

Festschrift

PETER DORALT

Zum 65. Geburtstag

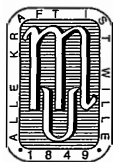
Herausgeber

Univ.-Prof. Dr. Susanne Kalss

Univ.-Prof. Dr. Christian Nowotny

Univ.-Prof. Dr. Martin Schauer

Sonderdruck



Wien 2004

Manzsche Verlags- und Universitätsbuchhandlung



Wertpapierhandel von Kreditinstituten mit eigenen Aktien (§ 65 Abs 1 Z 7 AktG) und Gleichbehandlungsgebot

Hanns F. Hügel, Wien

Übersicht:

- I. Das Problem
- II. Rechtliche Einordnung des Erwerbs und der Veräußerung von Aktien durch ein Kreditinstitut in Erfüllung einer Einkaufs- oder Verkaufskommission
- III. Verhältnis der Regelungen über das Kommissionsgeschäft zu den Regelungen über den Erwerb und die Veräußerung eigener Aktien
- IV. Historie der Erwerbs- und Veräußerungsregelungen gemäß § 65 Abs 1 Z 7 und Abs 1 b AktG
- V. Der Verkauf über die Börse gemäß § 65 Abs 1 b AktG als Bezugsrechts-Surrogat
- VI. Zum Gleichbehandlungsgebot im Allgemeinen
- VII. Gleichbehandlungsgebot und Bezugsrechtsausschluss
- VIII. Außerbörslicher Handel als „Wertpapierhandel“ iSv § 65 Abs 1 Z 7 AktG
- IX. Verpflichtung zur Veräußerung über die Börse
- X. Ergebnisse

I. Das Problem

Der Wertpapierhandel von Kreditinstituten umfasst vielfältige Transaktionsarten. Die konzessionsrechtliche Grundlage des § 1 Abs 1 Z 7 BWG unterscheidet zwischen dem Handel auf eigene und fremde Rechnung. Wie andere institutionelle Anleger handeln auch Kreditinstitute mit Wertpapieren auf eigene Rechnung, um Kursgewinne zu erzielen. Dies führt zu namhaften *Eigenbeständen* an Wertpapieren („Handelsbestand“, „Nostro“). Auf fremde Rechnung wird das Kreditinstitut hingegen tätig, wenn es für Kunden Wertpapiere anschafft oder veräußert. Da das Kreditinstitut diese Geschäfte als Kommissionär tätigt¹⁾, trägt das wirtschaftliche Ergebnis der Bankkunde, nicht das Kreditinstitut. Das Kreditinstitut handelt auf Rechnung des Kunden. Andere Transaktionen führt das Kreditinstitut zwar ebenfalls im Auftrag von Kunden aus, handelt aber dennoch auf eigene Rechnung: so bei der Ausübung der Stillhaltefunktion im Termingeschäft

1) Vgl Z 63 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen für Bankgeschäfte, Fassung September 2000 – „Bank-AGB 2000“.

oder beim Hedging zur Absicherung von Optionen²⁾, aber auch teilweise im Emissionsgeschäft.

Zu den Unterscheidungen zwischen Eigen- und Kundengeschäft, Handeln auf eigene und fremde Rechnung treten Varianten der Transaktionsausführung hinzu. Abgesehen von nicht notierenden Titeln können Wertpapiere entweder über die Börse oder außerbörslich gehandelt werden. Idealtypisch soll der Börsenhandel den Marktteilnehmern optimierte Kauf- und Verkaufsmöglichkeiten bieten. Dies betrifft nicht bloß die „objektivierte“ Preisbildung mit Hilfe eines elektronischen Handelssystems³⁾, sondern auch und vor allem die Möglichkeit, im Prinzip – das heißt: sofern und soweit der Markt liquide ist – jederzeit (innerhalb der Börsezeiten) Wertpapiere zum Marktpreis erwerben und wieder veräußern zu können. Ergänzend tritt der außerbörsliche Handel hinzu. Hier sind Transaktionen auch außerhalb der Börsezeiten möglich, die Preisbildung ist von höherer Flexibilität gekennzeichnet. Market Maker sollen aber auch hier für eine marktkonforme Preisbildung sorgen. Im Börsenhandel, an dem nur Börsemitglieder – im Falle einer Wertpapierbörse nur Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (§ 15 BörseG) – teilnehmen, bleibt der Kontrahent stets anonym.⁴⁾ Es liegt ein „Geschäft für den, den es angeht“⁵⁾ vor. Im außerbörslichen Handel ist dies anders: Zwar ist der Kontrahent bekannt. In der Regel handelt es sich aber um Geschäftsabschlüsse zwischen Kreditinstituten, sodass jede Seite damit rechnen muss, dass die Transaktion auf fremde Rechnung durchgeführt wird; der „wirtschaftlich Berechtigte“ bleibt somit auch hier verborgen. Anders ist dies, wenn andere Unternehmen, zB institutionelle Anleger, im außerbörslichen Handel Wertpapiergeschäfte tätigen. Für manche gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Fragen ist relevant, dass der Handel über die Börse demgegenüber völlige Anonymität garantiert.⁶⁾

Beschränkt sich die Funktion des Kreditinstituts bei den geschilderten Transaktionen des Wertpapierhandels im Normalfall auf die Erbringung von Dienst(Kommissions)- und gegebenenfalls Beratungsleistungen, die vor allem durch schuldrechtliche und kapitalmarktrechtliche Normen erfasst werden, so kommt im Falle des Handels mit eigenen Aktien einer Kreditinstituts-Aktiengesellschaft ein weiterer Aspekt hinzu: Das Kreditinstitut tritt im Rahmen dieser Transaktion als Eigenkapital nachfragendes Unter-

2) Vgl. Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 65 Rz 53; Butzke, Gesetzliche Neuregelungen beim Erwerb eigener Aktien, WM 1995, 1389f.

3) Vgl. dazu etwa Kalss/Puck, Ausgewählte zivilrechtliche Fragen bei Börsegeschäften, in Aicher/Kalss/Oppitz, Grundfragen des neuen Börserechts [1998] 319, 330 ff.

4) Vgl. etwa Kalss/Puck, Ausgewählte zivilrechtliche Fragen bei Börsegeschäften, in Aicher/Kalss/Oppitz, Grundfragen des neuen Börserechts, 341 zum Handelssystem EQOS; nach Punkt 3 der Beschreibung des „XETRA Marktmodells für den Aktien- und Rentenhandel der Wiener Börse AG“ (www.wienerbourse.at) verläuft „der Handel anonym, dh der Kontrahent ist für den Marktteilnehmer am Handelsschirm nicht erkennbar und wird auch in der Geschäftsbestätigung nicht genannt“.

5) Vgl. etwa Koziol/Welser, Bürgerliches Recht¹¹ I 193.

6) So auch Martens, Erwerb und Veräußerung eigener Aktien im Börsenhandel, AG 1996, 337, 339.

nehmen auf. Fragen der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung stellen sich im Kontext des Verbots des Erwerbs eigener Aktien und der davon normierten Ausnahmen (§ 65 AktG). Außerdem tritt die Kreditinstituts-AG in geschäftliche Beziehung zu ihren Aktionären: Entweder erwirbt sie Aktien von einem Aktionär, oder sie verkauft Aktien an einen Marktteilnehmer, der dadurch zum Aktionär wird. Neben das börserechtliche Gleichbehandlungsgebot (§§ 26 Abs 1 Satz 1, 83 Abs 1 BörseG) tritt das gesellschaftsrechtliche Gleichbehandlungsgebot (§ 47 a AktG). Kapitalmarktrecht und Gesellschaftsrecht überlagern sich.

Die vorliegende Arbeit untersucht die Bedeutung des gesellschaftsrechtlichen Gleichbehandlungsgebots für den Wertpapierhandel von Kreditinstituten mit eigenen Aktien. Die Maßgeblichkeit des gesellschaftsrechtlichen Gleichbehandlungsgebots (§ 47 a AktG) wird in § 65 Abs 1 b Satz 1 Halbsatz 1 AktG nachdrücklich betont. Dem genügt gemäß § 65 Abs 1 b Satz 1 Halbsatz 2 AktG die Veräußerung über die Börse oder durch ein öffentliches Angebot. Dies begünstigt nicht nur Aktionäre, sondern alle Marktteilnehmer. Zum Aktionärsschutz tritt als kapitalmarktrechtlicher Telos die Funktionsfähigkeit des Markts. Gute Gründe sprechen für ein kapitalmarktrechtliches Gleichbehandlungsgebot, das den Handel, aber auch die Emission von Wertpapieren, nicht nur von Aktien betrifft und alle – auch potenzielle – Marktteilnehmer (Anleger) schützt, nicht nur aktuelle Wertpapierinhaber.⁷⁾

Die Untersuchung befasst sich mit dem Aktienhandel auf fremde Rechnung unter Einbeziehung des Eigenhandels der Kreditinstitute. Im Zusammenhang mit *Einkaufskommissions-Aufträgen* von Kunden interessiert, ob das Kreditinstitut eigene Aktien aus dem Handelsbestand liefern darf oder von den Kunden geordnete Aktien über die Börse beschaffen muss, wie dies aus § 65 Abs 1 b Satz 1 AktG geschlossen werden könnte. Im Ergebnis würde dies den Selbsteintritt des Kreditinstituts im Falle einer Einkaufskommission für eigene Aktien unmöglich machen. Denn die Lieferung aus dem Eigenbestand müsste gemäß § 65 Abs 1 b Satz 2 AktG als „andere Art der Veräußerung“ durch die Hauptversammlung genehmigt werden. Doch es sind auch Fälle denkbar, in denen die Auflagen gemäß § 65 Abs 1 b AktG auf den ersten Blick einleuchten: Will ein Aktionär oder ein (noch) außenstehender Dritter durch den Erwerb eines namhaften Aktienpakets Einfluss auf die Kreditinstituts-AG gewinnen, so erscheint es bedenklich, könnte über die

7) Vgl Ansätze bei *Kalss*, Anlegerinteressen – Der Anleger im Handlungs-dreieck von Vertrag, Verband und Markt (2001) 249 ff; zu einem Anwendungsfall beim Emissionsgeschäft vgl *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht³ [2004] Rz 16.525. Der Gleichbehandlung aller Inhaber von Beteiligungspapieren gemäß § 3 Z 1 ÜbG liegt mE ein verallgemeinerungsfähiges Prinzip der Gleichbehandlung aller Wertpapierinhaber zu Grunde, dessen Beschränkung auf Erwerbsangebote im Kontext des ÜbG erklärbar, teleologisch aber möglicherweise nicht überzeugungskräftig ist. Im Interesse der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts dürfte auch Gleichbehandlung von Adressaten eines öffentlichen Verkaufsangebots (vgl § 65 Abs 1 b Satz 1 Halbsatz 2 AktG) gerechtfertigt sein. Allerdings haben diese, anders als die Adressaten eines Übernahmeangebots, noch keine Investition getätigt. Die Frage kann hier nicht weiter verfolgt werden. Zur Problematik im Übernahmerecht vgl auch *Versteegen* in Kölner Kommentar zum WpÜG § 3 Rz 15 mwN.

dadurch bewirkte Machtverschiebung unter den Aktionären ausschließlich die Verwaltung der Kreditinstituts-AG entscheiden.

