

Thomas Talos

# ZUM ENTWURF EINES AKTIENRÜCKERWERBSGESETZES

**Das BMJ hat den „Entwurf eines Bundesgesetzes über Änderungen des Aktiengesetzes und des Handelsgesetzbuchs zur Erleichterung des Rückerwerbs eigener Aktien – Aktienrückerwerbsgesetz“ (AReG-E) zur Begutachtung versandt. Der Beitrag erläutert vor dem Hintergrund der geltenden Rechtslage in Österreich und Deutschland die geplanten Änderungen und setzt sich mit einzelnen Aspekten des AReG-E auseinander, die vor Gesetzeswerdung noch diskutiert werden sollten.**

## 1. Rechtspolitischer Hintergrund

Die Liberalisierung des Erwerbs eigener Aktien und damit die Angleichung an international übliche Standards wird insb von großen börsennotierten Unternehmen gefordert. Österreichischen AG soll damit ein in der internationalen Praxis anerkanntes Instrument zur Steuerung ihrer Kapitalstruktur zur Verfügung gestellt werden. Die dabei für den Rückerwerb eigener Aktien genannten Motive sind vielfältig.<sup>1)</sup> Für Österreich werden insb die Möglichkeit der Durchführung von Sonderausschüttungen sowie der Senkung der Eigenkapitalfinanzierung zugunsten der Fremdkapitalfinanzierung in Niedrigzinsphasen von Bedeutung sein. Zudem wird hervorgehoben, daß vom Rückkauf eigener Aktien regelmäßig eine kurssteigernde Wirkung ausgeht.<sup>2)</sup> Die Gesellschaft, die freie Mittel zum Rückkauf – statt zur Dividendenzahlung – einsetzt, ermöglicht dem Aktionär, an der Wertsteigerung seiner Aktie teilzuhaben („shareholder value“). Dividendenzahlung und Kurssteigerung der Aktie gelten dabei als austauschbare Vorteile: Der Aktionär kann selbst entscheiden, ob er die Kurssteigerung durch Veräußerung der Aktie realisiert oder das Geld weiterhin der AG zur Verfügung stellt; die bloße Ausschüttung einer Dividende bietet ihm diese Alternative nicht. Hinzu kommt, daß durch die Wertsteigerung der Aktie auf dem Kapitalmarkt auch die Wahrscheinlichkeit weiterer Investitionen in Aktien der Gesellschaft steigt. Dadurch wird die Stellung der Gesellschaft am Kapitalmarkt erheblich gestärkt, was positive Auswirkungen auf die Finanzierungssituation haben kann.

Der Erwerb bzw die Veräußerung eigener Aktien ist freilich auch mit Gefahren verbunden: Im Vordergrund stehen das Risiko manipulativer Kursentwicklung sowie die Gefahr von Insidergeschäften. Ferner gibt der uneingeschränkte Rückerwerb dem Vorstand die Möglichkeit, auf die Aktionärsstruktur einzuwirken und allenfalls unliebsame Aktionäre „aus der AG herauszukaufen“ oder einzelnen Aktio-

nären – etwa durch einen überhöhten Kaufpreis – Vorteile zu verschaffen. Gläubigerinteressen werden hingegen durch den Erwerb eigener Aktien nicht berührt, weil – vereinfacht ausgedrückt – nach den Vorgaben der zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie<sup>3)</sup> der Rückkauf eigener Aktien aufgrund einer Ermächtigung durch die Hauptversammlung (HV) nur dann zulässig sein kann, wenn der dafür aufgewendete Betrag auch als Dividende ausschüttbar wäre. Der Erwerb eigener Aktien ist damit nichts anderes als eine indirekte Form der Kapitalausschüttung an die Aktionäre, allerdings mit dem aus Sicht der Gesellschaft wesentlichen Vorteil der jederzeitigen Refinanzierung durch Veräußerung der eigenen Aktien. Für die Kapitalerhaltung und den Gläubigerschutz ist es aber gleichgültig, ob der Gewinn einer AG als Dividende verteilt oder zum Rückkauf von Aktien verwendet wird.<sup>4)</sup>

## 2. Geltende Rechtslage in Österreich

§ 65 AktG normiert ein grundsätzliches Erwerbsverbot eigener Aktien und läßt den Erwerb nur unter bestimmten Voraussetzungen zu.<sup>5)</sup> Die Ausnahmetatbestände gem § 65 Abs 1 AktG sind:

- Erwerb zur Schadensabwehr (Z 1);
- unentgeltlicher Erwerb (Z 2);
- Erwerb im Wege der Gesamtrechtsnachfolge (Z 3);
- Erwerb zwecks Ausgabe an Arbeitnehmer, leitende Angestellte oder Organmitglieder (Z 4 und Z 5);
- Erwerb zwecks Entschädigung von Minderheitsaktionären (Z 6);
- Erwerb zur Einziehung im Wege einer Kapitalherabsetzung (Z 7);
- Erwerb durch ein Kreditinstitut zur Ausführung der Einkaufskommission oder zu Zwecken des Wertpapierhandels (Z 2 und Z 8).

