

NZ 2014/53

Aktuelles zur Satzungsstrenge nach OGH 6 Ob 28/13f

Viele Jahrzehnte hindurch folgte die österreichische Lehre der in Deutschland seit über 100 Jahren herrschenden Ansicht, dass die Satzung einer AG sich strikt an die gesetzlichen Vorgaben des Aktiengesetzes halten müsse und nur dort eigenständige Regeln treffen könne, wo das Aktiengesetz dies ausdrücklich vorsieht („Satzungsstrenge“ statt Satzungsautonomie und Vertragsfreiheit). Die jüngere österreichische Lehre argumentierte für eine Lockerung dieser strengen Ansicht, insb bei nicht börsennotierten Aktiengesellschaften. Nun sprach der OGH (8. 5. 2013, 6 Ob 28/13f) erstmals aus, dass „bei einer nicht börsennotierten Aktiengesellschaft“ ein in die Satzung aufgenommenes Vorkaufsrecht „zumindest bei gem § 62 Abs 2 AktG vinkulierten Aktien“ zulässig ist.

Es stellt sich daran anschließend die spannende Frage, ob damit das bisherige Postulat der „Satzungsstrenge“ grundsätzlich neu bewertet werden muss und welche Gestaltungsspielräume für die Satzung der AG nun eröffnet werden. Kann die Satzung der AG gleiche Klauseln vorsehen, wie sie bei der GmbH geläufig sind?¹

Von Walter Brugger

Inhaltsübersicht:

- A. Einleitung
- B. Historische Grundlage der Satzungsstrenge
- C. Die ältere österreichische Lehre
- D. Die jüngere österreichische Lehre
- E. Die bisherige OGH-Rsp (6 Ob 167/00b)
- F. OGH 6 Ob 28/13f
 - 1. Verfahrensgang
 - 2. Begründung des OGH
- G. Wie geht es weiter?
 - 1. Gesetzliches Leitbild und Standardisierung
 - 2. Zweck der Satzungsstrenge in der Praxis
 - 3. Rechtstatsachen
 - 4. Satzungsstrenge angesichts des Kapitalmarktrechts
 - 5. Grenze zwischen offener und geschlossener AG
 - 6. Schlussfolgerungen
- H. Zusammenfassung

A. Einleitung

Die jüngste Entscheidung des OGH² zur Thematik der Satzungsstrenge hat in der Lit bereits überwiegend positive Kommentare gefunden. Um die Tragweite dieser Entscheidung zu ermessen und aus dieser Entscheidung Folgerungen für andere Vertragsklauseln ziehen zu können, lohnt sich ein Blick auf den Hintergrund und die bisherigen Meinungen.

B. Historische Grundlage der Satzungsstrenge

Bei einer historischen Suche nach einer gesetzlichen Anordnung der „Satzungsstrenge“ zeigt sich, dass das

deutsche HGB, welches noch vor dem dAktG 1937 das Aktienrecht enthielt, keinerlei Anordnung enthält, die eine Satzungsstrenge tragen würde. Auch das dAktG 1937 enthält keine Anordnung. Das bloße Schweigen des Gesetzes war keineswegs eindeutig, doch bildete sich die Meinung heraus, dass im Bereich des Aktienrechts – im Gegensatz zum GmbH-Recht – eine AG-Satzung nur dispositiven Regeln enthalten könne, wenn das Gesetz dies ausdrücklich (!) zulässt. Diese Ansicht wurde vom Reichsgericht von 1901 aufgenommen³ und 1907 bestätigt und festgeschrieben.⁴ Dem folgte – soweit ersichtlich zunächst kritiklos – die Lehre. 1928 schien das Reichsgericht eine kleine Tür zu öffnen: Ergänzende Bestimmungen seien unter Umständen doch zulässig.⁵ Nicht zuletzt aufgrund der daraus entstandenen Unsicherheiten entschied sich der deutsche Gesetzgeber für eine rigide Satzungsstrenge, die in § 23 Abs 5 dAktG (1965) als Kodifikation der hM festgeschrieben wurde: „Die Satzung kann von den Vorschriften dieses Gesetzes nur abweichen, wenn es ausdrücklich zugelassen ist. Ergänzende Bestimmungen der Satzung sind zulässig, es sei denn, dass dieses Gesetz eine abschließende Regelung enthält.“

In Deutschland ist somit Aktienrecht im Zweifel nicht dispositiv, weil satzungsmäßige **Abweichungen** vom Gesetz nur dann zulässig sind, wenn das Gesetz dies ausdrücklich erlaubt. Auch **gesetzesergänzende** Bestimmungen sind immer dann unzulässig, wenn das Gesetz bereits eine „abschließende Regelung“ enthält. Letzteres ist interpretativ festzustellen.

Diese im Wesentlichen von der Judikatur geprägte Festlegung eines rigiden Regimes („Satzungsstrenge“) wurde erst nachträglich in der Lehre einer Rechtfertigung zugeführt. Es wurde argumentiert, dass die „Stan-

¹ Dies ist die erweiterte Fassung eines Vortrages des Verfassers an der Leopold-Franzens-Universität Innsbruck im von Alexander Schopper veranstalteten Seminar „Aktuelle Probleme des Wirtschaftsprivatrechts“ am 27. 1. 2014.

² OGH 8. 5. 2013, 6 Ob 28/13f, C Holding AG, NZ 2013/98.

³ RG 25. 9. 1901, I 142/1.

⁴ RG 12. 1. 1907, I 542/06.

⁵ RG 17. 2. 1928, II 275/27.

„Standardisierung der Aktie“ aus Gründen des Anlegerschutzes, der Rechtssicherheit und der Verkehrsfähigkeit der Aktie erforderlich sei.

Erst spät regte sich dagegen Kritik in Deutschland: Mit der Begründung, dass auch ausländische Aktien bei einer Veranlagungsentscheidung in ihrer rechtlichen Ausgestaltung nicht durchschaubar sind, wurde eine Deregulierung freilich nur *de lege ferenda* bei der nicht börsennotierten Aktiengesellschaft angeregt.⁶ Wiederum andere befürworteten schon *de lege lata* eine restriktive Interpretation des § 23 Abs 5 dAktG, der bei einer nicht börsennotierten Aktiengesellschaft unangemessen rigide sei.⁷ Auch aus rechtsvergleichender und ökonomischer Sicht gab es Kritik und Änderungsvorschläge *de lege ferenda*.⁸

Dennoch gab es in Deutschland auch weiterhin Stimmen für eine strenge Satzungsstrenge auch in Hinkunft.⁹

C. Die ältere österreichische Lehre

Auch das österreichische AktG enthält (wie das dAktG 1937) keine Aussage zur Satzungsstrenge. Im Gefolge der deutschen Rechtslage (dHGB und dAktG 1937) vertrat die herrschende Lehre in Österreich seit jeher – ohne gesetzliche Grundlage – das „Dogma“ der Satzungsstrenge, zumal das AktG 1965 dem dAktG 1937 glich.

Als Begründung wurde auch hier angegeben, dass die AG nach dem Leitbild des Gesetzgebers als Publikumsgesellschaft konzipiert sei. Satzungsmaßige Abweichungen vom Gesetz seien daher nur dann zulässig, wenn das AktG ausdrücklich einen fakultativen Inhalt zulasse.¹⁰ Diese Ansicht wird *tw* bis in die Gegenwart vertreten.¹¹

Insb seien die zwingenden Wertungsprinzipien des Aktienrechts zu beachten. Daher sei beispielsweise auch ein in die Satzung aufgenommenes Vorkaufsrecht unzulässig, weil dies § 49 Abs 1 AktG widerspreche, wo die Aktionärspflicht „durch den Ausgabebetrag der Aktien“ begrenzt werde, weshalb darüber hinausgehende Pflichten (zB ein Vorkaufsrecht) dieser Bestimmung widersprechen.¹²

⁶ Mertens, Satzungs- und Organisationsautonomie im Aktien- und Konzernrecht, ZGR 1994, 426; Spindler, Deregulierung des Aktienrechts? AG 1998, 53; Hirte, Die Aktienrechtliche Satzungsstrenge: Kapitalmarkt und sonstige Legitimationen versus Gestaltungsfreiheit, in Lutter/Wiedemann (Hrsg), Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsrecht (1998) 61.

