

# **Digitales Brandenburg**

hosted by **Universitätsbibliothek Potsdam**

## **Vorzugsaktien ohne Stimmrecht**

**Bezenberger, Tilman**

**Köln [u.a.], 1991**

Zweites Kapitel: Gewinnvorrecht

**urn:nbn:de:kobv:517-vlib-7386**

## Zweites Kapitel: Gewinnvorrecht

»Für Aktien, die mit einem nachzuzahlenden Vorzug bei der Verteilung des Gewinns ausgestattet sind, kann das Stimmrecht ausgeschlossen werden (Vorzugsaktien ohne Stimmrecht)« (§ 139 I).

### § 3 Dividendenvoraus

#### I. Begriff

##### 1. *Betraglich bestimmte Vorab-Dividende*

Zwingende Bedingung für den Stimmrechtsausschluß ist zunächst ein Vorzug bei der Gewinnverteilung: Nicht notwendig ein höherer, sondern ein den Vorzugsaktionären im voraus gebührender Gewinnanteil, eine bestimmte Vorabdividende, die gewährleistet sein muß, bevor Gewinn an die übrigen Aktionäre verteilt werden darf,<sup>1</sup> so daß bei geringem Gewinn jene noch etwas erlangen, wenn diese leer ausgehen. Zwar kann ein »Vorzug« der Wortbedeutung nach jederlei Besserstellung bezeichnen, doch wird unter einem Gewinnvorzug seit jeher ein solcher Dividendenvoraus verstanden<sup>2</sup> und daran auch im heutigen Gesetz angeknüpft.<sup>3</sup> Besser als die Bezeichnung »Vorzugsaktie« ist allerdings der alte (und in der Schweiz noch übliche) Begriff »Prioritätsaktie«.

In Höhe des Gewinnvoraus nehmen die Vorzugsaktionäre sonach eine Art Mittelstellung zwischen gewöhnlichen Aktionären und Zinsgläubigern ein. Letzterer Forderungen sind jedem Aktienrecht vorrangig; nur was nach

1 BGHZ 7, 263 (264); Baumbach-Hueck § 139, 2; KK-Zöllner § 139, 9; GK-Barz § 139, 2; MünchHdb. AG/Semler § 38, 13; GHEK-Hefermehl § 139, 5; Würdinger S. 81; heute allg. M. Anders früher Ritter § 115, 2. a): Vorzug könne auch bei sonst gleichem Gewinnrang im bloßen Nachzahlungsrecht bestehen, in der Bestimmung also, daß, wenn einmal die Dividende hinter einem bestimmten Satz zurückbleibe, die Differenz aus späteren Ausschüttungen auszugleichen sei. Dagegen zu Recht Baumbach-Hueck, Barz, je a.a.O.; Zöllner, Rdnr. 16.

2 Vgl. etwa ROHG 22, 360 (362 ff.); RGZ 68, 235 (238); Schmalenbach S. 42 ff.

3 Klarer noch § 98 RegE 1930, wo sich der »Vorzug bei der Verteilung des Gewinns« (Abs. I) als »vorweg entfallender Gewinnanteil« definierte (Abs. II).

ihrer Erfüllung verbleibt, kann als Gewinn an die Aktionäre verteilt werden. Und erst wenn die hierauf wiederum mit Vorrang lastenden Vorzugsdividenden abgetragen sind, kommen die allgemeinen Aktien-Gewinnrechte zum Zuge.<sup>4</sup>

Da der Vorausanteil im Ernstfall aus den Bilanzgewinnen späterer Jahre nachzuzahlen ist, muß seine Höhe vorab betragsmäßig bestimmt sein. Auch § 140 II 1 und III sprechen von einem VorzugsBETRAG. Unzulässig wäre es daher, den Vorzugsaktionären etwa eine Quote des verteilten Bilanzgewinns oder ein bestimmtes Vielfaches des auf die Stammaktien Entfallenden zuzuweisen oder in anderer Form an Ergebnis und Ausschüttung des einzelnen Geschäftsjahres anzuknüpfen.<sup>5</sup> Denn wenn die Ausschüttung auf Null sänke, würde es auch an einem Vorzugsanteil und damit an einem Nachzahlbaren fehlen. Entweder nennt also die Satzung einen bestimmten Geldbetrag pro X-DM Nennwert, oder sie bestimmt allgemein einen Prozentsatz der Aktiennennbeträge. Die gängige Rate des Gewinnvoraus liegt heute bei 4 bis 6 %, bei älteren Vorzugsaktien manchmal merklich darunter.<sup>6</sup> Einen Mindest- oder Höchstsatz gibt das Gesetz bewußt nicht vor.<sup>7</sup> Solches würde, da der effektive Vorzug vom Ausgabe- oder Erwerbskurs der Aktie abhängt, auch nichts bewirken.

Der statutarische Vorzugssatz bezeichnet die dem Aktionär vorbehaltene Bardividende vor Abzug der Kapitalertragsteuer. Eine Körperschaftsteuer-Gutschrift, jene von der AG auf den Ausschüttungsbetrag entrichtete Körperschaftsteuer also, die dem Aktionär anteilig auf die eigene Steuerschuld angerechnet und, wenn diese geringer bleibt, erstattet wird,<sup>8</sup> ist nicht Teil der Dividende<sup>9</sup> und deshalb auch in den Gewinnvoraus nicht mit einzu-

<sup>4</sup> Näher zur Gewinnverteilung unten S. 51 ff.

<sup>5</sup> KK-Zöllner § 139, 9; GK-Barz § 139, 2; Hintner, Die Betriebswirtschaft 1941, 71 (72); Schlegelberger/Quassowski § 115, 2; Keinath, Vorzugsaktie, S. 41; GHEK-Hefermehl § 139, 6. Für STIMMBERECHTIGTE Vorzugsaktien gelten alle diese Beschränkungen natürlich nicht. Rechtlich nach allg. M. zulässig, aber für Aktien, die über den Vorzug hinaus am Gewinn beteiligt sind, wirtschaftlich sinnlos wäre die von Schlegelberger/Quassowski a.a.O. vorgeschlagene (und – außer früher bei der Hoffmanns Stärkefabriken AG, Bad Salzuflen – wohl nirgends verwirklichte) Anknüpfung des Vorzugssatzes der stimmrechtslosen Aktien an den Zentralbankdiskont oder einen sonstigen außergesellschaftlichen gleitenden Maßstab.

<sup>6</sup> Vgl. Keinath, Vorzugsaktie, S. 88 mit Tabelle (Stand 1957) und oben S. 39.

<sup>7</sup> Amtl. Begr. zu §§ 115–117 AktG 1937, bei Klausung S. 103. Anders noch der Gesetzesvorschlag der DJT-Kommission, siehe oben S. 17.

<sup>8</sup> §§ 36 II Nr. 3, 36a–36e EStG, §§ 27–43 KStG.

<sup>9</sup> OLG Düsseldorf, BB 1982, 762 für GmbH; Döllerer, BB 1983, 1 (3–5). In gleicher Richtung BFHE 151, 560 (563 f.). Die Körperschaftssteuer ist für die Gesellschaft Aufwandsposten (§ 275 II Nr. 18/III Nr. 17 HGB) mindert also mit dem Jahres-

berechnen.<sup>10</sup> Vielmehr tritt die Gutschrift, wenn sie gewährt wird, als eigenständiger Einnahmeposten hinzu; das dem Vorzugsaktionär vorab Zukommende liegt dann im Ergebnis um 9/16 über dem statutarischen Gewinnvoraus.

## 2. Begrenzung des bevorrechtigten Kapitals

Einen formalen Mindestvorrang gewährleistet § 139 II, wonach Vorzugsaktien ohne Stimmrecht nur bis zu einem Gesamtnennbetrag in Höhe des Gesamtnennbetrages der anderen Aktien ausgegeben werden dürfen.<sup>11</sup> Diese Begrenzung des bevorrechtigten Kapitals gehört zum Begriff des Gewinnvorzugs. Das Vorrecht spaltet die Mitgliedschaften in ungleiche Aktiengattungen (§ 11), begründet hinsichtlich der Gewinnteilhabe eine Rangordnung unter den Aktionären. Daß die einen es haben, setzt voraus, daß andere es nicht haben.<sup>12</sup> Die durch den Einsatz des allen Aktionären gleichmäßig zuzurechnenden Eigenkapitals erzielten Ergebnisse sind dem besonderen Gewinnrecht der Vorzugsaktionäre gesellschaftsrechtlich verhaftet; das zu deren Einlagen hinzutretende Stammaktien-Kapital sichert und trägt den Gewinnvoraus. Nicht allein nach dem Vorzugssatz, sondern wesentlich auch nach dem Verhältnis des Vorzugsaktien-Kapitals zum gesamten Grundkapital bemessen sich daher wirtschaftlicher Wert und rechtliche Reichweite des Vorrechts. Mindestens der Hälfte aller Anteile muß die stimmrechtslose Aktie bei der Gewinnverteilung vorgehen. Und es darf, da der Vorzug Ausgleich für das fehlende Stimmrecht ist, keine stimmberechtigte Aktie besseren Gewinnrang als die stimmrechtslosen haben.<sup>13</sup>

Zwar kann die Gesellschaft neben den Vorzugsaktien ohne Stimmrecht weitere Vorzugsaktien mit Stimmrecht ausgeben, doch müssen dann sämtli-

überschuß zugleich das als Bilanzgewinn Ausschüttungsfähige und kann daher kein Bestandteil dieses dividendum mehr sein.

10 W. Meilicke, FS H. Meilicke (1985), 94 (96). Nicht verallgemeinerungsfähig ist die Entscheidung BGHZ 84, 303 (305–309), wonach unter der Geltung des vormaligen Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes in einer gemeinnützigen Wohnungsbau-Aktiengesellschaft die Bardividende der körperschaftsteuer-anrechnungsberechtigten Aktionäre – gerade auch der Vorzugsaktionäre – ausnahmsweise um den Betrag der Steuergutschrift zu kürzen war.

11 Bedeutung hat diese Vorschrift vor allem auch im Bereich der Herrschaftsrechte, siehe unten S. 92–94.

12 RGZ 83, 414 (421–423): Dort waren sämtliche Stammaktien gegen freiwillige Zahlungen in »Vorzugsaktien« umgewandelt worden, damit aber in Wirklichkeit die Vorrechte aufgehoben und alle Anteile zu gewöhnlichen Stammaktien geworden.

13 Anders anscheinend Schlegelberger/Quassowski § 11, 4 a.E.

che stimmrechtslosen den stimmberechtigten Vorzugsaktien bei der Gewinnverteilung vorgehen. Auch steht es der Satzung frei, mehrere Gattungen stimmrechtsloser Vorzugsaktien zu schaffen, solange nur die Begrenzung des § 139 II hinsichtlich des Gesamtnennbetrages aller stimmrechtslosen Aktien eingehalten wird. Deren vorrangige stehen dann zu den nachrangigen wie einheitliche Vorzugsaktien gegenüber Stammaktien.<sup>14</sup> Von dem ausgeschütteten Bilanzgewinn entfällt zunächst auf die erstrangigen Vorzugsaktien ein bestimmter Betrag, sodann auf die nachrangigen Vorzugsaktien ein Gleiches, bevor die Inhaber der Stammaktien und zuletzt alle Aktionäre gleichmäßig zum Zuge kommen. Das Gewinnvorrecht der stimmrechtslosen Aktien muß also weder das einzige in der Gesellschaft, noch auch ein erstrangiges, sondern nur ein allen stimmberechtigten Aktien vorrangiges sein, das durch ein nachrangiges Aktienkapital im Gesamtnennbetrag von mindestens der Hälfte des Grundkapitals gewährleistet wird.

## II. Art und Inhalte des Gewinnvorrechts

### 1. Mitgliedschaftsrecht

Der Vorzug gibt keinen unmittelbaren Zahlungsanspruch, keine Zinsforderung, weder, da es schon an einer Kapitalschuld fehlt, im technisch engen, noch auch in dem von § 57 II bezeichneten weiten Sinne einer festen Rente, die auch in Verlustjahren zu zahlen wäre.<sup>15</sup> Der Vorzugsaktien-Nennbetrag ist Teilsumme des Grundkapitals, die Vorzugsaktie ohne Stimmrecht Mitgliedschaft, Aktie.<sup>16</sup> Die Bestimmung des § 140 I, wonach sie »mit Ausnahme des Stimmrechts die jedem Aktionär aus der Aktie zustehenden Rechte«

<sup>14</sup> KK-Zöllner § 139, 21; GHEK-Hefermehl § 139, 11. Vgl. auch unten S. 75 f.

<sup>15</sup> RGZ 68, 235 (238).

<sup>16</sup> Daher der grundlegende Unterschied gegenüber einem Genußrecht. Denn selbst wenn das Genußrechts-Kapital Eigenkapital sein kann (§ 10 V KWG; Claussen, FS Werner, 81; ausf. Feddersen/Knauth, Eigenkapitalbildung durch Genußscheine, 1988), ist es doch niemals Grund(= Aktien)kapital (Adler/Düring/Schmaltz § 272 HGB, 9). Es trifft daher rechtlich nicht zu, wenn man (wie Schmalenbach, Aktiengesellschaft, S. 64 f., 120) in der stimmrechtslosen Vorzugsaktie eine Art Genußschein sieht. Allenfalls wirtschaftlich können beide Beteiligungsformen im Einzelfall vergleichbar sein (vgl. Claussen, ZBB, 1989, 25, 28; Reusch, in: Recht und Praxis der Genußscheine, 21). Eine andere Frage ist es, ob in der Begründung (wirklich oder vermeintlich) »aktiengleicher« Genußrechte eine unzulässige Umgehung der in den §§ 12 I, 139–141 niedergelegten Rechtsgedanken liegen kann. Hierüber Hammen, Unzulässigkeit aktiengleicher Genußrechte? in: DB 1988, 2549–2554 und MünchHdb. AG/Krieger § 63, 26–33, je m.w.Nw. zum Meinungsstand.

gibt, hebt das noch einmal hervor. Jede Verzinsung oder Dividendengarantie seitens der Gesellschaft wäre unzulässig (§§ 57, 58 V). Ungeschmälert gilt der Grundsatz der Kapitalerhaltung.

Der Vorzug ist Bestandteil und besondere Gestaltung des allgemeinen Mitgliedschaftsrechts auf Gewinnbeteiligung (§ 58 IV). In diesem Gewinnrecht des Aktionärs liegt keine Forderung auf einen Geldbetrag, sondern lediglich das Anrecht, daß ein Jahresüberschuß offen verzeichnet und nur in bestimmtem Umfang um Rücklagen verkürzt werde, über das so als Bilanzgewinn Ausgewiesene die Hauptversammlung einen ordnungsgemäßen Verwendungsbeschluß fälle und das Auszuschüttende dem Aktieninhaber anteilig als Dividende zukomme.<sup>17</sup> Träger dieses Gewinnrechts ist stets nur der Aktionär, denn das Recht bleibt, solange die Hauptversammlung einen Ausschüttungsbeschluß nicht gefaßt hat, unselbständiger Bestandteil der Aktie, kann also nicht selbständig ohne die Mitgliedschaft übertragen, verpfändet oder sonst zum Gegenstand gesonderter Verfügung gemacht werden.<sup>18</sup>

## 2. Ausschüttungsgebot

Das allgemeine Aktionärsrecht auf Gewinnteilhabe konkretisiert sich zum mitgliedschaftlichen Anspruch auf den Bilanzgewinn des jeweiligen Geschäftsjahres, jene Rechnungssumme also, die als Überschuß der Aktivüber die sonstigen Passivposten von der Verwaltung im Jahresabschluß als höchstens ausschüttungsfähiger Betrag ausgewiesen und der Hauptversammlung zur Verwendung überantwortet ist (§§ 158 I, 58 IV-V, 174). Selbst noch auf diesen Bilanzgewinn gibt § 58 IV den Aktionären nur Anspruch, soweit er ihnen mit Gewinnverwendungsbeschluß der Hauptversammlung eigens zugewiesen wird. Derselben steht es nach §§ 58 III und

17 Ausf. zum ganzen KK-Lutter § 58, 79 ff. Durch §§ 58, 174 AktG 1965 überholt sind die Andeutungen in BGHZ 9, 279 (283), es könne die Satzung auch eine unmittelbare, von einem Gewinnverwendungsbeschluß der Hauptversammlung unabhängige Dividendenforderung geben.

18 RGZ 98, 318 (320) für GmbH; Baumbach-Hueck § 58, 20; KK-Lutter § 58, 95; GHEK-Hefermehl/Bungeroth § 58, 118 und allg. M. Selbständig abgetreten werden kann allenfalls die KÜNFTIGE DividendenFORDERUNG schon vor ihrer Entstehung durch den späteren Gewinnverwendungsbeschluß. RGZ 98, 318 (321); Baumbach/Hueck-G. Hueck § 29 GmbHG, 58; KK-Lutter § 58, 100, 129; MünchHdb. AG/Wiesner § 17, 7; GHEK-Hefermehl/Bungeroth § 58, 129, 151 ff. Unter wertpapierrechtlichen Gesichtspunkten zu Recht einschr. Düringer/Hachenburg-Flechtheim § 213 HGB a.F., 34 a.E.; vgl. unten S. 67 f. Nach allg. M. kein Durchgangserwerb des Veräußerers, sondern unmittelbare Entstehung in der Person des Erwerbers.

174 grundsätzlich frei, aus dem Bilanzgewinn Rücklagen zu Lasten eines Ausschüttungsbetrages zu bilden. Die Entscheidungsfreiheit wird nur durch den schwachen Schutzbehelf des § 254 beschränkt, wonach ein Gewinnverwendungsbeschluß anfechtbar ist, wenn er ohne wirtschaftliche Notwendigkeit aus dem Bilanzgewinn frei verfügbare Beträge von der Zuteilung an die Aktionäre ausnimmt und dadurch deren Dividende auf weniger als 4 % des Aktiennennwerts herabmindert.