Die eigenen Aktien dürfen nach § 65 Abs 2 AktG 10% des Grundkapitals nicht übersteigen. Diese Grenze gilt nicht für den unentgeltlichen Erwerb (Z 2), die Gesamtrechtsnachfolge (Z 3), die Entschädigung von Minderheitsaktionären nach Z 6 und bei geplanter Einziehung nach Z 7. In den Fällen der Z 1, 4, 5, 6 und 8 ist der Erwerb nur zulässig, wenn die Gesellschaft die gem § 225 Abs 5 HGB vorgeschriebene

1) Vgl. U. Huber, Rückkauf eigener Aktien, FS Kropff 1997, 101, 105.  
 2) Dazu Skog, der Erwerb eigener Aktien: Reformbestrebungen in den EU-Mitgliedstaaten, ZGR 1997, 306, 328.  
 3) 77/91/EWG sowie die Änderungsrichtlinie 92/101/EWG (Art 19 Abs 1 lit c iVm Art 15 Abs 1 lit a).  
 4) Vgl. Lutter, AG-Sonderheft 8/1997, 52, 56, sowie Martens, Erwerb und Veräußerung eigener Aktien im Börsenhandel, AG 1996, 337, 341; ebenso Nowotny, Rückkauf eigener Aktien – Aufgabe von Schutzvorschriften oder Belebung des Kapitalmarktes? RdW 1999, 121.  
 5) Vgl. Kalls, Der Erwerb eigener Aktien im österreichischen Recht, AG 1996, 550.

Rücklage für eigene Anteile bilden kann, ohne daß das Nettoaktivvermögen das Grundkapital und eine nach Gesetz oder Satzung gebundene Rücklage unterschreitet (§ 65 Abs 2 2. Satz AktG). Damit soll sichergestellt werden, daß es durch den Rückkauf zu keiner unzulässigen Einlagenrückgewähr kommt. In den Fällen der Z 1, 2, 4, 5, 6 und 8 ist ferner Voraussetzung, daß auf die Aktien der Nennbetrag oder der höhere Ausgabebetrag voll geleistet ist.

### 3. Rechtslage in Deutschland

Der deutsche Gesetzgeber hat durch das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) dem § 71 Abs 1 dAktG (der im wesentlichen dem österreichischen § 65 Abs 1 AktG entspricht) eine neue Nr 8 angefügt und damit unter Ausschöpfung des Spielraums der zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie den Erwerb eigener Aktien erheblich erleichtert.<sup>6)</sup> § 71 Abs 1 Nr 8 dAktG verlangt für den Erwerb eigener Aktien eine Ermächtigung der HV, die zumindest den höchsten und den niedrigsten Gegenwert und das Ausmaß des Rückkaufs (höchstens 10% des Grundkapitals) festlegen muß. Die Ermächtigung zum Aktienwerb nach § 71 Abs 1 Nr 8 dAktG kann nur für den Zeitraum von höchstens 18 Monaten erteilt werden. Der Erwerb ist nach § 71 Abs 2 2. Satz dAktG nur zulässig, wenn die Gesellschaft eine Rücklage für eigene Aktien bilden kann, ohne dazu gebundenes Kapital zu vermindern. Ferner muß der Ausgabebetrag auf die Aktien voll geleistet sein.

Aus Gründen der Transparenz und Publizität sieht § 71 Abs 3 dAktG vor, daß der Vorstand beim Erwerb nach Nr 8 (und Nr 1) die nächste HV über die Gründe und den Zweck des Erwerbs, über die Zahl der erworbenen Aktien und den auf sie entfallenden Betrag des Grundkapitals, über deren Anteil am Grundkapital sowie über den Gegenwert der Aktien zu unterrichten hat. Ferner hat die Gesellschaft das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel unverzüglich von der Ermächtigung zu verständigen.

