

# Aktien- und Konzernrecht

im Studiengang „Law in Context“

## Vorlesungsgliederung mit Besprechungsfällen

**Literaturauswahl:** Karsten Schmidt, Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., 2002; Christine Windbichler, Gesellschaftsrecht, 22. Aufl., 2009; Jan Wilhelm, Kapitalgesellschaftsrecht, 3. Aufl. 2009

„Unter den Augen unserer Gesetzgeber haben sich die Aktiengesellschaften in organisierte Raub- und Betrugsanstalten verwandelt, deren geheime Geschichte mehr Niederträchtigkeit, Ehrlosigkeit, Schurkerei in sich birgt als manches Zuchthaus, nur dass die Diebe, Räuber und Betrüger hier statt in Eisen in Gold sitzen.“ – Rudolf von Jhering (1818 – 1892)

### A. Grundlagen

#### I. Wesen der AG

hierzu sehr instruktiv: *Mestmäcker*, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre (1958), S. 3-38; spezielle zum Konzernproblem ders. JuS 1963, 417

1. Gesellschaft
2. Vertragsbezogenheit
3. Juristische Person

##### Fall 1

A ist alleiniger Aktionär der X-AG und Vorsitzender ihres Vorstands. Die X-AG produziert und vertreibt hochwertige Möbel und Inneneinrichtungsgegenstände. A erwirbt für sich persönlich vom Autohaus K passend zu seinem Status einen Ferrari für 270.000 EUR. Wegen des Kaufpreises, den K fordern kann, erklärt A die Aufrechnung mit einer Forderung wegen der Ausstattung des Autohauses mit neuem Mobiliar über 320.000 EUR. Geht das?

4. Haftungsbeschränkung als Grundsatz

##### Fall 2

A hat sein Auto vorschriftsmäßig in der Nähe der Chemiefabrik der C-AG geparkt. Durch einen Fehler in der Produktionssteuerung tritt eine Giftgaswolke aus dem Schornstein der Fabrik aus und regnet sich über A´s bestem Stück ab (Schaden: 1000 EUR). Der Unfall ereignete sich,

schuldhafterweise nicht beobachtet hat. A verlangt von C Schadensersatz, außerdem vom Vorstandsvorsitzenden V sowie dem recht betuchten Großaktionär M. Mit Recht?

**5. Ausnahme: Durchgriffshaftung – relevante Fallgruppen**

- (a) Vermögensvermischung
- (b) Unterkapitalisierung
- (c) Abhängigkeits- und Konzernbeziehung
- (d) Sonstige Fälle

**II. Bedeutung der AG**

- 1. In wirtschaftlicher Hinsicht
- 2. Die AG als Kapitalgesellschaft

**III. Typen der AG**

**IV. Rechtsgrundlagen**

**V. Geschichte der AG und des Aktienrechts (Abriss)**

**B. Die Gründung der AG**

**I. Allgemeines (Einheitsgründung vs. Stufengründung)**

**II. Gründungsarten (§§ 23, 29 AktG)**

**1. Einfache Gründung**

- (a) Feststellung der Satzung – insbesondere die notwendigen Satzungsbestandteile
- (b) Aufbringung des Grundkapitals
- (c) Weitere Schritte

**2. Qualifizierte Gründung (§§ 26, 27 AktG) – 4 Fallgruppen**

**III. Die Vor-AG**

**IV. Gründungsstörungen**

- 1. Mängel des Gründungsvorgangs
- 2. Mängel in der Beteiligung einzelner Gründer

## **V. Haftungsfragen in der Gründungsphase – Drei Konzepte**

- 1. Handelndes Haftung (§ 41 I 2 AktG)**
- 2. Gesetzliche Gründerhaftung (§§ 46ff. AktG)**
- 3. Vorbelastungshaftung bei der Vor-AG – insbesondere die Entscheidung BGHZ 80, 129 aus 1981**

### Fall 3

Die Brüder A, B und C verabredeten die Gründung der Tifonex-AG, die sich auf die Entwicklung eines Elektrostraßenwagens spezialisiert. Jeder Bruder übernimmt laut notarieller Gründungsurkunde 33% der Aktien, die restlichen Aktien zeichnet I, der Elektrotechniker ist. Auf sämtliche Bareinlagen wird das zur Anmeldung notwendige Viertel eingezahlt (vgl. § 36 a I AktG). Zum Vorstand wird V bestellt, der vor Eintragung mit der Errichtung eines Fabrikgebäudes beginnt. Wenig später verlieren die Brüder die Lust an der Idee und verwenden ihre Mittel anderweitig. Deswegen steht die S-Sparkasse auch nicht mehr für weitere Kredite bereit. Die Bilanz sieht so aus, dass einem Gesellschaftsvermögen von insgesamt 5 Mio EUR Verbindlichkeiten i. H. v. 8 Mio EUR gegenüberstehen. Zur Eintragung der T-AG ins Handelsregister kommt es nicht mehr. Allein S hat eine Darlehensforderung i. H. v. 300.000 EUR und will für die Rückzahlung V und den privat sehr vermögenden I in Anspruch nehmen. V meint, I sei für den Ausgleich der Unterbilanz allein verantwortlich, wenn die Brüder nicht zahlen, und will ihn namens der Vor-AG in Anspruch nehmen. An wen können sich die Vor-AG und deren Gläubiger halten? (vgl. OLG Karlsruhe ZIP 1998, 1961; BGHZ 80, 129 aus 1981).

## **C. Der Vorstand der AG (§§ 76 – 94 AktG)**

### **VI. Rechtsstellung und Aufgaben**

- 1. Im Allgemeinen**
- 2. Organisation**
- 3. Die Geschäftsordnung des Vorstands**
- 4. Beschlussfassung im Vorstand**

### **VII. Zusammensetzung – Bestellung – Abberufung**

- 1. Zusammensetzung**
- 2. Bestellung**
- 3. Amtsverlust und Abberufung**

## VIII. Vertretungsmacht und Geschäftsführung

### 1. Vertretungsmacht

- (a) Allgemeines
- (b) Beschränkungen der Vertretungsmacht

### 2. Geschäftsführungsbefugnis

- (a) Allgemeines
- (b) Beschränkungen der Geschäftsführungsbefugnis
  - (1) Durch Satzung und Aufsichtsrat
  - (2) Durch die Hauptversammlung

#### Fall 4

Die X-AG hat als satzungsmäßigen Unternehmensgegenstand die Herstellung und den Vertrieb von Automobilen der Luxusklasse. A ist mit 23 % an der X beteiligt und der mit Abstand größte Einzelaktionär. Er ist der Meinung, die X sollte in das Geschäft der Flugzeugproduktion einsteigen, was im Vorstand der X auf ein überaus geteiltes Echo stößt. Kann A seine Idee durchsetzen?

#### Fall 5

Die Geschäfte der X-AG laufen glänzend. Die Vorstandsmitglieder ertrinken allerdings in Arbeit. Daher beschließt der Vorstand kurzerhand seine Erweiterung und ernennt N zum neuen Mitglied mit dem Geschäftsbereich Finanzen und Controlling.

## IV. Haftbarkeit für Pflichtverletzungen

- 1. Erfasste Pflichtverletzungen
- 2. Die Haftung und ihr Maßstab
- 3. Versicherbarkeit von Haftungsrisiken
- 4. Ersatzberechtigte
- 5. Erhaltung und Durchsetzung von Ersatzansprüchen der AG
  - (a) Stufe 1 = § 147 AktG
  - (b) Stufe 2 = § 148 AktG

## V. Exkurs: Haftung wegen verbotener Einflussnahme (§ 117 AktG)

### Fall 5a

V ist Vorsitzender des Aufsichtsrats der X-AG. Er bestimmt deren Vorstand rechtswidriger Weise zu Maßnahmen, die schließlich zum Zusammenbruch der X-AG führen. Aktionär A verliert dadurch 1. seine Aktien und 2. seinen Rückzahlungsanspruch aus seinem Darlehen, das er der X-AG gegeben hatte. Wie haftet V? (vereinfacht nach BGHZ, 94, 55 aus 1985)

## D. Der Aufsichtsrat der Aktiengesellschaft (§§ 95 – 116 AktG)

### I. Allgemeines

### II. Aufgaben und Zuständigkeit

1. Bestellung und Überwachung des Vorstands
2. Exkurs: Berichtspflicht des Vorstands (§ 90 AktG)
3. Einsichtsrecht nach § 111 II AktG
4. Information und Vertraulichkeit

### Fall 6

Die Moxi-AG ist dabei, eine neue Limonadensorte zu entwickeln, die der Gesellschaft eine Gewinnexplosion bescheren soll. Der Aufsichtsrat begehrt Auskunft über das Projekt, vor allem über die nicht unbeträchtlichen Entwicklungskosten. Insbesondere will er die geheime Produktionsformel erfahren. Der Vorstand ist dazu nicht bereit, weil die Formel an die Öffentlichkeit gelangen könnte, wodurch der Gesellschaft schwerer Schaden entstünde.