Soll es dabei auch für die Vorzugsaktionäre ohne Stimmrecht bleiben, oder muß nicht vielmehr für Aktien dieser Art an die Stelle der allgemeinen gesetzlichen Mindestdividende von 4 % der statutarisch ausbedungene Vorzugssatz treten? Dann sind sie gegen Gewinnthesaurierung seitens der Hauptversammlung besonders geschützt. Bedeutung hat das vor allem, wenn die Vorzugsdividende um frühere Ausfallbeträge erhöht ist.<sup>19</sup> Liegt also in dem Gewinnvorzug lediglich die formale Maßgabe, daß, WENN etwas ausgeschüttet werde, DIES den Vorzugsaktionären vorab zukomme?<sup>20</sup> Oder ist der Vorzug zugleich materielles Gebot, DASS zu seiner Abdeckung ein vorhandener Bilanzgewinn auszuschütten ist.<sup>21</sup>

Für die formale Lösung scheint zu sprechen: Zwar könne die Satzung den Spielraum der Hauptversammlung durch einen Zwang zur Teil- oder auch Vollausschüttung abbedingen.<sup>22</sup> doch müsse dies wie jede vom Gesetz abweichende Regelung »klar und eindeutig«<sup>23</sup> ausgesprochen sein. Ein unzweideutiges Ausschüttungsgebot aber liege in dem Vorzug als solchem

19 Es handelt sich dann um einen einheitlichen Dividendenanspruch, siehe unten S. 58–60.

20 So MünchHdb. AG/Semler § 38, 13 und 20; GK-Barz § 140, 4; GK (1. Aufl.)-W. Schmidt § 116, 3; von Godin/Wilhelmi § 139, 2 a.E.; Keinath, Vorzugsaktie, S. 42; Lichtherz, Vorzugsaktie, S. 20. Im gleichen Sinne – für stimmberechtigte Vorzugsaktien – RGZ 82, 138 (141 f.).

21 Hierfür GHEK-Hefermehl § 140, 7 a.E.; früher auch Würdinger, Aktienrecht, 2. Aufl., S. 82, und, zum alten Recht, Düringer/Hachenburg-Bing § 185 HGB, 21. Hinsichtlich des Nachzahlungsrechts auch KK-Lutter § 58, 111. Jedenfalls von der Zulässigkeit einer solchen Gestaltung scheint Reuter, AG 1985, 104 (105) auszugehen. Nicht eindeutig von Godin/Wilhelmi § 141, 3 a. Anf.

22 Dies wäre eine zulässige ergänzende Regelung i. S. d. § 23 V 2, da § 58 III insofern nicht abschließend ist. So die h. M.: Baumbach-Hueck § 58, 9; KK-Lutter § 58, 69; GK-Barz § 58, 21; Obermüller/Werner/Winden S. 203; Adler/Düring/Schmaltz § 58 AktG, 138; GHEK-Hefermehl/ Bungereoth § 58, 99 f., 103. Auch BGHZ 84, 303 (305, 309) dürfte hiervon ausgehen. Einschränkend Luther, FS Hengeler (1972), 167 (187 f.): im wesentlichen nur zur Gewährleistung von Vorzugsdividenden zulässig. Grds. ablehnend KK-Zöllner § 179, 33 (vgl. aber auch Rdnr. 69 a.E.).

23 Vgl. BGHZ 9, 279 (283); ähnlich BGH, WM 1956, 87; BGH, WM 1975, 9 a. E.; BGH, NJW 1988, 260 (261 a. Anf.); BayObLG, NJW 1988, 426 (427 f. für GmbH). Abschwächend KK-Zöllner § 179, 154.

nach Wortlaut und Sinnzusammenhang der Satzungen im allgemeinen nicht.<sup>24</sup> Die Rechtsfolge einer Nichtgewähr der Vorzugsdividende bestimmt sich vielmehr nach § 140 II: Der Vorzug geht nicht unter, sondern wirkt im Nachzahlungsrecht fort, das Stimmrecht lebt auf, die Stammaktionäre bleiben von der Gewinnteilhabe ausgeschlossen. Diese Regelung, ließe sich geltend machen, sei abschließend; nur mittelbar und faktisch werde die Gesellschaft zur Erfüllung des Vorrechts gehalten.

Indessen ergibt sich aus der Anordnung von Rechtsfolgen nicht, daß um den Preis ihrer In-Kauf-Nahme der vorausgesetzte Tatbestand verwirklicht werden darf. Vorzugsaktien ohne Stimmrecht sind nicht beliebig bevorrechtigte Aktiengattung, sondern eigener Aktientyp, eine durch Gesetz geregelte Sondereinrichtung. Ihr Gewinnvorzug ist nicht freie Gestaltung der Satzung, sondern Ausdruck gesetzlicher Anordnung. Nach deren Wertung bemißt sich der Inhalt des Vorrechts: Die in § 58 III eröffnete Entscheidungsfreiheit der Hauptversammlung rechtfertigt sich aus der gleichmäßigen Gemeinschaftlichkeit der auf dem Spiele stehenden Chancen und Risiken. Die Vorzugsaktionäre aber sollen das Unternehmensrisiko gerade nicht gleichmäßig und gemeinschaftlich tragen, sondern hiervon durch einen gesicherten Ertrag in Höhe des Gewinnvoraus möglichst freigestellt sein. Derselbe verbürgt als Ausgleich für das fehlende Stimmrecht eine feste Mindestrendite, soweit dies im Rahmen der Kapitalbindung zulässig ist. Nicht auf die bloße Möglichkeit späterer Nachzahlungen, sondern auf die möglichste aktuelle Gleichmäßigkeit der Mindestdividende kommt es vor allem an. Deren Erfüllung steht nicht im freien Belieben der Gesellschaft. Nachzahlungsrecht und Stimmrechtserwerb sind nur Notbehelfe für den Fall, daß, zu Recht oder Unrecht, der Vorzug unverwirklicht bleibt.

Der Gesetzesbegriff des nachzuzahlenden Gewinnvorzugs bezeichnet sonach nicht nur einen formalen Vorrang bei der Verteilung eines etwa Ausschütteten, sondern zugleich ein materielles Ausschüttungsgebot. Dahingehend ist auch eine Satzung, die stimmrechtslose Vorzugsaktien vorsieht, gesetzeskonform auszulegen. Wird Bilanzgewinn ausgewiesen, so ist die Hauptversammlung gehalten, ihn auszuschütten, soweit es die Befriedigung der Vorzugsdividenden einschließlich etwa aufgelaufener Nachzahlungsrechte erfordert. Tut sie es nicht, kann der Gewinnverwendungsbeschuß wegen Verletzung der Satzung angefochten werden (§ 243 I).

Eine Grenze findet dieses in Höhe des Vorzugs bestehende besondere Gewinnrecht wiederum an dem Rechtsgedanken des § 254 I: Es tritt hinter dem Thesaurierungsinteresse der AG zurück, wenn die Rücklagenbildung wirtschaftlich notwendig ist. Die Darlegungs- und Beweislast hierfür trägt die Gesellschaft.<sup>25</sup> Keine entsprechende Anwendung findet indessen § 254

24 In diesem Sinne auch Luther, a.a.O.

25 Vgl. KK-Zöllner § 254, 21; GK-Schilling § 254, 5; GHEK-Hüffer § 254, 11.



II 2, der die Anfechtungsbefugnis an einen Anteilsbesitz besonderer Höhe knüpft; denn nicht die Verletzung des allgemeinen gesetzlichen Gewinnrechts ist Anfechtungsgrund, sondern der Verstoß gegen spezielle Satzungsbestimmungen. Daß »der Anlageaktionär ... kein materielles Gewinn(stamm)recht mehr« hat,<sup>26</sup> gilt für den stimmrechtslosen Vorzugsaktionär in dieser Strenge nicht.

### 3. Dividendenschlüssel

Der Ausschüttungsbeschluß konkretisiert das mitgliedschaftliche Recht des Aktionärs auf Gewinnteilhabe zum schuldrechtlichen Zahlungsanspruch auf die Dividende.<sup>27</sup> Als Gläubigerrecht ist dieser selbständig verfügbar und vor allem der Gestaltung durch den Verband entzogen; er kann dem einzelnen Aktionär gegen seinen Willen nicht mehr genommen werden, insbesondere wäre ein den Gewinnverwendungsbeschluß aufhebender Gegenbeschluß unbeachtlich.<sup>28</sup>

Hier kommt der Gewinnvorzug als Dividenden-Verteilungsschlüssel zum Tragen. »Die Anteile der Aktionäre am Gewinn bestimmen sich nach dem Verhältnis der Aktiennennbeträge« (§ 60 I). »Die Satzung kann eine andere Art der Gewinnverteilung bestimmen« (§ 60 III). Ein solcher vom gesetzlichen Leitbild gleichmäßiger Teilhabe abweichender statutarischer Gewinnverteilungsschlüssel liegt insbesondere in einem Voraus bei der Verteilung des Gewinns.<sup>29</sup>

Die Befugnis der Hauptversammlung und der Regelungsgehalt des Gewinnverwendungsbeschlusses erschöpfen sich nach den §§ 58 III-IV und 174 in der Festsetzung des aus dem Bilanzgewinn an die Aktionäre auszuschüttenden Gesamtbetrages. Wie sich dieser auf die einzelnen Aktien verteilt, wer in welcher Höhe eine Dividendenforderung als Gläubigerrecht erlangt, bemißt sich unmittelbar nach dem gesetzlichen oder statutarischen Verteilungsschlüssel. Nicht also weist die Hauptversammlung jedem einzelnen eine bestimmte Dividende zu; dahingehende Aufgliederungen im Be-

<sup>26</sup> Wiedemann, Gesellschaftsrecht I, 499.

<sup>27</sup> RGZ 22, 113 (114); RGZ 87, 383 (386) und RGZ 98, 318 (320) jeweils für GmbH; BGHZ 7, 263 (264); BGHZ 23, 150 (154); BGHZ 84, 303 (311) und allg. M.

<sup>28</sup> RGZ 22, a.a.O.; RGZ 37, 62 (64 f.); RGZ 87, 383 (387); BGHZ 23, a.a.O.; Baumbach-Hueck § 58, 20; KK-Lutter 58, 96 ff. m.w.Nw.

<sup>29</sup> Vgl. KK-Lutter § 57, 50, § 60, 13, 19 f.; GHEK-Hefermehl/Bungeroth § 60, 19 f.

schluß haben nur deklaratorische Bedeutung.<sup>30</sup> Die Auszahlung ist dann Aufgabe der Geschäftsführung.

Für den Vorzugsaktionär bedeutet das: Soweit der ausschüttende Gewinnverwendungsbeschluß sich über den Dividendenvoraus hinwegsetzt, geht er ins Leere. Besteht etwa das Grundkapital von 6 Mio. DM zu 1 Mio. DM aus sechsprozentigen Vorzugsaktien, und beschließt die Hauptversammlung, den Bilanzgewinn von 240.000 DM zur Zahlung einer einheitlichen Dividende von 2 DM pro 50 DM Nennwert auf ALLE Aktien auszuschütten, so erlangen gleichwohl aufgrund der Satzung die Vorzugsaktionäre eine klagbare Dividendenforderung in Höhe von 3 DM je 50-Mark-Aktie, die Stammaktionäre nur eine solche von 1,80 DM. Weder brauchen die ersteren den Beschluß anzufechten, noch auch ist dieser insgesamt nichtig. Denn selbst wenn statt bloßer Unbeachtlichkeit der befugnisüberschreitenden Verteilungsregelung deren Nichtigkeit anzunehmen wäre,<sup>31</sup> so würde dies, da für Gewinnverwendungsbeschlüsse die Nichtigkeitsgründe in § 253 abschließend genannt sind, nicht nach § 139 BGB den Beschluß überhaupt hinfällig machen. Die ausschüttende Verfügung gilt, die Verteilungsregelung nicht.<sup>32</sup>

### III. Statutarische Gestaltungsmöglichkeiten

#### 1. Partizipierende Vorzugsaktien

Höhe und Ausgestaltung des Gewinnvorrechts bestimmt die Satzung. Verschiedene Regelungen sind möglich. Das den Vorzugsaktionären insgesamt als Dividende Zufallende braucht sich nicht im Vorzug, also dem Betrag der Vorabdividende, zu erschöpfen. Im Gegenteil: Alle deutschen Vorzugsakti-

30 BGHZ 84, 303 (311, eher obiter dictum), gegen LG Köln, AG 1981, 81 (82 f.). Zurückgehend auf KK-Lutter, jetzt § 60, 28; § 58, 102. Zust. Brandes, WM 1984, 289; GHEK-Hefermehl/Bungeroth § 60, 37-39. Anders offenbar OLG Celle, AG 1989, 209 (211) = ZIP 1989, 511 (513), m. Anm. Günther, EWIR 1989, 425 f.

31 Für Nichtigkeit kompetenzüberschreitender Hauptversammlungsbeschlüsse nach § 241 Nr. 3 insbes. KK-Zöllner § 241, 117 und 26, § 119, 33; für rechtl. Wirkungslosigkeit dagegen etwa Baumbach-Hueck § 119, 10.

32 KK-Lutter § 60, 28; GHEK-Hefermehl/Bungeroth § 60, 39. Würden den Stammaktionären statt der ihnen zustehenden Dividende von 1,80 DM die genannten 2 DM ausgezahlt, läge in Höhe der Differenz eine verbotene Einlagerückgewähr vor (§§ 57 I 1, 58 V). Rückerstattungspflicht bei Bösgläubigkeit (§ 62 I 2). Daneben u.U. Haftung der Vorstandsmitglieder nach § 93 III Nr. 2. § 93 IV 1 gilt nicht, da Beschluß außerhalb der HV-Befugnisse lag, also nicht gesetzmäßig war. I. Erg. ebenso Lutter, a.a.O.

en sind heute »partizipierend«, geben also über den Vorzugssatz hinaus an der Ausschüttung weiteren Bilanzgewinns Anteil.<sup>33</sup> Die eigentliche Vorzugsdividende fällt dann mit der Gesamtdividende regelmäßig nicht zusammen; der nicht bevorrechtigte Teil der Dividende ist sogar im allgemeinen höher als die nachzuzahlende Vorab-Dividende, die gemessen am Aktiennennbetrag vielleicht beträchtlich, im Vergleich zum wirklichen Anteilswert aber oft gering ist.

Zumeist wird, wenn zunächst der Vorzug gewährleistet ist, ein gleicher Satz den Stammaktien vorbehalten und hernach noch verbleibender Gewinn gleichmäßig nach dem Verhältnis der Nennbeträge auf beide Aktiengattungen verteilt (anrechenbarer Voraus in Form der einfachen prioritätischen Dividende). Also:

**Beispiel 1)**

- a) 6 % Voraus
- b) bis zu 6 % dann auf die Stammaktien
- c) der Rest gleichmäßig an alle.

Sieht die Satzung nur ohne nähere Regelung eine bestimmte Vorzugsdividende vor, gilt kraft Gesetzes das gleiche, da § 140 I den Vorzugsaktien im übrigen dieselben Rechte wie den Stammaktien einräumt und der Vorzug zwar ein Ausschüttungsgebot und eine besondere Rangfolge der Gewinnverteilung anordnet (§ 60 III), ohne ausdrücklich weitergehende Satzungsbestimmung nicht aber darüber hinaus die Höhe der Anteile grundsätzlich verschieden bemißt, so daß bei hinreichender Gewinnausschüttung im Ergebnis wieder die gleichmäßige Teilhabe nach § 60 I zum Tragen kommt.<sup>34</sup> Ins Gewicht fällt ein solcher Vorzug nur in Jahren knapper oder ganz ausbleibender Gewinnverteilung, solange also der insgesamt an die Aktionäre ausgeschüttete Betrag geringer bleibt als der Prozentsatz des Voraus, berechnet vom gesamten Grundkapital. Erhebt sich die Gewinnausschüttung hierüber, erhalten Vorzugs- und Stammaktionäre gleich viel.<sup>35</sup> Das Gewinnvorrecht ist hier nur eine Verteilungsordnung des Mangels.

Oft indessen ist in der Satzung vorgesehen, daß die Vorzugsaktionäre grundsätzlich eine höhere Dividende als die Inhaber der anderen Aktien er-

<sup>33</sup> Siehe zur Ausgestaltung deutscher Vorzugsaktien die ausführl. Tabelle bei Klein, S. 212–295 (Stand 1981). Ferner a. a. O. S. 27–30, 346–348; Reckinger, AG 1983, 216 (217 f.); Schmalenbach, Aktiengesellschaft, S. 44–48; Düringer/Hachenburg-Bing § 185 HGB a. F., 18 f.; Pabst, Das Wertpapier 1958, 535–538, 606 f.; Keinath, Vorzugsaktie, S. 75–83. Kurz auch KK-Lutter § 60, 19; GK-Barz § 139, 2; KK-Zöllner § 139, 11; GHEK-Hefermehl § 139, 7.

<sup>34</sup> GK-Barz § 139, 4; KK-Zöllner § 139, 20.

<sup>35</sup> Rechenbeispiele zur Gewinnverteilung bei Klein, Vorzugsaktien, S. 346–348; Schmalenbach, Aktiengesellschaft, S. 45–48.

halten sollen. Es kann etwa, was selten geschieht, der Vorausbetrag nicht auf die Beteiligung an weitergehender Gewinnausschüttung anrechenbar, der Vorzug also ganz als eine Mehrdividende zu zahlen sein:

**Beispiel 2)**

- a) 2 % Vorzugsdividende für die stimmrechtslosen
- b) das Verbleibende gleichmäßig nach Nennbeträgen auf alle Aktien.