Eine bestimmte Zweckvorgabe durch die HV wird vom dAktG nicht verlangt. Unzulässig ist jedoch als Erwerbszweck der „Handel in eigenen Aktien“. Damit soll nach den Gesetzesmaterialien ein fortlaufender Kauf und Verkauf eigener Aktien und der Versuch, Trading-Gewinne zu machen, als Zweck ausgeschlossen werden.<sup>7)</sup>

Ausdrücklich festgehalten wird, daß sowohl beim Rückkauf als auch bei der Wiederveräußerung das Gleichbehandlungsgebot zu beachten ist. Ein Rückkaufs- oder Wiederverkaufsangebot hat sich daher regelmäßig an alle Aktionäre zu richten. Gem § 71 Abs 1 Nr 8 4. Satz dAktG wird dem Gleichbehandlungsgebot durch Erwerb und Veräußerung über die Börse entsprochen. Von einer darüber hinausgehenden Regelung des Rückkaufverfahrens (beispielsweise durch Bindung des Erwerbs eigener Aktien an den Börsenhandel) hat der deutsche Gesetzgeber abgesehen, weil die strikte Geltung und konsequente Umsetzung des Gleichbehandlungsgrundsatzes derartige Regelungen entbehrlich mache.<sup>8)</sup>

## 4. Regelungen des AReG-E

### a) Liberalisierung des Erwerbs eigener Aktien

Der geltende § 65 Abs 1 AktG soll durch eine neue Z 9 und einen neuen Abs 1 a ergänzt werden. Die Verweise in den Abs 2, 3 und 4 sollen um die neue Z 9 (Abs 2 und 3) bzw den neuen Abs 1 a (Abs 4) erweitert werden.<sup>9)</sup> Gem Art II AReG-E soll § 229 Abs 1 HGB ferner dahingehend ergänzt werden, daß eigene Aktien, deren Einziehung vorgesehen oder deren Wiederveräußerung von einem weiteren Beschluß der HV abhängig ist, vom Nennkapital abgesetzt werden können.<sup>10)</sup> Die Bestimmungen erklären den Erwerb eigener Aktien – neben den schon bisher bestehenden Möglichkeiten – ferner unter folgenden Voraussetzungen für zulässig:

- Die HV einer börsennotierten AG muß den Vorstand ermächtigen, eigene Aktien zu erwerben. Die Ermächtigung darf für höchstens 18 Monate erteilt werden (§ 65 Abs 1 Z 9 neu AktG).
- Der Beschluß der HV hat den Anteil der zu erwerbenden Aktien am Grundkapital, der 10% nicht übersteigen darf, die Geltungsdauer der Ermächtigung sowie den niedrigsten und den höchsten Gegenwert festzulegen, weiters die Pflicht zur Offenlegung des jeweiligen Rückkaufprogramms und dessen Dauer (§ 65 Abs 1 a neu AktG).
- Der Erwerb darf nicht zu einer Unterschreitung des Nennkapitals oder der durch Gesetz oder Satzung gebundenen Rücklagen führen; ein Rückerwerb ist also nur aus Mitteln möglich, die auch als Dividende ausgeschüttet werden könnten. Weiters dürfen nur voll eingezahlte Aktien erworben werden (§ 65 Abs 2 neu AktG).

Zur Wahrung der Aktionärsinteressen wird die Geltung des § 47 a AktG (Gleichbehandlungsgebot) für Erwerb und Veräußerung der eigenen Aktien ausdrücklich festgehalten, wobei Erwerb und Veräußerung über die Börse oder durch ein öffentliches Angebot diesem Erfordernis genügen. Die HV kann jedoch eine andere Art der Veräußerung beschließen; diesfalls sind § 153 Abs 3 und 4 AktG sinngemäß anzuwenden.

Die neue Z 9 des Abs 1 und Abs 1 a des § 65 AktG übernehmen damit weitgehend die Bestimmungen des § 71 Abs 1 Nr 8 dAktG. Ebenso wie in Deutschland hat die HV zwar keinen bestimmten Erwerbszweck festzulegen, der Handel in eigenen Aktien ist jedoch als Erwerbszweck ausdrücklich ausgeschlossen (vgl dazu unter b)). Im Gegensatz zur deut-

6) Zum KonTraG allgemein: *Zimmer*, Das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich, NJW 1998, 3521; *Clausen*, Wie ändert das KonTraG das Aktiengesetz? DB 1998, 177; zum Referentenentwurf für das KonTraG: *Wastl*, Erwerb eigener Aktien nach dem Referentenentwurf zur Änderung des AktG und des HGB, DB 1997, 461; *U. Huber*, FS Kropff 1997, 101; zu steuerlichen Aspekten: *Klingberg*, Der Aktienrückkauf nach dem KonTraG aus bilanzieller und steuerlicher Sicht, BB 1998, 1575; *Wiese*, Die steuerliche Behandlung des Aktienrückkaufs im Lichte des BMF-Schreibens vom 2. 12. 1998, DStR 1999, 187.

