nach § 65 Abs. 2 AktG 10 % des Grundkapitals nicht übersteigen, dies gilt nicht für die Fälle des unentgeltlichen Erwerbs, der Gesamtrechtsnachfolge, der Entschädigung von Minderheitsaktionären nach Z 6 und bei geplanter Einziehung nach Z 7. In den meisten Fällen (Z 1, 4, 6 und 8 sowie bei der hier vorgeschlagenen Z 9) ist der Erwerb nur zulässig, wenn die Gesellschaft die gemäß § 225 Abs. 5 HGB vorgeschriebene Rücklage für eigene Anteile bilden kann, ohne daß das Nettoaktivvermögen das Grundkapital und eine nach Gesetz oder Satzung gebundene Rücklage unterschreitet (vgl. § 65 Abs. 2 zweiter Satz AktG). Damit ist sichergestellt, daß es durch den Rückkauf zu keiner unzulässigen Eigeneinlagenrückgewähr kommt.

Aus eigenen Aktien stehen der Gesellschaft nach § 65 Abs. 5 AktG keine Rechte, also keine Stimm- und keine Dividendenrechte zu.

### **5. Neuregelung des Aktienrückkaufs durch das KonTraG**

Der deutsche Gesetzgeber hat durch das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich den Erwerb eigener Aktien durch eine neue Nr. 8 des § 71 Abs. 1 dAktG (der im wesentlichen dem österreichischen § 65 Abs. 1 AktG entspricht) unter Ausschöpfung des Spielraums der Zweiten Richtlinie erleichtert.

Die neue Nr. 8 verlangt für den Erwerb eigener Aktien eine Ermächtigung der Hauptversammlung, die zumindest den höchsten und den niedrigsten Gegenwert und das Ausmaß des Rückkaufs festlegen muß. Die Ermächtigung zum Aktienerwerb nach Nr. 8 kann - entsprechend der Zweiten Richtlinie - nur für den Zeitraum von höchstens 18 Monaten erteilt werden. Diese Frist gilt nur für den Erwerb, nicht für das Halten eigener Aktien. Der Erwerb ist nach § 71 Abs. 2 zweiter Satz dAktG (vgl. § 65 Abs. 2 zweiter Satz AktG) wie auch bei anderen Rückerwerbstatbeständen nur zulässig, wenn die Gesellschaft eine Rücklage für eigene Aktien bilden kann, ohne dazu gebundenes Kapital zu vermindern. Eine bestimmte Zweckvorgabe ist nicht erforderlich, ausdrücklich ausgeschlossen ist allerdings der Zweck des Handels in eigenen Aktien. Beim Rückkauf ist ebenso wie bei der Wiederveräußerung das Gleichbehandlungsgebot zu beachten. Zugleich

sagt der deutsche Gesetzgeber, daß Erwerb und Veräußerung über die Börse dem Gleichbehandlungsprinzip entsprechen.

### **6. Lösung des Entwurfs**

Die neue Z 9 des Abs. 1 und Abs. 1a des § 65 AktG übernehmen weitgehend die in Deutschland nach eingehender rechtspolitischer und rechtswissenschaftlicher Diskussion gefundene Lösung (s. im einzelnen unten im Besonderen Teil). Zu folgenden Punkten enthält der Entwurf allerdings abweichende Vorschläge: Der erleichterte Rückkauf eigener Aktien soll vorläufig auf börsennotierte Gesellschaften beschränkt werden. Sonst müßte man konsequenterweise den sachlich ähnlichen Rückkauf von GmbH-Geschäftsanteilen gleichzeitig regeln; andernfalls wäre damit zu rechnen, daß Gesellschaften mit beschränkter Haftung zum Zweck des Rückerwerbs eigener Anteile vorübergehend in Aktiengesellschaften umgewandelt werden.

Weiters schlägt der Entwurf vor, daß eigene Aktien, deren Einziehung vorgesehen oder deren Wiederveräußerung von einem weiteren Beschluß der Hauptversammlung abhängig ist, vom Nennkapital abgesetzt werden können. Das deutsche KonTraG sieht dagegen in diesen Fällen eine zwingende Absetzung der eigenen Aktien vor.