Häufiger wird ein ähnliches Ergebnis dadurch erreicht, daß der Voraus sich nur teilweise auf die Gesamtdividende anrechnet, dergestalt also, daß der Vorzugssatz höher bemessen ist als das hernach den Stammaktionären als Ausgleich Vorbehaltene, ein zuletzt noch verbleibender Gewinn aber beiden Gattungen gleichmäßig zufällt:

**Beispiel 3)**

- a) 6 % Vorzug
- b) bis zu 4 % auf die Stammaktien
- c) der Rest gleichmäßig nach Nennbeträgen an alle.

Diese Gestaltung ist im Zweifel gemeint, wenn die Satzung anordnet, es erhielten die Vorzugsaktionäre eine um 2 % der Aktiennennbeträge höhere Dividende, mindestens aber 6 % kumulativ. In guten Jahren liegt es dann wie im zweiten Beispielfalle, bei knapper Gewinnausschüttung oder einem gänzlichen Dividendenausfall dagegen stehen hier die Vorzugsaktionäre günstiger.

Oder aber es ist zwar der Voraus voll anrechenbar, seine Höhe also dieselbe wie die des anschließend den Stammaktien zukommenden Ausgleichs, doch steht aus dem zuletzt noch verteilbaren Gewinnrest den Vorzugsaktionären ein Mehrbetrag zu:

**Beispiel 4)**

- a) 6 % Vorzug
- b) bis zu 6 % an die Stammaktionäre
- c) der Rest dergestalt an alle, daß die Vorzugsaktionäre stets bis zu 2 % mehr erhalten als jene.

Die Mehrdividende ist hier nicht mehr Teil des nachzuzahlenden Gewinnvorzugs im Sinne des § 139 I. Vielmehr erhalten die Vorzugsaktionäre, wenn der Voraus und der Stammaktien-Ausgleich gewährleistet sind, in einem weiteren Verteilungsschritt einen erneuten, nicht nachzahlbaren Dividendenvoraus, der wiederum abgetragen sein muß, bevor das Verbleibende Stamm- und Vorzugsaktionären gleichmäßig zufließt. Dieser zweite Vorzug kann auch ein variabler sein und dergestalt mit steigender Gewinnausschüttung die Vorzugsaktien-Dividende sich der Stammdividende angleichen oder umgekehrt über dieselbe sich progressiv erheben:

**Beispiel 5)**

Wie vor, doch verteilt sich

- c) der Rest so, daß die Vorzugsaktionäre bei einer Stammdividende
  - aa) von 6 % oder darüber: bis zu 2 % (oder 1/2 %)
  - bb) von 8 % oder darüber: bis zu 1 % und
  - cc) von 12 % oder darüber: bis zu 1/2 % (oder 2 %) mehr erlangen als die Stammaktionäre.

## 2. Obligationenähnliche Vorzugsaktien

Schließlich auch kann die Satzung das Gewinnrecht der Vorzugsaktien überhaupt auf den Voraus beschränken und die gesamte weitere Ausschüttung den Stammaktien zuweisen. Damit wird das Dividendenrecht wie ein Zinssatz betraglich festgeschrieben. Solche Vorzugsaktien mit beschränkter Gewinnbeteiligung sind gerade auch als stimmrechtslose zulässig.<sup>36</sup>

Sinnvoll ist es dann, auch die Teilhabe am Liquidationserlös auf die bevorrechtigte Rückzahlung des Aktiennennbetrages zuzüglich vielleicht eines gewissen Aufgelds zu beschränken.<sup>37</sup> Denn eine unbegrenzte Substanzbeteiligung stünde mit dem beschränkten Dividendenrecht im Widerspruch. Wenn den Vorzugsaktionären die ausgeschütteten Gewinne nur in Höhe des Vorzugssatzes zustehen, sollen ihnen die einbehaltenen Gewinne nicht auf dem Umweg einer Wertsteigerung des Anteils nur deshalb uneingeschränkt zukommen, weil sie einbehalten wurden. Durch die Begrenzung auch des Liquidationsanteils sind die Vorzugsaktien vom Zuwachs des Gesellschaftsvermögens ausgeschlossen, ihre Vermögensrechte auf der rechnerischen Grundlage einer Verzinsung der geleisteten Einlage festgeschrieben.

Ordnet die Satzung dann noch eine spätere Einziehung der Vorzugsaktien gegen Auszahlung des Liquidationsanteils an (§ 237 I),<sup>38</sup> wird die stimm-

<sup>36</sup> GK-Barz § 139, 2 (vgl. auch § 140, 2), ebenso die Voraufgaben § 115, 2; Münch-Hdb. AG/Semler § 38, 13 a; Hintner, Die Betriebswirtschaft 1941, 71 (73-76); GHEK-Hefermehl § 139, 7 (vgl. auch § 140, 3 a.E.); Möhring/Nirk/Tank, Handb. Bd. I, 502; Schmalenbach, Aktiengesellschaft, S. 121; Henn, Handb. der AG, S. 13, FN 55; von Godin/Wilhelmi § 140, 2; Keinath, Vorzugsaktie, S. 60; wohl auch Schlegelberger/Quassowski § 115, 1 und Ritter § 116, 2. Anders KK-Zöllner § 139, 12.

<sup>37</sup> Für Zulässigkeit einer derartigen Satzungsbestimmung auch von Godin, DB 1952, 1077.

<sup>38</sup> Für Zulässigkeit einer Anordnung späterer Zwangseinziehung stimmrechtsloser Vorzugsaktien auch Langen, BB 1949, 258; Happ/Lange, Formulkommentar Aktienrecht, 22. Aufl. 1988, 4.05, 2. Ebenso Düringer/Hachenburg-Flechtheim § 227 HGB a.F., 2 für stimmberechtigte Vorzugsaktien.

rechtslose Vorzugsaktie im vollen Sinne zur obligationenähnlichen, zu einem Finanzierungsmittel ganz eigener Art, einer echten Kombination von Aktie und Schuldverschreibung.<sup>39</sup> Das Vorzugsaktienkapital stellt dann für die Gesellschaftsgläubiger nachrangig haftendes Eigenkapital dar, während es für die Stammaktionäre eine ähnliche Hebelwirkung wie Fremdkapital entfalten kann. Was die Gesellschaft über die festen Vorzugsdividenden und eine sinnvollerweise zu bildende Einziehungs-Rücklage hinaus erwirtschaftet, ist wertmäßig allein den Stammaktien zuzurechnen.<sup>40</sup> Sind ausreichende Gewinnrücklagen vorhanden, kann die Einziehung nach § 237 III Nr. 2 im vereinfachten Verfahren ohne Verzögerung und Sicherheitsleistung an die Gesellschaftsgläubiger (§ 225) erfolgen. Denn anstelle des Vorzugsaktien-Kapitals haftet nunmehr die um dessen Betrag erhöhte Kapitalrücklage (§ 237 V).

Zu Unrecht wird eingewandt, eine Vorzugsaktie mit nach oben begrenztem Gewinnrecht stehe im Widerspruch zum Schutzzweck des Gesetzes, gebe keine echte Gewinnbeteiligung mehr, sondern eine Verzinsung mit Aufschub-Befugnis des Schuldners, stelle den Vorzugsaktionär schlechter als einen Schuldverschreibungsinhaber.<sup>41</sup> Im Gegenteil: Die obligationenähnliche Vorzugsaktie ist nicht nur eine zulässige, sondern die gerechtere Spielart der Vorzugsaktie ohne Stimmrecht. Erst hier geht die gesetzliche Rechnung ›Vermögenssicherung statt Mitentscheidung‹ auf. Denn die Vermögensrechte sind anders als bei partizipierenden Vorzugsaktien, für die es entscheidend auf die ungewisse Gesamtausschüttung und den schwankenden Ertragswert des Gesellschaftsunternehmens ankommt, in vollem Umfang als Vorzugsrechte betraglich abgesichert. Der innere Wert wie der Börsenkurs einer obligationenähnlichen Vorzugsaktie werden sich ähnlich wie derjenige einer Schuldverschreibung unter normalen Umständen nicht weit vom Pari-Stand entfernen.<sup>42</sup> Ebenso unecht wie die Gewinnchance ist damit auch das Verlustrisiko. Beides kann der stimmrechtslose Aktionär ohnehin nicht beeinflussen. Der Inhaber einer obligationenähnlichen Vorzugsaktie

39 Näher zur wirtschaftlichen Bedeutung der obligationenähnlichen Vorzugsaktie oben S. 12-14.

40 Ist keine Einziehung angeordnet oder zugelassen, stellt das Vorzugsaktien-Kapital wirtschaftlich eine Art ›ewiger Anleihe‹ dar.

41 KK-Zöllner § 139, 12. Nicht ganz verständlich, aber wohl i. Erg. ebenfalls gegen obligationenähnliche Vorzugsaktien ohne Stimmrecht, ist die Begr.RegE, bei Kropff § 139, S. 203. Indessen kommt es für die Auslegung des Gesetzes als eines objektiven Regelungswerks auf die Ansichten dieses oder jenes Gesetzgebungsorgans zum Verständnis einer Norm nicht entscheidend an, umso weniger dann, wenn sie (wie im Falle des wörtlich aus § 115 I AktG 1937 übernommenen § 139 I) erst ein Vierteljahrhundert im nachhinein kundgegeben werden.

42 Zur Kurs- und Renditeentwicklung obligationenähnlicher Vorzugsaktien in den USA siehe Klein, Vorzugsaktien, S. 158-164, 185-199. Vgl. auch oben S. 12 f.

trägt das Risiko nicht jedweder geschäftlichen Widrigkeit, sondern nur dasjenige eines nachhaltigen Vermögensverfalls der Gesellschaft oder ihrer langdauernden Gewinnlosigkeit. Seine Stellung ist berechenbarer als die eines partizipierenden Aktionärs. Und ob er besser oder schlechter steht als ein Obligationär, bemißt sich nach dem eingegangenen Risiko und der effektiven Rendite des hingegebenen Kapitals. Sicherlich bleibt der nachzahlende Vorzug als mitgliedschaftliches Gewinnrecht in der Sicherheit hinter einer gewinnunabhängigen Zinsforderung zurück. Das kann und wird sich der Vorzugsaktionär durch einen Risikozuschlag, eine im Vergleich zum Anleihezins höhere Vorzugsdividende vergüten lassen. Dem entspricht für die Gesellschaft der Vorteil, nur aus Gewinnen zahlen zu müssen.<sup>43</sup>

43 Die Hemmnisse für obligationenähnliche Vorzugsaktien ohne Stimmrecht liegen nicht im Gesellschafts- sondern im Steuerrecht. Denn die begrenzte Vorzugsdividende muß sich in ihrer Höhe am Anleihezins messen lassen, bleibt aber rechtlich Gewinnanteil und stellt daher, anders als eine Zinszahlung, keinen betrieblichen Aufwand dar, schmälert den körperschaftsteuerpflichtigen Gewinn nicht. Vielmehr unterliegt das zu Verteilende der normalen Ausschüttungsbelastung von 36 % (§ 27 I KStG). Deren Betrag wird zwar in Gestalt der Steuergutschrift zuletzt wieder den Anteilseignern zugeschlagen, doch erlangen diese dann ein gutes Drittel des ihnen letztlich Zugeschlagenen nur mittelbar und mit Verzögerung vom Steuerfiskus. Für den nicht anrechnungsberechtigten Ausländer entfällt selbst das (§ 51 KStG). Und auf die Bardividende werden 25 % Kapitalertragsteuer erhoben (§ 43a I Nr. 1 i. V. m. §§ 43 I Nr. 1, 20 I Nr. 1 EStG). Stärker als Fremdkapital erhöht das durch Vorzugsaktien aufgenommene Eigenkapital auch die sonstige Steuerbelastung der AG.

## § 4 Nachzahlbarkeit von Ausfallbeträgen

### I. Begriff und Zweck des Nachzahlungsrechts

Die Vorzugsdividende stimmrechtsloser Aktien muß »nachzuzahlen« sein (§§ 139 I, 140 II): Wird sie in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gewährt, so ist der Fehlbetrag aus der Gewinnausschüttung späterer Jahre zusätzlich zum laufenden Dividendenvoraus und ebenfalls mit Vorrang auszugleichen.<sup>1</sup> Ausfälle häufen sich an, der Vorzug ist »kumulativ«.

Die Gesellschaftsorgane haben es damit nicht in der Hand, den Dividendenvoraus dergestalt auf Dauer gegenstandslos werden zu lassen, daß geringe Überschüsse, die der Vorzug ganz oder überwiegend aufzuzehren droht, solange in Rücklage gestellt werden, bis der ausschüttungsfähige Bilanzgewinn neben den Vorzugsaktien auch die Stammaktien zum Zuge kommen läßt.<sup>2</sup> Im Gegenteil, als ein nachzuzahlender wird sich der Voraus, wenn er unerfüllt bleibt, zuletzt wie eine Mehrdividende auswirken, denn das Nachgezahlte bleibt für die Berechnung der Stammdividende außer Ansatz. Also beispielsweise: Erst 6 % laufender Vorzug plus 12 % Nachzahlung für zwei Ausfalljahre, dann 6 % (nicht etwa 18 %) den Stammaktionären, der Rest gleichmäßig an alle.<sup>3</sup> Die AG wird gehalten, den laufenden Vorzug zu erfüllen und ihren Organen der Anreiz genommen, die Zahlung zu verschieben.

Doch das Gesetz erschöpft sich nicht darin, einem »Aushungern« oder anderen Mißbräuchen vorzubauen. Nachzuzahlen ist nicht nur, wenn zu

1 BGHZ 7, 263 (264); Baumbach-Hueck § 139, 2; Würdinger, Aktienrecht, S. 81; MünchHdb. AG/Semler, § 38, 16; GHEK-Hefermehl § 139, 8. Unrichtig von Godin, AcP 152 (1952/53), 527 (535 f.), wonach das Nachzahlungsrecht der Vorzugsaktionäre dem Gewinnrecht der Stammaktionäre auch nachrangig sein könne (das wäre kein »nachzuzahlender Vorzug« im Sinne des § 139 I mehr). Wie hier anscheinend von Godin/Wilhelmi § 139, 2 a.E.

2 KK-Zöllner § 139, 15; GK-Barz § 139, 2; Ritter § 115, 2. a); Schlegelberger/Quasowski § 115, 2; von Godin/Wilhelmi § 139, 2; Hefermehl, a.a.O.

3 So auch im Erg. (aber mit wohl nicht zutr. Begr., vgl. unten S. 60, 75) KK-Zöllner § 139, 20; GK-Barz § 139, 4.



Lasten der Vorzugsdividenden Bilanzgewinn von der Hauptversammlung<sup>4</sup> oder Jahresüberschuß von der Verwaltung einbehalten wird, sondern gerade auch dann, wenn ein positives Ergebnis überhaupt nicht erwirtschaftet ist.<sup>5</sup> Das unternehmerische Risiko, daß die Gesellschaft den erstrebten Erfolg nicht erziele, soll sich in erster Linie für die Stammaktionäre auswirken. Schwache Jahre gehen zu ihren besonderen Lasten. Die Vorzugsaktionäre sollen von diesem Risiko teilweise freigestellt sein, eine langfristig konstante und berechenbare Mindestrendite haben. Da aber ihr Vorzug als mitgliedschaftsrechtliche Beteiligung nur aus Gewinnausschüttungen gezahlt werden darf, sind Unregelmäßigkeiten zu gewärtigen, die auszugleichen Zweck des Nachzahlungsrechts ist. Ein nicht kumulativer Gewinnvoraus wäre wenig wert,<sup>6</sup> käme nur zufällig in einzelnen Jahren marginalen Bilanzgewinns zum Tragen. Erst die Nachzahlbarkeit sichert und verwirklicht den Gewinnvorzug.

## II. Mitgliedschaftsrechtliche Struktur

Das rechtliche Schema des Ausgleichs von Dividendenausfällen ist lange unklar geblieben; stückweise nur sind ältere forderungsrechtliche Entwürfe mitgliedschaftsrechtlich eingeholt worden.<sup>7</sup> Gerade im hergebrachten Begriff des »Nachzahlungsrechts«<sup>8</sup> und dem hieran angelehnten Gesetzeswortlaut, wonach neben dem Vorzug ein »Rückstand ... nachgezahlt« werde (§ 140 II 1), klingen jene noch an.

### 1. Erhöhung der laufenden Gewinnbeteiligung

Eine von der Ausschüttung eines Bilanzgewinns unabhängige Dividendenforderung gegen die Gesellschaft gibt auch das Recht auf Nachzahlung von Ausfallbeträgen nicht.<sup>9</sup> Das Gewinnrecht des Aktionärs bleibt, solange die Hauptversammlung einen ausschüttenden Gewinnverwendungsbeschluß

4 Ein dahingehender Gewinnverwendungsbeschluß wäre regelmäßig anfechtbar, siehe oben S. 49 f.

5 Reuter, AG 1985, 104 (105).

6 Vgl. Graham/Dodd/Cottle, Security Analysis, S. 390–392; Albart, Stimmrechtslose Vorzugsaktie, S. 11–14.

7 Siehe unten S. 62 ff.

8 Der gelegentlich gebrauchte Begriff des »Nachbezugsrechts« ist wegen des heutigen § 186 ganz mißdeutig (KK-Zöllner § 139, 15). Er rührt daher, daß früher das Gewinnrecht zum Teil auch als (Dividenden-)»Bezugsrecht« bezeichnet wurde (vgl. etwa ROHG 22, 361, 363).

9 RGZ 68, 235 (238).

nicht gefaßt hat, insgesamt unselbständiger Bestandteil der Mitgliedschaft. Der Vorzug ist besondere Gestaltung dieses mitgliedschaftlichen Gewinnrechts, die Nachzahlbarkeit von Ausfallbeträgen besondere Ausgestaltung des Vorzugs. Der nachzuzahlende Vorzug bei der Verteilung des Gewinns stellt ein einheitliches Mitgliedschaftsrecht dar<sup>10</sup> und läuft auf nicht mehr hinaus als auf eine von der Gesetzesregelung in dreifacher Hinsicht abweichende gesellschaftliche Zuordnung des Bilanzgewinns. Erstens: Bilanzgewinn ist auszuschütten, soweit das zur Gewährleistung der Vorzugsdividenden erforderlich ist. Zweitens: Die übrigen Aktionäre werden erst berücksichtigt, wenn die Gewinnvorrechte gewährleistet sind. Drittens: Diese sind variabel, erhöhen sich in dem Maße, wie sie bislang unverwirklicht geblieben sind.