⁷ Seibt in Schmidt/Lutter, AktG² (2010) § 23 Rz 53.

⁸ Bak, Aktienrecht zwischen Markt und Staat (2003) *passim* insb 328.

⁹ Habersack, Wandlungen des Aktienrechts, AG 2009, 1.

¹⁰ Schiemer, Handkommentar zum Aktiengesetz² (1986) 55.

¹¹ Toms in Hausmaninger/Gratzl/Justich, Handbuch zur Aktiengesellschaft (2012) Kap 5 Rz 80; Saurer in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG³ (2012) § 49 Rz 20.

¹² Hlawati/Birkner/Graf, Abwehrmechanismen gegen Hostile Takeovers, *ecolex* 2000, 84 (90); Kalss/Burger/Eckert, Entwicklung des österreichischen Aktienrechts (2002) 324.

Aufgrund dieser lange kaum angezweifelte Ansichten (AG = Publikumsgesellschaft = Börsennotierung = Standardisierungsbedarf) blieb der Praxis nur der Ausweg, gewünschte Vorkaufsrechte (oder ähnliche Regelungen wie Aufgriffsrecht etc) in gesonderte Vereinbarungen, somit außerhalb der Satzung, zu verfrachten (Syndikatsvertrag, Aktionärsvereinbarung, Gesellschaftervereinbarung usw).¹³

D. Die jüngere österreichische Lehre

Unter Hinweis auf liberalere Rechtsordnungen, wie etwa die Schweiz, England, Japan und die USA, sollten aber Zweifel an der österreichischen und deutschen Sichtweise erlaubt sein. Schon früh (2004) argumentierte Nowotny, dass der Satzung doch ein gewisser Spielraum zugestanden werden müsse, der nur teleologisch mit dem Wesen der AG beschränkt wird. Satzungsbestimmungen, die diesem „Wesen“ widersprechen, seien jedenfalls unzulässig. Er argumentierte auch bereits damals, dass die nicht börsennotierte Aktiengesellschaft in ihre Satzung sowohl Vorkaufsrechte als auch Andienungsrechte zulässigerweise aufnehmen könne.¹⁴

Später arbeitete Kalss in ihrem Gutachten¹⁵ für den 16. Österreichischen Juristentag 2006 heraus, dass es – wie eigentlich schon bekannt – im AktG kein (geschriebenes) Abweichungsverbot gibt, das Gesetz somit keine Grundlage für die weithin angenommene Satzungsstrenge bietet. Weiters betonte sie, dass zahlreiche Sondernormen nur für die börsennotierte Gesellschaft erlassen wurden, sodass von einer „Zweiteilung des Aktienrechts“ gesprochen werden kann. Dies eröffne die „Binnendifferenzierung“ bei der AG in solche Gesellschaften, die börsennotiert sind, und andere, für die das nicht gilt. Hieraus ergebe sich die gesetzliche Differenzierungsgrundlage, um der nicht börsennotierten AG („kapitalmarktferne AG“) einen Gestaltungsspielraum zuzugestehen, der bei einer börsennotierten AG nicht anzuerkennen sei.

Übrigens konnte angesichts einer deutlich schwierigeren gesetzlichen Ausgangssituation in Deutschland kurz später Bayer in seinem Gutachten¹⁶ für den 67. Deutschen Juristentag (2008) *de lege lata* die Satzungsstrenge weder leugnen noch für einen Teil der Gesellschaften (wie Kalss durch die Binnendifferenzierung) re-

¹³ Brix, Die Satzung der Aktiengesellschaft (2011) Rz 11/1–11/3.

¹⁴ Nowotny, Satzungsstrenge im österreichischen Aktienrecht? in FS Peter Doralt (2004) 411.

¹⁵ Kalss, Die Reform des österreichischen Kapitalgesellschaftsrechts (2006).

¹⁶ Walter Bayer, Verhandlungen des 67. Deutschen Juristentages (2008) I Gutachten E; vgl auch Bayer, Empfehlen sich besondere Regelungen für börsennotierte und für nichtbörsennotierte Gesellschaften? Beilage NJW 21/2008, 21; ebenso Bayer, Unterschiede im Aktienrecht zwischen börsennotierten und nichtbörsennotierten Gesellschaften, in FS Klaus J. Hopt (2010) 373.

duzieren. Er sprach sich jedoch in seinem Gutachten für eine vorsichtige Ausdifferenzierung des Aktienrechts de lege ferenda aus, weil ein Schutzbedürfnis der Anleger-Aktionäre nicht in allen Konstellationen gleichermaßen gegeben sei; eine „Lockerung“ empfahl er nur bei der nicht börsennotierten AG. Seine Empfehlung (Antrag) wurde vom Deutschen Juristentag jedoch knapp abgelehnt.

Die zumindest überwiegende jüngere Lehre in Österreich aber scheint *Nowotny*¹⁷ und *Kalss*¹⁸ zu folgen. Dazu zählen *Haberer*,¹⁹ *Torggler*,²⁰ *Zehetner*²¹ und andere, während manche andere noch die ältere Ansicht referieren (*Doralt/Diregger*,²² *Fragner/Tichy*²³) oder ausdrücklich vertreten (*Reich-Rohrwig*²⁴).

Insb *Kalss* hält Ergänzungen des Aktienrechts durch die Satzung für möglich, soweit sie nicht den ungeschriebenen Prinzipien des Aktienrechts und dem Wesen der AG widersprechen, wie da wären der Gläubiger- und Aktionärsschutz. Für zulässig hält sie zB Regeln über die persönlichen Voraussetzungen bei Vorstand oder Aufsichtsratsmitgliedern, eine Erweiterung des Auskunftsrechts der Aktionäre, Vetorechte einzelner Aktionäre zu Satzungsänderungen oder bei Kapitalerhöhungen, Aufgriffsrechte oder Vorkaufsrechte bei vinkulierten Aktien. Sie argumentiert auch, dass eine Standardisierung der Aktie selbst bei einer börsennotierten AG nicht unbedingt nötig sei angesichts anderer vorhandener Schutzmechanismen wie Publizität und Marktaufsicht.²⁵

Dem folgt *Haberer*²⁶ mit dem Argument, dass selbst starke Kapitalmärkte wie die USA und Großbritannien ohne Satzungsstrenge auskommen. Aktienrecht sei nur dann zwingend, wenn das die Schutzziele des Gesetzes erfordern, wie bei Gläubiger- und Arbeitnehmerschutz, Funktionsfähigkeit der AG, Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes für Fälle der börsennotierten AG. Trotz aller Argumente für eine Flexibilisierung des Aktienrechts hält er einen „Respektabstand“²⁷ der nicht börsennotierten AG zur (weitaus flexibleren) GmbH immer noch für notwendig. Vorkaufs- und Aufgriffsrechte seien aber wohl zulässig.²⁸ Laut *Torggler*

sei im Zweifel der Privatautonomie klar der Vorrang zu geben.²⁹

E. Die bisherige OGH-Rsp (6 Ob 167/00 b)

Vor über 13 Jahren aber hatte der OGH schon einen Fall vorliegen und diesen noch „streng“ entschieden:³⁰ Die *Sch AG* wollte in der Hauptversammlung vom 30. 4. 1999 eine neue Satzungsbestimmung einführen, wonach Aktionäre ab einer Beteiligung von 5% (oder einem Vielfachen davon) verpflichtet sind, ihre Beteiligung binnen fünf Tagen bei sonstigem Stimmrechtsausschluss zu melden. Begründet wurde dies mit einer gleichlautenden, das Stimmrecht ausschließenden gesetzlichen Regelung in Belgien sowie den Regeln 5560–5561 des EASDAQ Rule Book (ähnlich § 94 a BörseG).