### Fall 7

Im Aufsichtsrat der Moxi-AG sitzt A als Arbeitnehmervertreter. In der Vergangenheit war A mit Veröffentlichungen in der Presse aufgefallen, die Interna der Gesellschaft zum Gegenstand hatten. Darüber war es zu hitzigen Debatten im Aufsichtsrat gekommen. Auf einer seiner nächsten Sitzungen gab sich der Aufsichtsrat mit der Mehrheit der Stimmen eine teilweise neu gefasste Geschäftsordnung, in deren § 2 bestimmt ist:

"(1) Grundsätzlich sind alle Kenntnisse, die ein Aufsichtsratsmitglied in dieser Eigenschaft erhält, als Firmengeheimnis geheim zu halten.

(2) Insbesondere haben die Mitglieder des Aufsichtsrats über Gegenstand, Verlauf und Ergebnis von Aufsichtsrats- und Ausschusssitzungen grundsätzlich volles Stillschweigen zu bewahren. Dies gilt sinngemäß für Verhandlungen und Beschlussfassungen ohne Sitzungen, z. B. auf schriftlichem, telegrafischem oder fernmündlichem Wege. Der Aufsichtsratsvorsitzende kann im Einvernehmen mit dem Vorstand Ausnahmen gestatten, soweit dies im Interesse der Gesellschaft liegt."

A hat gegen die Neufassung gestimmt und begehrt nun gerichtlichen Rechtsschutz (ähnlich BGHZ 64, 325 – Bayer aus 1975).

### **III. Zusammensetzung des Aufsichtsrats**

- 1. Zahl der AR-Mitglieder**
- 2. Statusverfahren nach §§ 97 – 99 AktG 3. Die Mitbestimmungsgesetze im Überblick**
- 4. Mitbestimmungsvereinbarungen?**
- 5. Insbesondere das Mitbestimmungsgesetz (MBG) von 1976**
- 6. Qualifikation der AR-Mitglieder**

### **IV. Bestellung und Anstellung**

- 1. Wahl**
- 2. Entsendung (§ 101 II AktG)**
- 3. Amtszeit**

### **V. Die Arbeit des Aufsichtsrats (§§ 107f. AktG)**

- 1. Geschäftsordnung des Aufsichtsrats**
- 2. AR-Ausschlüsse**
- 3. Beschlüsse des Aufsichtsrats**

### **VI. Fehlerhafte Aufsichtsratsbeschlüsse**

### **VII. Haftung von AR-Mitgliedern**

- 1. Zivilrechtliche Verantwortlichkeit**

#### Fall 8

V ist langjähriger Vorstandsvorsitzender der A-AG, einem Unternehmen der Textil- und Bekleidungsindustrie. Er gibt an die X-GmbH, die im Metall verarbeitenden Gewerbe tätig ist, im Namen der A ein Darlehen i. H. v. 3 Mio. EUR. Dies rührt daher, dass X für A eine neuartige Textilfaser entwickeln soll. Außerdem sind V und Z, Geschäftsführer und Mehrheitsgesellschafter von X, alte Freunde. Wenig später gerät X in Insolvenz, kann das Darlehen nicht zurückzahlen und bleibt die Entwicklung der Textilfaser schuldig. Im Aufsichtsrat der A stellt das Aufsichtsratsmitglied K den Antrag, namens der A Ersatzansprüche gegen V geltend zu machen, was der Aufsichtsrat wegen der großen Verdienste des V mehrheitlich ablehnt. Was kann K unternehmen? (ähnlich BGHZ 135, 244 – ARAG/Garmenbeck aus 1997).

## 2. Strafrechtliche Verantwortlichkeit und Zivilrechtsakzessorietät

### Fall 9

Die britische Vodafone plc. schickt sich an, die deutsche Mannesmann-AG zu übernehmen. Dazu unterbreitet sie den Aktionären der M ein Angebot, das der Vorstand von M für unzureichend hält. Daraufhin stockt V das Übernahmeangebot auf und stellt auch den Vorstandsmitgliedern von M ein Zubrot für einen Sinneswandel in Aussicht, der darin besteht, den M-Aktionären die Annahme des verbesserten Angebots zu empfehlen. Später erhalten die M-Vorstände vom M-Aufsichtsrat nachträglich eine Zuwendung aus Gesellschaftsmitteln. Haben sich die M-Aufsichtsräte dadurch nach § 266 I StGB strafbar gemacht? – vgl. BGHSt 50, 331 = ZIP 2006, 72 = JuS 2006, 379

## VIII. Amtsverlust und Abberufung

### Fall 9a

Die H-AG ist ein Energieversorgungsunternehmen. Die Bundesländer Hamburg und Schleswig-Holstein sind über eine Holding Gesellschaft am Grundkapital der H-AG mit über 75% beteiligt. Die H-AG betreibt mehrere Atomkraftwerke im Hamburger Umland, mit denen sie 97% des lokalen Strombedarfs deckt. Nach § 10 der H-Satzung steht der Holding das Recht zu, bis zu drei Mitglieder in den zwanzigköpfigen und nach dem MBG 1976 gebildeten Aufsichtsrat der H-AG zu entsenden. Nach einem Regierungswechsel in Schleswig-Holstein kommen die Landesregierungen von Hamburg und Schleswig-Holstein überein, den M, Minister für Arbeit, Soziales, Gesundheit und Energie und in dieser Eigenschaft zuständig für die Atomaufsicht in Schleswig-Holstein, in den Aufsichtsrat der H-AG zu entsenden. M ist erklärter Atomkraftgegner und nutzt sofort nach seiner Bestellung den AR der H-AG als politische Bühne, um den Ausstieg aus der Kernenergie zu propagieren und zu betreiben. Schließlich beantragen 278 Aktionäre der H-AG mit einem Gesamtanteilsbesitz von weniger als einem Prozent die Abberufung des M aus dem AR gem. § 103 II 3 AktG. Mit Recht? (angelehnt an Hanseatisches OLG Hamburg, AG 1990, 218)

## E. Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft (§§ 118 – 137 AktG)

### I. Stellung in der Organisationsverfassung

#### Fall 10

Die Geschäfte der X-AG laufen blendend. Auf der Grundlage des festgestellten und gebilligten Jahresabschlusses für das abgelaufene Geschäftsjahr schlagen Vorstand und Aufsichtsrat die Ausschüttung einer Dividende von 1.50 EUR je Aktie zu Lasten des Bilanzgewinns vor. Auf der Hauptversammlung regt sich dagegen Widerstand. Ein Aktionär legt zutreffend dar, dass die finanzielle Lage der Gesellschaft ohne weiteres die Zahlung von 2.50 EUR je Aktie zulasse.

## **II. HV-Kompetenzen**

- 1. Geschriebene HV-Kompetenzen – insbesondere der Katalog in § 119 I AktG**
- 2. Ungeschriebene HV-Kompetenzen**

### Fall 11

Die M-AG hatte einen prosperierenden Unternehmensbereich in Gestalt ihres Seehafenbetriebs. Dieser sollte aus der M-AG ausgegliedert und auf die eigens zu diesem Zwecke von der Verwaltung der M-AG gegründete T-KGaA übertragen werden. T ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der M.

Ein Minderheitsaktionär der M-AG erhebt Klage gegen die M auf:

- (1) Feststellung der Unwirksamkeit sämtlicher Rechtsakte,
- (2) hilfsweise auf Rückübertragung des Seehafenbetriebs von T an M und
- (3) weiterhin hilfsweise auf Feststellung, dass der M-Vorstand für Kapitalerhöhungen bei der T die Zustimmung der M-Aktionäre benötigt, wie wenn das Grundkapital bei M selbst erhöht würde.

Wie ist über die Anträge zu entscheiden?