Nicht als irgendwie aus dem mitgliedschaftlichen Rechtsverhältnis herausfallender Rechtsgegenstand ist das Nachzuzahlende aufzufassen, keine alte Dividendenschuld wird beglichen.<sup>11</sup> Vielmehr verschiebt sich der statutarische Verteilungsschlüssel, wird der gegenwärtige Vorzugssatz um den früheren Ausfallbetrag erhöht. Fällt die Vorzugsdividende aus, steht dem Aktionär bei der nächsten Gewinnausschüttung umso mehr zu. Das auf ihn Entfallende ist Dividende nicht jenes früheren Ausfalljahres, sondern dieses späteren Gewinnjahres. Nur Berechnungsmaßstab ist der »Rückstand«, es wird nicht eigentlich nachgezahlt, sondern ausgeglichen, kompensiert.<sup>12</sup> Der Wortlaut des § 140 II 1, der Rückstände und laufenden Vorzug einzeln benennt, hebt nur hervor, daß die Aktien das Stimmrecht geben, wenn nicht nach einem Dividendenausfall der volle – nunmehr um den Ausfallbetrag erhöhte – Gewinnvoraus gezahlt wird. »Bis zur Entstehung des Anspruchs auf Auszahlung des Gewinnanteils steckt das Nachzahlungsrecht, auch soweit es einen in der Vergangenheit bereits entstandenen Ausfall betrifft, im

10 Zum Nachzahlungsrecht: RGZ 82, 138 (140); RGZ 82, 144 (145 f.); BGHZ 7, 263; BGHZ 9, 279; BGH, WM 1956, 87. Baumbach-Hueck § 140, 4, § 139, 2, § 58, 23; KK-Zöllner § 140, 9 f.; KK-Lutter § 58, 111; GK-Barz § 140, 7 und § 139, 2; GHEK-Hefermehl § 140, 13; Obermüller-Werner-Winden, Hauptversammlung, S. 206–208; Duden, BB 1951, 715. Vgl. ferner von Godin in BB 1951, 153; DB 1952, 1004 (mit »ergänzender Betrachtung« S. 1077); AcP 152 (1952/53), 527. Der grundsätzlich und von Gesetzes wegen mitgliedschaftsrechtliche Charakter des Dividendennachzahlungsrechts ist dort allgemein anerkannt. Mißdeutig ist aber die landläufige Gegenüberstellung dieses »unselbständigen« (= mitgliedschaftsrechtlichen) Nachzahlungsrechts mit der Möglichkeit eines »selbständigen« (= vermeintlich schuldrechtlichen) Nachzahlungsrechts. Näher unten S. 65–71.

11 BGHZ 7, 263 (266 f.).

12 In gleichem Sinne Brodmann § 185 HGB a.F., 2. b); KK-Lutter § 58, 111; von Godin, BB 1951, 153 (154, 156). Anders Keinath, Vorzugsaktie, S. 173–175.

Mitgliedschaftsrecht . . . Rechtlich liegt nichts anderes als eine aktienmäßige Beteiligung vor«. <sup>13</sup>

## 2. Inhaberschaft

Als Ausprägung der Mitgliedschaft steht das Nachzahlungsrecht allein dem Aktionär zu, kann ebensowenig wie das Gewinnrecht im übrigen gesondert von der Aktie übertragen oder gepfändet werden, sondern geht in seinem jeweiligen Bestand auf deren Erwerber über, ohne daß dies eines besonderen Verpflichtungsgrundes oder Abtretungsaktes bedürfte. Mit einem ausschüttenden Gewinnverwendungsbeschluß erlangt dann der Aktieninhaber einen schuldrechtlichen Dividendenanspruch auf dasjenige, was ihm aus der diesjährigen Ausschüttungssumme anteilig zusteht.

Die im Schrifttum erörterte und üblicherweise in den Satzungen genau geregelte Frage, ob hierbei die laufenden Vorzüge oder die Nachzahlungsrechte und innerhalb der letzteren die älteren oder die jüngeren vorrangig zu tilgen seien, <sup>14</sup> stellt sich nicht. Es entsteht aus DEM mitgliedschaftlichen Gewinnrecht EINE einheitliche Forderung auf DIE für das abgelaufene Gewinnjahr zu zahlende erhöhte Dividende. <sup>15</sup> Diese in laufenden und nachgezahlten Vorzug zu unterteilen wäre begrifflich ungenau und ohne praktische Bedeutung. <sup>16</sup> Welchen Unterschied macht es, ob der laufende Vorzug gezahlt wird und das früher Ausgefallene weiterhin nachzuzahlen bleibt oder ob dieses gezahlt und jener später nachzuzahlen ist? Darauf käme es nur an, wenn Dividendenempfänger und Nachzahlungsberechtigter verschiedene Personen wären. Wenn aber eine Vorzugsaktie veräußert wird, für die schon Nachzahlungsrechte aufgelaufen sind, gehen auch diese Rechte als mitgliedschaftliche Ansprüche auf den Erwerber über. Gläubiger der einen Dividendenforderung wird sein, wer beim Gewinnverwendungsbeschluß Aktionär ist. Reicht der ausgeschüttete Bilanzgewinn nicht aus, das ihm unter Einberechnung seiner Nachzahlungsrechte Vorbehaltene abzudecken, bleibt er in Höhe des Ausfalls weiterhin auf das erhöhte mitglied-

<sup>13</sup> BGHZ 9, 279 (285 f.). Wenig sinnvoll ist daher die in den Satzungen stets wiederkehrende Klausel, es sei »ohne Zinsen« nachzuzahlen.

<sup>14</sup> KK-Zöllner § 139, 20; GK-Barz § 139, 4; GHEK-Hefermehl § 139, 11; Keinath, Vorzugsaktie, S. 92-95. Allg. M.: Erst die älteren Nachzahlungsrechte, hernach die jüngeren, dann erst die laufende Vorzugsdividende. Für umgekehrte Rangordnung früher Lehmann, Aktiengesellschaften, Bd. II, S. 408.

<sup>15</sup> RGZ 83, 414 (420).

<sup>16</sup> BGHZ 7, 263 (266 f.) und RGZ 82, 144 (145): Kein Bedürfnis für Rangordnung innerhalb des Vorzugsrechts. Hierhinter in der Begründung zurückfallend BGHZ 9, 279 (284 f.) und BGH, WM 1956, 87.

schaftliche Gewinnrecht und künftige Ausschüttungen verwiesen.<sup>17</sup> Aus denen wird eine Dividendenforderung erlangen, wer dann die Aktie in Händen hält.

Anderes ist allenfalls denkbar, wenn durch Vorabzession künftige Dividendenforderungen schon vor dem Gewinnverwendungsbeschluß abgetreten oder bei Übertragung der Aktie von dem Veräußerer zurückbehalten werden.<sup>18</sup> Der Zessionar mag dann etwa, wenn ihm »die Dividendennachzahlung für 1988« abgetreten ist, aber nach Ablauf des Geschäftsjahres 1989 nur in Höhe des einfachen Vorzugsatzes Gewinn ausgeschüttet wird, diesen für sich reklamieren und der gegenwärtige Aktionär einwenden, der Gewinnanteil sei für 1989 gezahlt, nicht für 1988 nachgezahlt. - In Wirklichkeit geht es hier nicht um eine gesellschaftliche Rangordnung der Gewinnteilhaber, sondern um schuldrechtliche Beziehungen zwischen Zedent und Zessionar. Abgetreten sind künftige Dividendenforderungen bis zur Höhe des 1988 ausgefallenen Vorzugsbetrags. Durch Auslegung ist zu ermitteln, ob der Zessionar sogleich oder erst dann zum Zuge kommen soll, wenn der gegenwärtige Aktionär befriedigt ist. Regelmäßig wird der Abtretungsempfänger bei der nächstfolgenden Dividendenzahlung und nicht erst in ferner Zukunft berechtigt sein.

### 3. Abänderbarkeit durch Mehrheitsbeschlüsse

Der nachzuzahlende Gewinnvorzug ist durch die Satzung begründet und diese mehrheitlich abänderbar. Ebenso wie der Gewinnvorzug im übrigen unterliegt gerade auch das schon auf bestimmte Ausfallbeträge konkretisierte Nachzahlungsrecht mehrheitlicher Gestaltungsmacht. Durch Satzungsänderung kann es nachträglich aufgehoben oder beschränkt werden. Lediglich die Vorzugsaktionäre als Gattung müssen mit qualifizierter Mehrheit zustimmen, nicht jeder einzelne (§ 141 I). Und eine Kapitalherabsetzung würde das Recht, da es auf den Aktiennennbetrag bezogen ist, nur nach Maßgabe der verbleibenden Nominalwerte fortbestehen und im übrigen entfallen lassen.<sup>19</sup> Das entspricht zwar, da ein Nachzahlungsrecht Risikoverteilung ist und die Neuverteilung schon verwirklichter Risiken dem unbefangenen Rechtsbewußtsein widerstreitet, nicht eigentlich der Billigkeit,

17 KK-Zöllner § 140, 10 a.E.

18 Vgl. oben S. 47, Fn. 18. Das ist praktisch nur möglich, wenn keine Dividendenscheine ausgegeben sind, vgl. unten S. 67 f.

19 RGZ 82, 138 (140); BGHZ 7, 263 (265 f.); BGHZ 9, 279 (284-288); BGH, WM 1956, 87; Obermüller-Werner-Winden S. 207; von Godin/Wilhelmi § 141, 2; Brodmann § 185 HGB a.F., 2. c), 3. Anders zur Kapitalherabsetzung Duden, BB 1951, 715. Siehe im einzelnen unten S. 125-128, 171-174.

folgt aber aus der gesetzlichen Struktur des Nachzahlungsrechts als einer bloß summenmäßigen Erhöhung des mitgliedschaftlichen Gewinnvorrchts.

### III. Mehrheitsfeste Nachzahlungsrechte

Die mehrheitliche Abänderbarkeit des Nachzahlungsrechts ist von § 140 III zur Disposition der Satzung gestellt. Diese kann anordnen, es solle »dadurch, daß der Vorzugsbetrag in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt wird«, bereits ein »durch spätere Beschlüsse über die Gewinnverteilung bedingter Anspruch auf den rückständigen Vorzugsbetrag« entstehen. Einmal durch Dividendenausfälle konkretisiert, wird das Nachzahlungsrecht dann zu einem mitgliedschaftlichen Sonderrecht im Sinne des § 35 BGB, das die AG ohne Zustimmung des einzelnen Berechtigten nicht mehr entziehen oder schmälern kann. Das entspricht nicht der einhelligen Meinung, die das in § 140 III Umschriebene schuldrechtlich ausdeutet: Mit Ausfall der Vorzugsdividende entstehe eine aufschiebend bedingte Forderung, die dem Aktionär unabhängig von der Mitgliedschaft als »selbständiges Nachzahlungsrecht« zukomme.<sup>20</sup> Das praktische Ergebnis ist fast gleich, die Konstruktion nur geschichtlich zu erklären.

#### 1. Geschichtlicher Rückblick

Die Nachzahlungsrechte kumulativer Vorzugsaktien verstand man in den Tagen der Eisenbahn-Gesellschaften als eine »Dividenden-Ausfallgarantie«, einen über die Mitgliedschaft hinausgehenden schuldrechtlichen Vertrag, kraft dessen die AG dem Vorzugsaktionär unabhängig von der Aktie mit künftigen Reinerträgen für Ausfälle haften. Mit Ausbleiben der Vorzugsdividende verdichtete sich die Garantie zur Haftung; diese werde wirkliche Schuld, wenn und soweit fernerhin Reinerträge zur Verteilung stünden. Verbrieft sollte das Nachzahlungsrecht im Dividendenschein des Ausfalljahres, berechtigt dessen Inhaber, nicht der Aktionär als solcher sein.<sup>21</sup>

<sup>20</sup> Siehe die Nachweise oben S. 59, FN 10.

<sup>21</sup> Von Strombeck: Über Prioritäts-Stammactien, Busch's Archiv 33 (1876), 1 (71 ff.). Ebenso dann ROHG 22, 361 (365 ff.) und grundsätzl. auch RGZ 15, 95 (101). Zusammenfassend Lehmann, Aktiengesellschaften, Bd. II S. 408 f. In gleicher Richtung noch Knapp, Die rechtliche Natur des Dividendennachbezugsrechts, diss. iur. Erlangen 1927, S. 16–21, 25, 27 ff. Im heutigen Sinne dagegen schon Meili, Prioritätsactien, Zürich 1874, S. 78–82: Dividendenmäßige Beteiligung an gegenwärtigem und künftigem Reingewinn.

Der Ansatz dieser Theorie war ein wertpapierrechtlicher, den wirtschaftlichen Hintergrund bildeten die damaligen Gepflogenheiten des Aktienhandels. Dividendenscheine waren nicht einfach durchnummeriert, sondern wie Zinskoupons auf ein je bestimmtes Geschäftsjahr ausgestellt. Mit dessen Ende wurden sie vom Bogen getrennt und beim Verkauf der Aktien nicht mehr mitgeliefert. Fiel die Dividende aus, waren die Koupons gewöhnlicher Aktien wertlos. Diejenigen kumulativer Vorzugsaktien aber konnten, da auf sie später der Ausfall nachgezahlt wurde, selbständiger Gegenstand des Rechtsverkehrs, Aktionär und Dividendenschein-Inhaber daher verschiedene Personen sein.<sup>22</sup> Daraus schien zu folgen: Da an den Kuponinhaber als solchen zu zahlen war, eine mitgliedschaftliche Gewinnbeteiligung aber nur dem Aktionär zustehen könne, müsse ein irgendwie geartetes Schuldverhältnis vorliegen.<sup>21</sup>

Diese Lehre schränkte das Reichsgericht gegen Ende jener Zeit im Ansatz ein, schrieb sie aber im Ergebnis fort: Grundsätzlich zwar bleibe auch ein Nachzahlungsrecht bis zur Gewinnverteilung in die Mitgliedschaft eingebunden und könne daher durch Satzungsänderung nachträglich aufgehoben oder beschränkt werden. Doch gelte das nur, wo die Aktie selbst oder der Dividendenschein des späteren Gewinnjahres das Recht verkörpere. Verbriefe dagegen der Kupon des Ausfalljahres die Nachzahlung, so liege ein »selbständiges Nachbezugsrecht« vor, bei dem sich schon mit Feststellung des Dividendenausfalls ein bedingtes Forderungsrecht von der Mitgliedschaft abspalte.<sup>23</sup> Denn da der Kupon nunmehr eigene Wege gehe, müsse dessen Inhaber, auch wenn er nicht Aktionär sei, als ein Gläubiger fordern können, was das Papier ihm verbrieft. »Wollte man gleichwohl der Versammlung die Macht einräumen, solche Dividendenscheine durch Streichung des Nachbezugsrechts für die Vergangenheit inhaltslos zu machen, so würde damit ein Einbruch in eine fremde Rechtssphäre gutgeheißen werden, für den man eine Rechtfertigung vergeblich suchen müßte.«<sup>24</sup>

Das trifft, auch nach damaliger Dogmatik, nicht zu. Dividendenscheine sind aktienrechtliche Nebenpapiere, gelten gerade nicht wie Zinskoupons (§ 803 I BGB) unabhängig von Haupturkunde und materieller Zahlungspflicht. Vielmehr hängen Entstehung und Höhe des Dividendenrechts von der Gewinnausschüttung durch die Gesellschaftsorgane ab. Und über die engen wertpapierrechtlichen Grenzen des § 796 BGB hinaus muß der Inhaber gerade auch solche Einwendungen gelten lassen, die sich aus der Mit-

22 So auch in den Fällen RGZ 9, 30; RGZ 14, 168.

23 RGZ 82, 138 (140 ff.); RGZ 82, 144 (145 f.), beide von 1913. Kurz auch RGZ 83, 414 (420).

24 RGZ 82, 138 (141).

gliedschaft (Aktie) ergeben,<sup>25</sup> diejenige etwa, ein Nachzahlungsrecht sei durch Satzungsänderung aufgehoben. Keine aktuelle Forderung verkörpert der Koupon vor dem Gewinnverwendungsbeschluß, sondern den späteren Zahlungsanspruch auf die festgesetzte Dividende wird er verbrieft; bis dahin ist der Inhaber, ob Aktionär oder nicht, allenfalls künftiger Gläubiger eines ungewissen künftigen Schuldverhältnisses. Die Erwägungen des Reichsgerichts hängen dann in der Luft: Warum ist das Nachbezugsrecht selbständiges Gläubigerrecht? Weil die Interessensphäre des Kouponinhabers eine Rechtssphäre ist. Warum ist sie das? Weil das Nachbezugsrecht selbständiges Gläubigerrecht ist.<sup>26</sup>

Erneut standen die Nachzahlungsrechte nach der Währungsreform von 1948 in Streit. Sollten die zuvor erlittenen Dividendenausfälle nach den früheren Reichsmark-Nennwerten berechnet und die Nachzahlungen sodann wie Schuldverhältnisse im Maßstab von 10 : 1 umgestellt werden,<sup>27</sup> oder waren die Nachzahlungsbeträge als Prozentsätze der neu (und oft geringer) festgesetzten DM-Werte zu veranschlagen, dann aber unmittelbar in neuer Währung zu begleichen? Der BGH entschied zu Recht in letzterem Sinne, griff aber in der Begründung zunächst auf die Lehren des Reichsgerichts zurück: Umzustellen sind Schuldverhältnisse, ein (wenn auch bedingtes) Schuldverhältnis liege nur im selbständigen Nachzahlungsrecht. Selbständig sei das Recht, wenn auf den Koupon des Ausfalljahres gezahlt werde. Keine Währungsumstellung also, wo auf den Schein des Gewinnjahres zu zahlen und das Nachzahlungsrecht somit mitgliedschaftliche Beteiligung sei.<sup>28</sup>

25 In diesem Sinne schon damals Motive II, S. 702; ROHG 18, 153 (157 f.); RGZ 22, 113 (114); andeutungsweise ferner RGZ 15, 95 (98–101) und gerade auch RGZ 82, 144 (145 f.). Zur rechtlichen Natur des Dividendenscheins heute Palandt (49. Aufl.)-Thomas § 803 BGB, 2; Baumbach-Hueck § 58, 26; KK-Lutter § 58, 115–132; Staudinger (12. Aufl.)-Marburger § 803 BGB, 12 f. m.w.Nw.; Hueck-Canaris, Recht der Wertpapiere (12. Aufl.), S. 221 f.