Sowohl das Handelsgericht Wien als auch das Oberlandesgericht Wien lehnten diese Eintragung ab; der OGH bestätigte die Abweisung. Begründet wurde dies mit dem zwingenden Charakter der Stimmrechtsregeln des Gesetzes, das keine Einschränkungen zulasse; es gelte der Grundsatz „eine Stimme pro Aktie“, **soweit nicht ausdrücklich vom Gesetz selbst eine Ausnahme zugelassen werde**. Eine bloße statutarische Meldepflicht hingegen wäre – laut OGH – zulässig gewesen, aber auch nur wegen richtlinienkonformer Interpretation des Aktienrechts (mit Hinweis auf die Transparenz-Richtlinie³¹).

Diese OGH-Entscheidung, die in Anwendung der Theorie von der Satzungsstrenge – unter Zitierung älterer deutscher Lit³² – einen Stimmrechtsausschluss (oder ein Ruhen des Stimmrechts, so es nicht eine RL gegeben hätte) nicht zugelassen hatte, rief den Gesetzgeber auf den Plan, der das Manko – freilich nur punktuell – durch eine Neufassung des § 124 AktG beseitigte. Nun kann kraft ausdrücklicher gesetzlicher Ermächtigung die Satzung vorsehen, „dass das Stimmrecht eines Aktionärs ganz oder teilweise ruht“, wenn er gegen „gesetzliche oder in Börseregeln vorgesehene Meldepflichten“ verstoßen hat; eine derartige Satzungsregelung ohne „gesetzliche oder in Börseregeln vorgesehene Meldepflichten“ wäre von § 124 AktG aber weiterhin nicht gedeckt.³³

¹⁷ Siehe oben FN 14.

¹⁸ Siehe oben FN 15.

¹⁹ *Haberer*, Zwingendes Gesellschaftsrecht (2009).

²⁰ *Torggler*, Gestaltungsfreiheit bei der GmbH, GesRZ 2010, 185.

²¹ *Haberer/Zehetner in Jabornegg/Strasser*, AktG I⁵ § 62 Rz 9.

²² *Doralt/Diregger in MünchKomm AktG*³ (2008) § 23 Rz 211.

²³ *Fragner/Tichy in MünchKomm AktG*³ (2008) § 68 Rz 150.

²⁴ *Reich-Rohrwig*, Analyse der Satzungen von Aktiengesellschaften in Österreich, in FS Josef Aicher (2012) 605 (608).

²⁵ *Kalss in Kalss/Nowotny/Schauer*, Österreichisches Gesellschaftsrecht (2008) Rz 3/48–3/50, insb Rz 3/49 aE.

²⁶ *Haberer*, Zwingendes Gesellschaftsrecht (2009), insb 270, 276, 289, 292.

²⁷ *Haberer*, Zwingendes Gesellschaftsrecht (2009) 288.

²⁸ *Haberer/Zehetner* (FN 21).

²⁹ Siehe oben FN 20.

³⁰ OGH 30. 8. 2000, 6 Ob 167/00b.

³¹ Art 4 RL 88/627/EWG des Rates vom 12. 12. 1988 über die bei Erwerb und Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft zu veröffentlichenden Informationen.

³² *Gadow/Heinichen*, AktG 1937² § 114 Anm 41; *Schlegelberger/Quassowski*, AktG 1937³ § 114 Rz 27.

³³ Fraglich ist uU, was gelten soll, wenn eine zunächst gem § 124 AktG gerechtfertigte Satzungsbestimmung über das Ruhen der Stimmrechte ihre Rechtfertigung später verliert, wenn etwa die gesetzliche oder in Börseregeln vorgesehene Meldepflicht entfällt (etwa durch Änderung dieser Regeln oder durch deren Unanwendbarkeit infolge Rückzuges von der Börse). Gilt dann die Satzungsregel („autonom“, also entgegen § 12 AktG) wei-

F. OGH 6 Ob 28/13 f

Nach dieser noch ganz der Satzungsstrenge verhafteten Entscheidung aus dem Jahr 2000 klingt die neue OGH-Entscheidung aus 2013 wie ein „Befreiungsschlag“.

1. Verfahrensgang

Die Hauptversammlung der *C Holding AG* fasste am 3. 7. 2012 den Beschluss, einen neuen „§ 24 a Vorkaufsrecht“ in die Satzung aufzunehmen. Der Hauptversammlungsbeschluss wurde einstimmig (!) in Anwesenheit aller (!) Aktionäre gefasst. Nach der Firmenbuchanmeldung (und einer vom Anmelder entsprechend beantworteten Vorerledigung) wies das erstinstanzliche Handelsgericht Wien am 24. 7. 2012 mit Beschluss den Antrag auf Eintragung dieser Satzungsänderung ab und berief sich auf *Haberer/Zehetner* und die dort referierte (noch) herrschende (ältere) Lehre. Das Handelsgericht Wien setzte sich freilich nicht mit der in derselben Literaturstelle geäußerten Kritik an der Satzungsstrenge auseinander. Das mit Rekurs angerufene Oberlandesgericht Wien gab dem Rechtsmittel keine Folge. Es verwies auf die „herrschende Lehre“ zur Satzungsstrenge, zumal die „jüngere Lehre“ keine zwingenden Argumente aufzeige. Insb sei den Gesetzesmaterialien 2004 zu entnehmen, dass keine planwidrige Lücke vorliege, die durch analoge Anwendung „etwa des § 62 Abs 4 AktG“ geschlossen werden könnte.

Der schließlich mit ordentlichem Revisionsrekurs angeforderte OGH setzte sich freilich sehr ausführlich mit der jüngeren Lehre auseinander und bewilligte die Firmenbucheintragung der Satzungsänderung, die sodann am 7. 6. 2013 vom Handelsgericht Wien vollzogen wurde.

2. Begründung des OGH

Der OGH führte aus:

Da das österreichische Aktienrecht (im Gegensatz zur deutschen Rechtslage) keine ausdrückliche Norm über die Satzungsstrenge enthält, ist eine Auslegung des AktG dahingehend, eine Satzungsbestimmung sei immer nur dann zulässig, wenn sie vom AktG ausdrücklich so vorgesehen oder abweichende Regelungen ausdrücklich vom AktG gestattet sind, „nicht in jedem Fall geboten“.

Der OGH hält fest, dass das AktG zwar vom Leitbild der börsennotierten Publikumsgesellschaft geprägt ist. Es sei aber gerechtfertigt, für nicht börsennotierte Aktiengesellschaften eine größere Satzungsautonomie anzuerkennen. Man könnte sagen: „Das Dogma ist gefallen.“ Dies betrifft insb solche Bereiche, bei denen die freie

ter? ME ist dann die Satzungsbestimmung mangels gesetzlicher Ermächtigung absolut nichtig, wie dies für gesetzwidrige Satzungsklauseln nach hA gilt; auch die Beseitigung der Satzungsstrenge hilft hier nicht, weil § 12 AktG ausdrücklich das Stimmrecht zugesteht, das also von der Satzung nicht contra legem genommen werden kann.