### **7. Notwendige Publizität und Transparenz:**

Die tatsächliche Beachtung des Gleichbehandlungsgrundsatzes bei Erwerb und allfälliger Wiederveräußerung von eigenen Aktien wie auch die Verhinderung von Insider- und Spekulationsgeschäften muß durch Transparenzbestimmungen gesichert werden, deren Einhaltung überwacht und durchgesetzt werden kann. Abgesehen von gesellschaftsrechtlichen Publizitätsregeln, wie der ordnungsgemäßen Ankündigung der Tagesordnung und der Hinterlegung des Hauptversammlungsprotokolls, kommen folgende weitere Maßnahmen in Betracht, um der Insiderproblematik und der Gefahr von Kursmanipulationen entgegenzusteuern:

So soll der Hauptversammlungsbeschluß bekanntzugeben sein, der die Ermächtigung zum Rückkauf eigener Aktien enthält. Weiters sollen das Rückkaufsprogramm und dessen Dauer sowie ein allfälliger Wiederverkaufsplan unmittelbar vor deren Durchführung bekanntgegeben werden. Schließlich ist auch

eine tägliche Bekanntmachung der durchgeführten Transaktionen an der Börse und außerhalb der Börse erforderlich, die so rechtzeitig erfolgen müßte, daß sie in die Preisbildung des Kurses am nächsten Tag einfließen kann.

Diese Publizitätspflichten sind ihrer Natur nach mit den Ad-hoc-Publizitätspflichten nach § 82 Abs. 6 Börsegesetz verwandt, entsprechen aber im einzelnen nicht den dort normierten Voraussetzungen. Es wäre daher zweckmäßig, die oben genannten Publizitätspflichten ausdrücklich gesetzlich zu verankern.

Der Entwurf erfaßt nicht nur an der Wiener Börse notierte Aktiengesellschaften, sondern auch Aktiengesellschaften, die auf geregelten Märkten innerhalb der EU, aber auch auf vergleichbaren Märkten außerhalb der EU (OECD) gehandelt werden, insbesondere also österreichische Aktiengesellschaften, die an der EASDAQ, am Neuen Markt in Frankfurt, an der Schweizer Börse und allenfalls an der amerikanischen NASDAQ notieren. Um die Durchsetzung der Publizitätspflichten beim Erwerb eigener Aktien auch in diesen Fällen sicherzustellen, wäre zu erwägen, daß die Aktiengesellschaften, die im Ausland notieren, die entsprechenden Tatbestände der Bundes-Wertpapieraufsicht zu melden haben. Es wäre dann weiters wohl auch vorzusehen, daß die österreichischen, im Ausland notierten Aktiengesellschaften verpflichtet sind, die Meldungen auch gegenüber einer ausländischen Aufsichtsbehörde vorzunehmen.

Zur Diskussion gestellt wird auch eine Bestimmung, wonach der Abschlußprüfer die Einhaltung der Meldepflichten zu prüfen und allfällige Verletzungen der Bundes-Wertpapieraufsicht zu melden hat.

Ein weiteres Mittel zur Verhinderung von Manipulationen könnte darin gefunden werden, das öffentliche Angebot als Mittel der Gleichbehandlung im Gesetz knapp zu regeln und im übrigen einige Bestimmungen des Übernahmegesetzes für anwendbar zu erklären.

## **Besonderer Teil**

### **Zu Artikel I (Änderung des AktG):**

#### **Zu Abs. 1 Z 9 und Abs. 1a:**

1. Der Erwerb eigener Aktien soll für börsennotierte Unternehmen liberaler geregelt und der international üblichen Praxis angeglichen werden. Abweichend von der deutschen Neuregelung, die in Nr. 8 des § 71 Abs. 1 dAktG zusammengefaßt ist, schlägt der Entwurf zur besseren Übersichtlichkeit und Lesbarkeit die Teilung dieser Bestimmungen in eine neue Z 9 des § 65 Abs. 1 und in einen neuen Abs. 1a vor.

Z 9 enthält den Kerntatbestand, wonach der Rückerwerb einer befristeten Ermächtigung der Hauptversammlung bedarf; zugleich wird die Neuregelung - deren nähere Voraussetzungen in Abs. 1a enthalten sind - auf börsennotierte Aktiengesellschaften eingeschränkt. Hier besteht der größte Bedarf nach einer liberaleren Regelung; diese Einschränkung hat auch den Vorteil, daß die Art des Rückkaufs und der eventuellen Wiederveräußerung angesichts des möglichen Kaufs bzw. Verkaufs über die Börse nicht detaillierter geregelt werden muß. Bei einer Ausdehnung der Möglichkeit des Aktienrückkaufs auf alle Aktiengesellschaften würde sich unweigerlich auch die Frage nach einer parallelen Regelung im Recht der GmbH stellen, da ansonsten mit Umgehungsgestaltungen zu rechnen wäre. Es sollten daher vorerst Erfahrungen mit dem Aktienrückkauf in dem vorgeschlagenen engeren Bereich der börsennotierten Aktiengesellschaften gemacht werden, bevor eine weitere Ausdehnung dieses Instruments überlegt werden kann.