Im Falle der *Verkaufskommission* geht es um die Frage, ob die Aktien des Kunden über die Börse verkauft werden müssen oder ob das Kreditinstitut diese durch Selbsteintritt für den Handelsbestand erwerben darf.

Der vorliegende Aufsatz betrifft somit Fragen im Schnittbereich von Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht – Rechtsgebiete, deren Verknüpfung der Jubilar als einer der ersten erkannt, literarisch untersucht und gesetzgebungspolitisch maßgeblich beeinflusst hat.

II. Rechtliche Einordnung des Erwerbs und der Veräußerung von Aktien durch ein Kreditinstitut in Erfüllung einer Einkaufs- oder Verkaufskommission

Beauftragt ein Kunde sein Kreditinstitut, für seine Rechnung Wertpapiere anzuschaffen, liegt ein *Effektengeschäft* vor. Darunter versteht § 1 Abs 1 Z 7 lit e BWG den auf eigene oder fremde Rechnung erfolgenden Handel mit Wertpapieren. Zivilrechtlich ist der Kauf und Verkauf von Wertpapieren für Rechnung des Kunden ein *Kommissionsgeschäft*. Rechtsgrundlagen sind die §§ 13 ff DepG und §§ 383 ff HGB. Ferner ist der Inhalt des jeweiligen Kundenauftrags zu beachten. Dessen Inhalt wird – abgesehen von der Art und Zahl der geordneten Wertpapiere und der finanziellen Bedingungen – durch die Z 62 bis Z 68 Bank-AGB 2000 bestimmt.

Z 63 Abs 1 Bank-AGB 2000 setzt fest, dass Aufträge eines Kunden zum Kauf und Verkauf von Wertpapieren – in Ermangelung einer abweichenden Individualvereinbarung – vom Kreditinstitut „als Kommissionär“ durchgeführt werden⁸⁾. Mangels gegenteiliger Anzeige durch das Kreditinstitut erfolgt der Kauf oder Verkauf durch Selbsteintritt (§§ 400 ff HGB). Vereinbart das Kreditinstitut mit dem Kunden hingegen einen Festpreis, so schließt es gemäß Z 63 Abs 2 Bank-AGB 2000 einen Kaufvertrag. Bei einer Einkaufskommission liefert das Kreditinstitut die Wertpapiere als Verkäufer, bei einer Verkaufskommission erwirbt das Kreditinstitut die Wertpapiere als Käufer. Im Falle des Kaufvertrags kommen (abgesehen von den allgemeinen rechtsgeschäftlichen Regeln) nur die §§ 1053 ff ABGB sowie gegebenenfalls einzelne Vorschriften über den Handelskauf zur Anwendung.⁹⁾ Beim Selbsteintritt kommt es zu einer Überlagerung von Kauf- und Kommissionsrecht.¹⁰⁾ Diese zivilrechtlichen Unterschiede¹¹⁾ sind für die hier zu untersuchenden Fragen des § 65 Abs 1 b AktG indessen nicht relevant.

8) Sowohl § 400 Abs 1 HGB als auch Z 63 Bank-AGB 2000 berechtigen zum Selbsteintritt nur, wenn ein Börse- oder Marktpreis existiert.

9) *Canaris in Staub*, HGB³ Bankvertragsrecht, 2. Bearbeitung, Rz 1900: „ist das Eigengeschäft nur einstufig: Es erschöpft sich im Abschluss des Kaufvertrags, sodass sich die Frage nach dem Erfüllungscharakter des Deckungsgeschäfts gar nicht stellen kann“.

10) *Griss in Straube*, HGB³ § 400 Rz 4; *Apathy in Jabornegg*, HGB § 400 Rz 11; *Canaris in Staub*, HGB³ Bankvertragsrecht, 2. Bearbeitung, Rz 1908.

11) Dazu insbesondere *Jütten in Hellner/Steuer*, Bankrecht und Bankpraxis Rz 7/66ff; *Kümpel in Schimansky/Bunte/Lwowski*, Bankrechts-Handbuch, Band III, § 104 Rz 90 ff.

Betrifft der Auftrag des Kunden *eigene Aktien* des Kreditinstituts, sind nicht nur die genannten schuldrechtlichen Vorschriften, sondern zusätzlich die (gesellschaftsrechtliche) Bestimmung des § 65 AktG zu beachten. Rechtsgrundlage des Erwerbs eigener Aktien durch Kreditinstitute im Wertpapierhandel ist seit dem EU-GesRÄG¹²⁾ die Regelung des § 65 Abs 1 Z 7 AktG. Bis zum AReG¹³⁾ regelte § 65 AktG – entsprechend seiner (bis heute unveränderten) Überschrift – ausschließlich den *Erwerb* eigener Aktien. Das AReG führte erstmals für den *Erwerb* und die *Veräußerung* eigener Aktien geltende *Verfahrensregeln* ein. Diese finden sich seit dem AOG¹⁴⁾ in § 65 Abs 1 b AktG (im Einzelnen zur Historie des Gesetzes unten Punkt IV). Sie gelten auch für den Wertpapierhandel iSv § 65 Abs 1 Z 7 AktG. Welche Erwerbs- und Veräußerungstatbestände bei der Durchführung einer Einkaufskommission betreffend Aktien des beauftragten Kreditinstitutes vorliegen, soll nunmehr dargestellt werden.

Bei einer *Einkaufskommission* hat das Kreditinstitut folgende Möglichkeiten, die Aktien zu beschaffen und dem Kunden zu liefern:

Zunächst könnte das Kreditinstitut die Aktien im eigenen Namen aber auf Rechnung des Kunden im Wege des kommissionsrechtlichen Ausführungsgeschäfts *von Dritten*, über die Börse oder im außerbörslichen Handel, erwerben. Dieser *Erwerb* eigener Aktien erfolgt „in Ausführung einer Einkaufskommission durch ein Kreditinstitut“ und ist folglich gemäß § 65 Abs 1 Z 2 AktG zulässig. Gleichzeitig (genauer: eine „logische juristische Sekunde“ nach Vornahme dieses Deckungsgeschäftes) *überträgt* das Kreditinstitut die (im eigenen Namen) erworbenen Aktien im Wege des kommissionsrechtlichen Abwicklungsgeschäfts an den Kunden (§ 384 Abs 2 Halbsatz 2 HGB), indem es die Aktien in dem Depot des Kunden einbucht. In der Regel kommt es jedoch auf Grund von Z 63 Bank-AGB 2000 zum *Selbsteintritt* oder zum Abschluss eines *Kaufvertrages* zwischen dem Kreditinstitut und dem Kunden. In diesen Fällen *liefert das Kreditinstitut* die Aktien *als Verkäufer*. Auch hier kann das Kreditinstitut die Aktien im Wege eines Deckungsgeschäfts vor Lieferung beschaffen. Anders als im oben geschilderten Normalfall (ohne Lieferung gemäß Z 63 Bank-AGB 2000) tätigt das Kreditinstitut sowohl diesen Kauf als auch den anschließenden Verkauf an den Kunden auf eigene Rechnung.

In beiden Fällen stellt sich die Frage, welche Bedeutung den Verfahrensregeln des § 65 Abs 1 b AktG für die Beschaffung der eigenen Aktien und die Lieferung an den Kunden zukommt: Muss die Beschaffung über die Börse erfolgen oder darf sie auch außerbörslich vorgenommen werden? Freilich ist die Lieferung an den Kunden von § 65 Abs 1 b AktG zweifelsfrei nicht betroffen. Ein Verkauf über die Börse kommt nicht in Betracht, weil sonst der Zweck der Einkaufskommission verfehlt würde. Aus der Zulassung der Einkaufskommission in § 65 Abs 1 Z 2 AktG folgt ohne weiteres, dass die in § 65 Abs 1 b

12) EU-Gesellschaftsrechtsänderungsgesetz, BGBl 1996/304.

13) Aktienrückerwerbsgesetz, BGBl I 1999/187.

14) Aktienoptionengesetz, BGBl I 2001/42.

Satz 1 Halbsatz 2 (ohnehin nicht zwingend angeordnete) „Veräußerung über die Börse“ dem kommissionsrechtlichen Abwicklungsgeschäft nicht entgegenstehen kann.

Häufig wird das Kreditinstitut kein konkretes Deckungsgeschäft vornehmen, sondern die als Verkäufer zu liefernden eigenen Aktien dem eigenen Handelsbestand (Eigenbestand) entnehmen. Auch hier stellt sich die Frage der Vereinbarkeit mit § 65 Abs 1 b AktG. Die Zulässigkeit der Lieferung kann hier nicht einfach mit dem Hinweis bejaht werden, dass andernfalls die Erfüllung der Einkaufskommission undurchführbar wäre. Dies ergibt sich ohne weiteres aus einem Blick auf die Problemlage beim konkreten Deckungsgeschäft: Sollte § 65 Abs 1 b Satz 1 Halbsatz 2 AktG das Kreditinstitut verpflichten, konkrete Deckungsgeschäfte *über die Börse* durchzuführen, weil beim außerbörslichen Erwerb das Gleichbehandlungsgebot verletzt wäre, kann sich das Kreditinstitut dieser Verpflichtung nicht durch eine Entnahme der eigenen Aktien aus dem Handelsbestand entziehen.