Handelbarkeit von Aktien (auf der Börse) keine Rolle spielt. Er folgt damit ausdrücklich der jüngeren Lehre³⁴ (ohne freilich die ggf Meinungen³⁵ von *Reich-Rohrwig* und *Fragner/Tichy* zu erwähnen). Daher ist bei einer nicht börsennotierten AG die Satzungsbestimmung eines Vorkaufsrechts der Aktionäre (für den Fall der Veräußerung von Aktien) zumindest bei gem § 62 Abs 2 AktG vinkulierten Aktien zulässig.

Dann setzt sich der OGH mit § 62 Abs 2–4 AktG auseinander. Es ist dies die einzige Bestimmung, die Verkehrsbeschränkungen bei der Übertragung von (Namens-)Aktien vorsieht, nämlich zum Beispiel die Vinkulierung. Nun könnte argumentiert werden, diese Bestimmung wäre unnötig, wenn ohnedies jegliche Übertragungsbeschränkung in der Satzung erlaubt wäre. Daraus könnte eben abgeleitet werden, dass die einzige gesetzliche Übertragungsbeschränkung, nämlich die Vinkulierung, daher die einzig mögliche Verkehrsbeschränkung sei, die in der Satzung vorgesehen werden könne. Dagegen wendet der OGH freilich ein, dass eine gesetzliche Regelung der Vinkulierung schon deshalb nötig ist, weil die gerichtliche Gestattung der Aktienübertragung (§ 62 Abs 3 AktG) gesetzlich geregelt werden muss; ohne gesetzliche Normierung gäbe es keine gerichtliche Kompetenz. Somit kann laut OGH aus dieser Gesetzesbestimmung „nicht zwingend der Schluss gezogen werden“, dass alle anderen Übertragungsbeschränkungen in der Satzung nicht geregelt werden könnten.

Als klare Grenze zeigt der OGH freilich auf, dass solche Bestimmungen, die mit den „Wesen der Aktiengesellschaft“ unvereinbar sind, Gläubigerschutzvorschriften oder im öffentlichen Interesse bestehenden Vorschriften widersprechen, die sittenwidrig sind oder die den Aktionärsschutz betreffen (zB Gleichbehandlungsgebot gem § 47 a AktG), keinesfalls in die Satzung aufgenommen werden dürfen.

G. Wie geht es weiter?

Das Echo auf diese Entscheidung war – nicht nur von *Kalss*³⁶ – überwiegend positiv.³⁷ Mehrfach betont wurde, dass nicht nur ein Vorkaufsrecht, sondern auch ein Aufgriffsrecht³⁸ zulässig sein müsse, wohl auch ein Mitverkaufsrecht und eine Mitverkaufspflicht.³⁹ *Schop-*

³⁴ Vgl ua oben FN 14, 19, 20, 25.

³⁵ Vgl FN 23, 24.

³⁶ *Kalss/Winner*, Ausgewählte gesellschaftsrechtliche Judikatur, GesRZ 2013, 189; *Kalss/Fleischer*, Neues zur Lockerung der Satzungsstrenge bei nicht börsennotierten Aktiengesellschaften, AG 2013, 693.

³⁷ *Birnbauer*, Entscheidungsanmerkung, GesRZ 2013, 356.

³⁸ *Wenger*, Entscheidungsanmerkung, RWZ 2013, 284.

³⁹ *Edelmann*, Statutarische Vorkaufsrechte, *ecolex* 2013, 706; *Schörghofer/Gruber*, OGH zur Satzungsstrenge bei nicht börsennotierten AG, GesRZ 2013, 356 (Letzterer zT *Schopper*, vgl FN 40, folgend).

per äußerte sich skeptisch zur Argumentationslinie des OGH.⁴⁰

Bedingt durch den konkreten Sachverhalt, der der Entscheidung zugrunde lag, konnte sich der OGH darauf beschränken, Aussagen für die nicht börsennotierte AG zu treffen. Da im konkreten Fall vinkulierte Namensaktien vorlagen, konnte der OGH formulieren, dass das satzungsmäßige Vorkaufsrecht „zumindest bei vinkulierten Aktien zulässig“ ist.

Offen blieb in der Entscheidung, ob und gegebenenfalls wie weit darüber hinausgegangen werden darf und wie die vom OGH auf den konkreten Einzelfall angelegte Kriterien verallgemeinerbar sind. Die Praxis wird das wohl sukzessive „ausreizen“.

1. Gesetzliches Leitbild und Standardisierung

Wenn die börsennotierte AG das ursprüngliche Leitbild des Gesetzgebers und die börsennotierte AG die Zielgruppe für das AktG war, dann sei das die Rechtfertigung für gewisse Standardisierungsversuche des AktG.

Der OGH stellt dementsprechend auf die Börsennotierung ab und ermöglicht die Aufweichung der Satzungsstrenge für die nicht börsennotierte AG, zumindest dann, wenn die Aktien auch noch vinkuliert sind. Mit Schopper (undeutlich aber der OGH) wird mE die Börsennotierung der gegenständlichen Aktie (und nicht die Notierung der AG mit anderen Aktien) relevant sein für die Zulässigkeit der für diese Aktien aufgestellten Satzungsbestimmungen.

Abgesehen davon, dass vinkulierte Aktien (zumindest in Österreich) nicht an der Börse gehandelt werden können, fragt sich doch, wieso der OGH – zumindest vordergründig – beide Kriterien (Börsennotierung und Vinkulierung) aufstellt.

Jeder **Aktienkäufer außerhalb einer Börse**, insb bei Erwerb einer an sich nicht notierten Aktie, **wird als notwendige Vorsichtsmaßnahme** im Rahmen einer zumindest kleinen Due Diligence-Prüfung jedenfalls den **Satzungstext prüfen** müssen, um festzustellen, ob es eine – gesetzlich zulässige und auf der Aktie schließlich nicht vermerkte – **Vinkulierung** gibt, die seinen Erwerbsvorgang zumindest verzögert und uU verunmöglicht. Diese Überprüfung ist de lege lata jedenfalls notwendig, Standardisierung der Aktie hin oder her, weil der Erwerber mit einer Vinkulierung rechnen muss.

Die Standardisierung der Aktie hilft dem Erwerber also bei der Vinkulierung als Fungibilitätseinschränkung nicht. Der angebliche Schutz des Anlegers durch Standardisierung läuft also leer.⁴¹ Wieso kann dann – so ließe

sich fragen – dem Aktienkäufer bei Prüfung der Satzung nicht auch zugemutet werden, andere ungewöhnliche Satzungsbestimmungen zu lesen und zu entdecken?

Wenn der potentielle außerbörsliche Erwerber einer Aktie (zur börsennotierten Aktie siehe die Sonderbestimmungen unten bei Punkt G.4) aber jedenfalls in die Satzung schauen muss, kann er das aber genauso auch deswegen tun, um ein anderes Fungibilitätshindernis, etwa ein Vorkaufsrecht oder ein Aufgriffsrecht, zu entdecken.

Die **Standardisierung der Aktie kann mE also aus der Sicht des AktG** (zum Kapitalmarktrecht siehe unten) **kein Argument** gegen ein Vorkaufs- oder Aufgriffsrecht sein, wie es ja **auch kein Argument gegen die zweifellos zulässige Vinkulierung** ist.

Es müsste den Überlegungen des OGH Genüge getan sein, dass die AG nicht börsennotiert (sondern kapitalmarktfrem) ist und somit Namensaktien ausgegeben hat (§ 9 AktG). Eine noch größere „Geschlossenheit“ der AG, etwa durch Vinkulierung, ist mE nicht begründbar. Es wäre nicht logisch, dass die Verkehrsfähigkeit durch ein Vorkaufsrecht nur dann eingeschränkt werden darf, wenn gleichzeitig noch eine weitere Einschränkung der Verkehrsfähigkeit (durch Vinkulierung) in der Satzung statuiert wird.