7) Vgl Amtl Begründung abgedruckt in ZIP 1997, 2059, 2060.

8) Amtl Begründung, aaO 2060: eine Begrenzung des Erwerbs eigener Aktien auf den Börsenhandel wurde insb von *Martens*, AG 1996, 337, 339f, gefordert; dagegen zB *U. Huber*, FS Kropff 1997, 101, 113.

9) Im AReG-E hat sich hier ein kleiner Fehler eingeschlichen: In Art I lit c sollte es statt „Abs. 1 Z 1, 4, 6, 8 und 9“ richtig „Abs. 1 Z 1, 4, 5, 6, 8 und 9“ sowie statt „Abs. 1 Z 2, 4, 5, 6, 8 und 9“ richtig „Abs. 1 Z 1, 2, 4, 5, 6, 8 und 9“ heißen; gleiches gilt für die zu ersetzenden Verweise.

10) Das deutsche KonTraG sieht in diesen Fällen eine zwingende Absetzung der eigenen Aktien vor (§ 272 Abs 1 dHGB).

schen Lösung soll der Anwendungsbereich der neuen Regelung jedoch (vorerst) auf börsennotierte AG beschränkt werden (dazu unter c)). Die Erl stellen ferner zur Diskussion, ob und inwieweit die Beachtung des Gleichbehandlungsgrundsatzes sowie die Verhinderung von Insider- und Spekulationsgeschäften durch weitere Transparenzbestimmungen abgesichert werden soll (dazu unter d)).

#### b) „Handel in eigenen Aktien“

Der AReG-E sieht – ebenso wie § 71 dAktG – davon ab, die Vorgabe eines bestimmten Erwerbszweckes durch die HV zu verlangen; der „Handel in eigenen Aktien“ wird jedoch als Zweck des Erwerbs eigener Aktien ausdrücklich ausgeschlossen. Die Erl verweisen darauf, daß dadurch eine kontinuierliche Kursbeeinflussung oder Spekulationsgeschäfte unterbunden werden sollen. Ferner soll klargestellt werden, daß ein fortlaufender Kauf und Verkauf eigener Aktien mit der Absicht, Trading-Gewinne zu erzielen, nicht zulässig ist. Vor allem die Gefahren mißbräuchlicher Kursmanipulation und die schwer zu beherrschende Insiderproblematik würden für eine derartige Einschränkung sprechen.<sup>11)</sup>

Der Ausschluß des Handels in eigenen Aktien wurde in Deutschland heftig diskutiert. Während der Referentenentwurf kritisiert wurde, weil er eine derartige Einschränkung nicht enthielt,<sup>12)</sup> wird der beschlossenen Gesetzesfassung vorgeworfen, der Begriff des „Handels in eigenen Aktien“ lasse verschiedene Auslegungen zu und eröffne ein „neues Feld für Anfechtungen und Dissertationen“.<sup>13)</sup> Die in Deutschland geäußerten Bedenken, die letztlich zu der hier besprochenen Einschränkung geführt haben, gelten in gleicher Weise auch für Österreich. Dennoch erscheint die im dAktG gewählte Zweckbegrenzung als überschießendes Mittel, um diesen Gefahren zu begegnen.<sup>14)</sup> Da sich der genaue Inhalt des „Handels in eigenen Aktien“ auch anhand der Erl nur schwer ermitteln läßt, wird dies in der Praxis zu erheblichen Unsicherheiten führen. Hinzu kommt, daß die dadurch angesprochene Grenze bereits weitgehend aufgrund der Insiderbestimmungen zu beachten ist. Es sollte daher – anstelle der nicht näher definierten Einschränkung des „Handels in eigenen Aktien“ – den

Die angestrebten Änderungen des § 65 AktG bringen eine erhebliche Liberalisierung des Erwerbs eigener Aktien. Anstelle des nicht näher definierten Ausschlusses des „Handels in eigenen Aktien“ sollten jedoch Bekanntmachungspflichten im BörseG vorgesehen werden. Die Einschränkung auf börsenorientierte AG ist weder aus Sicht des Aktionärsschutzes noch aus kapitalmarktrechtlicher Sicht verständlich. Neben bestehenden Publizitätsregeln und den im AReG-E vorgesehenen Maßnahmen sind keine weiteren Transparenzbestimmungen erforderlich.