Diese Fragen sind im Schrifttum bisher nicht untersucht. *Kalss*¹⁵⁾ betont die Maßgeblichkeit des Gleichbehandlungsgebots im Falle von Einkaufskommissions- und Wertpapierhandelsgeschäften. Daraus folgt aber nicht zwingend die Verpflichtung, Deckungsgeschäfte zur Einkaufskommission *über die Börse* durchzuführen. Denn die in § 65 Abs 1 b Satz 1 Halbsatz 2 AktG enthaltene Anordnung, der Erwerb über die Börse genüge dem Gleichbehandlungsgebot, zwingt eben nach seinem Wortlaut *nicht in jedem Fall* zu dieser Beschaffungsart.

Zum Schluss ein Blick auf die *Verkaufskommission*: Darf sie gemäß § 65 Abs 1 b Satz 1 Halbsatz 2 AktG nur „über die Börse“ ausgeführt werden? *Kalss* bejaht die Zulässigkeit des *Selbsteintritts* ohne Erörterung dieser Frage. Allerdings müsse die Genehmigung nach § 65 Abs 1 Z 7 oder Z 8 AktG (Wertpapierhandel, zweckfreier Erwerb) vorliegen.¹⁶⁾ In beiden Fällen werden die Aktien für den Handelsbestand des Kreditinstituts angeschafft. Damit schließt sich der Kreis. Im Prinzip geht es darum, ob Anschaffungen und Veräußerungen für den Handelsbestand stets über die Börse erfolgen müssen und Beschaffungsgeschäfte bei der Einkaufskommission sowie Ausführungsgeschäfte bei der Verkaufskommission – von den Eigenbeständen des Kreditinstituts völlig getrennt – stets über die Börse abzuwickeln sind.

III. Verhältnis der Regelungen über das Kommissionsgeschäft zu den Regelungen über den Erwerb und die Veräußerung eigener Aktien

Die nach den §§ 400 ff HGB und den Bank-AGB 2000 begründete Zulässigkeit des *Selbsteintritts* bedeutet nicht, dass die Erwerbs- und Veräußerungsbeschränkungen des § 65 AktG irrelevant sind. Denn die zuletzt genannten Vorschriften sind gegenüber den zuerst angeführten *leges speciales*:

15) GesRZ-Sonderheft 2001, 51; *dieselbe* MünchKomm² AktG § 71 Rz 336; *dieselbe* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 65 Rz 79.

16) *Kalss* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 65 Rz 24.

Die §§ 400 ff HGB sowie die Z 62 ff Bank-AGB 2000 gelten für *jegliche* Wertpapiere des Kapitalmarkts, somit vor allem für Aktien und Anleihen. Sie enthalten keinesfalls gerade auf *eigene Aktien* des *beauftragten Kreditinstituts* zugeschnittene Regelungen. Die genannten Vorschriften begründen das Recht zum Selbsteintritt daher *im Allgemeinen*, unabhängig davon, auf welche Wertpapiere sich der Kundenauftrag bezieht. Ordert der Kunde hingegen gerade eigene Aktien des als Kommissionär agierenden, beauftragten Kreditinstituts, sind *zusätzlich* die Spezialvorschriften des § 65 AktG zu beachten. Auch teleologisch ist diese Rangordnung der Vorschriften ohne weiteres einsichtig: Die Regelungen des Selbsteintritts sind *schuldrechtlicher* Natur. Sie betreffen einzig und allein den Kauf (oder Verkauf) von Sachen auf Rechnung des Kommittenten und haben die Interessen der Parteien des Kommissionsvertrages, die im Allgemeinen weder Aktiengesellschaften noch Kreditinstitute sein müssen, gegeneinander abzugrenzen. Im Zusammenhang mit der Zulassung des *Selbsteintritts* sind dem Gesetz nur *vertragsrechtliche Wertungen*, insbesondere unter Berücksichtigung der Interessen des *Kommittenten*, zu entnehmen.

Demgegenüber ist § 65 AktG eine *gesellschaftsrechtliche* Vorschrift. Interessen der Bankkunden werden zwar in § 65 Abs 1 Z 7 AktG mitberücksichtigt (dazu weiter unten). Schwerpunktmäßig geht es hingegen um (gesellschaftsrechtliche) Fragen der Kapitalerhaltung, somit um *Gläubigerinteressen*, weiters um die Gleichbehandlung der *Aktionäre*, insbesondere um die Wahrung der Beteiligungsquote bei Kapitalveränderungen. Wie oben bereits erwähnt, begünstigt § 65 Abs 1 b Satz 1 Halbsatz 2 AktG nicht nur Aktionäre, sondern alle Marktteilnehmer. Insbesondere muss ein öffentliches Verkaufsangebot nicht ausschließlich an Aktionäre gerichtet sein. Mit Rücksicht auf kapitalmarktrechtliche Gleichbehandlung wird das Interesse der Aktionäre an Quotenwahrung in geringerem Maße berücksichtigt als beim Bezugsrecht.

IV. Historie der Erwerbs- und Veräußerungsregelungen gemäß § 65 Abs 1 Z 7 und Abs 1 b AktG

Die maßgeblichen Tatbestände des § 65 AktG wurden mit dem EU-GesRÄG und dem AReG eingeführt und zuletzt durch das AOG modifiziert. Im Einzelnen:

Zunächst wurde mit dem EU-GesRÄG in § 65 Abs 1 Z 8 AktG die nunmehr in § 65 Abs 1 Z 7 AktG enthaltene Möglichkeit der Ermächtigung eines *Kreditinstituts* zum Erwerb eigener Aktien „zum Zweck des *Wertpapierhandels*“ eingeführt. Damit sollte den Kreditinstituten die Market Maker-Funktion auch im Zusammenhang mit eigenen Aktien ermöglicht werden (Einzelheiten siehe Punkt VIII).

Das AReG führte in § 65 Abs 1 Z 9 AktG (nunmehr § 65 Abs 1 Z 8 AktG) für *alle* börsennotierten Aktiengesellschaften – nicht nur für Kreditinstitute – die Möglichkeit einer Ermächtigung zum „zweckfreien“ Erwerb eigener Aktien ein. Dies sollte die Durchführung von Rückkaufprogrammen ermöglichen. Nach den Erläut zum AReG darf die Ermächtigung nach § 65 Abs 1

Z 9 AktG allerdings nicht für Zwecke des *Handels* in eigenen Aktien, insbesondere nicht zur Erzielung von Trading-Gewinnen, eingesetzt werden.¹⁷⁾ Dies ist von Bedeutung, weil diese Regelung im systematischen und teleologischen Zusammenhang mit den gleichzeitig in Abs 1 a des § 65 AktG eingeführten Erwerbs- und Veräußerungsbeschränkungen steht. Diese später durch das AOG geänderte und in Abs 1 b ausgegliederte Regelung galt damals nur für den *zweckfreien Erwerb* nach § 65 Abs 1 Z 9 (nunmehr: Abs 1 Z 8 AktG).¹⁸⁾ Sie lautete:

„Auf Erwerb und Veräußerung ist § 47 a 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.“

An dieser Rechtslage wurde kritisiert, dass die Verankerung des Gleichbehandlungsgebots auf den zweckfreien Erwerb beschränkt war, entsprach doch die *allgemeine* Anwendbarkeit des Gleichbehandlungsgebots, insbesondere auch in allen Fällen des Erwerbs eigener Aktien, der herrschenden Auffassung.¹⁹⁾

Dennoch wäre es verfehlt, aus der literarischen Kritik im Zusammenhang mit der Erstreckung der klarstellenden Anordnung der Geltung des Gleichbehandlungsgebots durch das AOG auf *alle* Fälle des Erwerbs und der Veräußerung eigener Aktien zu schließen, dass der Gesetzgeber im Zusammenhang mit dem Handel von Kreditinstituten mit eigenen Aktien (§ 65 Abs 1 Z 7 AktG) eine bewusste und die spezifische Interessenlage berücksichtigende Entscheidung getroffen hat; dies war insbesondere nicht hinsichtlich der Statuierung des Erwerbs und der Veräußerung *über die Börse* der Fall: Einerseits beschränkte sich die literarische Kritik auf die Selbstverständlichkeit, dass dem Gleichbehandlungsgebot grundsätzlich *sachlich unbeschränkte* Geltung zukommt.²⁰⁾ Andererseits wurde die Anwendung des Gleichbehandlungsgebots und die Verpflichtung zum Verkauf über die Börse nicht im Zusammenhang mit dem *Wertpapierhandel von Kreditinstitu-*

17) 1902 BlgNr 20. GP.

18) Der auf den zweckfreien Erwerb eingeschränkte Anwendungsbereich ergab sich aus dem ersten Satz des § 65 Abs 1 a AktG idF AReG.

19) Vgl etwa *Nowotny*, Kapitalmarkt und Aktienrückerwerb – Das österreichische Aktienrückerwerbsgesetz 1999 –, FS Lutter (2000) 1513, 1515; weitere Nachweise bei *Saria*, Der Erwerb eigener Aktien nach dem Aktienoptionengesetz, GesRZ 2001, 79, 82 FN 23 und *Kalss/Zollner*, Bilden eigene Aktien Gegenstand eines öffentlichen Angebots nach dem ÜbernahmeG? ÖBA 2001, 499, 502.

20) Vgl insbesondere *Kalss/Zollner*, ÖBA 2001, 502: „§ 65 Abs 1 b AktG idF AOG wiederholt ausdrücklich die – an sich selbstverständliche – Geltung des gesellschaftsrechtlichen Gleichbehandlungsgebotes für den Erwerb bzw die Veräußerung eigener Aktien“; weiters *Kalss*, AG 1996, 559; *Nowotny*, RdW 1999, 122; *Saria*, ÖJZ 1999, 676; *Saria*, GesRZ 2001, 82.

ten (§ 65 Abs 1 Z 7 AktG), sondern im Zusammenhang mit dem *zweckfreien Erwerb* (§ 65 Abs 1 Z 8 AktG) diskutiert.²¹⁾ Dass tatsächliche Voraussetzungen und Interessenlage beim Handel von Kreditinstituten mit eigenen Aktien dem außerbörslichen Verkauf nicht entgegenstehen, dürfte vor allem deswegen verborgen geblieben sein, weil der Gesetzgeber Aktiengesellschaften im Allgemeinen (also insbesondere Nicht-Kreditinstituten) den zweckfreien Erwerb gerade *nicht für Handelszwecke* eröffnet hat.