2. Zweck der Satzungsstrenge in der Praxis

Der allgemein angenommene Zweck der Satzungsstrenge wird in der Standardisierung des Gutes Aktie gesehen. Die Aktie soll das darstellen, was der Anleger von ihr erwarte. Das sei vor allem die (gemeint: freie) Handelbarkeit der Aktie und ein Mindeststandard der hinter der Aktie stehenden Gesellschaftsform. Die Standardisierung diene dem Anlegerschutz, der Rechtssicherheit und der Verkehrsfähigkeit.

Selbst wenn das polemische Argument, dass der durchschnittliche Anleger-Aktionär vom konkreten Aktienrecht nur wenig Ahnung hat, beiseitegelassen wird, stellt sich mE doch die Frage, ob ein Standardisierungsversuch durch Satzungsstrenge nicht de facto ins Leere läuft. Zwei börsennotierte Aktiengesellschaften lassen sich nie als gleichwertig wie zwei Stück eines genormten oder mit CE-Kennzeichnung versehenen Standardprodukts darstellen, selbst wenn ihre Satzungen ohne jede Abweichung der gesetzlichen Norm entsprechen.

Auch für die Wirtschaftlichkeit des von der AG betriebenen Unternehmens, das wäre schon ein wesentlicher Investitionsaspekt für Anleger, wird durch die Standardisierung nichts bewirkt.

Der typische Anleger, so wage ich zu behaupten, beschränkt sich außerdem nicht auf die wenigen an der Wiener Börse notierten Aktien, sondern legt sein Geld auch in Unternehmensanleihen, Investmentfonds und

leistungsausschlusses beim Unternehmenskauf? ecolex 2008, 803.

⁴⁰ Schopper, Entscheidungsanmerkung, GesRZ 2013, 216.

⁴¹ Wie weit allenfalls eine gesetzliche Aufklärungspflicht des Aktienverkäufers geht, kann in diesem Rahmen nicht weiter ausgeführt werden. Zur von der Rsp sukzessive ausgebauten Aufklärungspflicht der Verkäufer vgl ua Brugger, Ende des Gewähr-

– insb – ausländischen Wertpapieren (ausländischen Aktien usw) an. Die Satzungsstrenge des österreichischen (und deutschen) Aktienrechts hilft aber dem österreichischen Anleger nicht bei Erwerb und Veräußerung von Aktien ausländischer Gesellschaften oder von Investmentfonds (zB Mischfonds; man denke auch an die rezenten Probleme bei Schiffsfonds).

Die Satzungsstrenge hilft aber auch nicht dem *ausländischen* Veräußerer oder Erwerber von österreichischen oder deutschen Aktien, weil er sich mit dem österreichischen oder deutschen Aktienrecht de facto kaum vertraut machen kann. Beispielsweise notierten die österreichische *Schoeller Bleckmann Oilfield* von 1997 bis 2003 an der NASDAQ, die *Telekom Austria* von 2000 bis 2007 an der NYSE und die *Immofinanz* notiert seit 2013 auch an der Börse Warschau im Main Market. Die *Deutsche Bank* und die *Deutsche Telekom* notieren aktuell an der NYSE.

Es darf nicht vergessen werden, dass eine Investitionsentscheidung nicht durch (meist unbekannt) Aktienrechtsparagrafen, sondern durch wirtschaftliche Parameter (Dividendenerwartung, erhoffte Kursentwicklung, Unternehmensstabilität, Fungibilität des Wertpapiers) gesteuert ist. Ein Standardisierungsversuch (zwecks durchaus grds anzuerkennenden Anlegerschutz, Rechtssicherheit und Verkehrsfähigkeit) geht mE an der Realität vorbei.

3. Rechtstatsachen

In Österreich gibt es derzeit rund 1.800 Aktiengesellschaften. Davon sind derzeit 67 im amtlichen Handel, drei im Geregeltten Freiverkehr und vier im (ungeregelten) Dritten Markt der Wiener Börse notiert; es sind also nur rund 4% der österreichischen Aktiengesellschaften „kapitalmarktorientiert“.⁴²

Rund 9% der AG sind überhaupt Ein-Personen-Gesellschaften; das entspricht etwa dem Prozentsatz der Ein-Personen-GmbHs.⁴³

Das Leitbild des historischen Gesetzgebers wurde also von den Normunterworfenen nicht angenommen. Vielmehr lebt die Rechtsform der AG überwiegend abseits des Kapitalmarktes.

Es stellt sich die Frage, ob die inzwischen völlig überholte historische Gesetzgeberintention überhaupt noch für interpretatorische Zwecke (nämlich Statuierung einer Satzungsstrenge praeter legem) relevant sein kann, wenn die weit überwiegende Mehrzahl der AG gerade nicht auf den Kapitalmarkt geht. Schließlich hat auch der rezente Gesetzgeber erkennen lassen, dass er nur noch gewisse Regeln (zB Inhaberaktien) für die börsennotierte AG trifft, für die Mehrzahl der AG aber andere

(zB Namensaktien, detaillierte Bestimmungen für das Aktienbuch) vorsieht.

4. Satzungsstrenge angesichts des Kapitalmarktrechts

Tatsächlich lautet der Befund, dass die kapitalmarktorientierte AG aus dem AktG herausgewachsen ist und die eigentlich für sie am Kapitalmarkt relevanten Regeln außerhalb des AktG zu finden sind. Das Kapitalmarktrecht findet sich – überwiegend auf EU-Richtlinien-Recht basierend – unter anderem im

- KMG
- BörseG
- ÜbG
- BWG
- WAG
- InvFG
- AIFMG (zuvor BetFG)
- FMABG
- NBG

und in diversen Soft-law-Verhaltensregeln wie Standard Compliance Code, FMA-Mindeststandards uvm. Durch diese Vorschriften wird für den Kapitalmarkt, dh für die Anleger-Aktionäre, ein gewisser Mindeststandard geschaffen, der das Vertrauen des Aktionärs auf die Aktie (zB deren Fungibilität) gewährleistet.

Es sind unterschiedliche Marktsegmente als Teil der Gesamtbörse zu unterscheiden, der dem Handel jeweils eigener Arten von Wertpapieren dient. Die Unterscheidung erfolgt nach Wertpapierkategorien (zB Aktien oder Anleihen), nach Zulassungskriterien (siehe so gleich) und/oder nach Erfüllungszeitpunkten (Kassa- oder Terminmarkt).

An der **Wiener Börse gibt es drei** gesetzlich vorgesehene **Märkte bzw Zulassungsformen**:

- Zum *geregeltten* Markt der Wiener Börse gehören der
 - **Amtliche Handel** (mit den strengsten Zulassungsvoraussetzungen und Publizitätsvorschriften) und der
 - **Geregelte Freiverkehr** (mit weniger strengen Zulassungsvoraussetzungen).
- Hingegen wird der **Dritte Markt** (weder gesetzlich geregelte Zulassungsvoraussetzungen noch Transparenzpflichten) von der Wiener Börse (mit dem multilateralen Handelssystem MTF, vgl dazu § 67 WAG) als *ungeregelter* Markt betrieben (vgl § 96 Z 19 BörseG); eine Bewilligung der FMA gem § 2 Abs 2 a BörseG ist hierfür nicht erforderlich.

Neben dem **Equity Market.at** (Marktsegment der Wiener Börse, in dem Aktien, ADCs und Partizipationscheine, die zum Amtlichen Handel bzw Geregeltten Freiverkehr zugelassen oder in den Dritten Markt einbezogen sind, zusammengefasst werden) existiert weiters der „**mid market**“ der Wiener Börse für KMUs mit ge-

⁴² Nach *Reich-Rohrwig* (FN 24) 606 waren 9% börsennotiert, er wertete eine Stichprobe von 6% der vorhandenen AG, nämlich nur 100, aus.