(vereinfacht nach BGHZ 83, 122 = NJW 1982, 1703 aus 1982 – Holz Müller)

## **III. Einberufung**

- 1. Die Einberufung im Allgemeinen**
- 2. Das Selbsthilferecht nach § 122 AktG**

## **IV. Teilnahme an und Durchführung der HV**

- 1. Teilnahmeberechtigung im Allgemeinen**
- 2. Beschlussfähigkeit der HV**
- 3. HV-Leitung und Sitzungspolizei**

## **V. Das Auskunfts- und Rederecht von Aktionären**

- 1. Voraussetzungen**
- 2. Ausschlüsse**
- 3. Das Rede- und Fragerecht**

## **VI. Hauptversammlungsbeschlüsse im Allgemeinen**

- 1. Wesen des Beschlusses**
- 2. Durchführung von Beschlüssen**
- 3. Das Stimmrecht des Aktionärs**

- (a) **Interessenkollisionen**
- (b) **Eigene Aktien**
- (c) **Ausübung des Stimmrechts**
- (d) **Stimmbindungsvereinbarungen**
- (e) **Vertretung in der Stimmrechtsausübung**

## **VII. Fehlerhafte Hauptversammlungsbeschlüsse**

### **1. Einteilung im Grundsätzlichen**

- (a) **Nichtbeschluss**
- (b) **Nichtiger Beschluss**
- (c) **Unwirksamer Beschluss**
- (d) **Anfechtbarer Beschluss**

### **2. Nichtige Hauptversammlungsbeschlüsse**

- (a) **Nichtigkeitsgründe – der Katalog in § 241 AktG**
- (b) **Heilung der Nichtigkeit**

### **3. Anfechtbare Hauptversammlungsbeschlüsse**

#### **(a) Relevante Anfechtungsgründe**

##### **(1) Der Grundtatbestand nach § 243 I AktG**

- **Verfahrensmängel**
- **inhaltliche Mängel**
- **Treupflichtverletzungen**
- **Missbrauch der Mehrheitsmacht**
- **Zwang zur sachlichen Begründung von Mehrheitsentscheidungen**

##### **(2) Die Sondervorteilsanfechtung nach § 243 II AktG**

#### **(b) Anfechtungsberechtigung (§ 245 AktG)**

#### **(c) Anfechtungsklage (§§ 243, 246ff AktG)**

##### **(1) Allgemeine Kennzeichnung**

##### **(2) Bestätigung und Fortsetzungsfeststellungsklage (§ 244 AktG)**

**(3) Eilrechtsschutz zugunsten der Gesellschaft: Das Freigabeverfahren nach § 246a AktG**

**(d) „rechtsmissbräuchliche“ Anfechtungsklagen und „räuberische“ Aktionäre**

Fall 12

Auf der Hauptversammlung der T-AG soll Beschluss gefasst werden über den Abschluss eines Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrages (vgl. §§ 291 ff. AktG) mit der Muttergesellschaft M-AG. Aktionär A besitzt 5 von knapp 2 Mio. umlaufenden Aktien und ist als sog. Berufsopponent branchenbekannt. A ergreift auf der Hauptversammlung das Wort und erklärt, dass er mit dem Abschluss dieses Vertrages einverstanden ist. Es folgen zahlreiche Detailfragen zum Vertragswerk, mit denen A den Vorstand von T in arge Erklärungsnot bringt, bis dieser jede weitere Auskunft verweigert. A erklärt daraufhin Widerspruch zur Niederschrift und lässt durchblicken, dass er bereit ist, seine Aktien gegen Zahlung des tausendfachen Börsenkurses an die T-AG zu veräußern.

-Wie ist über die Klage zu entscheiden? (ähnlich BGHZ 107, 296 – Kochs Adler aus 1989)

-Was könnte T unternehmen, um den Vertrag mit M schnellstmöglich umsetzen zu können?

-Könnte T von A Schadensersatz verlangen? (OLG Frankfurt am Main vom 13.1.2009 – 5 U 183/ 07 = NZG 2009, 222; die Beschwerde gegen die Nichtzulassung der Revision wurde vom BGH zurückgewiesen, s. BGH Az. VI ZR 47/09 = EWiR 2010, 805).

**F. Aktie – Aktionär – Kapitalmarktordnung**

**I. Erwerb von Aktien**

**1. Allgemeines**

**2. Übertragungsbeschränkungen (Vinkulierungen)**

**3. Erwerb eigener Aktien (§§ 71 ff. AktG)**

**II. Verlust des Aktieneigentums**

**1. Ausschluss analog § 140 HGB ?**

**2. Kaduzierung (§ 64 AktG)**

**3. Squeeze out (§§ 327a ff. AktG)**

### **III. Aktionärsrechte**

- 1. Gleichbehandlung (§ 53a AktG)**
- 2. Vermögensrechte**
- 3. Mitverwaltungsrechte**

### **IV. Aktionärspflichten**

- 1. Einlageleistung**
- 2. Nebenpflichten (§ 55 AktG)**
- 3. Treupflichten**

#### Fall 13

Die X-AG befindet sich in ernststen Schwierigkeiten. Der Vorstand entwickelt zusammen mit den Banken, die der X Kredit geben, ein Rettungs- und Sanierungskonzept, dessen Durchführung einen sog. Kapitalschnitt (Kapitalherabsetzung mit anschließender Kapitalerhöhung) von 5 zu 2 erfordert, d. h. aus 5 alten X-Aktien werden 2 neue. Aktionär A, der hierdurch 3/5 seines Aktienbesitzes einbüßen würde, ist damit nicht einverstanden, nimmt mit den übrigen Aktionären über Zeitungsanzeigen Kontakt auf und kann so eine Opposition von 39% des stimmberechtigten Kapitals derart hinter sich bringen, dass ihm entsprechende Stimmrechtsvollmachten erteilt werden. Aktionär A erarbeitet ein Gegenkonzept, das mit einem Kapitalschnitt von 5 zu 3 auskäme. Auf einer außerordentlichen Hauptversammlung, die über die Kapitalmaßnahmen Beschluss zu fassen hat, scheitern beide Konzepte am Nichterreichen des qualifizierten Mehrheitserfordernisses. Die X-AG geht schließlich in Insolvenz. Aktionär K, Inhaber von 70 nunmehr wertlosen X-Aktien, begehrt von A wegen dessen Obstruktion Schadensersatz. (ähnlich BGHZ 129, 136 – Girmes aus 1995)

### **V. Besondere Regulierungen durch das Kapitalmarktrecht**

#### **1. Insiderhandel (§§ 12 ff. WpHG)**

- (a) Insiderinformation**
- (b) Insiderpapier**
- (c) Insider**

#### **2. Übernahmeangebote**

- (a) Grundlagen**
- (b) Die Angebotsunterlage**
- (c) Das Übernahmeangebot**
- (d) Das Übernahmeverfahren**

- G. Strukturverändernde Maßnahmen in der Aktiengesellschaft**
  - I. Änderung der Satzung**
  - II. Erhöhung des Grundkapitals**
    - 1. Die Arten der Kapitalerhöhung im Einzelnen**
    - 2. Insbesondere die Kapitalerhöhung unter Bezugsrechtsausschluss**
    - 3. Die Herabsetzung des Grundkapitals**
  - III. Die Herabsetzung des Grundkapitals**
  - IV. Der Abschluss von Unternehmensverträgen (§§ 291 ff. AktG)**
  
- H Die Finanzverfassung der selbstständigen AG**
  - I. Grundlagen der Finanzierung**
  - II. Eigenkapitalersetzende Aktionärsdarlehen**
  - III. Kapitalaufbringung**
  - IV. Kapitalerhaltung**
    - I. Auflösung und Beendigung der AG**
    - II. Liquidation des Gesellschaftsvermögens**

Anhang:

*Das Saarbrücker Stückaktienmodell zur großen Aktienrechtsreform von 1965.  
Näher zum Ganzen. JAHR / STÜTZEL, Aktien ohne Nennbetrag (1963)*



**THEORETISCH**

gibt es von „Aktien ohne Nennbetrag“ 6 verschiedene Typen:

Unechte nennwertlose Aktien		Echte nennwertlose Aktien			
Änderungen der Aktienzahl = Änderungen des Grundkapitals		Kein Nennbetrag und kein Grundkapital		Aktienzahl und Grundkapital können unabhängig voneinander verändert werden	
Mit Quotenangabe auf der Aktienurkunde	Ohne Quotenangabe auf der Aktienurkunde	Mit Quotenangabe auf der Aktienurkunde	Ohne Quotenangabe auf der Aktienurkunde	Mit Quotenangabe auf der Aktienurkunde	Ohne Quotenangabe auf der Aktienurkunde
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>



**SAARBRÜCKER  
VORSCHLAG  
STÜCKAKTIEN**

**PRAKTISCH**

steht nur Typ Nr. 6 zur Diskussion (die Stückaktie 1)

Der als „Grundkapital“ bezeichnete Betrag, der ohne Rücksicht auf die Höhe des buchmäßigen Eigenkapitals als feste Größe auf der Passivseite der Bilanzen ausgewiesen wird, hat bei diesem Aktientyp überhaupt nichts mit den Aktien zu tun. Er bleibt nur als eine Einrichtung zum Schutz der Gläubiger erhalten. Er ist ein durch die Satzung bestimmter DM-Betrag. Sobald der Wert des Reinvermögens der Gesellschaft kleiner ist als dieser Betrag, darf nichts mehr ausgeschüttet werden.

Auf den **Urkunden** ist die Quote nicht angegeben. So braucht man die Urkunden nicht bei jeder Erhöhung der Aktienzahl zu berichtigen.

1) Vgl. im einzelnen: Jahn — Stützel, Aktien ohne Nennbetrag, ein Beitrag zur Überwindung von Mißverständnissen im Aktienwesen, 175 Seiten, mit Paraphierungsvorschlag, erschienen im Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1963.

