

Wien, 8. Februar 2023

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien in Gesellschaften, die eine Zulassung ihrer Anteile zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt beantragen (COM(2022) 761 final)

Referent: Dr. Clemens Hasenauer, Rechtsanwalt in Wien

Sehr geehrte Damen und Herren!

Der Österreichische Rechtsanwaltskammertag (ÖRAK) beehrt sich, zum Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien in Gesellschaften, die eine Zulassung ihrer Anteile zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt beantragen (COM(2022) 761 final) (der "**Richtlinien-Vorschlag**") folgende

S t e l l u n g n a h m e

zu erstatten:

Gemäß dem Vorschlag soll die Richtlinie gemeinsame Vorschriften für Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien in Gesellschaften festlegen, die in einem oder mehreren Mitgliedstaaten die Zulassung ihrer Aktien zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt beantragen und deren Aktien nicht bereits zum Handel an einem Handelsplatz zugelassen sind (Art 1 des Richtlinien-Vorschlags) und haben die Mitgliedstaaten die Einführung solcher Mehrstimmrechtsaktien sicherzustellen (Art 4 Abs 1 Satz 1 des Richtlinien-Vorschlags).

Diesbezüglich ist vorzuschicken, dass in Österreich Mehrstimmrechtsaktien seit der Einführung des AktG 1965 verboten sind. Das betreffende Verbot des § 12 Abs 3 AktG gilt aber nicht für Aktien, die auf verschiedene Nennbeträge lauten und damit – im Verhältnis zu anderen Aktien – mehrere Stimmrechte verkörpern. Verboten sind Mehrstimmrechtsaktien nur dann, wenn die Mehrstimmrechte über das Verhältnis der Aktiennennbeträge bzw der quotalen Beteiligung am Grundkapital hinausgehen. Wurde das Verbot nach den Materialien zum AktG 1965 mit dem mangelnden Bedürfnis nach Mehrstimmrechtsaktien begründet, begann um die 1990er Jahre im Zuge des damaligen Börsenaufschwungs und vor dem Hintergrund der Teilprivatisierung verstaatlichter Unternehmen im österreichischen Schrifttum die Diskussion um die Wiedereinführung von Mehrstimmrechtsaktien zur Erleichterung von Privatisierungen und Börsengängen von Familienunternehmen; die Rechtslage



blieb aber letztlich unverändert (vgl. *Schmidt-Pachinger* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG³ § 12 Rz 4f und 36).

Das österreichische Aktienrecht folgt daher für die Bemessung der Stimmkraft dem Kapitalprinzip, also dem Grundsatz der Übereinstimmung von Kapitaleinsatz und Stimmrechtseinfluss ("one share – one vote") und stellt damit auf die Vereinigung beschränkter Kapitaleinsätze, nicht aber auf die Vereinigung personenbezogener Merkmale, wie zB Arbeitskraft oder Kreditfähigkeit der einzelnen Gesellschafter, ab. Jeder Aktionär soll den Inhalt von Hauptversammlungs-Beschlüssen nur nach Maßgabe seiner Beteiligung am Grundkapital beeinflussen können (Kongruenz von Risiko und Einfluss). Damit ist eine relative Gleichstellung aller Aktionäre erreicht, sodass eine unterschiedliche Stimmkraft zwischen den Aktionären prinzipiell nur durch unterschiedliche Kapitalbeteiligung erreicht werden kann (vgl. *Schmidt-Pachinger* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG³ § 12 Rz 10).

Ein satzungsmäßiges Abgehen vom Grundsatz der Übereinstimmung von Kapitalrisiko und Einfluss ist nach österreichischem Recht nur in eingeschränktem Maße, etwa in Form von stimmrechtslosen Vorzugsaktien (§ 12a AktG), Stimmrechtsabstufungen und Höchststimmrechten möglich.

Stimmrechtslose Vorzugsaktien sind dabei vor allem für Unternehmen attraktiv, die weiteres Eigenkapital benötigen, aber den Einfluss Dritter gering halten wollen (zB Familienunternehmen oder Start-ups). Damit bieten stimmrechtslose Vorzugsaktien auch einen gewissen Schutz vor feindlichen Übernahmen. Rechtfertigung und Ausgleich für den Stimmrechtsausschluss ist der Gewinnvorzug: wird der Gewinnvorzug auch im Folgejahr nicht bedient, entfällt die Rechtfertigung und das Stimmrecht lebt wieder auf. Die Finanzierungsform kommt einem Aktionärstyp entgegen, der primär an der Rendite interessiert ist (vgl. *M. Doralt* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG³ § 12a Rz 2 ff). Im Gegensatz dazu können Höchststimmrechte oder Abstufungen dazu eingesetzt werden, die Einflussmöglichkeiten von Großaktionären zu verringern und Ad-hoc-Mehrheitsbildungen offen zu halten. Insbesondere in kleineren Aktiengesellschaften kann damit eine personalistische Ausgestaltung erreicht werden. In Publikums-Aktiengesellschaften dienen diese Instrumente oft dazu, eine Streuung des Aktienbesitzes zu schaffen oder eine bereits vorhandene Streuung beizubehalten. Sie können aber auch zur Abwehr unerwünschter Einflüsse Dritter (zB in Familienunternehmen) oder gegen Unternehmensübernahmen nutzbar gemacht werden (vgl. *Schmidt-Pachinger* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG³ § 12 Rz 21).

In Hinblick auf den Richtlinien-Vorschlag ist zu bemerken, dass das österreichische AktG grundsätzlich keine Unterscheidung nach der Größe der Aktiengesellschaft vornimmt und lediglich für börsennotierte Aktiengesellschaften punktuell (zB zur Hauptversammlung) Sonderregelungen vorsieht. **Es stellt sich daher zunächst die Frage, wie/ob Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien im österreichischen Aktiengesetz eingeführt werden können**, ohne die bisherige Konzeption ("eine Aktienrecht für alle AGs unabhängig von ihrer Größe") zu ändern bzw ob er angestrebte Zweck (einfacherer Zugang zu Kapital ohne Verlust des Einflusses der bisherigen Aktionäre) nicht bereits durch die bestehenden rechtlichen Gestaltungsmöglichkeiten (wie zB stimmrechtslose Vorzugsaktien, Höchststimmrechte oder auch durch syndikatsvertragliche Regelungen) in

vergleichbarer Weise erreicht werden kann. **Sofern man sich in weiterer Folge zu einer Umsetzung des Richtlinien-Vorschlags im Rahmen eines "Sonder-Aktienrechts für KMUs" entscheidet sollte, wären in einem nächsten Schritt zahlreiche Grundsatzfragen zu klären.** Neben der Frage des Verhältnisses des "KMU-Aktienrechts" zum "normalen" Aktienrecht reichen diese etwa von der Definition des Begriffs KMU (bzw der relevanten (Größen-)Kriterien für die Zulassung zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt) über die Frage was mit den Mehrstimmrechtsaktien geschieht, wenn das KMU allfällige festgelegte Größenkriterien einmalig oder wiederholt überschreitet bis zu Fragen des Schicksals der Mehrstimmrechtsaktien bei Umgründungsvorgängen (wie etwa einer Verschmelzung der KMU-AG auf eine "normale" AG).

Wir bedanken uns für die Gelegenheit zu einer ersten Stellungnahme zum Richtlinien-Vorschlag, möchten jedoch darauf hinweisen, dass die hierin enthaltenen Überlegungen keine abschließende Aufzählung aller relevanten Themen und Fragestellungen darstellen.

Ansprechpartner / Contact: Jessica König, ÖRAK-Vertretung Brüssel / Brussels Office