⁴³ *Reich-Rohrwig* (FN 24) 606.

ringerem Kapitalbedarf, falls die Aktien zum Amtlichen Handel oder Geregeltten Freiverkehr zugelassen oder zum Handel in den Dritten Markt einbezogen sind.

Die **Zulassung zum Amtlichen Handel** darf ua nur erteilt werden,

- wenn die Finanzinstrumente fair, ordnungsgemäß und effizient gehandelt werden können und – im Fall übertragbarer Wertpapiere – **frei handelbar sind** (§ 66 BörseG),
- wenn die Erfordernisse gem § 66a BörseG (zB Mindestnominale, adäquate Stückelung, entsprechende Streuung – Freefloat – außer bei Zulassung bereits an ausl Börsen),
- §§ 70–73 BörseG (wenn Einzelurkunden gedruckt werden, müssen sie fälschungssicher sein; schriftlicher Zulassungsantrag samt Nachweisen) erfüllt werden und
- Vorkehrungen gegen Insidergeschäfte (§ 82 Abs 5 BörseG) vorliegen;
- unbeschadet dessen kann die Zulassung versagt werden, wenn sie aufgrund der wirtschaftlichen und rechtlichen Verhältnisse des Emittenten die schutzwürdigen Interessen des anlagesuchenden Publikums verletzen würde.

Die **Börsezulassung** erfordert⁴⁴

- einen Prospekt (§ 74 BörseG), der unbeschadet § 8 b KMG gem §§ 2 ff KMG zu erstellen und von der FMA gem § 8 a KMG zu billigen ist (Ausnahmen vgl § 74 BörseG),⁴⁵
- regelmäßige Berichte, zB
 - Jahresfinanzberichte (§ 82 Abs 4 BörseG) sowie
 - Halbjahres- und Quartalsberichte (§ 87 BörseG),
 - bei erheblich kursrelevanten (§ 48 a Abs 1 Z 1 BörseG) Ereignissen Ad-hoc-Berichte (§ 48 d BörseG), für alle Berichtspflichten ist zivilrechtlich⁴⁶ und strafrechtlich (§ 48 Abs 1 Z 2 und 6 BörseG, § 255 AktG) zu haften, sowie
- Transparenz betreffend wesentliche Aktienpakete anderer Aktionäre und Aktionärsgruppen (Beteiligungspublizität gem § 91 BörseG).

⁴⁴ Dazu vgl auch RL 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. 12. 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der RL 2001/34/EG (ABl L 2004/390, 38).

⁴⁵ Dazu vgl auch RL 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. 11. 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der RL 2001/34/EG (ABl L 2003/345, 64).

⁴⁶ OGH 16. 5. 2012, 5 Ob 146/11 y, Klage gegen Lic. oec. *Julius M* als ehem Vorstandsvorsitzenden der Emissionsbank der *Meinl European Land*-Zertifikate. Ebenso OGH 11. 10. 2012, 1 Ob 51/12 z (derselbe Beklagte, Schadenersatz wegen Irreführung) und 12. 2. 2013, 4 Ob 5/13h.

Es ist somit mE zu konstatieren, dass das **Kapitalmarktrecht** (Börserecht) für die börsennotierte AG jene Schutz- und Standardisierungsfunktion übernommen hat, die früher als Telos hinter dem Aktienrecht stand. Insb sind die **freie Handelbarkeit** und eine gewisse Transparenz Zulassungskriterien zum geregelten Markt (§ 66 BörseG).

Freie Handelbarkeit ist gegeben, wenn die Anforderungen gem Art 35 Abs 1–3 oder Abs 5 der VO (EG) 1287/2006 erfüllt sind, das heißt: Wertpapiere sind frei handelbar, wenn sie zwischen den Parteien eines Geschäfts **gehandelt und anschließend übertragen werden können** und wenn alle Wertpapiere innerhalb der gleichen Kategorie wie das besagte Wertpapier fungibel sind. Übertragbare Wertpapiere, die nicht uneingeschränkt übertragen werden können, gelten nicht als frei handelbar, es sei denn, diese Einschränkung beeinträchtigt voraussichtlich nicht die Funktionsweise des Marktes. So sind zB – entgegen der gegenwärtigen österreichische Praxis – an der Börse Frankfurt Namensaktien (zB *Adidas*, *BASF*, *Bayer*, *AS Création Tapeten AG*), ja sogar vinkulierte Namensaktien (*Lufthansa*) zum geregelten Markt zugelassen, weil die technischen Voraussetzungen für die Handelbarkeit (zB durch Blankoindossament und Hinterlegung bei Depotbank) geschaffen worden sind. Ein amtlich notiertes Wertpapier ist als frei handelbar zu betrachten und kann fair, ordnungsgemäß und effizient gehandelt werden (Art 35 Abs 5 VO (EG) 1287/2006).

Der Börsenhandel funktioniert de facto, weil die Anleger auf die Börsezulassung – und die dadurch garantierten Standards wie insb Handelbarkeit und Transparenz – vertrauen, nicht weil sie dem österreichischen, japanischen, deutschen oder amerikanischen Aktienrecht einen bestimmten Inhalt zumessen. Durch die Börsezulassung nämlich wird für den Anleger signalisiert, dass das Unternehmen und die Aktie – je nach Börsestandort und den dort anwendbaren Regeln – auf Börsetauglichkeit geprüft worden ist.

Während das immer noch **nationale Aktienrecht** weltweit heterogen und zersplittert ist, zeigt sich im **Kapitalmarktrecht – zum Schutz der Anleger-Aktionäre – zunehmende Standardisierung (Harmonisierung)** der Vorschriften für handelbare Wertpapiere einschließlich Aktien mit Zielrichtung (nicht der Gleichschaltung des Aktienrechts qua Satzungsstrenge, sondern) der freien Handelbarkeit und der informationellen und wirtschaftlichen Transparenz. So wurde *historisch gesehen* (nach Vorläufern aus 1924) 1979 und dann 1992 ein Wertpapieremissionsgesetz (nun KMG),⁴⁷ nach Vorläufern aus 1963 dann 1993 und 2011 das InvFG, 1997 (und dann

⁴⁷ In der EU (damals EWG bzw EG) wurden Prospekte soweit ersichtlich erstmals in der 80er Jahren vereinheitlicht bzw eingeführt, vgl Börsenzulassungs-RL 79/279/EWG vom 5. 3. 1979, ABl L 1979/66; RL 89/298/EWG vom 17. 4. 1989, ABl L 1989/124; RL 80/390/EWG vom 17. 3. 1980, ABl L 1980/100; RL 93/22/EWG vom 10. 5. 1993, ABl L 1993/141.

2007) das WAG, 1999 das ÜbG, 1982 das BetFG (nun AIFMG) und 2002 das FMBAG erlassen und zunehmend in Richtung Kontrollichte novelliert. 1989 wurde das (inzwischen mehrfach novellierte) BörseG erlassen, dessen Vorgänger aus 1875 zuletzt 1948 novelliert worden war.

Es besteht also angesichts rasanter Entwicklung des zuvor nur rudimentären Kapitalmarktrechts gar kein Bedarf mehr an Standardisierung durch das österreichische Gesellschaftsrecht (AktG), das bei globalisierter Betrachtung ohnedies an den Grenzen der österreichischen Jurisdiktion kläglich scheitert.⁴⁸

Aus der Sicht des Aktienrechts kann vielmehr die Satzungsstrenge im herkömmlichen Sinn – wie schon bei der GmbH – mE **völlig in den Hintergrund treten**. Sie würde undifferenziert alle AG treffen, die in ihrer Mehrzahl dieser nicht bedürfen. Außerdem erfüllt die Satzungsstrenge nicht die gewünschte Aufgabe einer „Sicherheit“ am Kapitalmarkt.