26 Zutreffend gegen die ganze schuldrechtliche Konstruktion schon Rudolf Fischer, Ehrenb.HdB III. 1. S. 159–161. Kritisch zu den RG-Entscheidungen auch Ritter § 11, 4. b.) a.E.; von Godin, AcP 152, 527 (531 f.); Albart, Stimmrechtslose Vorzugsaktie, S. 70 f. Vgl. zum damaligen Meinungsstand auch Ritter, ABR 38 (1913), 387 (389–395).

27 So OLG Hamburg vom 23.11. 1951: »Für die RM-Zeit rückständige Vorzugsdividende ist 10 : 1 umzustellen« (zitiert nach Keinath, Vorzugsaktie, S. 172, FN 2). Ebenso mit im einzelnen unterschiedlichen Ergebnissen und Begründungen von Godin, BB 1951, 153 (155 f.); ders., DB 1952, 1004 (1006), 1077; Schulze, MDR 1951, 334; Duden, BB 1951, 715; Koehler, JZ 1953, 83; Keinath, a.a.O. S. 172–175. Zu den Fragen der Kapitalneufestsetzung auch Boesebeck, Zs.f.Betr-Wirtsch. 1950, 117.

28 BGHZ 7, 263 (264 ff.) vom 8.10. 1952. Gegen die Währungsumstellung auch Oboussier, MDR 1950, 657.

Diese Begründung wird schon nach einem halben Jahr im Ansatz aufgegeben: Das unselbständige Nachzahlungsrecht sei gesetzliche Regel. Abweichungen müsse die Satzung »klar und eindeutig zum Ausdruck« bringen. Nur wo bereits eingetretene Ausfälle von einer Satzungsänderung durchaus nicht mehr erfaßt werden sollen, bestehe ein selbständiges Nachzahlungsrecht. Die Ordnung der Dividendenscheine sei allenfalls Auslegungskriterium.<sup>29</sup> Schließlich gibt man diesen Maßstab ganz preis: »Mit einer jede andere Ausdeutung ausschließenden Klarheit« müsse die Satzung selbst anordnen, daß bereits mit dem Ausfall eine bedingte Nachzahlungsforderung aus dem Mitgliedschaftsrecht sich herauslösen solle, die jeder statutarischen Abänderung enthoben sei.<sup>30</sup> Auf welchen Kupon nachgezahlt werde, bleibe hierfür ganz gleichgültig.

Wozu dann noch jene eigenartige Konstruktion des selbständigen als eines schuldrechtlichen Nachzahlungsrechts, die vor alters gerade entwickelt worden war, um dem Inhaber uneingelöster Koupens das zuzusprechen, was das Papier ihm zu verbürgen schien? Auf diese Fragen der Abtretbarkeit und Inhaberschaft gehen die beiden letztgenannten BGH-Entscheidungen gar nicht mehr ein. Sie heben nur hervor, daß ein »selbständiges Nachzahlungsrecht«, einmal konkret entstanden, dem einzelnen gegen seinen Willen durch Satzungsänderung nicht mehr genommen werden kann. Dazu hätte es der veralteten schuldrechtlichen Konstruktionen nicht bedurft. Längst und zu Recht vergessen wären diese, hätten nicht die Gesetzesverfasser von 1965 den »unselbständigen« (mitgliedschaftlichen) Charakter des Nachzahlungsrechts im neu eingefügten § 140 III noch einmal ausdrücklich »klarzustellen« versucht.<sup>31</sup>

## 2. Veraltete schuldrechtliche Entwürfe

Ein selbständiges Nachzahlungsrecht soll sich nach allgemeiner Meinung schon mit Feststellung des Dividendenausfalls als ein bedingter schuldrechtlicher Anspruch von der Mitgliedschaft ablösen, wenn also und soweit ein festgestellter Jahresabschluß keinen Bilanzgewinn ausweist oder ein Verwendungsbeschluß dessen Verteilung ablehnt. Die Forderung gehe auf Vorabzuweisung künftigen Bilanzgewinns, entstehe aber erst durch einen spä-

29 BGHZ 9, 279 (283–288, Zitat auf S. 283) vom 22.4. 1953.

30 BGH, WM 1956, 87. Rspr.übersicht bei Kuhn, AG 1956, 26 (28).

31 Vgl. den Bericht des Abgeordneten Wilhelmi, zu BT- Drucks. IV, 3296, S. 26 (= Kropff § 140, S. 205) und das Kurzprotokoll der 20. Sitzung des Unterausschusses »Aktienrecht« des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages vom 21.10.1964, S. 7, sowie jenes der 117. Sitzung des Wirtschaftsausschusses vom 28.01.1965, S. 10.



teren Ausschüttungsbeschluß der Hauptversammlung als aktueller Zahlungsanspruch.<sup>32</sup>

Dogmatisch ist das unter der Geltung der heutigen §§ 58 III–IV und 174 nicht leicht zu rekonstruieren: Das Gewinnrecht soll als bedingte Dividendenforderung entstehen, weil ohne Ausschüttungsbeschluß eine Dividendenforderung nicht entstehen kann. Entstehungsgrund der Forderung ist also das Nichtentstehen einer Forderung. Und Bedingung ist ein späterer Ausschüttungsbeschluß. Geschuldet aber wird kraft zwingenden Rechts ohnehin nur aufgrund eines solchen. Wirksamkeitsbedingung der entstandenen Forderung ist sonach das Entstehen der Forderung.<sup>33</sup>

Aus der obligatorischen Natur eines solchen Nachzahlungsrechts wird dann hergeleitet, daß es, einmal durch Dividendenausfall entstanden, dem einzelnen mit Mehrheitsbeschluß nicht genommen werden kann, auch nach einer Kapitalherabsetzung in alter Höhe fortbesteht und überhaupt nur durch individuelles Rechtsgeschäft<sup>34</sup> sich aufheben oder abändern läßt. Darüber hinaus soll die »Selbständigkeit« dieses schuldrechtlichen Nachzahlungsrechts gerade auch darin liegen, daß es nicht wie das mitgliedschaftliche dem Aktionär des späteren Gewinnjahres, sondern unabhängig von der Mitgliedschaft demjenigen des Ausfalljahres zustehe, selbständig ohne die

32 Zum »selbständigen« Nachzahlungsrecht siehe die Nw. oben S. 59, Fn. 10. Ganz fragwürdig ist die in BGHZ 9, 279 (285) angedeutete Konstruktion eines quasi »selbständig-unselbständigen« Nachzahlungsrechts: Falle die Vorzugsdividende zum ersten Mal aus, entstehe es als Mitgliedschaftsrecht. Reiche dann aber eine spätere Gewinnausschüttung zur Abdeckung von Rückstand und Vorzug nur teilweise aus, entstehe gleichwohl in beider voller Höhe eine Zahlungsforderung, die aber, soweit unerfüllt, durch wiederum spätere Gewinnverteilung bedingt bleibe.- Nicht ganz eindeutig auch BGHZ 7, 263 (265 Mitte).

33 Es mag wohl angehen, daß eine Gesellschaft ihren Aktionären einen besonderen als Genußrecht titulierten Anspruch auf bestimmte und gegenständlich fixierte künftige Ergebnisse dergestalt zuwendet, daß diese nur aus späteren Bilanzgewinnen zu leisten sind (Lutter, FS Döllerer, 383, 385, 389 ff.). Dann ist in der Tat neben der Mitgliedschaft durch besonderes Rechtsgeschäft eine Forderung begründet; ihr Inhalt ist die Zuweisung künftigen Bilanzgewinns (KK-Lutter § 183, 36). Die Konstruktion einer Bedingung im Sinne des § 158 I BGB, also einer unter der Bedingung künftigen Gewinnausweises stehenden Forderung (dafür Lutter, FS Döllerer, 389, 395) erscheint nicht notwendig. In jedem Falle ließe sich diese Konstruktion auf die Nachzahlungsrechte der Vorzugsaktionäre nicht übertragen. Denn dem »selbständigen« Nachzahlungsrecht liegt ein gezieltes forderungsbe gründendes Rechtsgeschäft der AG gerade nicht zugrunde. Es wird lediglich nichts ausgeschüttet. Krit. zur schuldrechtlichen Konstruktion des »selbständigen« Nachzahlungsrechts auch Albart, Stimmrechtslose Vorzugsaktie, S. 70 f.

34 Die Zuständigkeit auf seiten der Gesellschaft wäre dann konsequenterweise beim Vorstand, nicht bei der Hauptversammlung zu suchen; vgl. im Ansatz KK-Zöllner §§ 179, 29, 39, 60, 86.

Aktie übertragbar sei und bei deren Veräußerung nicht auf den Erwerber übergehe.<sup>35</sup>

Allein, um die Mehrheitsfestigkeit des Nachzahlungsrechts zu begründen, bedarf es nicht der Annahme eines Gläubigerrechts. Auch Mitgliedschaftsrechte können unentziehbar sein. Vor allem würde daraus noch keine selbständige Abtretbarkeit folgen, denn diese ist nicht in erster Linie eine Frage der Natur des Rechts, sondern zunächst eine solche seiner wertpapiermäßigen Verkörperung. Wenn die Gesellschaft Dividendenscheine ausgegeben hat, erlangt eine Forderung auf das Nachzuzahlende, wer am Ausschüttungs-Stichtag denjenigen Gewinnanteilsschein in Händen hält, auf den gezahlt wird. Derselbe ist insofern echtes Inhaber-Wertpapier. Dividendenscheine börsengehandelter Aktien aber sind seit langem nicht mehr für die einzelnen Geschäftsjahre ausgestellt, sondern einfach durchnummeriert und können so statt einer Dividendenforderung auch etwa ein Bezugsrecht verbriefen oder bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln das Recht auf Zuteilung der neuen Aktien.<sup>36</sup> Es gibt nicht länger Dividendenscheine des Ausfalljahres und andere des Gewinnjahres, sondern nur noch denjenigen Kupon, der an der Reihe ist und den die Verwaltung zur Erhebung der im Hauptversammlungsbeschluß stipulierten Leistung aufruft. Erst durch diese besondere Erklärung wird die Verbindung zwischen Papier und Dividendenforderung bewirkt, diese in jenem wertpapiermäßig verkörpert.<sup>37</sup>

Auch für Vorzugsaktien mit »selbständigem« Nachzahlungsrecht werden Rückstände und laufender Vorzug, soweit das Ausgeschüttete reicht, einheitlich auf DEN Kupon bezahlt, der JETZT an der Reihe ist.<sup>38</sup> Sicher hät-

35 Nw. auf S. 59, Fn. 10.

36 Vgl. Düringer/Hachenburg-Flechtheim § 213 HGB, 32; KK-Lutter § 58, 115 und § 186, 29, 11; MünchHdb. AG-Wiesner § 12, 20; GHEK-Hefermehl/Bungeroth § 58, 143; von Godin, AcP 152 (1952/53), 527 (533 f.); ders., DB 1952, 1077. Zum Wertpapiercharakter des Dividendenscheins BGHZ 26, 167 (170) und ganz h.M.; weitere Nw. bei KK-Lutter § 58, 116. Anders Zöllner, Wertpapierrecht, 14. Aufl. 1987, S. 183 (§ 29 II. 4): Nur Legitimationspapier.

37 Sehr fragwürdig ist daher die allg. M., vor einem Gewinnverwendungsbeschluß verkörpere der Anteilschein die künftige Dividendenforderung (so etwa Staudinger (12. Aufl.)-Marburger § 803 BGB, 12; KK-Lutter § 58, 129; MünchHdb. AG-Wiesner § 12, 20; GHEK-Hefermehl/Bungeroth § 58, 146, 151). Welcher Schein welche Forderung denn? Zutr. Rudolf Fischer, EhrenbHdB. III. 1. S. 159 f.: Solange Gewinnrecht in der Mitgliedschaft beschlossen, ist der Schein noch ohne rechtlichen Inhalt. Auch BGHZ 26, 167 (170) führt nur aus, es seien »die Ansprüche auf die festgestellten und fälligen Dividenden . . . in den Gewinnanteilsscheinen verkörpert«.

38 So bei der Pegulan-Werke AG, Frankenthal: Für das Geschäftsjahr 1973/74 wird 1975 Dividende auf den Schein Nr. 18 gezahlt. Die Jahre 1974/75 und 1975/76

te über diesen als eigene Sache schon vorher selbständig verfügt werden können.<sup>39</sup> Niemand aber wußte dann noch, was oder wievieler gewinnloser Jahre Dividendennachzahlung er dereinst verbriefen werde. Ihn einzubehalten und die Aktie »ex Nachzahlungsrecht« zu veräußern, wäre, anders als in den Zeiten des Reichsoberhandelsgerichts, keine sinnvolle Unternehmung gewesen. Im Gegenteil: Da Koupons, die noch nicht fällig, in denen also noch keine konkreten Forderungen verkörpert sind, vom Verkauf der Aktie mit erfaßt werden,<sup>40</sup> wäre gerade auch jener Schein, der erst jetzt zum Empfang der Nachzahlung aufgerufen wird, damals mitzuübereignen gewesen. Inhaber des vermeintlich schuldrechtlichen Nachzahlungsrechts ist damit, nicht anders als beim mitgliedschaftlichen, der Aktionär des Gewinnjahrs.

Sollte indessen einmal eine Gesellschaft statutarisch oder beim Ausfall der Vorzugsdividende erklären, es werde eine Dividendennachzahlung auf einen bestimmten hierfür freigehaltenen Kupon erfolgen, so wäre damit in der Tat eine selbständig verkehrsfähige Rechtsposition geschaffen. Die Nachzahlungsrechte könnten als künftige Dividendenforderungen schon vor ihrer Entstehung gesondert abgetreten werden.<sup>41</sup> Daß aber bereits mit dem Ausfall eine mehrheitsfeste Rechtsposition entstehen solle, würde aus der wertpapiermäßigen Gestaltung gerade nicht folgen. Eine solche Position hätte der Inhaber nur, wo die Satzung selbst sie ihm ausdrücklich zuspricht.<sup>42</sup> Sie wäre deshalb noch keine schuldrechtliche. Weder also folgt aus dem vermeintlich obligatorischen Charakter des selbständigen Nachzahlungsrechts dessen gesonderte Verkehrsfähigkeit, noch auch würde eine gesonderte Verkehrsfähigkeit das Nachzahlungsrecht als selbständiges oder gar als bedingte Forderung ausweisen.

bleiben ohne Vorzugsdividende. 1978 wird auf den Schein Nr. 19 das Ausgefallene nachgezahlt und die Vorzugsdividende für 1976/77 gezahlt, 1979 dann die Dividende für 1977/78 bei den Vorzugsaktien auf Schein Nr. 20, bei den 1978 leer ausgegangenen Stammaktien auf Kupon Nr. 19; der letzteren Schein Nr. 20 wird vernichtet, um den Gleichlauf wiederherzustellen; Nr. 21 gibt beiden Gattungen Bezugsrecht bei folgender Kapitalerhöhung.

<sup>39</sup> Vgl. RGZ 77, 333 (335); Baumbach-Hueck § 58, 25; KK-Lutter § 58, 129; GHEK-Hefermehl/Bungeroth § 58, 153 f.

<sup>40</sup> Düringer/Hachenburg-Flechtheim § 213 HGB, 34; Baumbach-Hueck § 58, 26; KK-Lutter § 58, 117; GHEK-Hefermehl/Bungeroth § 58, 156. Vgl. auch § 16 I Geschäftsbedingungen Börse Frankfurt und § 26 II 2 Börse Düsseldorf: Nächstfolgender Dividendschein der Gattung nach mitzuliefern.

<sup>41</sup> Vgl. oben S. 47, Fn. 18.

<sup>42</sup> BGH, WM 1956, 87; ähnlich BGHZ 9, 279 (284 f.). Daß die Ordnung der Dividendscheine nicht maßgeblich ist, übersieht Depenbrock, Vorzugsaktien, S. 225-227.