Das AOG schränkte § 65 Abs 1 a AktG auf die Regelung des Hauptversammlungsbeschlusses in den Fällen des Abs 1 Z 4 und Z 8 sowie auf Veröffentlichungsvorschriften ein. Die Modalitäten des Erwerbs und der Veräußerung eigener Aktien, insbesondere auch die Verweisung auf § 47 a AktG, wurde in einen neuen Abs 1 b ausgegliedert (und um Verweisungen auf die Vorschriften über das genehmigte Kapital sowie eine für Aktienoptionen geltende Ausnahmeregelung ergänzt).

Anders als § 65 Abs 1 a AktG idF AReG gilt die Neuregelung nicht bloß für den zweckfreien Erwerb nach § 65 Abs 1 Z 8 (früher Z 9) AktG. Offenkundig als Reaktion auf die Kritik im Schrifttum betonen die Erläut zum AOG, dass „nun klarge stellt (wird), dass der Gleichbehandlungsgrundsatz bei allen Erwerbs- und Veräußerungstatbeständen zu berücksichtigen ist“.²²⁾

Nach dem Gesetzeswortlaut gilt § 65 Abs 1 b AktG nunmehr für *alle* Erwerbs- und Veräußerungstatbestände, somit auch für den *Handel* mit eigenen Aktien durch ein Kreditinstitut iSv § 65 Abs 1 Z 7 AktG. Die Erläut zum AOG lassen jedoch keine konkreten Überlegungen der Redaktoren zur Relevanz des Gleichbehandlungsgebots und der Veräußerung über die Börse für *bestimmte* Erwerbs- oder Veräußerungstatbestände erkennen. Zufolge der Erläut ging es den Redaktoren darum, die *allgemeine* Geltung des Gleichbehandlungsgebots klarzustellen. Offenkundig sollte der gesetzestechnische Fehler, der darin lag, dass die genannten Regelungen nur auf den zweckfreien Erwerb bezogen waren, beseitigt werden. Dieser Fehler hätte vor allem zu dem *Umkehrschluss* führen können, dass das Gleichbehandlungsgebot *ausschließlich* auf den zweckfreien Erwerb zur Anwendung komme. Die klarstellende Anordnung der *allgemeinen* Geltung des Gleichbehandlungsgebotes enthebt jedoch nicht von der im Rahmen der Gesetzesanwendung anzustellenden Prüfung, ob das Gleichbehandlungsgebot in *allen* Fällen des Erwerbs und der Veräußerung dem *Gesetzeszweck* entspricht. Vor allem ist zu untersuchen, ob der Wertpapierhandel mit eigenen Aktien (§ 65 Abs 1 Z 7 AktG) auf Grund von § 65 Abs 1 b Satz 1 Halbsatz 2 AktG *über die Börse* (oder alternativ: durch öffentliches Angebot²³⁾) erfolgen muss. Diese *telelogische* Interpretation muss im Übrigen dieselben Überlegungen anstellen, die über die Konsequenzen

21) Vgl etwa Nowotny, FS Lutter, 1515.

22) 485 BlgNR 21. GP.

23) Im Folgenden wird stets nur mehr von Erwerb und Veräußerung über die Börse gesprochen. Diese Überlegungen gelten jedoch gleichermaßen für Erwerb und Veräußerung durch öffentliches Angebot, da dieses – soweit es um die Gleichbehandlung der Kontrahenten geht – nach der gesetzlichen Wertung dem Börsenhandel gleichzuhalten ist.

des Gleichbehandlungsgebots entscheiden. Denn das Gleichbehandlungsgebot fordert – wie unten noch darzustellen ist – keine *schematische* Gleichbehandlung. Vielmehr fordert es Gleichbehandlung *sachlich gleich gelagerter* Sachverhalte und verbietet bloß *willkürliche* Differenzierungen. Sollte sich ergeben, dass der Handel mit eigenen Aktien durch Kreditinstitute sachlich anders gelagert ist als Erwerbs- und Veräußerungstatbestände, für die § 65 Abs 1 b AktG unzweifelhaft gilt, wie insbesondere für den zweckfreien Erwerb, so ist nach dem *Gesetzeszweck* des § 65 Abs 1 b AktG zu prüfen, ob (und gegebenenfalls in welchem Umfang) diese Regelungen auf die genannten Handelsaktivitäten zur Anwendung kommen. Die (partielle) Nichtanwendbarkeit des § 65 Abs 1 b AktG kann sich methodisch sowohl aus einer teleologischen Reduktion dieser Regelung im Hinblick auf die genannten Handelsaktivitäten als auch aus einer zur Zulässigkeit sachlich begründeter Differenzierungen führenden Anwendung des Gleichbehandlungsgebots ergeben.

V. Der Verkauf über die Börse gemäß § 65 Abs 1 b AktG als Bezugsrechts-Surrogat

§ 65 Abs 1 b Satz 1 Halbsatz 2 AktG bestimmt, dass Erwerb und Veräußerung über die Börse dem Gleichbehandlungsgebot genügen.²⁴⁾ Dafür wird die Anonymität und Neutralität des Börsenmarktes ins Treffen geführt.²⁵⁾ Kein Aktionär könne durch Annahme oder Ablehnung seines Verkaufsauftrags begünstigt oder benachteiligt werden. Die Durchführung der Transaktion über die Börse gewährleiste auch eine marktkonforme Preisbildung. Tatsächlich kommt die angeordnete Gleichbehandlung freilich nicht nur Aktionären, sondern allen Marktteilnehmern zugute.

Abgesehen von der Gleichbehandlung liegt § 65 Abs 1 b AktG aber noch ein anderer Rechtsgedanke zu Grunde. Das hier geregelte Verfahren soll es allen Aktionären ermöglichen, im Falle der Veräußerung eigener Aktien ihren Aktienbestand zur Wahrung der Beteiligungsquote aufzustocken. Funktionell entspricht dies dem *Bezugsrecht* gemäß § 153 AktG. Die Veräußerung über die Börse soll das bei der Kapitalerhöhung bestehende *Bezugsrecht* substituieren.²⁶⁾ Durch das Bezugsrecht soll allen Aktionären die Möglichkeit eingeräumt werden, aus Anlass einer Kapitalerhöhung entsprechend ihrer Beteiligung neue Aktien zu erwerben und dadurch die Minderung ihrer Beteiligungsquote zu verhindern. Dies geht über das „formale“ Gleichbehandlungsgebot hinaus, denn auch der generelle Ausschluss des Bezugsrechts der Altaktionäre ist Gleichbehandlung.²⁷⁾ Zusätzlich anerkennt das Bezugs-

24) Zu Ausnahmen von diesem Grundsatz vgl *Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 65 Rz 81*.

25) *Martens, AG 1996, 339*.

26) *Huber, Rückkauf eigener Aktien, FS Kropff (1997) 103, 118*. ähnlich *Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 65 Rz 88* im Zusammenhang mit dem Bezugsrechtsausschluss.

27) Vgl etwa *Winner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 153 Rz 1*, der zutreffend betont, dass der Zweck des Bezugsrechts (Verhinderung der Verwässerung; Aufrechterhaltung der Herrschaftsmacht und von Minderheitenrechten) über den Inhalt des Gleichbehandlungsgebots hinausgeht; vgl auch *Nagele in Jabornegg/Strasser, AktG⁴ § 153 Rz 1*.

recht somit das Interesse der Altaktionäre an der Wahrung ihrer Beteiligungsquote.

Bei der Veräußerung eigener Aktien sind die Interessen der Aktionäre nicht anders beschaffen. Auch hier sollen sie die Möglichkeit haben, ihren Aktienbesitz aufzustocken, um die Beteiligungsquote zu wahren. Diese Interessenlage ist bei der Platzierung neuer und alter Aktien gleich.²⁸⁾ Die Parallele zum Bezugsrecht wird auch in den Erläut zum AReG betont.²⁹⁾

Die Veräußerung eigener Aktien über die Börse ist geeignet, den Aktionärsschutz wenn schon nicht im selben Ausmaß wie das Bezugsrecht nach § 153 AktG, so doch immerhin in ähnlicher Weise zu gewährleisten. Zwar ermöglicht der Verkauf über die Börse – anders als das Verfahren zur Bezugsrechtsausübung (§ 153 Abs 1 und 2 AktG) – auch *Nicht-Aktionären* den Erwerb von Aktien; zumindest bei liquiden Titeln hat aber auch jeder Aktionär bei Veräußerung eines größeren Aktienpakets über die Börse die Möglichkeit, seine Beteiligung aufzustocken.

Gravierender ist der folgende Unterschied zum Bezugsrecht nach § 153 AktG: Beim Bezugsrecht ist gesichert, dass *jeder* Aktionär quotenwährend zeichnen kann. Ferner besteht die Möglichkeit des Bezugsrechtshandels. Beim Verkauf eigener Aktien über die Börse kann die Quotenwahrung einmal daran scheitern, dass auch Nicht-Aktionäre zum Zug kommen. Ferner besteht – anders als nach § 153 Abs 1 Satz 2 AktG – keine Frist zur Ausübung des Bezugsrechts. Wer seine Order später aufgibt, läuft bei Angebotsknappheit Gefahr, keine Aktien mehr zu erhalten. Dieser Gefahr soll indes die Publizitätspflicht nach § 65 Abs 1 a letzter Halbsatz AktG vorbeugen.³⁰⁾ Ein Bezugsrechtshandel kommt bei der Veräußerung eigener Aktien – zum Unterschied von der Kapitalerhöhung – nicht in Betracht.

Soll die Veräußerung eigener Aktien nicht über die Börse (und auch nicht mittels öffentlichen Angebots) erfolgen, muss dies gemäß § 65 Abs 1 b Satz 2 Halbsatz 1 AktG von der Hauptversammlung genehmigt werden. Entsprechend der Parallele zwischen der Veräußerung über die Börse gemäß § 65 Abs 1 b AktG und dem Bezugsrecht soll der Hauptversammlungsbeschluss zur Genehmigung „einer anderen Art der Veräußerung“ den Beschluss über den *Bezugsrechtsausschluss* substituieren. Auch die „andere Art der Veräußerung“ muss wie der Bezugsrechtsausschluss (gesondert) mit der (nach unten starren) Dreiviertel-Kapitalmehrheit beschlossen werden. Die Beschlussfassung ist anzukündigen. Ein Bericht über den Bezugsrechtsausschluss ist zu erstatten (§ 153 Abs 3 und 4 AktG iVm § 65 Abs 1 b Satz 2 AktG). Nach den Erläut zum AReG³¹⁾ muss der Bezugsrechtsausschluss

28) Dazu eingehend *Martens*, AG 1996, 342f.