Für die börsennotierte AG (genauer: für den Fall börsennotierter Aktien) hat sich durch das Kapitalmarktrecht eine weit treffendere Regelungsmatrix und Standardisierung (nicht nur für die an der Wiener Börse notierten Aktien, sondern an allen wesentlichen internationalen Kapitalmärkten) zwecks Anlegerschutzes entwickelt⁴⁹ und international weitgehend angeglichen. Dass auch das Kapitalmarktrecht die schützenswerten Anleger nicht vor „jedem Flop“ bewahren kann, zeigen Fälle wie MEL (notierte sogar im Amtlichen Handel) oder gewisse Schiffsfonds, wo es nicht um Aktien-, sondern um sonstigen Wertpapierhandel ging; das ist aber mE kein Argument gegen die grds sinnvolle – und ggf weiter zu verbessernde – Kapitalmarktaufsicht. Die Kapitalmarktaufsicht ist schließlich strukturell besser zur laufenden Aufsicht geeignet als ein nur punktuell, bei Eintragung einer Satzungsänderung zuständiges Firmenbuchgericht.

5. Grenze zwischen offener und geschlossener AG

Nur falls die Satzungsstrenge für kapitalmarktorientierte oder „offene“ AG doch noch für nötig gehalten würde, stellt sich idF die Abgrenzungsfrage, wann denn eine AG als kapitalmarktorientiert oder offen gilt und dort die Satzungsstrenge anzuwenden sei und wann denn dies nicht so streng gelten soll.

Für diese Abgrenzung der „offenen“ zur weniger „offenen“ („geschlossenen“) AG finden sich unterschiedliche denkbare Abstufungen:

⁴⁸ Zur IPR-mäßigen Abgrenzung des österreichische Gesellschaftsrechts vgl jüngst Brugger in Gruber/Harrer, GmbHG (2014) § 107 Rz 18–23.

⁴⁹ Ähnlich: Kübler, Aktienrechtsreform und Unternehmensverfassung, AG 1994, 141 (145); Hommelhoff, Satzungsstrenge und Gestaltungsfreiheit, in FS Peter Ulmer (2003), 267 (271) mit Hinweis auf Hommelhoff, Die OECD Principles, ZGR 2001, 238 (244).

- Es könnte die Börsennotierung auf einem **geregelten Markt** als Kriterium gesehen werden. Das beträfe an der Wiener Börse den Amtlichen Handel und den Geregelten Freiverkehr. Das ist zweifellos die „offenste“ Form der AG, weil hier die strengsten Zulassungsvoraussetzungen einschließlich ausreichendem Freefloat (dh viele beteiligte Marktteilnehmer als Verkäufer und Käufer) und zu Recht die höchsten Publizitätsanforderungen gelten.
- Zusätzlich könnten noch – eine Stufe darunter – die auf einem **nicht geregelten Dritten Markt** gehandelten Aktien (bzw diese AG) dazu gezählt werden, obwohl die Einstufung in den Dritten Markt – statt in den Amtlichen Handel – mE doch schon einen gewissen „Warncharakter“ für Anleger beinhaltet. Auch hier ein Schutzniveau für Anleger zu statuieren, würde mE dem Telos des Gesetzes, einen „nicht geregelten“ Markt zu ermöglichen, zuwiderlaufen.
- Aber es gibt auch Aktien auf **grauen Märkten** (außerbörslicher Handel des Dark Trade, auch Dark Pools einschließlich OTC), wo neben Aktien auch nicht standardisierte Optionen, Zertifikate und andere Wertpapiere gehandelt werden. Mangels Transparenz und Börsenaufsicht ist oft nicht einmal klar, welche und wie viele Aktien dort tatsächlich gehandelt werden. Dieser gar nicht geregelte Markt unterschiedlichster Papiere diverser Provenienz aus verschiedensten Jurisdiktionen erfordert von Anlegern erhöhte Aufmerksamkeit, Reife und Risikobereitschaft; warum hier auch eine „Sicherheit durch aktienrechtliche Standardisierung gerade der österreichischen AG“ greifen soll, ist mE schon gar nicht begründbar.
- Dann gibt es Gesellschaften, deren Aktien de facto überhaupt **nicht regelmäßig gehandelt** werden (weil idR nur wenige strategische Aktionäre oder weil Bindungen im Familienbesitz vorliegen), oder die nur bisweilen, meist paketweise nach individuellen Vertragsverhandlungen und Due Diligence ihren Besitzer wechseln. Hier kann schon klar von „geschlossenen“ AG geredet werden; eine Standardisierung der Aktie für den Aktienkaufvertrag ist angesichts individuell gestalteter Transaktionen genauso unnötig wie für einen Wohnkaufvertrag.
- Der standardisierte Handel mit **vinkulierten** Aktien wird in der Regel auf allen diesen Märkten nicht funktionieren, doch sind Ausnahmekonstellationen (siehe oben: Lufthansa-Aktien an der Börse Frankfurt) denkbar; daher bewirkt die Vinkulierung zumindest idR die „geschlossenste“ Form der AG. Das Gleiche gilt für **sonstige Übertragungsbeschränkungen**, wie Vorkaufs- und Aufgriffsrechte.

Der OGH stellte darauf ab, dass die AG „nicht börsennotiert“ ist, weshalb eine größere Satzungsautonomie anerkannt werden kann als bei einer börsennotierten Publikumsgesellschaft (so das Leitbild des historischen Ge-

setzgebers). Schopper⁵⁰ hat aber zutr darauf hingewiesen, dass nicht alle nicht börsennotierten Aktiengesellschaften gleich sind. Er schlägt als Differenzierungskriterium im Gegensatz zum OGH nicht die Börsennotierung vor, sondern, ob es sich um eine „geschlossene AG“ handelt aufgrund von Vinkulierung (nur dann erweiterte Satzungsautonomie); alle anderen seien „offene AG“, für die dann die Satzungsstrenge gelten müsse. Er meint im Unterschied zum OGH, dass gerade auf dem unregulierten Markt der Schutz der Anleger durch die Satzungsstrenge nötig sei. Ich halte dagegen, dass mit diesem Argument etwa jene noch mehr durch Satzungsstrenge zu schützen wären, die sich am Dark Pool betätigen? Oder sollen jene durch die Satzungsstrenge geschützt werden, die bewusst abseits geregelter Märkte, also gerade dort agieren, wo es keine gesetzlichen Schutzmechanismen durch die Regulendichte des Kapitalmarktes gibt? Das erfordert mE Widerspruch: Der nicht geregelte Markt ist ja nach dem Willen des Gesetzgebers nicht geregelt und daher ungeschützt und riskant. Dann soll mE der unregulierte Markt aber nicht durch die – vom Gesetz gar nicht angeordnete (und nur von der früheren Lehre hineininterpretierte) – Satzungsstrenge „zum halb-geregelten Markt“ für einige wenige (österreichische und deutsche) Aktien gemacht werden.

Kalss differenziert von der Publikums-AG die private AG als kapitalmarktferne geschlossene Gesellschaft,⁵¹ ohne die Grenze scharf zu ziehen.