Der Entwurf erlaubt den erleichterten Aktienrückkauf nicht nur den in Österreich börsennotierten Gesellschaften. Zur Definition der internationalen Börsennotierung wurde auf § 78 Abs. 4 VAG zurückgegriffen. Erfasst sind damit Aktien, die an einer Wertpapierbörse im Inland, in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union, in einem Vertragsstaat des Abkommens über die Schaffung des Europäischen Wirtschaftsraums oder in einem sonstigen Vollmitgliedstaat der OECD amtlich notieren oder an einem anderen anerkannten, geregelten, für das Publikum offenen und ordnungsgemäß funktionierenden Wertpapiermarkt in einem dieser Staaten gehandelt werden.

2. Entsprechend den Vorgaben der Zweiten Richtlinie muß die Hauptversammlung den Vorstand zum Erwerb eigener Aktien ermächtigen, wobei diese Ermächtigung nach 18 Monaten verfällt. Im Hauptversammlungsbeschluß sind die Dauer der Ermächtigung, die Höchstzahl der zu erwerbenden Aktien sowie der niedrigste und höchste Gegenwert festzulegen. Der Beschluß kann weitere Vorgaben und Zweckbindungen enthalten, die jedenfalls nicht gegen das Gleichbehandlungsprinzip verstoßen dürfen.

3. Der Entwurf schlägt vor, daß der Ermächtigungsbeschluß der Hauptversammlung zum Erwerb eigener Aktien auch die Verpflichtung zur Offenlegung des jeweiligen Rückkaufprogramms und dessen Dauer enthalten muß (vgl. Nowotny, Rückkauf eigener Aktien, Aufgabe von Schutzvorschriften oder Belebung des Kapitalmarktes?, RdW 1999, 121 f). Diese Verpflichtung wird noch im Zusammenhang mit den erwähnten erforderlichen Publizitätsregelungen zu diskutieren sein.

4. Neben kapitalmarktrechtlichen Kautelen stellt der Gleichbehandlungsgrundsatz eine wichtige gesellschaftsrechtliche Schranke auf. Es ist unzulässig, daß bei einem Rückkauf eigener Aktien bestimmte Aktionäre oder Paketinhaber bevorzugt werden. Bei Erwerb und Veräußerung eigener Aktien hat sich der Vorstand vollkommen neutral zu verhalten. Die - an sich selbstverständliche - Geltung des § 47a AktG wird daher an dieser Stelle wiederholt. Zugleich wird aber auch festgelegt, daß ein An- und Verkauf über die Börse dem Gleichbehandlungsgrundsatz Rechnung trägt. Es handelt sich hier zwar um eine eher formale Gewährleistung der Gleichbehandlung, im Zusammenhalt mit den notwendigen Veröffentlichungspflichten ist aber im Ergebnis die Chancengleichheit gewährleistet. Bei einem Verkauf über die Börse kann daher auch das Bezugsrecht der Aktionäre unberücksichtigt bleiben, da auch hier - wiederum unter der Voraussetzung ausreichender Publizität - die Chancengleichheit gewährleistet ist. Eine aus der Sicht der Gleichbehandlung aller Aktionäre dem Börsehandel überlegene Vorgangsweise beim Rück- und Wiederverkauf ist das öffentliche Angebot. Besonders wenn dem Markt innerhalb kürzerer Zeit relativ hohe Prozentanteile an Aktien entzogen werden sollen, wird durch ein öffentliches Kaufangebot dem Grundsatz der Gleichbehandlung wie auch den kapitalmarktpolitischen Anliegen der Transparenz und der gleichmäßigen Information aller Aktionäre noch besser Rechnung getragen.

5. Der Beschluß der Hauptversammlung kann es dem Vorstand anheimstellen, die eigenen Aktien ohne weiteren Hauptversammlungsbeschluß einzuziehen. Er könnte auch für die Wiederveräußerung eine zeitliche Vorgabe festsetzen. Die Hauptversammlung kann aber auch z.B. eine bestimmte Art des Rückkaufs und der Wiederveräußerung festlegen (so etwa ein öffentliches Angebot). Bei der Wiederveräußerung kann es zweckmäßig sein, eine andere Art der Veräußerung als den Verkauf über die Börse oder über ein öffentliches Angebot vorzunehmen. Für diesen Fall müssen aber die Bestimmungen über den Bezugsrechtsausschluß sinngemäß angewendet werden. Ein solcher Beschluß müßte von der Hauptversammlung gesondert gefaßt werden und kann nicht Teil der allgemeinen Ermächtigung sein.