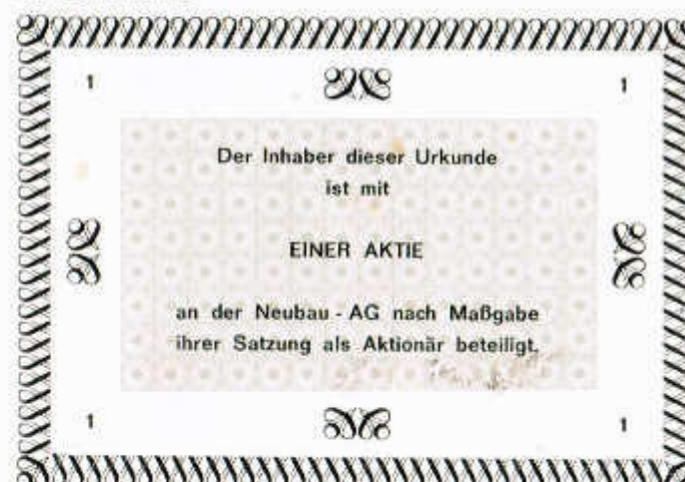
WIE SIEHT  
DER ANTEILSCHEIN, DIE  
AKTIENURKUNDE AUS?

NENNBETRAGSAKTIE

NENNBETRAGSAKTIE



STÜCKAKTIE



Aktie ohne Nennbetrag  
— die Aktie ohne falschen Schein

WIE SIEHT  
DER KURSZETTEL AUS?

NENNBETRAGSAKTIEN UND STÜCKAKTIEN

FRANKFURTER BORSE

Aktien	Letzte Dividende <sup>1)</sup>	8. 4. 1963	Kurse <sup>2)</sup>	9. 4. 1963
Ada-Ada	6+4	170,— B		170,— B
Adler-Werke	0	312,— b		312,— B
<b>Altwerke - AG</b>	12	240,— b		240,— b
Dt. Bk. Restqu. <sup>*)</sup>	0	4,10		4,10
Neckarwerke	12	734,— b		738,— b
<b>Neubau - AG</b>	12 DM	240,— b		240,— b
NSU	8	820,— b		820,— b
Otavi	0	22,45 b		22,40 b
Parkbrauerei	14	450,—		453,—
Philips	16+5	178,50		173,25
Pirelli	100 L	32,30 b		31,60 b

Fast buchstabengetreuer Auszug aus der Kurstabelle der „Frankfurter Allgemeinen Zeitung“ vom 9. 4. 1963.  
Die Zeilen „Altwerke-AG“ und „Neubau-AG“ sind als Musterbeispiele eingeschoben.

<sup>1)</sup> In % des Nennbetrages bzw. - bei Stückaktien - in DM, \$, L, £ usw. p. Stück

<sup>2)</sup> In DM-% bzw. DM p. Stück

<sup>\*)</sup> Kurs in RM-%

**WIE WIRD DIE BETEILIGUNG DER AKTIONÄRE IN DEN BILANZEN AUSGEWIESEN?**

**NENNBETRAGSAKTIEEN UND STÜCKAKTIEEN**

**NENNBETRAGSAKTIEEN**

Aktiva	DM	Passiva	DM
I. Ausstehende Einlagen auf das Grundkapital	.....	I. Grundkapital	
II. Anlagevermögen	.....	<b>500 000 Aktien zu je DM 100,—<sup>1)</sup></b>	50 000 000,—
III. Umlaufvermögen	.....	Bedingt Grundkapital	—,—
		II. Rücklagen	
		Gesetzliche	
		Rücklage 4 000 000,—	
		Freie	
		Rücklagen 20 000 000,—	24 000 000,—
		III. Rückstellungen	.....
		.....	
		VII. Bilanzgewinn	6 000 000,—
			.....

**STÜCKAKTIEEN**

Aktiva	DM	Passiva	DM
I. Ausstehende Einlagen auf das Grundkapital	.....	I. Grundkapital	50 000 000,—
II. Anlagevermögen	.....	II. Rücklagen	
III. Umlaufvermögen	.....	Gesetzliche	
		Rücklage 4 000 000,—	
		Freie	
		Rücklagen 20 000 000,—	24 000 000,—
		III. Rückstellungen	.....
		.....	
		VII. Bilanzgewinn	6 000 000,—
			.....
		Ausgegebene Aktien:	<b>500 000 Stück</b>
		Bedingt begründete Aktien:	— Stück

<sup>1)</sup> Ausweis von Zahl und Stückelung der Aktien zur Zeit nicht gesetzlich vorgeschrieben.

**Aktie ohne Nennbetrag  
— die Aktie ohne falschen Schein**

- WOZU?**
- weil sie der Laie **schneller** richtig versteht als die Nennbetragsaktie,
  - weil sie weniger Denkfehlerquellen aufweist als die Nennbetragsaktie,
  - weil sie den, der sie einmal versteht, davor bewahrt, durch Nennbetragsaktien irreführend zu werden,
  - weil man sie leichter „zerlegen“ (splitten) kann, wenn man die Aktien kleiner stückeln und leichter erschwinglich machen will,
  - weil man in Schwierigkeiten geratene Gesellschaften mit Stückaktien leichter „sanieren“ kann, ohne Kleinaktionäre ausbooten zu müssen.



Gerda Haushalter

- ABER:**
- Wird nicht durch Stückaktien
    - der Kursvergleich erschwert?
    - der Renditenvergleich erschwert?
  - Wird nicht durch Stückaktien
    - verschleiert, was die Aktionäre verdienen?
    - verschleiert, was die Aktiengesellschaften verdienen?
  - Wird nicht durch Stückaktien
    - das Aktienwesen kompliziert?
  - Wird nicht durch ein Nebeneinander von Nennbetragsaktien und Stückaktien
    - Verwirrung statt Klarheit gestiftet?



Paul Stimm

**NEIN!** Nichts von alledem ist zu befürchten.



Engelbert Schlichter

**WARUM?** Das steht auf den folgenden Seiten. Drei Bundesbürger machen sich daran, das Aktienwesen zu studieren: **Gerda Haushalter, Paul Stimm** und **Engelbert Schlichter**.

**Aktie ohne Nennbetrag**  
— die Aktie ohne falschen Schein



### ABSTRAKT:

Gerda Haushälter überlegt sich, ob sie eine Aktie kaufen soll. Erste Hauptfrage von Gerda Haushälter:

**WAS GEHÖRT MIR  
EIGENTLICH, WENN ICH  
EINE AKTIE HABE?  
WAS IST EINE AKTIE?**

## WESEN UND GROSSE EINER AKTIE

### NENNBETRAGSAKTIE

a) Ein Wertpapier über 100 DM

### NENNBETRAGSAKTIE

a) Man **darf** sich nicht vom Nennbetrag täuschen lassen: Eine Aktie über 100 DM ist **kein** Wertpapier über **100 DM**.

Sie ist keine Quittung über 100 DM; sie ist keine Bestätigung dafür, daß bei ihrer Ausgabe gerade 100 DM in die Gesellschaft eingelegt wurden; das Grundkapital ist nicht das Gründerkapital. Es kann sein, daß je 100-DM-Aktie sehr viel mehr eingelegt wurde.

Sie ist auch kein Schuldschein oder sonstiges Zahlungsverprechen über 100 DM.

Eine 100-DM-Aktie der Altwerke-AG ist ein Anteil an der Altwerke-AG, dessen Größe sich wie folgt berechnet.

$$\frac{\text{Nennbetrag der Aktie}}{\text{Gesamtnennbetrag aller Aktien (= Grundkapital) }^2)} = \frac{100 \text{ DM}}{50\,000\,000 \text{ DM}} = \frac{1}{500\,000}$$

b) Ein Anteil am Eigenkapital der Altwerke-AG im Buchwert von

$$\frac{\text{Nennbetrag der Aktie}}{\text{Gesamtnennbetrag aller Aktien (= Grundkapital)}} \times \text{Eigenkapital} = \frac{100 \text{ DM}}{50\,000\,000 \text{ DM}} \times 80\,000\,000 \text{ DM} = 160 \text{ DM (Bilanzwert der Aktie) }^1)$$

### STÜCKAKTIE

a) Man **kann** sich nicht von einem Nennbetrag täuschen lassen.

Eine **Stückaktie** der Neubau-AG ist einer von 500 000 gleich großen Anteilen <sup>1)</sup> an der Neubau-AG, also ein Anteil in der Größe von

b) Ein Anteil am Eigenkapital der Neubau-AG im Buchwert von

$$\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Aktienzahl}} = \frac{80\,000\,000 \text{ DM}}{500\,000} = 160 \text{ DM (Bilanzwert der Aktie) }^1)$$

b) Ein Anteil am Kapital der Gesellschaft im Buchwert von

100 DM

<sup>1)</sup> Diese Ermittlung des Bilanzwerts einer Aktie soll dem Aktionär nach dem Saarbrücker Vorschlag § 148 für den Stichtag der Jahresbilanz abgenommen werden. Der Bilanzwert ist im Geschäftsbericht und bei Bilanzveröffentlichung anzugeben.