Gefahren der Kursmanipulation und des Insiderhandels durch begleitende Maßnahmen im BörseG begegnet werden. Dabei sollte vorgesehen werden, daß sowohl das Rückkaufprogramm als auch ein allfälliger Wiederverkaufsplan ebenso wie der Handel im Rahmen von derartigen Programmen entsprechend den börserechtlichen Vorschriften über die Ad-hoc-Publizität offenzulegen sind.<sup>15)</sup>

#### c) Beschränkung auf börsennotierte AG

Der Erwerb eigener Aktien ist nach dem AReG-E nur für Gesellschaften zulässig, deren Aktien an einer Börse iSd § 78 Abs 1 Z 4 VAG notieren. Die Erl führen als Begründung an, daß man bei Geltung für sämtliche AG konsequenterweise auch den sachlich ähnlichen Rückkauf von GmbH-Geschäftsanteilen regeln müßte; andernfalls wäre damit zu rechnen, daß GmbH zum Zwecke des Rückerwerbs eigener Anteile vorübergehend in AG umgewandelt werden. Die Einschränkung auf börsennotierte AG hätte zudem den Vorteil, daß „die Art des Rückkaufs und der eventuellen Wiederveräußerung angesichts des möglichen Kaufs bzw Verkaufs über die Börse nicht detaillierter geregelt werden muß“.<sup>15a)</sup>

Die in den Erl vorgebrachten Argumente vermögen nicht zu überzeugen: Zum einen ist der Erwerb eigener Anteile auch bei der GmbH – entgegen dem umfassenden Wortlaut des § 81 GmbHG – nach hA zulässig, wenn er aus verteilungsfähigem Gewinn der Gesellschaft finanziert wird;<sup>16)</sup> die Gefahr einer „Flucht“ in die AG, um die Möglichkeit des Rückerwerbs eigener Aktien „auszunutzen“, kann daher als gering eingestuft werden und sollte nicht dazu herangezogen werden, nicht börsennotierte AG von den erleichterten Rückerwerbsmöglichkeiten auszuschließen.

Zum anderen darf nicht übersehen werden, daß die Gefahr einer Ungleichbehandlung durch einen zwischen Aktionär und Vorstand individuell ausgehandelten Vertrag betreffend den Rückerwerb eigener Aktien („Pakethandel“ oder „negotiated repurchase“) auch bei börsennotierten Gesellschaften besteht; die Differenzierung zwischen börsennotierten und nicht börsennotierten AG ist daher nicht der richtige Ansatz, um drohende Mißbräuche hintanzuhalten. Richtigerweise müßte man – wenn überhaupt – beim Rückkaufs- und Wiederverkaufsverfahren ansetzen.<sup>17)</sup> Durch eine Einschränkung auf börsennotierte

11) Erl 9.

12) *Lutter*, AG-Sonderheft 8/1997, 52, 56.

13) *Claussen*, DB 1998, 177, 180; *Wiese*, KonTraG: Erwerb eigener Aktien und Handel in eigenen Aktien, DB 1998, 609; kritisch vor allem auch *Martens*, Eigene Aktien und Stock-Options in der Reform, AG-Sonderheft 8/1997, 83, 86.

14) Vgl *Martens*, AG-Sonderheft 8/1997, 83, 86, der zu Recht davon spricht, daß der mit der Liberalisierung eingeräumte Handlungsspielraum mit dem Ausschluß des „Handels in eigenen Aktien“ sogleich wieder erheblich eingeschränkt wird und zu einer substantiellen Entwertung der Gesetzesregelung führt.

15) In diesem Sinn auch *Nowotny*, RdW 1999, 121, 122 sowie die Erl zum AReG-E 5 f.

15a) Erl 5 u 7.

16) So *Koppensteiner*, GmbHG<sup>2</sup> § 81 Rn 9 unter Berufung auf *G. Frotz*, FS Kastner 1992, 153, 164 f.

17) Vgl *Martens*, AG 1996, 337, 339 f, der – um von vornherein jeglichem Verdacht einer mißbräuchlichen oder auch nur unangemessenen Erwerbsaktion vorzubeugen – eine Begrenzung des Erwerbs eigener Aktien auf den Börsenhandel (und nicht eine Einschränkung auf börsennotierte Aktiengesellschaften) verlangt.