6. Wie in der entsprechenden deutschen Regelung soll der Handel in eigenen Aktien als Zweck des Aktienrückkaufs ausgeschlossen sein. Damit ist klargestellt, daß ein fortlaufender Kauf und Verkauf eigener Aktien mit der Absicht, Trading-Gewinne zu erzielen, nicht zulässig ist. Gegen den Handel in eigenen Aktien sprechen verschiedene Argumente: So könnte der Vorstand die Lage der eigenen Gesellschaft oder die allgemeine Wirtschaftslage zu optimistisch einschätzen und mit Kurssteigerungen rechnen. Wenn sich schließlich die Situation des Unternehmens ungünstiger entwickelt und in der Folge die Aktienkurse sinken, würde dies durch den Geschäftsverlust als solchen und durch den Kursverlust der gehaltenen eigenen Aktien doppelt zu Buche schlagen. Noch gewichtiger und allgemeinerer Natur sind kapitalmarktpolitische Bedenken: Der Vorstand hätte bei einem "Trading stock" an eigenen Aktien ein beträchtliches Potential für kurzfristige Kursbeeinflussung und Spekulationsgeschäfte. Der Verdacht wäre schwer zu entkräften, daß das überlegene Insiderwissen des Managements immer wieder ausgenutzt werden könnte. Der Handel in eigenen Aktien kann zwar zur Kursstabilisierung beitragen, dieser Möglichkeit stehen aber die Gefahren mißbräuchlicher Kursmanipulation und die schwer zu beherrschende Insiderproblematik gegenüber (vgl. Punkt 7 des Allgemeinen Teils der Erläuterungen).

**Zu Abs. 2:**

Durch die hier vorgeschlagene Änderung der Zitate wird bewirkt, daß der gesamte Regelungsinhalt des Abs. 2 auch für den Rückerwerb eigener Aktien nach

Abs. 1 Z 9 gilt.

**Zu Abs. 3:**

Hier wird die Verpflichtung des Vorstands, die nächste Hauptversammlung über die Gründe und den Zweck des Erwerbs sowie über das Ausmaß des Erwerbs zu informieren, auch auf einen Rückerwerb nach Abs. 1 Z 9 ausgedehnt.

**Zu Artikel II (Änderung des HGB):**

§ 229 Abs. 1 HGB stellt die Grundregel auf, daß das Nennkapital auf der Passivseite der Bilanz mit dem Nennbetrag der übernommenen Einlagen anzusetzen ist. Mit dem KonTraG wurden der entsprechenden Bestimmung des deutschen HGB (§ 272 Abs. 1) drei weitere Sätze angefügt. Vorgesehen ist nun die Absetzung der zurückgekauften eigenen Aktien vom Eigenkapital, sofern Aktien zur Einziehung vorgesehen sind. Dasselbe gilt aber auch für den Fall, daß die Hauptversammlung zwar nicht die Einziehung bestimmt, wohl aber die Wiederveräußerung von einem Beschluß der Hauptversammlung abhängig gemacht hat, der mit der für Kapitalerhöhungsbeschlüsse notwendigen Mehrheit zu fassen ist.

Die im Entwurf im Hinblick auf die erleichterte Möglichkeit des Aktienrückkaufs vorgeschlagene Ergänzung des § 229 Abs. 1 HGB ist dagegen als Wahlmöglichkeit formuliert, um der noch zu führenden Diskussion über die beste Darstellungsform nicht vorzugreifen. Werden, solange die Aktien nicht formell eingezogen sind, und damit das Grundkapital herabgesetzt wird, die eigenen Aktien in der Bilanz als Aktiva gezeigt, so kann daraus unmittelbar vom Bilanzleser das darin gebunde Vermögen entnommen werden. Hingegen würde bei einer Regelung entsprechend dem deutschen HGB (vgl. § 272 Abs. 1 vierter Satz) die formelle Einziehung zwingend vorweggenommen, sodaß in den folgenden Jahresabschlüssen der für eigene Aktien aufgewendete Betrag nicht mehr erkennbar ist, obwohl diese Aktien noch vorhanden und unter bestimmten Voraussetzungen auch verwertbar sind.