<sup>2)</sup> Gesamtnennbetrag aller Aktien (= Grundkapital) regelmäßig nicht aus den Aktienurkunden ersichtlich, aber vom Aktionär aus Bilanzen, Pressemitteilungen, Nachschlagewerken leicht zu erfahren.

<sup>3)</sup> Gesamtzahl aller Aktien regelmäßig nicht aus den Aktienurkunden ersichtlich, aber vom Aktionär aus Bilanzen, Pressemitteilungen, Nachschlagewerken leicht zu erfahren.

**FALSCH!**  
IRRIGES KENNWERTE DENKEN

**RICHTIG!**  
SACHGEMÄßES QUOTENDENKEN

**KONKRET:**

Gerda Haushälter fragt:

**WAS HABE ICH EIGENTLICH, WENN ICH EINE AEG-AKTIE (CASSELLA-AKTIE, DAIMLER-AKTIE, AKTIE DER ELSFLETHER WERFT AG, AKTIE DER HEINRICH BERGBAU AG) KAUFE?**

**WESEN UND GROSSE EINER AKTIE**

	Einen Anteil am Kapital der Gesellschaft im Buchwert von	Gesamtnennbetrag aller Aktien (= Grundkapital)	Eine Beteiligung an der Gesellschaft in der Größe von	Eigenkapital (Grundkapital + Rücklagen)	Einen Anteil am Eigenkapital der Gesellschaft im Buchwert von
100-DM-Aktie der AEG am 30.9.1961	100 DM	310 000 000 DM	1 3 100 000	429 000 000 DM	138 DM
100-DM-Aktie der Cassella am 31.12.1961	100 DM	34 000 000 DM	1 340 000	60 000 000 DM	175 DM
100-DM-Aktie der Daimler-Benz am 31.12.1959	100 DM	72 000 000 DM	1 720 000	262 000 000 DM	364 DM
100-DM-Aktie der Daimler-Benz am 31.12.1960	100 DM	180 000 000 DM	1 1 800 000	360 000 000 DM	200 DM
100-DM-Aktie der Daimler-Benz am 31.12.1961	100 DM	270 000 000 DM	1 2 700 000	419 000 000 DM	154 DM
100-DM-Aktie der Elsflether - Werft AG am 31.12.1959	100 DM	300 000 DM	1 300 000	3 250 000 DM	1083 DM
100-DM-Aktie der Heinrich Bergbau am 31.12.1961	100 DM	15 000 000 DM	1 150 000	9 000 000 DM	60 DM
1000-DM-Aktie der Heinrich Bergbau am 31.12.1961	1000 DM		1 15 000		600 DM

**ERGEBNIS:**

In der **sachgerechten** Bestimmung des Wesens, der Größe und des Inhalts einer Aktie kommen Nennbetrag und Grundkapital überhaupt nicht vor.

Man braucht vielmehr:

- Verständnis dafür, daß es sich bei einer Aktie nicht um einen Titel über einen Geldbetrag, sondern um einen Anteil handelt,
- die Größe des Anteils, also die Quote,
- den auf die Quote entfallenden Anteil am Eigenkapital (= Bilanzwert der Aktie).

Das ist bei Stück- und Nennbetragsaktien genau gleich.

Ein Nebeneinander von Stück- und Nennbetragsaktien bringt keine Komplikationen; Bei der Nennbetragsaktie muß man die Quote erst ermitteln; bei der Stückaktie geht sie aus der Gesamtzahl der Aktien unmittelbar hervor. Das ist der ganze Unterschied.

Bei Nennbetragsaktien kann man auch **unsachgerechte** Wesens- und Größenbestimmungen wählen (Nennbetrag). Bei Stückaktien bleiben einem zur Größenbestimmung — mangels Nennbetrags — nur Quote und Bilanzwert. Es bleibt also nur die **sachgerechte** Wesens- und Größenbestimmung:

**Aktie ohne Nennbetrag  
— die Aktie ohne falschen Schein**



## ABSTRAKT:

Zweite Hauptfrage  
von Gerda Haushälter:

WAS BESAGEN DIE AKTIENKURSE? WIE KANN ICH DIE KURSE VERSCHIEDENER AKTIEN MITEINANDER VERGLEICHEN? WAS IST EINE BILLIGE, WAS EINE TEURE AKTIE?

## KURSVERGLEICH

### NENNBETRAGSAKTIE

Der einheitliche Nennwert von 100 ist „der Orgelpunkt, der durch die Polyphonie der Aktienkurse hindurchklingt“.

(Reichsgerichtsrat a. D. Dr. W. Grussendorf, Köln, in: „Die Aktiengesellschaft“, 5. Jg. [1960] S. 259)

Die Kurse in % des Nennbetrags sind unmittelbar miteinander vergleichbar.

An sich sollte eine 100-DM-Aktie einen Kurs in der Nähe von 100 haben („Normalkurs“, „Pari-Kurs“).

Daraus folgt:

- ein Kurs von 30 oder 40 ist **tief**,
- ein Kurs von 240 ist **hoch**,
- ein Kurs von 800 oder 1500 ist **sehr hoch**.

### NENNBETRAGSAKTIE

Man **darf** sich durch die äußerliche Gleichheit des Nennbetrags nicht täuschen lassen: Auch Aktien mit gleichem Nennbetrag sind in Wirklichkeit **Anteile ganz unterschiedlicher Größe und unterschiedlichen Inhalts**:

die Kurse in % des Nennbetrags stellen Preise für Aktien ganz unterschiedlicher Größe und unterschiedlichen Inhalts dar.

So **darf** man die Kurse nicht **ohne weiteres** miteinander vergleichen.

### STÜCKAKTIE

Man **kann** sich nicht täuschen lassen:

die Kurse in DM je Stück stellen Preise für Aktien ganz unterschiedlicher Größe und unterschiedlichen Inhalts dar.

So **kann** man die Kurse nicht **ohne weiteres** miteinander vergleichen.

Man muß vielmehr den Kurs der Aktie einer Gesellschaft zuvor ins Verhältnis setzen zu

- dem Bilanzwert der Aktie
- der Ausschüttung der Gesellschaft
- dem gesamten Ertrag der Gesellschaft.

Will man sein Geld in Häusern anlegen und Häuserpreise vergleichen, so fragt man:

- das Wievielfache des Einheitswerts
- das Wievielfache der jährlichen Mieten
- ist der geforderte Gebäudepreis?

So fragt man auch bei Aktien:

- das Wievielfache des ausgewiesenen Bilanzwertes
- das Wievielfache der Dividende
- das Wievielfache des Jahresüberschusses
- ist der geforderte Aktienpreis?

**FALSCH!**  
IRRIGES NENNWERTDENKEN

**KONKRET:**

Gerda Haushälter möchte wissen:

**WELCHE DER NACH-  
STEHEND GENANNTEN  
AKTIEN HATTE ENDE 1961  
DEN HÖCHSTEN, ZWEIT-  
HÖCHSTEN . . . PREIS?**Um herauszubekommen, welche  
Aktie den höchsten (①) oder den  
zweithöchsten Preis (②) hatte,  
muß man fragen:**KURSVERGLEICH**

	Kurs (Preis) je 100-DM- Aktie	Der Preis war wieviel % des Nennbetrags?	Bilanzwert der 100-DM- Aktie	Der Preis war das Wieviel- fache des Bilanzwertes?	Letzte Ausschüttung je 100-DM- Aktie	Der Preis war das Wieviel- fache der Ausschüttung? <sup>1)</sup>	Letzter aus- gewiesener Jahresüberschuß je 100-DM-Aktie	Der Preis war das Wievielfache des Jahres- überschusses? <sup>2)</sup>
Fordwerke	1800 DM	1800 % ①	119 DM	15-fache ①	76 DM	24-fache	67 DM	27-fache
Daimler-Benz	1510 DM	1510 % ②	154 DM	10-fache ②	14 DM	108-fache ①	36 DM	42-fache ②
Reichelbräu	670 DM	670 %	200 DM	3,3-fache	12 DM	56-fache ②	15 DM	45-fache ①
RWE	645 DM	645 %	166 DM	3,9-fache	16,5 DM	39-fache	18 DM	40-fache
Vereinigte Dt. Nickel	495 DM	495 %	136 DM	3,6-fache	16,5 DM	30-fache	21 DM	23-fache
zum Vergleich Bankguthaben mit 4% Zinsen	100 DM	100 %	100 DM	1-fache	4 DM	25-fache	4 DM	25-fache

<sup>1)</sup> engl.: price/dividend, in Ländern mit weitgestreutem Aktienbesitz (z. B. USA) werden diese Kennzahlen von Börsendiensten und Zeitungen sehr häufig publiziert.