29) 1902 BlgNR 20. GP: „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.“; vgl auch *Nowotny*, RdW 1999, 122 zu § 71 dAktG idF KonTraG; weiters *Kraft/Altwater*, NZG 1998, 449 FN 16; *Kühnberger/Kessler*, AG 1999, 460; *Saria*, GesRZ 2001, 83.

30) Erläut zum AReG 1902 BlgNR 20. GP.

31) 485 BlgNR 21. GP 17.

„sachlich gerechtfertigt“ sein. Damit wird die herrschende Ansicht zur materiellen Inhaltskontrolle des Bezugsrechtsausschlusses³²⁾ auf die (wertungsmäßig gleich gelagerte) „andere Art der Veräußerung“ eigener Aktien übertragen.³³⁾ Im Falle der *Ermächtigung* zu einer anderen Art der Veräußerung kommen kraft der Verweisung in § 65 Abs 1 b AktG folgerichtig die Vorschriften über das genehmigte Kapital zur Anwendung (§§ 169 bis 171 AktG). Ebenso wie das Bezugsrecht soll § 65 Abs 1 b AktG den Aktionären die Möglichkeit bieten, ihre Beteiligungsquote zu wahren.³⁴⁾

Das gesetzlich anerkannte Interesse der Aktionäre, bei einer Kapitalerhöhung oder der wertungsmäßig gleich gelagerten Veräußerung von eigenen Aktien durch Zeichnung bzw Zukauf die Beteiligungsquote zu wahren, führt im Zusammenhang mit dem Gleichbehandlungsgebot zur Verpflichtung des Vorstands, jegliche Bevorzugung einzelner Aktionäre oder Aktionärsgruppen bei Kapitalveränderungen zu unterlassen.³⁵⁾

VI. Zum Gleichbehandlungsgebot im Allgemeinen

Nach den Erläut zum AOG soll das Gleichbehandlungsgebot „bei allen Erwerbs- und Verauerungstatbestanden“ gelten. Allerdings enthält § 65 AktG – als Regelung des „Erwerbs eigener Aktien“ – in Abs 1 nur *Erwerbsstatbestande*. Ein *Verauerungstatbestand* findet sich dort nicht. Die Erläut werden so zu verstehen sein, dass das Gleichbehandlungsgebot für alle Fälle der Veräußerung eigener Aktien, auch wenn diese in § 65 AktG nicht in Tatbeständen vertypt sind, zur Anwendung gelangen soll.

Daraus folgt indessen nicht notwendig, dass *jegliche* Veräußerung eigener Aktien über die Börse erfolgen muss. Dies ergibt sich einerseits aus dem zweiten Halbsatz des § 65 Abs 1 b Satz 1 AktG, der die beiden Verauerungsformen als *jedenfalls* zulässige, nicht aber als *allein* zulässige Verfahren einordnet. Das Gleiche folgt aus dem Gleichbehandlungsgebot *selbst*. Gleichbehandlung der Aktionäre ist nämlich nicht stets und unter allen Umständen geboten, sondern nur dann, wenn *gleiche Voraussetzungen* vorliegen. Das Gleichbehandlungsgebot fordert nicht *schematische*, sachliche Unterschiede negierende Gleichbehandlung; nach einhelliger Ansicht ist das Gleichbehandlungsgebot vielmehr ein *Willkürverbot*.³⁶⁾ Liegen sachliche Gründe vor, die die unterschiedliche Behandlung von Aktionären rechtfertigen, steht dem das Gleichbehandlungsgebot somit nicht entgegen. Das

32) Nachweise bei Nagele in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁴ § 153 Rz 31 ff und Winner in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 153 Rz 114 ff.

33) Vgl auch *Doralt/Winner*, MunchKomm² AktG § 53 a Rz 46.

34) *Huber*, FS *Kropff*, 117 ff.

35) Vgl Erläut zum AReG 1902 BlgNR 20. GP im Kontext des Rückkaufs und der Veräußerung eigener Aktien; *Huber* in FS *Kropff* 118; *Gruber*, Das Aktienrückerwerbsgesetz, RdW 1999, 571 f.

36) Vgl *Doralt/Winner* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 47 a Rz 10 ff; *Doralt/Winner* in MunchKomm² AktG § 53 a Rz 41; *Gefler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, AktG § 53 a Rz 14; *Hüffer*, AktG⁵ § 53 a Rz 10; eingehend zur gleich strukturierten Problemlage beim verfassungsrechtlichen Gleichheitsgebot: *Hügel*, OStZ 1980, 258 f.

Vorliegen sachlicher Gründe ist insbesondere nach den im Einzelfall anwendbaren Normen unter Berücksichtigung der vom Gesetzgeber mit den Normen verfolgten Zwecken (*ratio legis*) und den zu Grunde liegenden Wertungen zu beurteilen.³⁷⁾

VII. Gleichbehandlungsgebot und Bezugsrechtsausschluss

Überträgt das Kreditinstitut eigene Aktien des Handelsbestandes auf Grund eines Selbsteintritts oder eines Kaufvertrages an den Kommittenten, könnte man geneigt sein, einen Verstoß gegen das Gleichbehandlungsgebot von vornherein zu verneinen, wenn der Kommittent *kein Aktionär* ist. Unzweifelhaft gilt das Gleichbehandlungsgebot nach § 47 a AktG, auf den § 65 Abs 1 b AktG verweist, nur zu Gunsten von *Aktionären*. Gleichheitswidrig kann nur die unterschiedliche Behandlung *von Aktionären* sein. Doch zwingend ist diese Argumentation nicht, denn jedenfalls durch den Erwerb der Aktien wird der Kommittent zum Aktionär. Dass ihm Aktien zugeteilt werden, den Altaktionären aber nicht, könnte – das Fehlen sachlicher Gründe für diese Differenzierung vorausgesetzt – gegen das Gleichheitsgebot verstoßen.

Ob das Gleichheitsgebot auch im Falle des erstmaligen Erwerbs von Aktien zur Gleichbehandlung des „werdenden“ Aktionärs und der Altaktionäre zwingt, muss nicht näher untersucht werden. Denn jedenfalls im Kontext der *Veräußerung*³⁸⁾ nimmt der Gesetzgeber eine im Grundsatz gegebene Verpflichtung an, eigene Aktien jedenfalls auch den Altaktionären anzubieten. Dafür spricht die Parallele der Veräußerungsregelung des § 65 Abs 1 b AktG zum Bezugsrecht bei der Kapitalerhöhung, das ja nicht bloß der Gleichbehandlung der Altaktionäre dient, sondern den Altaktionären die Aufrechterhaltung ihrer Beteiligungsquoten ermöglichen soll. Der Bezugsrechtsausschluss ist auch dann nur unter besonderen *materiellen Voraussetzungen* zulässig (§ 153 Abs 3 und 4 AktG, Vorliegen eines rechtfertigenden Grundes), wenn er gleichmäßig – somit ohne Verletzung des Gleichbehandlungsgebots – *zu Lasten aller Altaktionäre* erfolgt. Dass diese Wertung auch dem Veräußerungsverfahren nach § 65 Abs 1 b AktG zu Grunde liegt, kommt deutlich in den Verweisungen auf § 153 Abs 3 und 4 AktG sowie die §§ 169 bis 171 AktG zum Ausdruck. Die Erläut zum AOG betonen schließlich das Erfordernis der sachlichen Rechtfertigung im Falle eines HV-Beschlusses über den Bezugsrechtsausschluss.³⁹⁾ Die Veräußerung der eigenen Aktien an den Kommittenten kommt im Ergebnis somit einem Bezugsrechtsausschluss gleich.

Sind die Kautelen des Gleichbehandlungsgebots und die Voraussetzungen des Bezugsrechtsausschlusses *dogmatisch* zu unterscheiden, so führen sie

37) Doralt/Winner aaO; Hügel aaO.

38) Beim *Erwerb* eigener Aktien kann sich das Problem der Geltung des Gleichheitsgebots zwischen Aktionären und Nicht-Aktionären nicht stellen, weil der Erwerb eigener Aktien begrifflich nur von Aktionären möglich ist.

39) 485 BlgNR 21. GP.

hinsichtlich der Zulässigkeit der Veräußerung der eigenen Aktien an den Kommittenten dennoch zu keinen unterschiedlichen Ergebnissen: Das Gleichbehandlungsgebot ist nicht verletzt, wenn die Verschiedenbehandlung *sachlich gerechtfertigt* ist. Der Bezugsrechtsausschluss ist zulässig, wenn die Maßnahme *im Gesellschaftsinteresse gerechtfertigt*, zur Erreichung des verfolgten Zweckes *erforderlich* und *verhältnismäßig* ist.⁴⁰⁾ Liegen diese Voraussetzungen vor, kommt auch ein Verstoß gegen das Gleichheitsgebot nicht in Betracht.

Ob die Erfüllung der Einkaufskommission nach diesen Kriterien zulässig ist, muss – wie im Zusammenhang mit der Sachlichkeitsprüfung auf Grund des Gleichbehandlungsgebots oben dargelegt – anhand der Zwecke des § 65 Abs 1 Z 7 AktG und des § 65 Abs 1 b AktG iVm § 47 a AktG beurteilt werden.

Folglich ist zu fragen, ob die Lieferung aus dem Handelsbestand des Kreditinstituts geeignet ist, den Zweck des § 65 Abs 1 b AktG zu vereiteln. Dieser liegt im Falle der *Veräußerung* eigener Aktien – wie beim Bezugsrecht – darin, den Altaktionären die Möglichkeit zu geben, durch anteiligen Erwerb der abzustoßenden Aktien ihre Beteiligungsquote zu wahren.