## TEXTGEGENÜBERSTELLUNG

### Aktiengesetz

#### Geltende Fassung

#### Entwurf

##### Erwerb eigener Aktien

##### Erwerb eigener Aktien

**§ 65. (1)** Die Gesellschaft darf eigene Aktien nur erwerben, wenn es zur Abwendung eines schweren, unmittelbaren bevorstehenden Schadens notwendig ist;

2. wenn der Erwerb unentgeltlich oder in Ausführung einer Einkaufskommission durch ein Kreditinstitut erfolgt;

**§ 65. (1)** Die Gesellschaft darf eigene Aktien nur erwerben,

3. ....
4. ....
5. ....
6. ....
7. ....

1. unverändert
2. unverändert

3. unverändert
4. unverändert
5. unverändert
6. unverändert
7. unverändert
8. unverändert

8. wenn sie ein Kreditinstitut ist, auf Grund einer Genehmigung der Hauptversammlung zum Zweck des Wertpapierhandels; der Beschluß über die Genehmigung muß bestimmen, daß der Handelsbestand der zu diesem Zweck zu erwerbenden Aktien fünf von Hundert des Grundkapitals am Ende jeden Tages nicht übersteigen darf und muß den niedrigsten und den höchsten Gegenwert festlegen; die Ermächtigung darf höchstens 18 Monate gelten.



2

9. auf Grund einer höchstens 18 Monate geltenden Ermächtigung der Hauptversammlung, wenn die Aktien der Gesellschaft an einer Börse im Sinn des § 78 Abs. 1 Z 4 VAG notieren.

(1a) Der Beschluß der Hauptversammlung nach Abs. 1 Z 9 hat den Anteil der zu erwerbenden Aktien am Grundkapital, der 10 von Hundert nicht übersteigen darf, die Geltungsdauer der Ermächtigung sowie den niedrigsten und den höchsten Gegenwert festzulegen, weiters die Pflicht zur Offenlegung des jeweiligen Rückkaufprogramms und dessen Dauer. Auf Erwerb und Veräußerung ist § 47a anzuwenden, wobei Erwerb und Veräußerung über die Börse oder durch ein öffentliches Angebot diesem Erfordernis genügen. Die Hauptversammlung kann eine andere Art der Veräußerung beschließen; § 153 Abs. 3 und 4 ist in diesem Fall sinngemäß anzuwenden. Die Hauptversammlung kann den Vorstand auch ermächtigen, die eigenen Aktien ohne weiteren Hauptversammlungsbeschluß einzuziehen. Der Handel in eigenen Aktien ist als Zweck des Erwerbs eigener Aktien ausgeschlossen.

3

(2) Der mit den von der Gesellschaft gemäß Abs. 1 Z 1, 4, 5 und 8 erworbenen Aktien verbundene Anteil am Grundkapital darf zusammen mit den anderen Aktien, welche die Gesellschaft bereits erworben hat und noch besitzt, zehn von Hundert des Grundkapitals nicht übersteigen. In den Fällen des Abs. 1 Z 1, 4, 6 und 8 ist der Erwerb ferner nur zulässig, wenn die Gesellschaft die gemäß § 225 Abs. 5 HGB vorgeschriebene Rücklage für eigene Anteile bilden kann, ohne daß das Nettoaktivvermögen das Grundkapital und eine nach Gesetz oder Satzung gebundene Rücklage unterschreitet. In den Fällen des Abs. 1 Z 1, 2, 4, 5, 6 und 8 ist der Erwerb überdies nur zulässig, wenn auf die Aktien der Ausgabebetrag voll geleistet ist.

(3) Im Fall des Abs. 1 Z 1 hat der Vorstand die nächste Hauptversammlung über die Gründe und den Zweck des Erwerbs, über die Zahl der erworbenen Aktien, bei Nennbetragsaktien über deren Nennbetrag, bei Stückaktien über deren anteiligen Betrag des Grundkapitals sowie jeweils über den auf die Aktien entfallenden Teil am Grundkapital und über den Gegenwert der Aktien zu unterrichten.

(4) Die Wirksamkeit des Erwerbs eigener Aktien wird durch einen Verstoß gegen Abs. 1 oder 2 nicht berührt. Ein schuldrechtliches Geschäft über den Erwerb eigener Aktien ist rechtsunwirksam, soweit der Erwerb gegen Abs. 1 oder 2 verstößt.