<sup>2)</sup> engl.: price/earnings, in Ländern mit weitgestreutem Aktienbesitz und reichlichem Gewinnausweis (z. B. USA) werden diese Kennzahlen von Börsendiensten und Zeitungen sehr häufig publiziert.

**ERGEBNIS:**

In allen sachgerechten Vergleichen von Kursen (Preisen) kommt der Nennbetrag überhaupt nicht vor.

Ein Nebeneinander von Stück- und Nennbetragsaktien bringt keine Komplikationen: Das Verfahren ist bei Stück- und Nennbetragsaktien genau gleich; ja man braucht zum rechten Kursvergleich nicht einmal zu wissen, ob es sich um Stück- oder Nennbetragsaktien handelt.

Man braucht vielmehr zum Kursvergleich:

- Kurs je Aktie
- Bilanzwert der Aktie
- Ausschüttung je Aktie
- Jahresüberschuß je Aktie,

gleichgültig, ob man vergleichen will:

- Nennbetragsaktien mit Nennbetragsaktien
- Nennbetragsaktien mit Stückaktien
- Stückaktien mit Stückaktien
- Börsenkurse mit Grundstückspreisen oder Preisen anderer Geldanlage-Objekte.

Bei Nennbetragsaktien kann man auch **unsachgerecht** vergleichen (unmittelbarer Vergleich der Kurse in % des Nennbetrags). Bei Stückaktien bleibt einem — mangels eines scheinbar gleichartigen Nennbetrags — praktisch nichts anderes übrig, als die Beziehung des Kurses auf Bilanzwert, Ausschüttung und Gesellschaftsertrag. Es bleiben also nur die **sachgerechten** Verfahren:

**Aktie ohne Nennbetrag  
— die Aktie ohne falschen Schein**



#### ABSTRAKT:

Dritte Hauptfrage von Gerda Haushälter:  
Ich weiß, daß mein Geld auf einem Sparkonto 4% Zinsen bringen wird. Wieviel Prozent bekomme ich, wenn ich mein Geld in Aktien anlege?

A. Gerda Haushälter fragt:

**WIEVIEL PROZENT BEKOMME ICH FÜR MEIN GELD ALS „LAUFENDE AUSSCHÜTTUNG“?**

**RENDITENVERGLEICH  
(LAUFENDE AUSSCHÜTTUNG)**

#### NENNBETRAGSAKTIE

Es ist gut, daß die Ausschüttung nicht nur in irgendwelchen DM-Zahlen, sondern gleich in Prozenten angegeben ist. So braucht man nur die Dividendenprozentsätze miteinander zu vergleichen, um auch schon Aktien untereinander und mit anderen Anlagen vergleichen zu können.

#### NENNBETRAGSAKTIE

Man **darf** nicht die Dividendenprozentsätze heranziehen; denn diese geben nicht die Verzinsung des eingesetzten Geldes an, sondern lediglich die

Dividende in % des Nennbetrags (z. B.: 12 %).

#### STÜCKAKTIE

Man **kann** nicht die Dividendenprozentsätze heranziehen; denn Dividenden**prozentsätze** gibt es nicht, sondern nur Angaben über

Dividende je Aktie (z. B.: 12 DM p. St.)

Man muß — um mit einem Sparbuch oder mit anderen Anlagen zu vergleichen — die Dividende zuvor auf den Kurs beziehen.

Man muß also rechnen:

$$\frac{\text{Ausschüttung je Aktie}}{\text{Kurs je Aktie}} \times 100$$
$$= \frac{12 \text{ DM}}{240 \text{ DM}} \times 100 = 5 \% \text{ (Rendite)}$$

**FALSCH!**  
IRRIGES NENNWERDENKEN

**RICHTIG!**  
SACHGERECHTES QUOTENDENKEN

**KONKRET:**

Gerda Haushälter fragt:

BEI WELCHER DER NACHSTEHENDEN AKTIEN BEKOMME ICH, SOFERN DIE GESELLSCHAFTEN IHRE DIVIDENDEN UNVERÄNDERT LASSEN, FÜR MEIN GELD AM MEISTEN DIVIDENDE BAR IN DIE HAND?

**RENDITENVERGLEICH  
(LAUFENDE AUSSCHÜTTUNG)**

	Letzte Dividende je 100-DM-Aktie	Die Reihenfolge ist:	Kurs am 8. 4. 1963 je 100-DM-Aktie	Lfd. Rendite (Dividende in % des Kurses)	Die Reihenfolge ist:
Fordwerke	86 DM	1.	2600 DM	3,3 %	4.
Cassella	18 DM	2.	465 DM	3,9 %	3.
Daimler-Benz	14 DM	3.	1004 DM	1,4 %	6.
Volkswagen	12 DM	4.	487 DM	2,5 %	5.
Dt. Eisenhandel	10 DM	5.	123 DM	8,1 %	1.
Harpener Bergbau	5 DM	6.	68 DM	7,3 %	2.

**ERGEBNIS:**

Im **sachgerechten** Vergleich der Renditen kommt der Dividendenprozentsatz überhaupt nicht vor.

Ein Nebeneinander von Stück- und Nennbetragsaktien kann keine Komplikationen bringen: Die Renditenrechnung ist bei Stück- und Nennbetragsaktien genau gleich; ja man braucht zur rechten Ren-

ditenrechnung nicht einmal zu wissen, ob es sich um Stück- oder Nennbetragsaktien handelt.

Man braucht vielmehr lediglich ins Verhältnis zu setzen:

- Dividende je Aktie
- Kurs je Aktie

Irrig ist nicht das Prozentdenken, sondern das Denken in Prozenten des Nennbetrags, das Nennwertdenken.

Bei Nennbetragsaktien kann man dazu verleitet werden, dem Renditen- und Anlagenvergleich **unsachgerecht** einfach den Dividenden-

prozentsatz zugrunde zu legen. Bei Stückaktien bleibt einem — mangels einer irreführenden Dividenden-Angabe in % eines Nennbetrags — praktisch nichts anderes übrig, als die Beziehung der Dividende auf den Börsenkurs. Es bleibt also nur das **sachgerechte** Verfahren:

**Aktie ohne Nennbetrag  
— die Aktie ohne falschen Schein**



## ABSTRAKT:

B. Gerda Haushälter fragt:

### NENNBETRAGSAKTIE

Dividenden auf Aktien sind wie Zinsen auf Obligationen. Man braucht nur die Dividende auf den Kurs zu beziehen — siehe vorherige Seite —, so erfährt man, was man voraussichtlich **insgesamt** aus einer Geldanlage in Aktien erzielt.

**FALSCH!**  
IRRIGES NENNWERTDENKEN

### WIEVIEL PROZENT ERZIELE ICH VORAUS-SICHTLICH INSGESAMT AUS EINER GELDANLAGE IN AKTIEN?

#### NENNBETRAGSAKTIE

Man **darf** Dividenden auf Nennbetragsaktien nicht mit Zinsen auf Obligationen verwechseln, obwohl auch die Dividenden, genau so wie die Zinsen von Obligationen, in % eines festen Nennbetrags angegeben werden.

Da die 100-DM-Aktie der Altwerke-AG keinen Anspruch auf 100 DM, sondern einen Anteil an der Altwerke-AG in der Größe von

$$\frac{100 \text{ DM}}{50\,000\,000 \text{ DM}} = \frac{1}{500\,000}$$

darstellt, wird eine Aktie auf Dauer in jedem Fall am gesamten Gesellschaftsertrag partizipieren. Das kann erfolgen

- in Form von Ausschüttungen (= Entnahmen aus der eigenen Gesellschaft)
- in Form von Wertsteigerungen des Anteils an dem wachsenden Vermögen der eigenen Gesellschaft.

Entscheidend für den Gesamtertrag aus Anlage von Geld in der Aktie ist also nicht die Höhe der jährlichen Entnahmen, sondern der Gesellschaftsertrag je Aktie.

Man berechnet ihn aus:

$$\frac{\text{Nennbetrag der Aktie}}{\text{Gesamtnennbetrag aller Aktien (= Grundkapital)}} \times \text{Jahresüberschuß}$$

Diese Ermittlung des — für alle Anlagenvergleiche entscheidenden — Jahresüberschusses je Aktie soll dem Aktionär nach dem Saarbrücker Vorschlag § 14B abgenommen werden. Der Jahresüberschuß (Jahresfehlbetrag) je Aktie ist im Geschäftsbericht und bei Bilanzveröffentlichungen anzugeben.

### RENDITENVERGLEICH (AUSSCHÜTTUNG UND WERTSTEIGERUNG)

#### STÜCKAKTIE

Man **kann** Dividenden auf Stückaktien nicht mit Zinsen auf Obligationen verwechseln, da sie nicht in % eines festen Betrags, sondern in DM je Anteil angegeben werden.