AG ist in dieser Hinsicht jedoch nichts gewonnen.<sup>18)</sup> Da aber – wie unter d) noch näher ausgeführt wird – eine Regelung des Rückkauf- und Wiederverkaufverfahrens zur Vermeidung von Mißbräuchen über die hier diskutierten Maßnahmen hinaus nicht geboten ist, weil der gesellschaftsrechtliche Gleichbehandlungsgrundsatz durchaus ausreicht, um den hier relevanten Gefahren zu begegnen, sollten nicht nur börsennotierte Gesellschaften, sondern sämtliche AG in den Genuß der Liberalisierung kommen.<sup>19)</sup>

#### d) (Weitere) Publizitäts- und Transparenzbestimmungen

Die Erl betonen, daß die Beachtung des Gleichbehandlungsgrundsatzes bei Erwerb und allfälliger Wiederveräußerung von eigenen Aktien sowie die Verhinderung von Insider- und Spekulationsgeschäften durch Transparenzbestimmungen gesichert werden muß.<sup>20)</sup> Neben den bereits erwähnten Bekanntmachungspflichten werden die Verständigung der Bundes-Wertpapieraufsicht, die Verständigung von ausländischen Aufsichtsbehörden, die Kontrolle der Einhaltung von Meldepflichten durch den Abschlußprüfer sowie eine knappe Regelung des öffentlichen Angebotes unter gleichzeitiger Anwendbarkeit einiger Bestimmungen des ÜbG genannt.

Im Hinblick auf bestehende gesellschaftsrechtliche Publizitätsregeln sowie die im AReG-E bereits zusätzlich vorgesehenen Transparenzbestimmungen erscheinen jedoch weitere Maßnahmen weder aus Sicht der Aktionäre noch aus kapitalmarktrechtlicher Sicht erforderlich. Die Einhaltung des Gleichbehandlungsgebotes durch den Vorstand kann nämlich von den Aktionären hinreichend kontrolliert werden: So ist zunächst in der Einladung zur HV der „Erwerb

eigener Aktien“ als gesonderter Tagesordnungspunkt auszuweisen; die HV hat in der Folge die Pflicht zur Offenlegung des Rückkaufprogramms und dessen Dauer gem § 65 Abs 1 a neu AktG festzulegen. Ferner sind alle Erwerbsfälle eigener Aktien vom Vorstand gem § 240 Z 3 HGB im Anhang zum Jahresabschluß unter Angabe der Zahl und des Nennbetrags der Aktien, des Erwerbspreises, Erwerbszeitpunkts, Erwerbsgrunds, allfälligen Veräußerungspreises und der Verwendung des Erlöses genau zu dokumentieren; eine Saldierung der Anschaffungs- und Verkaufsgeschäfte ist unzulässig.<sup>21)</sup> Schließlich hat der Vorstand aufgrund der im AReG-E vorgesehenen Änderung des § 65 Abs 3 AktG der nächsten HV über den Erwerb eigener Aktien zu berichten. Da die Aktionäre sohin die Beachtung des Gleichbehandlungsgebotes hinreichend kontrollieren können, ist ihr Schutz – auch beim (außerbörslichen) negotiated repurchase – gewahrt.<sup>22)</sup> Auch aus kapitalmarktrechtlicher Sicht erscheinen weitere Maßnahmen nicht erforderlich, weil durch die bestehenden Insiderbestimmungen und die oben unter b) angesprochenen Bekanntmachungspflichten der Schutz des Anlagepublikums ausreichend sichergestellt ist.

18) AA im Ergebnis *Nowotny*, RdW 1999, 121 f.

19) Daß auch bei nicht notierenden Gesellschaften ein entsprechendes Bedürfnis besteht, kann nicht geleugnet werden. So kann beispielsweise der Aktienrückkauf im Rahmen des Generationswechsels eine wertvolle Hilfe sein, um einvernehmlich die Anteile ausscheidenswilliger Aktionäre zu übernehmen oder Patt-Situationen im Anteilseignerkreis der verschiedenen Stämme aufzulösen (in diesem Sinn ausdrücklich die Gesetzesmaterialien zum KonTraG, vgl ZIP 1997, 2060)

20) Erl 5.

21) *Nowotny* in *Straube* § 240 Rz 7.

22) *Wastl*, DB 1997, 461, 464, der ferner zu Recht darauf hinweist, daß die Gefahr von Mißbräuchen faktisch bereits aufgrund der 10%-Grenze weitestgehend minimiert wird.