Praktische Bedeutung hätte die schuldrechtliche Ausdeutung eines nach der Satzung mehrheitsfesten Nachzahlungsrechts nur in folgendem Fall: Es sind keine Dividendenscheine (oder nach altem Muster solche für je bestimmte Geschäftsjahre) ausgegeben, die Dividende fällt aus, Vorzugsaktien werden veräußert. Die Dividendennachzahlungs-Ansprüche würden dann als selbständige Gläubigerrechte beim Veräußerer verbleiben.<sup>43</sup> Stimmberechtigt dagegen wird, wenn die Nachzahlung auch im nächsten Jahr nicht erfolgt, der gegenwärtige Aktionär (§ 140 II). Er hat durch die Nachzahlung nichts zu gewinnen; die interessenmäßige Verknüpfung von Dividendenzahlung und Stimmrechtsausschluß läuft leer. Und will die Gesellschaft die Nachzahlungsrechte aufheben oder schmälern, muß die Zustimmung nicht des Aktionärs, sondern des Nachzahlungsgläubigers eingeholt werden. Letzterer hat keine gesellschaftlichen Interessen mehr. Die Gewinnverwendung wäre durch den schuldrechtlichen Anspruch eines außenstehenden Dritten gebunden. Ein derartiges Auseinanderfallen von Mitgliedschaft und Gewinnrecht entspricht weder einer sinnvollen Vermögensordnung der Gesellschaft,<sup>44</sup> noch auch der typischen Willensrichtung eines Satzungsgebers und ist daher dem Gesetz nicht zu unterstellen.<sup>45</sup>

### 3. Nachzahlungsrechte als Sonderrechte

Der »durch spätere Beschlüsse über die Gewinnverteilung bedingte Anspruch auf den rückständigen Vorzugsbetrag«, den mit einem Dividendenausfall entstehen zu lassen § 140 III der Satzung die Freiheit gibt, bezeichnet bei richtiger Gesetzesauslegung ein der Mehrheitsherrschaft entzogenes Mitgliedschaftsrecht auf streng betragsmäßigen Ausgleich einmal ausgefallener Vorzugsdividende, ein Sonderrecht im Sinne des § 35 BGB.

43 Nw. oben S. 59 FN 10.

44 Christian Armbrüster, Abtretung künftiger gesellschaftsrechtlicher Vermögensansprüche bei anschließendem Verlust der Gesellschafterstellung, NJW 1991, S. 606; vgl. auch RGZ 169, 65 (83): »Die durch den Gesellschaftsvertrag begründeten Rechte können aber nicht unmittelbar und mit bindender Wirkung einem außenstehenden Dritten (Nichtgesellschafter) zugute kommen.« Zur Einschränkung der Vorausabtretbarkeit künftiger gesellschaftlicher Ansprüche auch BGHZ 88, 205 (GmbH); BGH, ZIP 1988, 1546 (GmbH); BGHZ 97, 392 (BGB-Gft.); Wiedemann, Die Übertragung und Vererbung von Mitgliedschaftsrechten bei Handelsgesellschaften, München 1965, S. 299–302.

45 Die schuldrechtliche Konstruktion des selbständigen Nachzahlungsrechts entspricht allerdings den Ansichten der Gesetzesverfasser. Diese sind für die Auslegung des Gesetzes als eines selbständigen objektiven Regelungstextes nicht maßgeblich.

Anspruch ist »das Recht, von einem anderen ein Tun oder ein Unterlassen zu verlangen« (§ 194 I BGB), nicht notwendig ein schuldrechtlicher Anspruch, eine Forderung (§ 241 BGB). Aus dem Rechtsverhältnis der Mitgliedschaft konkretisieren sich Ansprüche der Aktionäre, auf Auskunft etwa (§ 131), den Bezug neuer Aktien (§ 186) oder, von § 58 IV eigens als »Anspruch« bezeichnet, auf Teilhabe am Bilanzgewinn. Diese Ansprüche sind mitgliedschaftlicher Art. Der in § 140 III benannte »selbständige« Dividendennachzahlungs-Anspruch macht keine Ausnahme. Als seine Rechtsgrundlage nennt das Gesetz die Satzung, nicht irgendein neben derselben bestehendes Schuldverhältnis. Und daß er »durch spätere Beschlüsse über die Gewinnverteilung bedingt« sei, verweist nur deklaratorisch auf die Grundregeln der §§ 57–58, nach denen sich erst aufgrund eines ordnungsgemäßen Gewinnverwendungsbeschlusses der Hauptversammlung aus dem mitgliedschaftlichen Gewinnrecht eine Dividendenforderung abspaltet.

Andererseits muß nach dem Sinnzusammenhang des § 140 III dieser »Anspruch« etwas sein, was die Vorzugsaktionäre ohne besondere Satzungsbestimmung nicht haben, ein Mehr gegenüber der Gesetzesregelung. Mitgliedschaftliche Rechte können entweder allen Aktionären gleichmäßig oder, wie der nachzuzahlende Gewinnvorzug, nur einzelnen von ihnen zustehen. Letzterenfalls handelt es sich um Vorrechte, für die als Sonderrechte § 35 BGB anordnet, daß sie wider den Willen des Bevorrechtigten nicht durch Beschluß der Mitgliederversammlung entzogen werden können. Dieser Schutzbehelf ist im Aktienrecht durch die Sonderregeln des § 179 III und, für stimmrechtslose Vorzugsaktien, des § 141 I abgeschwächt: Die Zustimmung des einzelnen wird durch den Mehrheitsbeschluß der bevorrechtigten Aktiengattung ersetzt, das Sonderrecht zum bloßen Gattungsvorrecht vergesellschaftet. Davon hinwegzusehen und auf die Grundregel des § 35 BGB zurückzugreifen, das Nachzahlungsrecht also dem einzelnen als unentziehbare mitgliedschaftliche Gewinnanwartschaft einzuräumen, eröffnet § 140 III der Satzung den Raum.

Doch ist zu unterscheiden: Nicht die allgemeine NachzahlBARKEIT oder der nachzuzahlende Gewinnvorzug überhaupt, sondern nur der »Anspruch auf den rückständigen Vorzugsbetrag«, das aufgrund bestimmter Dividendenausfälle bereits konkret entstandene NachzahlungsRECHT kann Sonderrecht sein. Das folgt auch aus § 141 III 3, wonach es der Satzung verwehrt ist, für den Sonderbeschluß der Vorzugsaktionäre zur Aufhebung oder Beschränkung des Vorzugs eine höhere als die gesetzliche Dreiviertel-Mehrheit anzuordnen. Die Vorzugsaktien sollen nicht um jeden Preis geschützt, sondern gerade auch der AG »die Aufhebung oder Beschränkung des Vorzugs nicht übermäßig erschwert« sein.<sup>46</sup> Die Möglich-

<sup>46</sup> Begr.RegE, bei Kropff, § 141, S. 205. Näher unten S. 182.

keit einer Ausnahme besteht nur, soweit sie von § 140 III ausdrücklich offengehalten wird.

Ist das Nachzahlungsrecht als Sonderrecht verbürgt, so gilt für es § 141 I nicht mehr. Vielmehr bedarf ein Beschluß der Hauptversammlung, der das Recht auf Kompensation bereits erlittener Dividendenausfälle aufhebt oder verkürzt, zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung jedes einzelnen Berechtigten. Die Wirksamkeit des Beschlusses gegenüber jedem einzelnen wird regelmäßig von der Zustimmung aller abhängen. Denn der Betroffene verzichtet im Gesellschaftsinteresse, etwa, um den Finanzierungsspielraum der AG wiederherzustellen, nicht zum Gewinn der übrigen Aktionäre. Stimmen also die einen zu und lehnen die anderen ab, so bleibt in der Regel ein solcher Beschluß insgesamt ohne Wirkung, bindet also nicht die Zustimmenden ohne Rücksicht auf die Erklärungen der übrigen. Anderes müßte im Beschluß erklärt oder aus den Umständen klar ersichtlich sein.<sup>47</sup> Verstärkter Schutz besteht auch bei einer Kapitalherabsetzung. Während ein gewöhnliches Nachzahlungsrecht sich an die geschmälerten Nennwerte angleicht, gibt das Nachzahlungs-Sonderrecht einen »Anspruch auf den rückständigen VorzugsBETRAG«. Bemessungsgrundlage des späteren Ausgleichs ist also nicht der gegenwärtige Aktiennennwert, sondern das, was dem Vorzugsaktionär vormals nach Maßgabe des damaligen Nominalbetrags hätte zukommen sollen.<sup>48</sup>

Die Satzung muß einen solchen über die Gesetzesregelung hinausgehenden Bestandsschutz »klar und eindeutig« anordnen.<sup>49</sup> Dem genügt die an den herkömmlichen Sprachgebrauch sich anlehrende Bestimmung, es sei »den Vorzugsaktionären das Nachzahlungsrecht als selbständiges Recht gewährt«. Die »Selbständigkeit« liegt in der von dem übrigen Mitgliedschaftsrecht sich abhebenden Bestandskraft gegenüber Satzungsänderungen. Eine solche Gestaltung entspricht in hohem Maße der Billigkeit. Vier börsennotierte deutsche Gesellschaften haben davon Gebrauch gemacht.

#### IV. Nachzahlungsrechte in der Rechnungslegung

Die in der Vergangenheit aufgelaufenen Nachzahlungsrechte dürfen in der Bilanz nicht passiviert werden,<sup>50</sup> auch nicht in Form einer Rückstellung nach § 249 HGB, denn die zu gewärtigende Dividendenforderung hat ihre

47 Zöllner, Schranken S. 112 f. ders. in KK § 180, 18.

48 So zum vermeintlich schuldrechtlichen Nachzahlungsrecht auch die oben S. 59, Fn. 10 Genannten.

49 Siehe die Nw. oben S. 48 FN 23.

50 BGHZ 7, 263 (265); Oboussier, MDR 1950, 657.

Ursache schwerpunktmäßig in dem späterhin erzielten Bilanzgewinn und der künftigen Ausschüttungsverfügung, nicht in dem vergangenen Ausfall. Wohl aber sind diese Rechte, da sie die Gewinnerwartung der übrigen Aktionäre belasten und hinausschieben, analog § 160 I Nr. 6 im Anhang zum Jahresabschluß nach Inhalt, Entstehungszeit und Höhe aufzuführen.<sup>51</sup> Daß es sich um keine obligatorischen, sondern um Mitgliedschaftsrechte handelt, steht dem nicht entgegen. Entscheidend ist, daß in Höhe des Nachzahlenden das Ergebnis für die Stammaktien verloren ist und sich dies weder aus der Satzung noch aus dem Jahresabschluß ablesen läßt.<sup>52</sup>

#### V. Keine Dividendennachzahlung aus Abwicklung-Überschuß

Der Dividendenvorzug erlischt mit dem Gewinnrecht bei Auflösung der Gesellschaft und gibt insbesondere kein Anrecht auf Nachzahlung ausgefallener Vorzugsdividenden aus einem Abwicklungs-Überschuß.<sup>53</sup> Eine derartige Vorweg- oder Mehrzuwendung müßte die Satzung vielmehr im Rahmen eines Vorzugs bei der Verteilung des Gesellschaftsvermögens eigenanordnen (§§ 11 Satz 1, 271 II). Gewährt sie ein solches Liquidationsvorzug,<sup>54</sup> ist regelmäßig auch die Nachzahlung ausgebliebener Dividenden aus dem Abwicklungserlös vorgesehen.<sup>55</sup> Aus dem nachzuzahlenden Vorzug aus bei der Verteilung des Gewinns folgt sie nicht.<sup>56</sup> Gewinnteilhabe und Vermögensanfall sind zweierlei Rechte. Der Auflösungsbeschluß wendet

51 Fachgutachten 3 (1935) des IDW, in: Die Fachgutachten und Stellungnahmen des Instituts der Wirtschaftsprüfer auf dem Gebiete der Rechnungslegung und Prüfung, Loseblatt-Sammlg., S. FG 7. In die gleiche Richtung deutend Baumbach-Hueck § 160, 17.

52 Anders GHEK-Kropff § 160, 76 a.E. mit der Begr., es seien die Vorzugsaktien ohne Stimmrecht ohnehin nach § 152 III a.F. (= § 152 I n.F.) in der Bilanz zu vermerken. (Oder nunmehr nach § 160 I Nr. 3 n.F. im Anhang.) Das gilt aber nur für die Nennbeträge; daß die Gewinnrechte um vergangene Ausfallbeträge erhöht sind, wird dort gerade nicht vermerkt.

53 Meili S. 82-84; KK-Zöllner § 141, 14.

54 Heute unüblich. Vgl. die Übersicht bei Klein, Vorzugsaktien, S. 212-295, und bei Pabst, Das Wertpapier 1958, 606 f.

55 Vgl. etwa RGZ 68, 235, möglich sogar (den Drittforderungen natürlich nachgehende) Verzinsung des Kapitalanteils nach Auflösung der Gesellschaft bis zur Beendigung. Ausf. zum ganzen Keinath, Vorzugsaktie, S. 98-103.

56 RGZ 14, 168 (170 f.); Baumbach-Hueck § 271, 6; GK-Wiedemann 271, 3; GHEK-Hüffer § 271, 19; KK-Kraft § 271, 11. Auch RGZ 68, 235 (239 f.) geht hiervon aus. Vgl. ferner für den Sonderfall des heutigen § 271 III (verschieden hohe Einlagen) RGZ 33, 16 (17 f.).

den Gesellschaftszweck von der Gewinnerzielung durch Einsatz gebundenen Vermögens zur Auflösung der Vermögensbindung durch Abwicklung, das Vermögensrecht des Aktionärs von der Gewinnbeteiligung zur Substanzverteilung. Ausgekehrt wird nach Nennbeträgen, wenn nicht die Satzung einen abweichenden Maßstab gerade der Vermögensverteilung eindeutig vorgibt.



## § 5 Bestandsfestigkeit des Gewinnvorrechts

Den Ausschluß des Stimmrechts rechtfertigt allein der nachzuzahlende Gewinnvortrag. Er steht nicht zur freien statutarischen Gestaltung, sondern hat gesetzliche Mindestinhalte.

### I. Unzulässige Beschränkungen

#### 1.) *Einschränkung der Nachzahlbarkeit*

Die Nachzahlbarkeit von Ausfallbeträgen ist wesentlicher Aspekt des Gewinnvorrechts stimmloser Aktien. Nicht angängig wäre es daher, Vorzug und Nachzahlungsrecht verschieden hoch anzusetzen.<sup>1</sup> Zwar ließe sich begrifflich geltend machen, es sei, wenn der Voraus etwa 8 % betrage, pro Ausfalljahr aber nur 6 % nachzuzahlen seien, eben nur in dieser Höhe ein nachzuzahlender Vorzug im Sinne des § 139 I und des weiteren ein einfacher Gewinnvortrag gewährt, der für die stimmrechtslose Aktie nicht Voraussetzung, aber deshalb noch nicht unzulässig sei. Doch wäre damit der Gesellschaft ein Anreiz gegeben, gerade in knappen Jahren die Vorzugsdividende möglichst ausfallen zu lassen, statt jetzt 8 % zu zahlen später 6 % nachzuzahlen (oder gleich nur 6 % zu zahlen und nichts nachzuzahlen), was im Widerspruch zu dem Zweck des Gesetzes stünde, das Gewinnrecht der Vorzugsaktien einheitlich zu verstärken.

Die Nachzahlung ausgefallener Vorzugsdividende muß, wenn die Aktien stimmrechtslos sein sollen, auf unbegrenzte Dauer gewährleistet bleiben. Zwar kann der nachzuzahlende Vorzug als solcher, also auch die NachzahlBARKEIT als abstrakte Satzungsbestimmung, daß etwaige Ausfälle

<sup>1</sup> Ebenso KK-Zöllner § 139, 17 (dessen Argument, hierin könne eine »Irreführung des Publikums« liegen, aber die Erfordernisse der Satzungspublizität und Prospektspflicht entgegenstehen); Möhring/Nirk/Tank, Handb. I, 503. Anders von Godin/Wilhelmi § 139, 2 a.E. und GHEK-Hefermehl § 139, 8.

nachzuzahlen seien, auf bestimmte Zeit befristet werden,<sup>2</sup> nicht aber könnte die Satzung für bereits konkret entstandene NachzahlungsRECHTE wirksam eine Ausschlussfrist setzen, also etwa anordnen, daß erlittene Ausfälle nur für eine gewisse Zahl von Jahren nachzahlbar seien.<sup>3</sup>

Ebenso wäre es unzulässig, das Nachzahlungsrecht aufschiebend zu befristen oder Höchstgrenzen für jährliche Nachzahlungen festzusetzen, dergestalt etwa, daß erst nach Verstreichen dreier Jahre nachgezahlt oder in einem Jahr nicht mehr als der doppelte Vorzugssatz gewährt werde.<sup>4</sup> Denn das Nachzuzahlende ist Teil der gegenwärtig anstehenden einheitlichen Vorzugsdividende,<sup>5</sup> die nicht nur jeder Gewinnausschüttung auf stimmberechtigte Aktien insgesamt vorgehen muß, sondern auch unabhängig hiervon abzutragen ist, sobald und soweit Bilanzgewinn ausgewiesen wird und die Lage der Gesellschaft dessen Ausschüttung zuläßt.<sup>6</sup> Erst recht nicht läßt sich wirksam bestimmen, daß die über den Vorzug hinaus gewährten Gewinnanteile als Vorauszahlung der Mindestdividende für Fälle künftigen Ausfalls gelten sollten,<sup>7</sup> denn dann liefe das Nachzahlungsrecht bei partizipierenden Vorzugsaktien regelmäßig leer.

Hingegen könnte die Satzung, wenn mehrere Gattungen stimmrechtsloser Vorzugsaktien bestehen, der einen nur in Höhe des einfachen Vorzugssatzes, hinsichtlich der Nachzahlung von Ausfallbeträgen dagegen der anderen den Vorrang am Gewinn des einzelnen Geschäftsjahres einräumen,<sup>8</sup> solange nur insgesamt die Vorzugsaktien den Stammaktien vorgehen. Also etwa:

- 1.) bis zu 6 % auf Vorzugsaktien Serie A
- 2.) bis zu 6 % auf Vorzugsaktien Serie B
- 3.) restliche Vorzugsdividende auf Aktien B
- 4.) restliche Vorzugsdividende auf Aktien A.

Daß Vorzug und Nachzahlbarkeit ein einheitliches Recht sind, schließt es nicht aus, dasselbe nur insofern erfüllbar sein zu lassen, als andere Vorrech-

2 Stimmrechte leben dann bei Fristende auf, Nachzahlungsrechte bleiben für Vergangenheit bestehen, siehe unten S. 78.

3 Baumbach-Hueck § 139, 2; MünchHdb. AG/Semler § 38, 16; Schlegelberger/Quassowski § 115, 2; GHEK-Hefermehl § 139, 8; Ritter § 115, 2. a); GK-Barz § 139, 3; Depenbrock, Vorzugsaktien, S. 193. Anders bei stimmberechtigten Vorzugsaktien, vgl. Keinath, Vorzugsaktie, S. 91 m. Beispielen.