Ich meine, dass – wie der OGH und auch die jüngere Lehre sagen – nicht jede irgendwie „offene AG“, sondern nur die börsennotierte AG und auch diese nur hinsichtlich im Geregelten Markt (Amtlichen Handel oder Geregelten Freiverkehr) notierenden Aktien standardisiert werden muss. Ob die Standardisierung durch eine gesellschaftsrechtliche Satzungsstrenge geschehen muss, ist aber mE angesichts der Leistungsfähigkeit und gegenwärtigen Regulendichte des Kapitalmarktes stark zu bezweifeln. ME ist – wie oben begründet – darauf abzustellen, ob Aktien an einem geregelten Markt gehandelt werden; dann gelten diese Marktregeln, die funktional all das gewährleisten, was die Satzungsstrenge nur unzureichend bringen könnte: Fungibilität, ausreichender Freefloat, Emittenten-Compliance, Information und Transparenz.

6. Schlussfolgerungen

ME sind daher nicht nur

- Vorkaufsrechte (das ist lt OGH die mildeste Variante der Vinkulierung⁵²), sondern auch
- Aufgriffsrechte,
- Mitverkaufsrechte,

⁵⁰ Schopper (FN 40).

⁵¹ Kalss (FN 25) Rz 3/15.

⁵² OGH 22. 2. 2012, 3 Ob 223/11 g.

- Mitverkaufspflichten,
- Anbieters- und Übertragungspflichten („right of first offer“),
- gesellschaftsvertragliche Ausschlussvereinbarungen,
- Vorausabtretungsvereinbarungen,
- Andienungsrechte (tag along) und
- Mitverkaufspflichten (drag along)

in der Satzung (als materielle⁵³ Satzungsbestandteile) **zulässig**, wenn die **betroffene Aktie nicht im Geregelten Markt** einer Börse notiert. Nicht geregelte Marktsegmente implizieren mE keine berechnete Schutzwartung des Anlegers (bei Bedarf könnte ja das Kapitalmarktrecht einen Schutz statuieren).

Satzungsbestimmungen, die die Fungibilität erschweren, würden zumindest in Österreich (zur Praxis in Deutschland siehe oben) eine neue Börsenzulassung ohnedies verhindern,⁵⁴ so wie auch ein GmbH-Anteil infolge Notariatsaktspflicht (Erschwerung der Übertragung⁵⁵) nicht börsenmäßig handelbar ist.

Die von der Hauptversammlung erst nach Börsenzulassung beschlossene Einführung einer Fungibilitäterschwerung würde eine schon bestehende Börsenzulassung – wie ein kaltes Delisting⁵⁶ – beenden. Da der Gesetzgeber bislang für kaltes Delisting keine Regeln für nötig hält, braucht es angesichts wertungsmäßiger Vergleichbarkeit der Thematik bis auf Weiteres wohl auch hier keine ausdrücklichen gesetzlichen Regeln. Auch die (von Kalss⁵⁷ angemahnten) „Scharnierregeln“ für den Übergang von der Nicht-Börsennotierung zur Börsennotierung und für das Delisting sind zwar vielleicht nützlich, aber *nicht unbedingt* erforderlich.

Auch abseits von Fungibilitäterschwerungen sind mE sonstige Satzungsbestimmungen, die nicht gegen ausdrückliche gesetzliche Bestimmungen verstoßen, zulässig, wie etwa⁵⁸

- Altersklauseln für Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieder oder Bindung deren Funktion an deren Zugehörigkeit (oder Nichtzugehörigkeit) zur Familie,
- Festlegung einer bestimmten Geschäftspolitik,
- Ausnahmen vom Vollausschüttungsgrundsatz (Theaurierungsmöglichkeit),

⁵³ Den Unterschied zu den formellen Satzungsbestandteilen siehe bei Brix, Die Satzung der Aktiengesellschaft (2011) Rz 11/1–11/3.

⁵⁴ Anders wohl noch § 66 Abs 1 Z 5 lit b BörseG idF bis 31. 12. 2004.

⁵⁵ Vgl Brugger, Zur Reduktion der Formpflicht des § 76 Abs 2 GmbHG, NZ 2012, 257.

⁵⁶ Vgl auch die Fälle der Umwandlung einer börsennotierten AG in eine GmbH oder der Verschmelzung mit einer nicht notierten AG als „kaltes Delisting“; dazu Nicolussi, „Kaltes“ Delisting als Konsequenz der Verschmelzung zweier Aktiengesellschaften, GesRZ 2013, 124.

⁵⁷ Kalss/Winner (FN 36) 190.

⁵⁸ Vgl insb Kalss (FN 25) Rz 3/48 und 3/682.

- Veto-, Zustimmungs- und Präsenzrechte einzelner Aktionäre in der HV (auch solcher, die nicht in der HV anwesend waren) oder Ausweitung des Auskunftsrechts der Aktionäre.

Unzulässig in der Satzung sind zweifellos Bestimmungen, die (vgl § 199 Abs 1 Z 3–4 AktG)

- mit dem Wesen der AG unvereinbar sind oder
- Gläubigerschutzvorschriften verletzen oder
- im öffentlichen Interesse stehende Vorschriften verletzen oder
- gegen die guten Sitten verstoßen oder
- durch die die arbeitsverfassungsrechtliche Mitbestimmung eingeschränkt würde oder
- der gesetzlich ausdrücklich normierte Aktionärschutz (zB Gleichbehandlungsgebot gem § 47 a AktG) beseitigt würde.⁵⁹

Hier ist auch der Schutz der in § 70 AktG genannten und nicht durch Kapitalmarktrecht geschützten Stakeholder, also die AG selber, die Arbeitnehmer und die öffentlichen Interessen (mE insb die Gläubiger), zB auch der Kapitalerhaltungsgrundsatz, angesprochen, also Grenzen, die das teleologisch auszulegende AktG selbst setzt. Aber dazu braucht nicht praeter legem die Theorie von der anlegerschutzorientierten Satzungsstrenge bemüht zu werden. Die Satzungsstrenge gehört jedenfalls nicht zum „Wesen der AG“.⁶⁰

H. Zusammenfassung

Es liegt am Kapitalmarktrecht, jene Aktien vom Kapitalmarkt fernzuhalten, die zB aufgrund völlig atypischer

satzungsmäßiger Ausgestaltung überhaupt nicht handelbar oder zB aufgrund von Vorkaufs- oder Aufgriffsrechten nur erschwert handelbar sind (vgl § 66 BörseG). Das Gleiche gilt für den Ausschluss jener Aktien, die aufgrund von sonstigen Satzungsbestimmungen oder Ausgestaltungen nicht den berechtigten Erwartungen des Anlegerpublikums an das Wesen einer „Aktie“ entsprechen.

ME kann sich das Aktienrecht (Gesellschaftsrecht) auf eine liberalere Satzungsautonomie und Vertragsfreiheit einlassen und von der gesetzlich ohnedies nicht festgeschriebenen Lehre der Satzungsstrenge ablassen, weil alle für die Theorie der Satzungsstrenge bemühten Argumente (insb Anlegerschutz) ausreichend (und in den letzten Jahrzehnten stark zunehmend) vom Kapitalmarktrecht und von den punktuell im AktG⁶¹ und UGB⁶² für börsennotierte AG aufgenommenen Bestimmungen („versprengtes Kapitalmarktrecht“) abgedeckt werden.

Wie weit die Judikatur diesen Argumenten folgen wird, wird von der Praxis nun sukzessive „abgetestet“ werden.

Über den Autor:

Hon.-Prof. Dr. Walter Brugger ist Gründungspartner der Rechtsanwaltskanzlei Dorda Brugger Jordis in Wien.

⁵⁹ Nowotny (FN 14); ähnlich OGH FN 2.

⁶⁰ So schon zutr Nowotny (FN 14).

⁶¹ ZB §§ 10, 179 Abs 3, § 108 Abs 4, §§ 111, 128 Abs 2 AktG.

⁶² ZB §§ 221, 243 a, 243 b UGB.