Da keine „echte“ Kapitalerhöhung, bei der *neue Aktien geschaffen* werden, vorliegt, ist die Veräußerung der eigenen Aktien von vornherein nicht geeignet, die *Kapitalquote* der Aktionäre zu verändern. Allerdings sinkt infolge der Veräußerung eigener Aktien die *Stimmrechtsquote*. Während der Zeit, in der die Aktien vom Kreditinstitut gehalten wurden, hat das Stimmrecht geruht. Gleiches gilt für den *Anspruch auf Dividende*, das *Bezugsrecht* und andere Rechte aus den eigenen Aktien (§ 65 Abs 5 AktG). Diese sich bei Erwerb und Veräußerung eigener Aktien ändernden Quoten sollen zusammengefasst als „Rechte-Quote“ bezeichnet werden. Durch die Veräußerung der eigenen Aktien leben die genannten Rechte wieder auf, die Rechte-Quoten der anderen Aktien sinken entsprechend. Bereits hier ist freilich anzumerken, dass die Situation gegenüber der Kapitalerhöhung insoweit verändert ist, als die durch die Veräußerung eigener Aktien bewirkte Minderung der Rechte-Quoten der anderen Aktien bloß zu einer Annäherung der Rechte-Quoten an die *Kapitalquote* führt. Im Ergebnis liegt darin eine Annäherung an jene Quote, auf die der Aktionär auf der Grundlage der Grundkapitalsziffer vertrauen darf. Plastisch formuliert: Der *Erwerb* eigener Aktien führt bei den (übrigen) Aktionären zu einer Erhöhung der Rechte-Quote, die – wenn sie überhaupt einen relevanten Vorteil begründet – als „windfall gain“ anzusehen ist. Über eine danach stattfindende Reduktion der Rechte-Quote bei *Veräußerung* der eigenen Aktien kann sich der Aktionär folgerichtig nicht beschweren.

Hinzu kommen erhebliche sachliche Unterschiede zwischen der Erfüllung einer Einkaufskommission durch Veräußerung eigener Aktien aus Handelsbeständen des Kreditinstituts und einer Kapitalerhöhung. Diesen entsprechen „komplementäre“ Unterschiede zwischen dem Erwerb eigener Aktien zu Handelszwecken und der Kapitalherabsetzung. Die zuletzt ge-

40) Vgl Winner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 153 Rz 114ff; Nagele in Jabornegg/Strasser, AktG⁴ § 153 Rz 31 ff mwN.

nannten haben bereits Beachtung im Schrifttum gefunden und sollen daher zunächst behandelt werden:

So betont *Huber*⁴¹⁾, dass „der Zweck eines solchen Handels in eigenen Aktien ein grundlegend anderer (ist) als der einer Kapitalherabsetzung auf Zeit“. Bei der „Kapitalherabsetzung auf Zeit“ werden Rücklagen an die Aktionäre ausgeschüttet, ähnlich wie bei einer Einziehung von Aktien. Im Falle einer künftigen Kapitalerhöhung müsse die Gesellschaft keine neuen Aktien ausgeben, sondern könne auf den vorhandenen Bestand an eigenen Aktien zurückgreifen. Rückkauf und Neuausgabe der Aktien dienen nicht der Gewinnerzielung. Demgegenüber sei „ein fortlaufender Handel in eigenen Aktien ökonomisch überhaupt nur dann sinnvoll, wenn die Gesellschaft damit ein Gewinnziel verfolgt, also das Ziel, einen Kursgewinn zu erzielen oder zumindest keinen Kursverlust zu erleiden“.

Offenkundig auf Grund ähnlicher Überlegungen betonen *Fellner/Winkler*⁴²⁾, die Gleichbehandlung der Aktionäre im Falle des zweckfreien Rückerwerbs nach § 65 Abs 1 Z 8 AktG sei „von einer gewissen Realitätsferne“ gekennzeichnet. Börsennotierte Aktiengesellschaften würden „eigene Aktien im außerbörslichen Handel oder beispielsweise aus dem Eigenportefeuille von Kreditinstituten erwerben“. Auch dies ist offenkundig von der Einsicht getragen, dass ein grundlegender Unterschied zwischen Rückerwerbsmaßnahmen zum Zwecke der „Kapitalherabsetzung“ und zum Zwecke der „Kurspflege“ besteht.

Diesen Differenzierungen beim *Erwerb* eigener Aktien entsprechen spiegelbildliche Differenzierungen bei der *Veräußerung* eigener Aktien. Geht es beim Erwerb um die Parallele mit der Kapitalherabsetzung, so interessiert im Fall der *Veräußerung* eigener Aktien der Vergleich mit der *Kapitalerhöhung*. Bei einer börsennotierenden Gesellschaft ist allenfalls die Veräußerung *namhafter* Bestände eigener Aktien mit einer Kapitalerhöhung vergleichbar. Veräußerungen im Rahmen einer Einkaufskommission werden die Interessen der anderen Aktionäre nur selten berühren:

Die Erfüllung einer Einkaufskommission im Rahmen des laufenden Wertpapierhandels wird in aller Regel zu keinen spürbaren Verwässerungseffekten führen. Im Wertpapierhandel erreichen Einzeltransaktionen nur selten den Umfang einer (namhaften) Kapitalerhöhung. Bei der Veräußerung eines handelsüblichen Volumens eigener Aktien an einen einzelnen Erwerber wird somit der dadurch bei den Aktionären bewirkte Quotenverwässerungseffekt in der Regel verschwindend klein sein. Solange der Markt liquide ist, haben es die Aktionäre in der Hand, durch Zukauf von Aktien ihre Beteiligungsquoten zu halten oder aufzustocken. Aktienkäufe, die auf Grund ihres (beschränkten) Umfangs und der Liquidität der jeweiligen Aktien ohne weiteres durchführbar sind, können daher von vornherein keine unsachliche Beeinträchtigung von Aktionärsinteressen bewirken. Dies entspricht der Wertung des Gesetzes: Wie dargelegt, erblickt § 65 Abs 1 b AktG in der über die Börse statt-

41) FS *Kropff* 121.

42) Aktienrückerwerbsgesetz („AReG“), GesRZ 2000, 20, 23.

findenden Veräußerung eigener Aktien einen funktionell ausreichenden Ersatz für das (hier im strengen Sinne nicht gegebene) Bezugsrecht. Das Gesetz nimmt in Kauf, dass die den Aktionären offen stehende Möglichkeit, die von der AG über die Börse abverkauften eigenen Aktien zu erwerben, dem Bezugsrecht nicht völlig gleichwertig ist. Da kein Anspruch auf Erwerb besteht, können einzelne Aktionäre zu kurz kommen. Dennoch gewährt § 65 Abs 1 b AktG nur diesen (eingeschränkten) Interessenschutz und normiert insbesondere keinen *Anspruch* der Aktionäre auf Erwerb der eigenen Aktien. Nach der Wertung des Gesetzes ist somit die *faktische Möglichkeit des Zukaufs von Aktien über die Börse* ausreichender Interessenschutz.

Dies bestätigt die Zulässigkeit der Bedienung einer Einkaufskommission mit eigenen Aktien aus dem Handelsbestand der AG: Betrifft die Transaktion handelsübliche Mengen, können die Aktionäre Quotenminderungen in aller Regel durch Zukäufe über die Börse verhindern. Ob die über die Börse erworbenen Aktien von der betreffenden AG oder einem anderen Veräußerer stammen, ist unerheblich, solange der Bedarf gedeckt werden kann.

Zusätzlich muss aber vor allem beachtet werden, dass das Interesse an der Wahrung der Beteiligungsquote zwar dem gesetzlichen Bezugsrecht nach § 153 AktG und grundsätzlich ebenso dem in § 65 Abs 1 b AktG als Bezugsrecht-Surrogat vorgesehenen „Verkauf über die Börse“ zu Grunde liegt, dennoch aber in aller Regel nicht der realen Interessenlage in Aktien investierender Kleinanleger entspricht. Deren Interesse ist primär auf den *Börsenwert* der von ihnen erworbenen Aktien gerichtet, praktisch nie hingegen auf den Erwerb (und die Erhaltung) einer bestimmten *Beteiligungsquote*. Auch bei größeren Aktienpaketen dürfte die Erhaltung der Beteiligungsquote allenfalls dann von Interesse sein, wenn andernfalls der Verlust von quotenabhängigen Sperrrechten droht. Darf das Interesse an der Wahrung der Beteiligungsquote als *ratio legis* des *gesetzlichen* Bezugsrechts gleichwohl nicht ignoriert werden, so muss dennoch konstatiert werden, dass dieses Interesse bei Kleinaktionären von geringer Bedeutung ist.

Im Falle des *Bezugsrechts-Surrogats* der „Veräußerung über die Börse“ gemäß § 65 Abs 1 b AktG ist die Interpretationsrelevanz der Wahrung der Beteiligungsquote *noch weiter reduziert*: Anders als im Falle der Kapitalerhöhung existiert nämlich nach Erteilung einer Genehmigung gemäß § 65 Abs 1 Z 7 AktG keine fixierte Beteiligungsquote mehr, deren Aufrechterhaltung durch Ausübung des Bezugsrechts mit mathematischer Genauigkeit gewährleistet ist. Vielmehr ist die durch den Erwerb und die Veräußerung eigener Aktien beeinflusste Rechte-Quote (die Kapitalquote bleibt ja gleich) durch die Erteilung der Genehmigung nach § 65 Abs 1 Z 7 AktG von vornherein nicht mehr starr; sie ist auf Grund des laufend für Handelszwecke erfolgenden Ankaufs und Verkaufs eigener Aktien „*beweglich*“ geworden.⁴³⁾ Jeder Aktionär muss mit Veränderungen seiner Rechte-Quote bis zum Ausmaß der 10%igen Quotengrenze gemäß § 65 Abs 2 AktG rechnen. Die mit

43) Dies gilt insbesondere auch bei Vorliegen einer Genehmigung nach § 65 Abs 1 Z 8 AktG zum zweckfreien Erwerb.

seinem Aktienpaket verbundene Rechte-Quote kann innerhalb dieser Bandbreite täglich schwanken. Hinzu kommt das Informationsdefizit des Aktionärs im Falle des Handels mit eigenen Aktien im Vergleich zu einer Kapitalerhöhung. Über eine anstehende Kapitalerhöhung und die – bei Nichtausübung des Bezugsrechts drohende – Quotenverwässerung wird der Aktionär im Rahmen der Einberufung der Hauptversammlung und der Bekanntgabe der Tagesordnung informiert. Das Ausmaß der drohenden Quotenverwässerung ist daraus präzise erkennbar. Anders im Falle des Handels mit eigenen Aktien: Zwar genießt der Hauptversammlungsbeschluss nach § 65 Abs 1 Z 7 AktG vergleichbare Publizität. Die täglich möglichen Änderungen der Rechte-Quote infolge des Handels mit eigenen Aktien des Kreditinstituts bleiben in ihrem Ausmaß den Aktionären hingegen verborgen. Dass § 65 Abs 1 b AktG den Aktionären die Möglichkeit einräumen soll, für Zwecke der Verhinderung von Quotenminderungen Aktien über die Börse zuzukaufen, ist somit eine überaus realitätsferne Überlegung.