4 Für Zulässigkeit von Höchstgrenzen dagegen MünchHdb. AG/Semler § 38, 16; Möhring/Nirk/Tank, Handb. I, 503.

5 Siehe oben S. 58-61.

6 Siehe oben S. 47-50.

7 So aber Langen, BB 1949, 258.

8 Anders KK-Zöllner § 139, 21; GHEK-Hefermehl § 139, 11; Depenbrock, Vorzugsaktien, S. 194.

te nicht vorgehen. Ob für derartige Gestaltungen ein praktisches Bedürfnis besteht, mag dahinstehen. Rechtlich zulässig sind sie.

## 2. Statutarischer Aufhebungsvorbehalt

Die Satzung kann nicht wirksam bestimmen, es solle die Hauptversammlung berechtigt sein, die Vorzugsrechte ohne Sonderbeschluß ihrer Inhaber aufzuheben oder einzuschränken.<sup>9</sup> Das ist nicht unbestritten. Die Vorschrift des § 141 Abs. I, wird geltend gemacht, regele nicht abschließend die Beendigungstatbestände des Vorzugs, sondern nur die Zustimmungsbedürftigkeit im Normalfall. Und wenn im Rahmen des § 141 Abs. II für die Beeinträchtigung des Vorrechts durch Ausgabe konkurrierender Vorzugsaktien das Zustimmungsgebot ausgeschlossen werden könne, so müsse Entsprechendes auch bei der in Absatz I benannten Beeinträchtigung gelten.<sup>10</sup>

Allein, die Tatbestände des § 141 Abs. I und des Abs. II sind nicht von jener Rechtsähnlichkeit, die eine Analogie trägt. § 141 Abs. II ist Spezialregelung für effektive Kapitalerhöhungen. Zwar kann auch durch die Erhöhung des bevorrechtigten Kapitals der Vorzug beeinträchtigt werden, er muß es aber nicht. Denn es fließen der Gesellschaft weitere Eigenmittel zu, deren Erträge auch den alten Vorzugsaktionären zugute kommen. Diese sind zudem durch das Bezugsrecht geschützt, das ohne ihre besondere Zustimmung nicht ausgeschlossen werden kann.<sup>11</sup> Vor allem bleiben die Rechte in alter Höhe als nachzuzahlende bestehen; nur ihre Erfüllung mag unsicherer werden. Weil bei Ausgabe neuer Vorzugsaktien die Beeinträchtigung der vorhandenen Gewinnvorrechte ungewiß ist und die Aufnahme weiteren Eigenkapitals gefördert werden soll, kann in diesem Falle die Satzung das Zustimmungsgebot durch Vorbehalte einschränken. Für die Aufhebung oder Herabsetzung des Vorzugs im Rahmen des § 141 Abs. I gilt das nicht sinngemäß. Ein Bedürfnis der Gesellschaft, auf gleichbleibender Kapitalgrund-

<sup>9</sup> Werner, AG 1971, 69 (70); Obermüller/Werner/Winden S. 116 f.; GK-Barz § 141, 2; Möhring/Nirk/Tank, Handb. I, 506; Lichtherz, Vorzugsaktie, S. 33; Schlegelberger/Quassowski § 117, 3; GHEK-Hefermehl § 141, 5; GHEK-Eckardt § 23, 113; von Godin/Wilhelmi § 141, 3.

<sup>10</sup> KK-Zöllner § 141, 7 u. 16. Im Erg. ebenso GK (2. Aufl.)-Schmidt/Meyer-Landrut § 117, 5; Klein, Vorzugsaktien, S. 135; Ritter § 117, 3. In jedem Fall zu weitgehend Möhring/Schwartz/Rowedder/Haberlandt S. 36, 38: VORSTAND könne zur Rechtsaufhebung ermächtigt werden. Vgl. dagegen schon OLG Dresden, ZblFG 5 (1904/1905) 249: Nur die Bestimmung etwa der maßgeblichen Fristen kann der Verwaltung bei vergleichbaren Maßnahmen in gewissen Grenzen (KGJ 16, 14, 22) überlassen werden.

<sup>11</sup> Im einzelnen unten S. 140 ff., 150 ff.

### 1. Unzulässige Beschränkungen

lage den Gewinnverteilungsschlüssel zu Lasten der Vorzugsaktionäre ohne deren zustimmenden Sonderbeschluß zu verschieben, erkennt das Gesetz nicht an.

Das Gegenteil folgt auch nicht aus einem Vergleich mit den Regeln über stimmberechtigte Aktien. Für solche kann in der Tat ein »Vorrecht . . . von vornherein nur als eine jederzeit ablösbare Rechtsbefugnis ins Leben gerufen werden«. Der Vorzug ist dann schon anfänglich mit dem Ablösungsvorbehalt belastet, die Aufhebung entzieht dem Aktionär nichts, worauf er dauerndes Anrecht hätte, seiner Zustimmung bedarf es nicht.<sup>12</sup> § 179 III über die Zustimmung einer benachteiligten Aktiengattung zum Satzungsänderungsbeschluß ist damit teilweise abdingbar. § 141 I als Spezialregelung für stimmrechtslose Aktien ist es nicht, denn das Gewinnvorrecht wird diesen Aktien nicht in dem weiten Rahmen des § 11 Satz 1 beliebig gewährt, sondern stellt ein gesetzlich festgeschriebenes Merkmal der Ausnahmeeinrichtung »stimmrechtslose Vorzugsaktie« dar. Der Stimmrechtsausschluß muß durch ein dauerhaftes und bestandsfestes Gewinnvorrecht ausgeglichen sein. Nur mit Zustimmung der Berechtigten kann das rückgängig gemacht werden. Die Sonderbeschluß-Regel des § 141 I gilt unbeschränkt.

### 3. Auflösende Bedingung und unbestimmte Befristung

Nach herrschender Meinung kann der Vorzug auch unter auflösender Bedingung eingeräumt werden.<sup>13</sup> Mit deren Eintritt soll er ohne weiteres für die Zukunft erlöschen. Ein Zustimmungsbeschluß der Vorzugsaktionäre sei

- <sup>12</sup> Karlsruhe, OLG Rspr. 42 (1922), 215 (216): Doppeltes Stimmrecht und Liquidationsvorzug sollen aufgehoben werden können, sobald auf Vorzugsaktien der Nennbetrag aus Bilanzgewinn gezahlt. Zustimmend GK-Wiedemann § 179, 12; GHEK-Hefermehl/Bungeroth § 179, 171; GK (2. Aufl.)-Fischer § 146, 11; Teichmann-Köhler § 146, 3 u. § 11, 3; Keinath, Vorzugsaktie, S. 115 f.; Goldschmit § 185 HGB a.F., 10 u. § 275 HGB a.F., 9; Herrmann, ZBIHR 1930, 236 f. m. N. Weitergehend KK-Zöllner § 179, 88, wonach es in solchem Falle schon an einer Satzungsänderung fehlt. Einschr. Düringer/Hachenburg-Bing § 185 HGB a.F., 13; abl. Hartmann, FS Salomonson, 1-13.
- <sup>13</sup> Werner, AG 1971, 69 (70); Obermüller/Werner/Winden, Hauptversammlung, S. 116; GK-Barz § 139, 3 (einschr. aber § 141, 2); Möhring/Nirk/Tank, Handb. I, 503, 506; GHEK-Hefermehl § 139, 8; Ritter § 115, 2. a) u. § 117, 5; Münch-Hdb. AG/Semler § 38, 16 a.E. Allgemein für Vorzugsrechte (stimmberechtigter) Aktien GK-Meyer-Landrut § 11, 8; Schmalenbach, Aktiengesellschaft, S. 52; von Godin/Wilhelmi § 11, 9. Anders für stimmrechtslose Vorzugsaktien KK-Zöllner § 139, 13: Rechtsunsicherheit. Auch Würdinger, Aktienrecht, S. 82, u. KK-Kraft § 11, 27, nennen nur Befristung.

entbehrlich, ihr Recht vielmehr von Anfang an mit der Möglichkeit des Fortfalls belastet gewesen.<sup>14</sup>

Es fragt sich aber, ob das Gesetz eine solche Belastung zuläßt. Sofern die Bedingung potestative Züge trägt, der Vorzug etwa enden soll, wenn während bestimmter Zeit kein genügender Bilanzgewinn ausgewiesen oder verteilt wird,<sup>15</sup> käme sie im Ergebnis einem unzulässigen Aufhebungsvorbehalt nahe,<sup>16</sup> wobei an die Stelle der förmlichen Aufhebung durch Satzungsänderung schon ein einfacher Gewinnverwendungsbeschluß oder die bloße Feststellung des Jahresabschlusses durch die Verwaltung treten könnte.

Mit der Zwecksetzung des § 139 I hinwiederum unvereinbar wäre eine Bedingung, soweit ihr Eintritt dem Zufall überlassen bleibt. Die auflösende Zufallsbedingung trägt tatsächlicher Ungewißheit dadurch Rechnung, daß auch der Fortbestand des Rechtsverhältnisses ungewiß bleibt. Das Risiko übernimmt der nur bedingt Berechtigte. Der stimmrechtslose Vorzugsaktionär aber soll gerade durch eine berechenbare Mindestrendite gegen unternehmerische Risiken abgesichert werden. Eine Quelle ähnlicher Unsicherheit und ebenfalls unzulässig ist daher auch die auflösende Befristung, die den genauen Endzeitpunkt unbestimmt läßt, der dies certus an, incertus quando des Gemeinen Rechts.

Nur die Befristung auf bestimmte oder objektiv genau bestimmbare Zeit, einen dies certus an et quando, läßt das Gesetz zu. Mit Fristende erlischt dann der Vorzug für die Zukunft. Zuvor ausgefallene Vorzugsdividende dagegen bleibt mit Vorrang nachzuzahlen.<sup>17</sup> Das Recht hierauf ist nichts anderes als der für die Zeit der Stimmrechtslosigkeit eingeräumte Gewinnvorzug selbst, der als nachzahlender wirklich bestanden haben muß und nicht ohne Zustimmung der Berechtigten aufgehoben werden kann. Die Aktien werden, da mit dem Wegfall der weiteren Bevorrechtigung das Stimmrecht kraft Gesetzes auflebt (§ 141 IV), stimmberechtigte Vorzugsaktien und, wenn alles nachgezahlt ist, normale Stammaktien.

<sup>14</sup> Werner, a.a.O.

<sup>15</sup> Nur dieser Fall wird genannt, Hefermehl, Barz, Ritter, Semler je a.a.O.

<sup>16</sup> Vgl. auch Karlsruhe, OLG Rspr. 42 (1922), 215 (216), wo zwischen einem an den Eintritt bestimmter Ereignisse geknüpften Aufhebungsvorbehalt und einer auflösenden Bedingung nicht eigentlich unterschieden wird.

<sup>17</sup> Barz, Semler, Ritter, Hefermehl, je a.a.O. Anders von Godin/Wilhelmi § 141, 3: Nachzahlungsrechte erlöschen.

## II. Zulässige Gestaltungen

### II. Zulässige Gestaltungen

#### 1. Umwandlungsrecht des Vorzugsaktionärs

Zwar nicht der Gesellschaft, wohl aber dem Aktionär kann die Satzung das Recht einräumen, durch einseitige Erklärung seine Vorzugsaktien in Stammaktien umzuwandeln,<sup>18</sup> durch Verzicht auf den Vorzug also das Stimmrecht zu erlangen. Sind in der Vergangenheit bereits Nachzahlungsrechte aufgelaufen, so werden sie im Zweifel mit preiszugeben sein, denn die vollständige Aufhebung der Gattungsverschiedenheit zwischen den Aktien ist regelmäßiger Zweck einer derartigen Regelung.

Eine solche Gestaltung ist als ergänzende Regelung (§ 23 V 2) zulässig und kann auch nachträglich durch Satzungsänderung getroffen werden. Ein Zustimmungsbeschluß der Vorzugsaktionäre nach § 141 I ist dazu nicht erforderlich. Dieselben haben, auch wenn sie das Umwandlungsrecht nicht ausüben wollen, von der Satzungsänderung nur Vorteile, denn mit einer Verringerung des bevorrechtigten Kapitals würde der eigene Dividenden-vorzug sicherer. Grundsätzlich bedürfte es zwar eines zustimmenden Sonderbeschlusses der Stammaktionäre, deren Stimmkraft potentiell geschmälert wird (§ 179 III), doch entfällt das Zustimmungsgebot, solange die Stammaktionäre in der Hauptversammlung alleine stimmberechtigt sind.<sup>19</sup>

Das Recht zur Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien braucht nicht sogleich einzugreifen, sondern kann auch aufschiebend befristet sein.<sup>20</sup> In Betracht kommt eine solche Gestaltung im Rahmen einer Kapitalerhöhung zum Zwecke der Sanierung.<sup>21</sup> Die neuen Aktionäre werden so für die Zeit der unternehmerischen Neuordnung aus den Angelegenheiten der Gesellschaft herausgehalten.<sup>22</sup>

#### 2. Herabsetzung des Vorzugs bei Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln

Keine zustimmungspflichtige Beeinträchtigung liegt in der Herabsetzung der Gewinnvorrechte im Zuge einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln.

<sup>18</sup> Keinath, Vorzugsaktie, S. 116.

<sup>19</sup> Vgl. unten S. 177 f.

<sup>20</sup> Oder auflösend.

<sup>21</sup> Vgl. oben S. 41, Fn. 18.

<sup>22</sup> Würden solche Rechte ausgeübt, so läge in der Richtigstellung der Satzung (§ 23 III Nr. 4) eine bloße Fassungsänderung, die nach § 179 I 2 dem Aufsichtsrat übertragen werden könnte.

teln.<sup>23</sup> Rücklagen, die als relativ freies Eigenkapital schon den alten Aktien anteilig zuzurechnen waren, werden zu streng gebundenem Grundkapital umgebucht und als neue Anteile verbrieft, die den Aktionären kraft Gesetzes zufallen (§ 212). Gerade weil hierbei das Verhältnis der mit den Aktien verbundenen Rechte zueinander erhalten bleibt (§ 216 I 1), muß sich ein an die Aktiennennbeträge anknüpfendes Gewinnvorrecht im umgekehrten Verhältnis zur Erhöhung des Grundkapitals verringern.

Beispiel: Das Grundkapital von 10 Mio. DM ist aufgeteilt in 5 Mio. DM Stammaktien und 5 Mio. DM stimmrechtslose Aktien mit 6 % Gewinnvortrag und 2 % Mehrdividende. Der den Vorzugsaktionären insgesamt zu lassende Gewinnvoraus beträgt dann 300.000 DM, der Mehranteil 100.000 DM. Wird nun aus Gesellschaftsmitteln das Grundkapital im Verhältnis von eins zu fünf auf 12 Mio. DM erhöht und den neu geschaffenen Vorzugsaktien im Nennwert von 1 Mio. gleichfalls ein Vorzug von 6 % und eine Mehrdividende von 2 % zugemessen, so würde sich der gesamte Dividendenvoraus auf 360.000 DM erweitern, der Mehranteil auf 120.000 DM steigen. Mehr als bislang aber steht zur Verteilung nicht an, denn neue ertragbringende Mittel sind der Gesellschaft nicht zugeflossen. Das Rechtsverhältnis unter den Aktiengattungen wäre entgegen § 216 I 1 zum Nachteil der Stammaktien verschoben. Den Vorzugsaktionären neue Stammaktien zuzuteilen, ließe sich ebenfalls mit dieser Vorschrift nicht vereinbaren, da dann die Stammaktionäre ein Siebentel ihrer Stimmrechtsmacht preisgeben müßten. Es ist daher eine Anpassung dergestalt geboten, daß auf alte und neue Vorzugsaktien zusammen betraglich die gleichen Gewinnvorrechte entfallen, wie vordem auf die alten allein.<sup>24</sup> Der Vorzugssatz beträgt also fortan nur noch 5 %, die Mehrdividende sinkt auf 1 und 2/3 %.<sup>25</sup>

Ein Zustimmungsbeschluß stimmberechtigter Vorzugsaktionäre nach § 179 III<sup>26</sup> oder der stimmrechtslosen nach § 141 I ist entbehrlich.<sup>23</sup> Denn

- 23 Obermüller/Werner/Winden, Hauptversammlung, S. 118; Werner, AG 1971, 69 (71); KK-Zöllner § 141, 5; GHEK- Hefermehl § 141, 9; GK-Barz § 141, 3.
- 24 Boesebeck: Die Behandlung von Vorzugsaktien bei Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln. DB 1960, 404 f. Heute allg. M., etwa Baumbach-Hueck § 216, 2; KK-Lutter § 216, 6; GK-Wiedemann § 216, 2; GK (2. Aufl.)- Fischer, Anh. I § 13 KapErhG, 3; MünchHdb. AG/Krieger § 59, 56; Gessler, DNotZ 1960, 619 (634-636) u. BB 1960, 6 (10); Eckardt, BB 1967, 99 (101); Zöllner und Hefermehl, je a.a.O.
- 25 Entsprechendes gilt für Liquidationsvorrechte. Ein solches würde hier von vielleicht 100 % des Aktiennennwerts auf 83 1/3 % sinken, um den gesamten Abwicklungsvoraus der Vorzugsaktionäre weiterhin bei 5 Mio. DM zu halten.
- 26 Je a.a.O. Wiedemann, Anm. 3; Fischer, Anm. 4; Boesebeck, S. 404; Eckardt, S. 102; MünchHdb. AG/Krieger § 59, 8: Kein Sonderbeschluß nach § 179 III. Auch auf die für Maßnahmen realer Kapitalerhöhung geltende Vorschrift des § 182 II, wonach Sonderbeschlüsse unabhängig von Vor- oder Nachteil zu fassen

## II. Zulässige Gestaltungen

die materielle Rechtsstellung der Gattung wie des einzelnen bleibt unverändert. Wer an einer Gesellschaft von 10 Mio. DM Grundkapital und 30 Mio. DM Reinvermögen mit sechsprozentigen Vorzugsaktien im Nennwert von 10.000 DM beteiligt war, hatte einen Wertanteil von 30.000 DM und ein Gewinnvorrecht in Höhe von 600 DM. Gleiches verbürgen ihm, nachdem aus Gesellschaftsmitteln das Grundkapital auf 12 Mio. DM erhöht ist, seine 12.000 DM Vorzugsaktien mit 5 % Gewinnvorzug.