Da die Aktie der Neubau-AG einen von 500 000 gleichen Anteilen, also einen Anteil an der Neubau-AG in der Größe von

$$\frac{1}{500\,000}$$

darstellt, wird eine Aktie auf Dauer in jedem Fall am gesamten Gesellschaftsertrag partizipieren. Das kann erfolgen

- in Form von Ausschüttungen (= Entnahmen aus der eigenen Gesellschaft)
- in Form von Wertsteigerungen des Anteils an dem wachsenden Vermögen der eigenen Gesellschaft.

Entscheidend für den Gesamtertrag einer Anlage von Geld in der Aktie ist also nicht die Höhe der jährlichen Entnahmen, sondern der Gesellschaftsertrag je Aktie.

Man berechnet ihn aus:

$$\frac{\text{Jahresüberschuß}}{\text{Aktienzahl}}$$

Diese Ermittlung des — für alle Anlagenvergleiche entscheidenden — Jahresüberschusses je Aktie soll dem Aktionär nach dem Saarbrücker Vorschlag § 14B abgenommen werden. Der Jahresüberschuß (Jahresfehlbetrag) je Aktie ist im Geschäftsbericht und bei Bilanzveröffentlichungen anzugeben.

### KONKRET:

Cerda Haushalter fragt:  
Angenommen, der letzte ausgewiesene Jahresüberschuß gebe einen Hinweis auf die Höhe dessen, was die Gesellschaften auch auf Dauer etwa verdienen:

BEI WELCHER DER NACHSTEHENDEN AKTIEN ANLAGE VERMUTLICH DIE GRÖSSTE „ERTRAGSKRAFT“ UND DAMIT DEN GRÖSSTEN GESAMTERTRAG (DIVIDENDEN UND WERTSTEIGERUNGEN ZUSAMMENGERECHNET)?

RENDITENVERGLEICH  
(AUSSCHÜTTUNG UND WERTSTEIGERUNG)

	Lfd. Rendite (Dividende in % des Kurses)	Reihenfolge	Letzter ausgewiesener Jahresüberschuß je 100-DM-Aktie	Kurs am Jahresende 1961 je 100-DM-Aktie	Letzter ausgewiesener Jahresüberschuß der Gesellschaft in % des Börsenkurses ihrer Aktien	Reihenfolge
BASF	3,5 %	1.	19 DM	510 DM	3,9 %	2.
AEG	3,2 %	2.	20 DM	472 DM	4,2 %	1.
BWE	2,5 %	3.	16 DM	645 DM	2,5 %	4.
Beichelbräu	1,8 %	4.	15 DM	670 DM	2,2 %	6.
Volkswagen	1,5 %	5.	23 DM	781 DM	3,0 %	3.
Daimler-Benz	0,9 %	6.	36 DM	1510 DM	2,4 %	5.

1) Engl.: earnings/price

### ERGEBNIS:

Bei sachgerechter Beurteilung der Gesamrendite kommt der Nennbetrag überhaupt nicht vor.

Ein Nebeneinander von Stück- und Nennbetragsaktien schafft keine Komplikationen: Das Verfahren zum sachgerechten Vergleich ist bei beiden Aktientypen genau gleich.

Man braucht zur Beurteilung:

- Jahresüberschuß je Aktie
- Kurs je Aktie

Bei Nennbetragsaktien kann leicht **unsachgerecht** geurteilt werden: Man verwechselt die Dividenden auf den Nennbetrag mit Zinsen auf Obligationen. Man übersieht, daß auch der nicht ausgeschüttete Ertrag (im Gegensatz zu den Verhältnissen bei Zinszahlungen an Obligationäre) den Aktionären gehört und ihren Anteil wertvoll macht. Man übersieht, daß hohe Ausschüttungen den inneren Wert

der Anteile verringern. Bei Stückaktien fällt die Möglichkeit einer Verwechslung mit Obligationen weg; denn sie haben gar keinen festen Nennbetrag.

**Aktie ohne Nennbetrag**  
— die Aktie ohne falschen Schein



C. Gerda Haushälter fragt:

**WAS BEDEUTET ES FÜR MEINEN GESAMTERTRAG AUS DER GELDANLAGE IN DER AKTIE, WENN ES AUF EINE ALTE AKTIE GRATIS EINE NEUE AKTIE GIBT?**

### NENNBETRAGSAKTIE

Man bekommt zu dem, was man hatte, noch einen Wert von 100 DM hinzu. (So die frühere Rechtsprechung der deutschen höchsten Finanzgerichte.)

**FALSCH!**  
IRRIGES NENNWERTDENKEN

Betrag bisher die Dividende 12 %, so beträgt nunmehr die Gesamtausschüttung (Dividende + Gratisaktie) 112 %. (So die frühere Rechtsprechung der deutschen höchsten Finanzgerichte.)

### ERGEBNIS:

Das Quotendenken, das Stückaktien provozieren, verhütet Mißverständnisse bei der Ausgabe von Gratisaktien:

### NENNBETRAGSAKTIE

Man darf sich durch den Umstand, daß sich der Nennbetrag des Aktienbestandes von Gerda Haushälter verdoppelt, nicht darüber hinwegtäuschen lassen, daß die Größe ihrer Beteiligung gleich bleibt.

Bisher hatte sie eine Beteiligung von

$$\begin{array}{r} 100 \text{ DM (Nennbetrag der Aktie)} \\ 50\,000\,000 \text{ DM (Altes Grundkapital)} \\ \hline 1 \\ 500\,000 \end{array}$$

Nach Zuteilung der Gratisaktien hat sie eine Beteiligung von

$$\begin{array}{r} 200 \text{ DM (Nennbetrag der Aktie)} \\ 100\,000\,000 \text{ DM (neues Grundkapital)} \\ \hline 1 \\ 500\,000 \end{array}$$

Die ganze Transaktion bedeutet insoweit lediglich:

Gerda Haushälter bekommt ein zweites Stück Papier.

Die Beteiligung, die Gerda Haushälter bisher hatte, bekommt ohne Änderung ihrer Größe einen anderen Namen (200 DM Nennbetrag statt 100 DM Nennbetrag); sie wird gleichzeitig in zwei getrennt handelbare Anteile zerlegt (Umbenennung und Zerlegung).

Wird der auf den Nennbetrag bezogene Dividendensatz trotz Verdoppelung aller Nennbeträge nicht halbiert, sondern in bisheriger Höhe beibehalten, so bedeutet die Transaktion eine Verdoppelung der Dividende: Bisher erhielt Gerda Haushälter 12 DM pro Jahr; nunmehr erhält sie 24 DM pro Jahr.

## RENDITENVERGLEICH - GRATISAKTIEN

### STÜCKAKTIE

Man kann sich nicht täuschen lassen: Bisher hatte Gerda Haushälter einen von 500 000 Anteilen, anschließend hatte sie zwei von 1 000 000 Anteilen.

Bisher hatte sie eine Beteiligung von

$$\begin{array}{r} 1 \\ 500\,000 \end{array}$$

Nach Zuteilung der Gratisaktien hat sie eine Beteiligung von

$$\begin{array}{r} 2 \\ 1\,000\,000 \\ \hline 1 \\ 500\,000 \end{array}$$

Die ganze Transaktion bedeutet insoweit lediglich:

Gerda Haushälter bekommt ein zweites Stück Papier.

Die Beteiligung, die Gerda Haushälter bisher hatte, wird ohne Änderung ihrer Größe in zwei getrennt handelbare Anteile zerlegt (Zerlegung).

Wird die Dividende je Stück trotz Verdoppelung der Aktienzahl halbiert, sondern in bisheriger Höhe aufrechterhalten, so bedeutet die Transaktion eine Verdoppelung der Dividende: Bisher erhielt Gerda Haushälter 1 × 12 DM pro Jahr; nunmehr erhält sie 2 × 12 = 24 DM pro Jahr.

**Aktie ohne Nennbetrag  
— die Aktie ohne falschen Schein**



D. Gerda Haushälter fragt:

WAS BEDEUTET ES FÜR MEINEN GESAMTERTRAG AUS DER GELDANLAGE IN DER AKTIE, WENN ES AUF MEINE AKTIE EIN „BE-

ZUGSRECHT“ GIBT UND MEINE BANK MIR MITTEILT, SIE HABE DAS BEZUGSRECHT ZUM KURS VON 23,30 DM VERKAUFT UND MIR DEN ERLÖS AUF MEINEM BANKKONTO GUTGESCHRIEBEN?

## RENDITENVERGLEICH - BEZUGSRECHT

Angenommen sei:

Altwerke-AG und Neubau-AG geben auf je 5 alte Aktien 1 neue Aktie zum Kurs von 100 aus. Die Altaktionäre haben das Bezugsrecht. Der Wert des Bezugsrechts ist bei einem Kurs der Altaktien von 240 DM:

$$\frac{240 \text{ DM} - 100 \text{ DM}}{5 + 1} = 23,30 \text{ DM}$$

### NENNBETRAGSAKTIE

Man behält die alte Aktie. Diese bleibt gleich groß wie bisher: 100 DM. Außerdem erhält man aus Verkauf des Bezugsrechts 23,30 DM in bar. Also bedeuten die 23,30 DM einen Geldertrag aus der Aktie, der zu den Dividenden von 12 DM pro Jahr noch hinzukommt.