Hinzu kommt, dass der Aktionär das Ausmaß der zur Vermeidung von Quotenminderungen notwendigen Zukäufe nicht abschätzen kann. Schließlich hängt es vom Zeitpunkt des Erwerbs der Aktien durch den Aktionär und der Entwicklung des Eigenbestandes des Kreditinstituts ab, ob das Aktienpaket des Aktionärs durch eine Veräußerung aus dem Handelsbestand des Kreditinstituts überhaupt eine relevante Quotenminderung erleidet: Hat das Kreditinstitut nach dem Erwerb des Aktionärs seinen Eigenbestand aufgestockt, hat dies zunächst eine *Erhöhung* der Rechte-Quote des Aktionärs bewirkt. Verkäufe aus dem Handelsbestand bis zur Höhe der vorangegangenen Aufstockung stellen keine Beeinträchtigung schutzwürdiger Interessen des Aktionärs dar, weil sie maximal zur Wiederherstellung der im Anschaffungszeitpunkt bestehenden Rechte-Quote führen können. Erfolgte der quotenerhöhende Rückerwerb hingegen *vor* der Anschaffung durch den Aktionär, ist der Aktionär ebenso wenig schutzwürdig: Denn auf die gegenüber der Kapitalquote erhöhte Rechte-Quote hat der Aktionär beim Aktienwerb nicht vertraut. Mangels Kenntnis des zu diesem Zeitpunkt vom Kreditinstitut rückgekauften Volumens konnte er die Erhöhung der Rechte-Quote nicht einmal berechnen. Auch dies zeigt, dass es an einem *realen* Interesse von Kleinaktionären an der Aufrechterhaltung ihrer Rechte-Quote praktisch immer fehlen wird.

Soweit zum Anspruch der Aktionäre auf Quotenwahrung, der dem Bezugsrecht zu Grunde liegt. Das Gleichbehandlungsgebot führt zu keinem anderen Ergebnis. Zwar nimmt die Lieferung aus dem Handelsbestand des Kreditinstituts den anderen Aktionären die Möglichkeit, die im Rahmen der Einkaufskommission geordneten Aktien zu liefern; sofern es um handelsübliche Mengen geht, haben sie aber die Möglichkeit, über die Börse zu verkaufen. Dies ist nach der gesetzlichen Wertung ausreichender Interessenschutz.

Diese Überlegungen sind nunmehr auf den komplementären Fall der *Verkaufskommission* zu übertragen: Beeinträchtigt der Selbsteintritt des Kreditinstituts, der zum Erwerb eigener Aktien für den Handelsbestand führt, gesetzlich geschützte Interessen der Aktionäre?

Die Alternative wäre ein kommissionsrechtliches Ausführungsgeschäft durch Veräußerung über die Börse oder durch öffentliches Verkaufsangebot. Dies lässt die Rechte-Quoten der anderen Aktionäre unberührt. Beim Erwerb durch das Kreditinstitut hingegen ruhen die Rechte aus den eigenen Aktien. Die Rechte-Quoten der im Verkehr bleibenden Aktien erhöhen sich. Theoretisch bedeutet der Selbsteintritt des Kreditinstituts, der zum Erwerb für den Handelsbestand führt, somit sogar eine Begünstigung der anderen Aktionäre; eine relevante Benachteiligung ist jedenfalls ausgeschlossen. Bedenklich könnte allenfalls sein, dass das Kreditinstitut sich durch die Zuteilung der Aktien gegenüber kaufwilligen Aktionären oder Dritten, die noch über keine Aktien verfügen, begünstigt. Geht es um handelsübliche Stückzahlen, die auch über die Börse erworben werden können, ist aber aus den oben angeführten Gründen entsprechend der Wertung des § 65 Abs 1 b AktG eine Interessenbeeinträchtigung ausgeschlossen.

VIII. Außerbörslicher Handel als „Wertpapierhandel“ iSv § 65 Abs 1 Z 7 AktG

Solange Handelstransaktionen stattfinden, die einen handelsüblichen Umfang aufweisen und auf Grund der Liquidität des Marktes durchführbar sind, kommt eine Beeinträchtigung von Interessen der Aktionäre durch den Verkauf eigener Aktien aus dem Handelsbestand des Kreditinstituts oder durch den Erwerb für den Handelsbestand nicht in Betracht. Dass dies auch der Wertung des Gesetzes entspricht, zeigt sich gerade anhand des § 65 Abs 1 Z 7 AktG. Die Genehmigung des Erwerbs eigener Aktien „zum Zweck des *Wertpapierhandels*“ zeigt eben mit aller Deutlichkeit, dass das Gesetz den *Wertpapierhandel in eigenen Aktien* – so wie er üblicherweise abläuft – akzeptiert.

Zum Wertpapierhandel zählt nicht nur der Börsenhandel, sondern auch der *außerbörsliche Handel*, insbesondere in Form des OTC-Geschäfts.⁴⁴⁾ Dürfte das Kreditinstitut nach § 65 Abs 1 Z 7 AktG angeschaffte (eigene) Aktien nur über die Börse veräußern, läge darin eine erhebliche Einschränkung des in § 65 Abs 1 Z 7 AktG verwendeten Begriffs „Wertpapierhandel“. Dem Gesetz kann nicht unterstellt werden, dass der Begriff „im Wertpapierhandel“ in § 65 Abs 1 Z 7 AktG den außerbörslichen Handel generell ausschließt.⁴⁵⁾

Ein derartiges Verständnis würde schließlich der *Entstehungsgeschichte* des § 65 Abs 1 Z 7 AktG widersprechen. Wie bereits oben erwähnt, sollte die Einführung der Ermächtigung eines Kreditinstituts zum Erwerb eigener Aktien durch das EU-GesRÄG den Kreditinstituten die Übernahme der Market Maker-Funktion auch im Zusammenhang mit eigenen Aktien ermöglichen. Der Market-Maker soll durch „verbindliche Nennung von An- und Verkaufspreisen“ (§ 56 Abs 1 BörseG) – durch das „Stellen von Angebo-

44) Vgl etwa *Oechsler* in MünchKomm² AktG § 71 Rz 160.

45) Ebenso *Kalss* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 65 Rz 53.

ten“ – für jene Aktien, für welche er die Market-Maker-Funktion übernommen hat, einen liquiden Markt garantieren. Dies gilt gerade auch für den *außerbörslichen Handel*.⁴⁶⁾ Dies entspricht auch den von den Redaktoren in den Erläut zur RV des EU-GesRÄG⁴⁷⁾ niedergelegten Vorstellungen. Danach erwarten internationale Kunden und Händler „einen liquiden Markt auch in der eigenen Aktie (einer börsennotierenden Kreditinstituts-AG) rund um die Uhr und die Stellung von Kursen auch nach Schluss und vor Eröffnung der Börse (außerbörslicher Aktienhandel)“. Diese Funktion sei von den Kreditinstituten „als Market Maker auch für die eigenen Aktien“ zu erfüllen. Zuzufolge der Materialien bezweckt § 65 Abs 1 Z 7 AktG die Aufrechterhaltung eines liquiden Aktienmarktes gerade *auch nach Börsenschluss*. Das Kreditinstitut soll für eigene Aktienkurse auch nach Schluss und vor Eröffnung der Börse – im außerbörslichen Aktienhandel – Kurse stellen. Obwohl dies in den Erläut nicht ausdrücklich erwähnt ist, bezieht sich die Market Maker-Funktion nicht nur auf das Stellen von Kursen, sondern umfasst naturgemäß auch die Erfüllung der gelegten Angebote durch Ausführung von Handelsgeschäften in eigenen Aktien.

Nach Börseschluss kann das Kreditinstitut eigene Aktien nur dann kaufen oder verkaufen, wenn der Erwerb für den Eigenbestand und die Lieferung aus dem Eigenbestand erfolgen kann. Beim Verkauf läuft das Kreditinstitut andernfalls Gefahr, zum vereinbarten Zeitpunkt nicht liefern zu können. Können gekaufte Aktien nicht weiterveräußert werden, besteht faktisch keine Alternative zur Übernahme in den Eigenbestand. Gerade nach Börseschluss wird der Lieferung aus dem Handelsbestand und dem Erwerb für den Handelsbestand besondere Bedeutung zukommen. Dies betrifft selbstverständlich nicht nur Geschäfte mit anderen Kreditinstituten, sondern auch mit Unternehmen (Kunden), die die Aktien für eigene Rechnung veräußern oder erwerben. All dies zählt zum „Wertpapierhandel“ iSv § 65 Abs 1 Z 7 AktG, der auch außerbörslich durchgeführt werden darf. Darf das Kreditinstitut Geschäfte für den Handelsbestand *mit Dritten* (Banken, für eigene Rechnung handelnde andere Unternehmen) außerbörslich durchführen, besteht kein Grund, derartige Geschäfte des Handelsbestands auf Grund von Kauf- und Verkaufsoorder von Kunden – mit *Kommittenten* – als unzulässig einzustufen.

Dass die Abwicklung im außerbörslichen Handel zulässig ist, konnte auf Grund des EU-GesRÄG, insbesondere unter Berücksichtigung der Erläut zur RV, nicht bezweifelt werden. Das EU-GesRÄG hat „zum Zweck des Wertpapierhandels“ der Kreditinstitute somit auch den außerbörslichen Handel mit eigenen Aktien zugelassen.

Weder das AReG noch das AOG haben die Zulässigkeit des Wertpapierhandels von Kreditinstituten mit eigenen Aktien eingeschränkt: Das AReG hat die klarstellende Einführung des Gleichbehandlungsgebots sowie die

46) Zur Market-Maker-Funktion vgl etwa *Jud/Terlitz*, Das Market-Making in eigenen Aktien als Kreditinstitutsprivileg, *GesRZ* 2001, 162; *Butzke*, *WM* 1995, 1389 f.