Die Neufestsetzung der Vorzugsrechte bleibt Satzungsänderung. Umstritten ist, ob sie als eigenständige materielle Rechtsgestaltung im Erhöhungsbeschuß selbst anzuordnen sei<sup>27</sup> oder unmittelbar kraft Gesetzes aufgrund der Kapitalerhöhung eintrete und daher nach § 179 I 2 als bloße Fassungsänderung dem Aufsichtsrat übertragen werden könne.<sup>28</sup> Der Gesetzeswortlaut »das Verhältnis der mit den Aktien verbundenen Rechte zueinander wird durch die Kapitalerhöhung nicht berührt« spricht für letztere Ansicht. Auch erfolgt die Anpassung der Vorrechte rein rechnerisch; die Abänderung der entsprechenden Satzungsbestimmungen ist technischer Vollzug, Fassungsänderung.

Die Verkürzung der Vorrechte läßt sich vermeiden, wenn den Vorzugsaktionären aus Gesellschaftsmitteln neue Stammaktien zugewiesen werden. Zu Unrecht wird dem entgegengehalten, es hätten Vorzugsaktionäre ein Recht auf Zuteilung neuer Vorzugsaktien.<sup>29</sup> Sie haben lediglich Anrecht auf Wahrung der Beteiligungsquoten und der Vorzugsbeträge. Beide bleiben ungeschmälert, wenn die alten Vorzugsaktien unverändert fortbestehen und

sind, verweist § 207 II für den Fall der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln nicht. Nur scheinbar in andere Richtung deutet der Verweis auf § 182 I 2 (verschärftes Mehrheitserfordernis für Ausgabe stimmrechtsloser Vorzugsaktien). Redaktionsversehen. Verweisung zielte auf § 182 I 3 (Satzung kann allgemein weitere Mehrheitserfordernisse aufstellen). Baumbach-Hueck § 207, 1; Werner, AG 1971, 69 (71). Ebenso unanwendbar wie § 182 II ist daher auch § 141 II als Spezialvorschrift für stimmrechtslose Vorzugsaktien.

- 27 Dafür Baumbach-Hueck § 216, 2; MünchHdb. AG/Krieger § 59, 59; von Godin/Wilhelmi § 216, 3; Gessler, BB 1960, 6 (10). Im Ansatz einschr. KK-Lutter § 216, 7: Anpassung erfolgt ipso iure aufgrund des Kapitalerhöhungsbeschlusses, muß aber gleichwohl von der HV nach den Regeln über Satzungsänderungen beschlußmäßig vollzogen werden.
- 28 So Boesebeck, Wiedemann, Fischer, je a.a.O.; Brönner § 13 KapErhG, 1. Für GmbH auch Hachenburg (GmbHG)-Ulmer § 13 KapErhG, 11 f.; einschr. Baumbach/Hueck(GmbHG)-Zöllner § 13 KapErhG, 5.
- 29 So aber GK-Wiedemann § 216, 2; KK-Lutter § 216, 5 f.; Boesebeck, DB 1960, 404 und ganz h.M. Zurückhaltend Hachenburg (GmbHG)-Ulmer § 13 KapErhG, 7. Anders Scholz (GmbHG)-Priester, § 13 KapErhG, 4 und MünchHdb. AG/ Krieger § 59, 56, der aber für stimmrechtslose Aktien die h.M. gelten läßt.



die Vorzugsaktionäre aus der nominellen Kapitalerhöhung neue Stammaktien erhalten. Sicherlich wird damit zu Lasten der Stammaktionäre die Vorschrift des § 216 I 1 durchbrochen. Sie ist aber nicht zwingend. Der Hauptversammlungsbeschluß über die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln kann durch eine zusätzlich ins Werk gesetzte Satzungsänderung das Verhältnis der mit den Aktien verbundenen Rechte zueinander abweichend festsetzen, wenn die benachteiligte AktionärsGattung durch Sonderbeschluß nach § 179 III zustimmt.<sup>30</sup> Benachteiligt sind nur die Stammaktionäre, zu deren Ungunsten das Stimmenverhältnis verschoben wird. Einen Sonderbeschluß brauchen sie nicht zu fassen, solange sie in der Hauptversammlung alleine das Stimmrecht haben.<sup>31</sup> Durch bloßen Hauptversammlungsbeschluß kann sonach die Zuteilung von Stammaktien aus Gesellschaftsmitteln an die Vorzugsaktionäre wirksam verfügt werden.

Diese Gestaltung wird den Stammaktionären in der Regel nicht erwünscht sein. Dann bleibt nur der von § 216 I 1 vorgezeichnete Weg einer Zuweisung neuer stimmrechtsloser Vorzugsaktien unter Verkürzung der Vorrechte. Die Regelung wirft zugleich Licht auf den wirtschaftlichen Wert des Gewinnvorzugs partizipierender Aktien. Im eingangs genannten Beispielfall konnte schon ursprünglich der nominell sechsprozentige Gewinnvortrag effektiv nicht mehr als 5 % betragen haben. In neues Grundkapital umgewandelte Rücklagen stammen regelmäßig aus einbehaltenem Gewinn. Gewinnerzielung ist gemeinsamer Zweck der Handelsgesellschaft. Der Vorzug trägt wirtschaftlich das Gesetz seiner Auflösung in sich; die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln kehrt das rechtlich hervor.

### III. Rechtsfolge unzulässiger Satzungsbestimmungen

Schränkt die Satzung das Gewinnvorrecht stimmrechtsloser Aktien entgegen den Anforderungen des Gesetzes ein oder versäumt sie es etwa, die Nachzahlbarkeit ausgefallener Vorzugsdividenden anzuordnen, so ist die Satzung oder, bei späterer Ausgabe stimmrechtsloser Vorzugsaktien, der Kapitalerhöhungsbeschluß fehlerhaft. Über die weiteren rechtlichen Folgen besteht keine Einigkeit.

<sup>30</sup> Baumbach-Hueck § 216, 3; KK-Lutter § 216, 9 und h.M.

<sup>31</sup> Siehe unten S. 177 f.

## 1. Gültigkeit des Kapitalerhöhungsbeschlusses und der Aktien

## a) Mögliche Nichtigkeitsgründe

Ein nachzuzahlender Gewinnvorzug bestimmten Umfangs ist gesetzliche Voraussetzung des Stimmrechtsausschlusses. Daraus wird überwiegend gefolgert, es sei, wenn die Satzung einen Vorzug nicht hinreichend gewähre, das Stimmrecht eben nicht ausgeschlossen. Sein Ausschluß bleibe auch dann noch unwirksam, wenn die Gesellschaft mit einer solchen Satzungsbestimmung oder eine hierhin gehende Kapitalerhöhung in das Handelsregister eingetragen werden.<sup>32</sup> Die als stimmrechtslose ausgegebenen Aktien seien in Wirklichkeit stimmberechtigt.<sup>33</sup>

Abgestellt wird also auf die Fehlerhaftigkeit nicht des unzureichenden Gewinnvorrechts, sondern des Stimmrechtsausschlusses. Der Begründungsansatz führt jedoch nicht zu dem genannten Ergebnis. Zumeist werden Vorzugsaktien ohne Stimmrecht nicht bei Gründung der Gesellschaft, sondern durch spätere Kapitalerhöhung geschaffen. Ein Kapitalerhöhungsbeschluß aber, der den Stimmrechtsausschluß entgegen zwingendem Gesetzesrecht verfügt, wäre in diesem Punkte nicht nur irgendwie fehlerhaft, sondern wegen Verletzung wesentlicher, auch im öffentlichen Interesse bestehender Rechtsgrundsätze nach § 241 Nr. 3 nichtig.<sup>34</sup> Dann wird die Nichtigkeit der Bestimmung über den Stimmrechtsausschluß nach § 139 BGB den Kapitalerhöhungsbeschluß überhaupt nichtig sein lassen.<sup>35</sup> Denn es läßt sich regelmäßig nicht darlegen, daß die Kapitalerhöhung als solche auch ohne den Stimmrechtsausschluß beschlossen sein würde. Vielmehr sollten neue Aktien als stimmberechtigte durchaus nicht geschaffen werden. Die Nichtigkeit des Kapitalerhöhungsbeschlusses hinwiederum würde nach fast einhelliger Ansicht zur Nichtigkeit auch der aufgrund desselben ausgegebenen Aktien führen, und zwar selbst dann, wenn es zur Durchführung und Eintragung der Kapitalerhöhung gekommen ist.<sup>36</sup> Die mit unzulässig

32 GHEK-Hefermehl § 139, 10.

33 GK-Barz § 139, 3; Lichtherz, Vorzugsaktie, S. 17 f.

34 In gleicher Richtung KK-Zöllner § 139, 19 und A. Hueck, Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht, S. 46–52.

35 § 139 BGB gilt für Hauptversammlungs- und andere Gesellschafterbeschlüsse, Hueck, a.a.O.; weitere Nachw. unten S. 185.

36 Davon ausgehend RG, JW 1933, 1015 (1016); RGZ 144, 138 (141). Auch RGZ 120, 363 (369 f.) und RGZ 143, 394 (399 f.) deuten in diese Richtung. Ausdrücklich für Nichtigkeit der Aktien Baumbach-Hueck § 191, 4; A. Hueck, Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht, S. 50–52; ders., Anfechtbarkeit, S. 220; KK-Lutter § 191, 5, vgl. auch § 185, 36 und § 189, 6; GK-Wiedemann § 191, 5; GHEK-Hefermehl/Bungeroth § 189, 36, je m.w.Nachw.; Würdinger, Aktienrecht, S. 182. Anders Rudolf Müller-Erbach, Das private Recht der Mitglied-

verkürztem Gewinnvorrecht geschaffenen vermeintlichen Vorzugsaktien ohne Stimmrecht wären also nach der hier in Rede stehenden Ansicht nicht stimmberechtigte, sondern überhaupt keine Mitgliedschaften.

*b) Wirksamkeit des Kapitalerhöhungsbeschlusses*

Mit Recht stellt eine Gegenansicht für den Fall der Ausgabe stimmrechtsloser Vorzugsaktien mit unzureichendem Gewinnvorrecht auf die Fehlerhaftigkeit nicht des Stimmrechtsausschlusses, sondern vielmehr der Gewinnregelung ab.<sup>37</sup> Der statutarische Gestaltungsfreiraum im Bereich der Vermögensrechte ist durch gesetzliche Typenbildung überlagert, die Vorzugsaktie ohne Stimmrecht gesetzlich festgelegte Ausnahme-Einrichtung. Eine Gesellschaft kann derartige Aktien schaffen; sie muß ihnen dann ein Vermögensvorrecht in dem gesetzlich bestimmten Umfang einräumen. Wenn sie es nicht tut, etwa der Kapitalerhöhungsbeschuß das Nachzahlungsrecht unzulässig verkürzt oder ein solches überhaupt nicht vorsieht, ist DIESE Bestimmung nach § 241 Nr. 3 nichtig.<sup>38</sup> Allein deshalb darf das Registergericht die Kapitalerhöhung oder – im Falle der Neugründung – die Gesellschaft nicht in das Handelsregister eintragen.

Kommt es dennoch zur Eintragung und werden die Aktien ausgegeben, sind sie als Mitgliedschaftsrechte wirksam entstanden. Denn die Nichtigkeit der im Kapitalerhöhungsbeschuß angeordneten Gewinnregelung führt zu keiner Nichtigkeit des Beschlusses überhaupt. Bei ausdrücklicher Einschränkung des Gewinnvorrechts folgt das regelmäßig aus der Vorschrift des § 139 BGB,<sup>39</sup> wonach ein teilweise nichtiges Rechtsgeschäft im übrigen gültig bleibt, wenn es auch ohne den nichtigen Teilinhalt vorgenommen sein würde. Der Kapitalerhöhungsbeschuß ist hier teilbares Rechtsgeschäft; sein einer Teilinhalt (»Ausgabe stimmrechtsloser Aktien mit nachzuzahlendem Gewinnvortrag«) kann auch ohne den anderen (»Vorbehalt der Aufhebung des Vorrechts durch die Hauptversammlung« oder »Nachzahlbarkeit nur binnen dreier Jahre«) wirksam bestehen. Und es ist allgemein anzunehmen, daß jener Hauptinhalt auch ohne den nichtigen Zusatz beschlossen sein würde.

schaft als Prüfstein eines kausalen Rechtsdenkens, Weimar 1948, S. 169 f.; Schlegelberger/Quassowski § 149, 10 und § 158, 5; Gessler, DJ 1936, 1491 (1494–1496); in Richtung einer Gültigkeit solcher Aktienweisend auch noch RGZ 79, 112 (114 f.). – Ob die Annahme der Nichtigkeit in den Tagen der Globalurkunden, der Wertpapier- Giroammelverwahrung und des elektronischen Aktienhandels noch zu sinnvollen Ergebnissen führt, kann hier nicht untersucht werden.

37 KK-Zöllner § 139, 18 f.

38 KK-Zöllner § 139, 19.

39 Anders Zöllner, a.a.O., wonach Gesamtnichtigkeit anzunehmen sei.

Ebenso verhält es sich, wenn das Gewinnvorrecht nicht ausdrücklich verkürzt, sondern nur unvollständig benannt ist, der Beschluß etwa die Nachzahlung von Dividendenausfällen nicht eigens bestimmt. In der Regel wird hier die Auslegung im Gesamtzusammenhang der Satzungsbestimmungen ergeben, daß in Wirklichkeit ein nachzuzahlender Gewinnvortrag in vollem Umfang gewollt und eingeräumt ist. Dann ist der Beschluß nicht fehlerhaft. Oder die Auslegung ergibt, daß der gesetzlich gebotene und fehlende Beschlusshalt durchaus nicht gelten soll. »Die auszugebenden Aktien sind stimmrechtslos und erhalten 6 % Vorzugsdividende; das ist alles.« Dann liegt in Wirklichkeit eine Beschränkung des Gewinnvorrechts durch positive Erklärung vor. »Ein Nachzahlungsrecht besteht nicht.« Diese einschränkende Teilbestimmung ist nichtig, der Kapitalerhöhungsbeschluß als solcher hat Bestand (§ 139 BGB). Anders scheint es nur in demjenigen Falle zu liegen, daß der Beschluß das Gewinnvorrecht nur unvollständig benennt und sich ein weitergehender Erklärungsinhalt in keiner Weise ermitteln läßt. »Die stimmrechtslosen Aktien erhalten 6 % Vorzugsdividende.« Nach § 139 BGB läßt sich dann die Nichtigkeitsfolge nicht eingrenzen, da kein teilbares Rechtsgeschäft mehr vorliegt, kein Teilinhalt, der für sich genommen wirksam bestehen kann. Es wäre jedoch ein Wertungswiderspruch, den unvollständigen Kapitalerhöhungsbeschluß, der einen gesetzlich gebotenen Teilinhalt lediglich nicht benennt, insgesamt nichtig sein zu lassen, dem in verschärfter Form rechtswidrigen Beschluß hingegen, der diesen Teilinhalt ausdrücklich verneint, die Wirksamkeit zuzusprechen. Vielmehr hat auch der unvollständige Beschluß als solcher Bestand.

## 2. Gesetzliches Gewinnvorrecht der Vorzugsaktien

Die nach der Registereintragung ausgegebenen Aktien sind als stimmrechtslose Vorzugsaktien gültig.<sup>40</sup> Nichtig ist allein die fehlerhafte Gewinnrechtsregelung. Sie bleibt es auch nach Register-Eintragung und Aktienaussgabe.<sup>41</sup> Positive Einschränkungen des gesetzlich gebotenen Gewinnvorrechts, ein Aufhebungsvorbehalt etwa oder die zeitliche Begrenzung der Nachzahlbarkeit, sind ohne jede Rechtswirkung; das statutarisch verliehene Gewinnvorrecht gilt im gesetzlichen Umfang. Eine nur unvollständige Satzungsregelung (»Die stimmrechtslosen Aktien erhalten 6 % Vorzugsdividende.«) ist als solche wirksam. Sie wird nach Eintragung in das Handelsregister und Ausgabe der Aktien durch die zwingende gesetzliche Regelung überlagert und ergänzt (»Ausgefallene Vorzugsdividende bleibt nachzuzah-

<sup>40</sup> So im Erg. auch KK-Zöllner § 139, 19.

<sup>41</sup> Heilung nach Ablauf dreier Jahre, § 242 II.

len<sup>42</sup>). Dem Interesse der Beteiligten und den Erfordernissen des öffentlichen Aktienhandels ist diese Mängelfolge angemessener als die Annahme, es seien der Kapitalerhöhungsbeschluß und die ausgegebenen Aktien insgesamt nichtig.<sup>43</sup>

42 Ebenso im Erg. Zöllner, a.a.O. Insgesamt nichtig sind nur solche Beschlüsse, deren Gewinnregelung sich auch durch Gesetzesrecht nicht als eine den Voraussetzungen des Stimmrechtsausschlusses entsprechende herstellen läßt. So etwa, wenn die Höhe des Vorzugs nicht bestimmt ist oder den Vorzugsaktionären eine Quote des verteilbaren Bilanzgewinns zugesprochen wird.

43 vgl. auch unten S. 103.