(2) Der mit den von der Gesellschaft gemäß Abs. 1 Z 1, 4, 5, 8 und 9 erworbenen Aktien verbundene Anteil am Grundkapital darf zusammen mit den anderen eigenen Aktien, welche die Gesellschaft bereits erworben hat und noch besitzt, zehn von Hundert des Grundkapitals nicht übersteigen. In den Fällen des Abs. 1 Z 1, 4, 6, 8 und 9 ist der Erwerb ferner nur zulässig, wenn die Gesellschaft die gemäß § 225 Abs. 5 HGB vorgeschriebene Rücklage für eigene Anteile bilden kann, ohne daß das Nettoaktivvermögen das Grundkapital und eine nach Gesetz oder Satzung gebundene Rücklage unterschreitet. In den Fällen des Abs. 1 Z 1, 2, 4, 5, 6, 8 und 9 ist der Erwerb überdies nur zulässig, wenn auf die Aktien der Ausgabebetrag voll geleistet ist.

(3) Im Fall des Abs. 1 Z 1 und Z 9 hat der Vorstand die nächste Hauptversammlung über die Gründe und den Zweck des Erwerbs, über die Zahl der erworbenen Aktien, bei Nennbetragsaktien über deren Nennbetrag, bei Stückaktien über deren anteiligen Betrag des Grundkapitals sowie jeweils über den auf die Aktien entfallenden Teil am Grundkapital und über den Gegenwert der Aktien zu unterrichten.

(4) Die Wirksamkeit des Erwerbs eigener Aktien wird durch einen Verstoß gegen Abs. 1, 1a oder 2 nicht berührt. Ein schuldrechtliches Geschäft über den Erwerb eigener Aktien ist rechtsunwirksam, soweit der Erwerb gegen Abs. 1, 1a oder 2 verstößt. Bezugsrecht nicht ausüben.

4

(5) Aus eigenen Aktien stehen der Gesellschaft keine Rechte zu. Ein Tochterunternehmen (§ 228 Abs. 3 HGB) oder ein anderer, dem Aktien für Rechnung der Gesellschaft oder eines Tochterunternehmens (§ 228 Abs. 3 HGB) gehören, kann aus diesen Aktien das Stimmrecht und das Bezugsrecht nicht ausüben.

5) Aus eigenen Aktien stehen der Gesellschaft keine Rechte zu. Ein Tochterunternehmen (§ 228 Abs. 3 HGB) oder ein anderer, dem Aktien für Rechnung der Gesellschaft oder eines Tochterunternehmens (§ 228 Abs. 3 HGB) gehören, kann aus diesen Aktien das Stimmrecht und das Bezugsrecht nicht ausüben.

## Handelsgesetzbuch

**Geltende Fassung**

**§ 229** (1) Das Nennkapital ist auf der Passivseite mit dem Nennbetrag der übernommenen Einlagen anzusetzen. Die nicht eingeforderten ausstehenden Einlagen sind von diesem Posten offen abzusetzen. Der eingeforderte, aber noch nicht eingezahlte Betrag ist unter den Forderungen gesondert auszuweisen und entsprechend zu bezeichnen.

**Entwurf**

**§ 229** (1) Das Nennkapital ist auf der Passivseite mit dem Nennbetrag der übernommenen Einlagen anzusetzen. Die nicht eingeforderten ausstehenden Einlagen sind von diesem Posten offen abzusetzen. Der eingeforderte, aber noch nicht eingezahlte Betrag ist unter den Forderungen gesondert auszuweisen und entsprechend zu bezeichnen.

Werden Aktien zur Einziehung gemäß § 65 Abs. 1 Z 7 oder 9 AktG erworben, kann der Nennbetrag oder, falls ein solcher nicht vorhanden ist, der rechnerische Wert dieser Aktien in der Vorspalte offen von dem Posten Nennkapital abgesetzt werden. Dies gilt auch dann, wenn der Erwerb nicht zur Einziehung erfolgt ist, aber in dem Beschluß über den Rückkauf die spätere Veräußerung von einem Beschluß der Hauptversammlung abhängig gemacht worden ist. Im Falle der Absetzung des Nennbetrags oder des rechnerischen Wertes vom Nennkapital ist der Unterschiedsbetrag zwischen dem Nennbetrag oder dem rechnerischen Wert dieser Aktien und ihrem Kaufpreis mit den freien Gewinnrücklagen (§ 224 Abs. 3 A III Z 3) zu verrechnen; weitergehende Anschaffungskosten sind als Aufwand des Geschäftsjahres zu berücksichtigen.

(2) .....

(3) .....

(2) unverändert

(3) unverändert