47) 32 BlgNR 20. GP 82 f.

Veräußerung über die Börse mit Blickwinkel auf den *zweckfreien* Erwerb durch Aktiengesellschaften, insbesondere auch durch Nicht-Kreditinstitute, normiert. Der Wertpapierhandel iSv § 65 Abs 1 Z 7 AktG war nicht Gegenstand der Regelungsabsicht des Gesetzgebers. Auch aus Anlass der klarstellenden Erstreckung des Gleichbehandlungsgebots auf alle Erwerbs- und Veräußerungstatbestände durch das AOG ist der Wertpapierhandel nach § 65 Abs 1 Z 7 AktG nicht spezifisch in den Blick des Gesetzgebers geraten.

Dies bedeutet freilich *nicht*, dass das Gleichbehandlungsgebot für den Wertpapierhandel mit eigenen Aktien *nicht gilt*. Berücksichtigt man allerdings den Zweck des § 65 Abs 1 b AktG, den Aktionären die Abwehr von Quotenminderungen zu ermöglichen, und das (in seiner Effektivität gegenüber dem Bezugsrecht nach § 153 AktG allerdings eingeschränkte) Verfahren zur Erreichung dieses Zwecks, zeigt sich, dass die Lieferung eigener Aktien aus den Eigenbeständen zur Erfüllung einer Einkaufskommission nach der gesetzlichen Wertung zulässig ist. Dies gilt freilich nur, solange das Kreditinstitut *handelsübliche Mengen* liefert und die Aktionäre somit Quotenminderungen durch den Zukauf vergleichbarer Mengen über die Börse verhindern können. Methodisch liegt darin eine *teleologische Reduktion* des § 65 Abs 1 b Halbsatz 1 und 2 AktG im Hinblick auf die Veräußerung eigener Aktien für Zwecke des Wertpapierhandels (§ 65 Abs 1 Z 7 AktG), denn die ohne Berücksichtigung der Besonderheiten des Wertpapierhandels gemäß § 65 Abs 1 Z 7 AktG und insbesondere der damit im Rahmen des EU-GesRÄG verfolgten Zwecke im Hinblick auf die Market Maker-Funktion von Kreditinstituten für eigene Aktien eingeführte Regelung des § 65 Abs 1 b AktG hat *nachträglich* zu einer verdeckten Lücke des Gesetzes geführt. Dass solche Lücken in Gesetzesregelungen durch die spätere Änderung anderer Gesetzesbestimmungen eintreten können, ist eine in der Methodenlehre seit langem erkannte Erfahrungstatsache.⁴⁸⁾

IX. Verpflichtung zur Veräußerung über die Börse

Die angestellten Überlegungen zeigen gleichzeitig auch die *Grenzen der teleologischen Reduktion des § 65 Abs 1 b AktG* auf:

Unzulässig ist danach der *Verkauf* eines *handelsunüblich umfangreichen* Pakets ohne Beachtung des Bezugsrechts der Aktionäre nach § 65 Abs 1 b AktG. Denn hier können die Aktionäre die Quotenverwässerung nicht durch den Zukauf über die Börse ausgleichen. Unabhängig vom (im konkreten Fall wohl selten gegebenen) Interesse an der Quotenwahrung entgeht ihnen vor allem eine Kaufmöglichkeit, die sich nicht oft stellt. Aus entsprechenden Gründen ist auch der *Erwerb* eines handelsunüblich umfangreichen Pakets durch das Kreditinstitut nur über die Börse zulässig; andernfalls entgehen den anderen Aktionären Verkaufsmöglichkeiten. Sowohl bei Veräußerung als auch bei Erwerb eines handelsunüblich umfangreichen Pakets

48) Grundlegend *Canaris*, Die Feststellung von Lücken im Gesetz² (1983) 135f; zustimmend *F. Bydlinski*, Juristische Methodenlehre und Rechtsbegriff (1982) 585.

wird das Kreditinstitut häufig an einer Machtverschiebung der Aktionärsstruktur mitwirken.

Selbst wenn das Kreditinstitut nicht zur Veräußerung oder zum Erwerb über die Börse verpflichtet ist, muss es dennoch auf *Gleichbehandlung der Aktionäre* achten. Da die Anonymität und die „objektivierte“ Preisbildung im Wege des elektronischen Handelssystems fehlen, wird Gleichbehandlung nicht automatisch gewährleistet. Kaufwünsche von Aktionären sind daher gerade im außerbörslichen Handel in nicht diskriminierender Weise auszuführen. Auch hier gilt, dass das Kreditinstitut über den gezielten Verkauf (bzw. Nichtverkauf) eigener Aktien nicht auf die eigene Aktionärsstruktur Einfluss nehmen darf. Dies hat vor allem Bedeutung, wenn der Kaufauftrag des Kunden auf Grund eines illiquiden Marktes mit den Aktien des Kreditinstituts nur aus den Eigenbeständen des Kreditinstituts bedient werden kann. Vor allem bei Marktengpässen müssen Kaufaufträge *von Aktionären* in gleicher Weise durch das Kreditinstitut erfüllt werden. Die Gewährleistung eines gewissen Transaktionsvolumens gerade im außerbörslichen Handel ist ja eine der Aufgaben des Market Makers. Gleichbehandlung *aller Marktteilnehmer* ist indessen nicht geboten, weil das börsrechtliche Gleichbehandlungsgebot gemäß § 26 Abs 1 Satz 1 BörseG eben auf den Börsenhandel beschränkt ist.

Bei der Festlegung von (Ankaufs- und Verkaufs-)Preisen ist das Kreditinstitut nicht frei. Wenn es um Rechtsgeschäfte mit Aktionären geht, muss der Preis auf Grund des Verbots der Einlagenrückgewähr dem Drittvergleich standhalten, somit dem Marktpreis entsprechen.⁴⁹⁾ Auch im Rahmen der verbleibenden Preisbandbreiten ist auf Gleichbehandlung der Aktionäre zu achten. Daran zeigt sich besonders deutlich, dass die oben begründete teleologische Reduktion an der *allgemeinen* Geltung des Gleichbehandlungsgebots auch im Falle des Wertpapierhandels iSv § 65 Abs 1 Z 7 AktG nichts ändert.⁵⁰⁾

X. Ergebnisse

1. Einkaufs- und Verkaufskommissionsaufträge für eigene Aktien darf das Kreditinstitut durch Lieferung aus dem Handelsbestand oder Erwerb für den Handelsbestand durch Selbsteintritt oder Abschluss eines Kaufvertrags (Z 63 Abs 1 und Abs 2 Bank-AGB 2000) ausführen, wenn der Auftrag handelsübliche Mengen betrifft. § 65 Abs 1 b Satz 1 Halbsatz 2 AktG verpflichtet das Kreditinstitut nicht, die für die Einkaufskommission benötigten Aktien über die Börse zu beschaffen oder die Verkaufskommission über die Börse auszuführen. Zwar bewirkt die Veräußerung eigener Aktien durch das Kreditinstitut eine Minderung der für das Stimmrecht, den Divi-

49) § 52 AktG; so auch *Saria*, GesRZ 2001, 84 mwN.

50) Zutreffend betont *Kalss*, GesRZ-Sonderheft 2001, 51; *dieselbe*, MünchKomm² AktG § 71 Rz 336 und in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 65 Rz 79 nur die Geltung des Gleichbehandlungsgebots – nicht die Verpflichtung zum Erwerb und Verkauf über die Börse – auch für den Fall der Einkaufskommission und des Wertpapierhandels.

dendenanspruch und das Bezugsrecht maßgebenden Quoten der anderen Aktionäre. Darin liegt jedoch keine rechtlich relevante Interessenbeeinträchtigung, weil die Minderung die Rechte-Quote bloß an die unveränderliche Kapitalquote annähert und die Aktionäre überdies angesichts des gemäß § 65 Abs 1 Z 7 AktG genehmigten Fluktuierens des Bestands an eigenen Aktien auf eine bestimmte Rechte-Quote nicht vertrauen dürfen.

2. Werden handelsübliche Mengen aus dem Handelsbestand eines Kreditinstituts geliefert oder für den Handelsbestand erworben, werden schutzwürdige Interessen der anderen Marktteilnehmer, diese Geschäfte anstatt des Kreditinstituts abzuschließen, nicht berührt, denn sie können Transaktionen über handelsübliche Mengen über die Börse durchführen. Diese Möglichkeit ist zufolge der Wertung des § 65 Abs 1 b Satz 1 Halbsatz 2 AktG ausreichender Interessenschutz.

3. Die Zulassung des Erwerbs eigener Aktien durch eine Kreditinstituts-AG zum Zweck des Wertpapierhandels durch das EU-GesRÄG sollte Kreditinstituten die Market Maker-Funktion im Hinblick auf eigene Aktien ermöglichen. Dies umfasst auch das Stellen von Kursen und die Ausführung von Ankaufs- und Verkaufsgeschäften im außerbörslichen Handel. Auch dies zeigt, dass der Wertpapierhandel iSv § 65 Abs 1 Z 7 AktG nicht zwingend über die Börse oder durch öffentliches Angebot abgewickelt werden muss. Daran haben weder das AReG noch das AOG etwas geändert.

4. Auf Grund des Gleichbehandlungsgebots des § 65 Abs 1 b Satz 1 Halbsatz 1 AktG müssen Verkaufs- und Kaufaufträge von Aktionären in gleicher Weise und – bei gleicher Marktlage – zu gleichen Bedingungen ausgeführt werden. Bevorzugung oder Diskriminierung einzelner Marktteilnehmer ist unzulässig.

5. Der Erwerb oder die Veräußerung eines handelsunüblich umfangreichen Aktienpakets muss hingegen gemäß § 65 Abs 1 b AktG stets über die Börse oder durch öffentliches Angebot erfolgen. Dies ist der Fall, wenn vergleichbare Stückzahlen auf Grund der konkreten Liquidität der Aktien nicht ohne weiteres über die Börse erworben oder verkauft werden können. Der Ausschluss der anderen Marktteilnehmer von dieser Transaktion durch Vornahme eines außerbörslichen Verkaufs oder Erwerbs verletzt das Gleichbehandlungsgebot. Eine derartige Veräußerung muss gemäß § 65 Abs 1 b Satz 2 AktG von der Hauptversammlung genehmigt werden.