### NENNBETRAGSAKTIE

Man **darf** sich durch das Gleichbleiben des Nennbetrags **nicht** darüber hinwegtäuschen lassen, daß sich mit Ausgabe neuer Aktien die Größe der alten Anteile ändert: Die Quote, mit der Gerda Haushälter beteiligt ist, **verringert** sich von

$$\frac{100 \text{ DM}}{50.000.000 \text{ DM (altes Grundkapital)}} = \frac{1}{500.000}$$

auf

$$\frac{100 \text{ DM}}{60.000.000 \text{ DM (neues Grundkapital)}} = \frac{1}{600.000}$$

### STÜCKAKTIE

Man **kann** sich nicht täuschen lassen, sondern sieht sofort, daß sich mit der Erhöhung der Aktienzahl von 500 000 auf 600 000 die **Quote**, mit der Gerda Haushälter beteiligt ist, **verringert**, und zwar von

$$\frac{1}{500.000}$$

auf

$$\frac{1}{600.000}$$

Diese Schmälerung der Quote brächte nur dann für Gerda Haushälter keinen Nachteil, wenn sich gleichzeitig das, woran sie beteiligt ist, entsprechend erhöhen würde:

Nun erhöht sich aber durch Ausgabe von 100 000 jungen Aktien zum Kurs von 100 der Wert des Gesellschaftsvermögens, das bisher von der Börse mit

$$240 \text{ DM} \times 500.000 = 120 \text{ Mio DM}$$

bewertet wurde, nur um

$$100 \text{ DM} \times 100.000 = 10 \text{ Mio DM}$$

auf 130 Mio DM (also um 1/12),

Bisher hatte Gerda Haushälter	$\frac{1}{500.000}$	von 120 Mio DM = 240,— DM
Anschließend hat sie	$\frac{1}{600.000}$	von 130 Mio DM = 216,70 DM

Sie verlor also an innerem Wert ihrer Beteiligung (durch Bezugsrechtsabschlag)	23,30 DM
Sie gewann an Bankguthaben	23,30 DM
Das macht per Saldo	—,— DM

Sie hat also insoweit durch die ganze Aufforderung zum Bezug junger Aktien und die Veräußerung ihres Bezugsrechts keinerlei Vorteil: Der innere Wert ihrer Aktie ist verringert (sog. Kapitalverwässerung); der Börsenkurs ihrer Aktie geht um den Bezugsrechtsabschlag zurück; dafür erhält sie denselben Betrag (23,30 DM) in bar.

Gerda Haushälter hat also in jedem Fall einen zusätzlichen Geldertrag in Höhe von 23,30 DM.

**FALSCH!**  
IRRIGES NENNWERTDENKEN

**WICHTIG!**  
WICHTIGES QUOTENDENKEN

### NENNBETRAGSAKTIE

Gewährt die Gesellschaft etwa alle zwei Jahre ein derartiges Bezugsrecht, so kommen alle zwei Jahre zu der Dividende von 12 % noch 23,30 hinzu; das bedeutet pro Jahr  $23,30 : 2 = 11,65 \%$ .

Die laufende Rendite erhöht sich insoweit von

$$\frac{12}{240} \times 100 = 5\%$$

auf

$$\frac{12 + 11,65}{240} \times 100 = 9,9\%$$

Gerda Haushalter stellt sich also ähnlich, wie wenn die Gesellschaft ihre Dividende von 12 % auf 23,65 % erhöht hätte. (So rechnete z. B. FAZ vom 6. 4. 1963, Seite 7: Wieder Chancen an der Börse?)

### ERGEBNIS:

Zur sachgerechten Beurteilung des Wesens von Bezugsrechten muß man bei Stück- und Nennbetragsaktien in Quoten denken und einige Rechenaufgaben lösen, deren Schwierigkeitsgrad etwa dem Pensum des 7. Volksschuljahrs oder der Heizungsabrechnung in einem mittleren Mietshaus oder der Verteilungsrechnung bei einer gemeinsamen Blockwette entspricht.

Ein Nebeneinander von Stück- und Nennbetragsaktien schafft keinerlei **zusätzliche** Komplikationen: Die Bezugsrechtsrechnungen und -formeln sind für Stück- und Nennbetragsaktien **genau** gleich. Man braucht zur sachgerechten Rechnung nicht einmal zu wissen, ob es

### NENNBETRAGSAKTIE

Gerda Haushalter stellt sich in diesem Fall — in dem die Gesellschaft trotz der Schmälerung des inneren Werts jeder Aktie den Dividendenprozentsatz konstant hält — ähnlich, wie wenn die Gesellschaft, ohne junge Aktien zu emittieren, die Dividende von 12 % auf 13 % erhöht hätte.

sich um Stück- oder Nennbetragsaktien handelt; denn man braucht lediglich:

- Bezugsverhältnis
- Tageskurs der alten Aktien
- Bezugskurs der jungen Aktien.

Bei **Nennbetragsaktien** kann leicht die irrige Vorstellung entstehen, als trete der Wert des Bezugsrechts zum gleichbleibenden Wert der alten Aktien hinzu; Der Nennbetrag der alten Aktie bleibt ja ungeschmälert erhalten. Bei Stückaktien kann dieser Irrtum nicht entstehen, denn aus den einzigen Zahlen zur Bestimmung der Größe

### STÜCKAKTIE

Schüttet allerdings die Gesellschaft in Zukunft trotz der „Schmälerung des inneren Werts jeder Aktie“ auf jede Aktie dieselbe Dividende von 12 % wie bisher aus, so läuft das für alle Aktionäre auf eine Art Dividendenerhöhung hinaus: Gerda Haushalter bekommt 12 DM Dividende, zu deren Erlangung sie bisher 240 DM aufwenden mußte; jetzt schon auf

$$240 \text{ DM} : 23,30 \text{ DM Bezugsrechtserlös} = 216,70 \text{ DM}$$

Die laufende Rendite erhöht sich insoweit von

$$\frac{12 \text{ DM}}{240 \text{ DM}} \times 100 = 5\%$$

auf

$$\frac{12 \text{ DM}}{216,70 \text{ DM}} \times 100 = 5,5\%$$

Gerda Haushalter stellt sich in diesem Fall — in dem die Gesellschaft trotz der Schmälerung des inneren Werts jeder Aktie den Dividendenprozentsatz konstant hält — ähnlich, wie wenn die Gesellschaft, ohne junge Aktien zu emittieren, die Dividende von 12 auf 13,20 DM je Aktie erhöht hätte.

der Aktien (gesamte Aktienzahl, Bilanzwert der Aktie) geht so hervor: Der Börsenkurs der alten Aktien wird **verringert**, wenn Quote (durch Erhöhung der Aktienzahl) **stärker zurückgeht**, als das, woran man beteiligt ist (durch Zufuhr neuer Mittel) **erf** (Bezugsrechtsabschlag). Man kann nicht dem Irrtum verfallen, sei die alte Aktie nach einer Ausgabe junger Aktien noch ebe groß wie bisher:

**Aktie ohne Nennbet**  
— die Aktie ohne falschen Sch



Der Kleinaktionär Paul Stimm möchte sich ein Urteil darüber bilden, was von den Vorschlägen seiner Gesellschaft über die Höhe der Dividende und des Bezugs-kurses für neue Aktien zu halten ist.

Erste Hauptfrage von Paul Stimm:  
**HAT MIR MEINE GESELLSCHAFT VIEL ODER WENIG DIVIDENDE VORGESCHLAGEN?**

**URTEIL ÜBER DIVIDENDENVORSCHLAG UND EMISSIONSKURS**

### NENNBETRAGSAKTIE

3 % des Aktiennennwerts ist „wenig“  
25 % des Aktiennennwerts ist „viel“

### NENNBETRAGSAKTIE

Man **darf** die Dividende nicht auf den Aktiennennbetrag beziehen; man **muß** sie ins Verhältnis setzen

- zum Eigenkapital der Gesellschaft
- zum gesamten erwirtschafteten Gewinn.

### STÜCKAKTIE

Man **kann** die Dividende nicht auf einen Aktiennennbetrag beziehen; man **kann sie** nur ins Verhältnis setzen

- zum Eigenkapital der Gesellschaft
- zum gesamten erwirtschafteten Gewinn.

Zweite Hauptfrage von Paul Stimm:

**HAT MIR MEINE GESELLSCHAFT EINEN HOHEN ODER TIEFEN BEZUGSKURS FÜR DIE JUNGEN AKTIEN VORGESCHLAGEN?**

### NENNBETRAGSAKTIE

100 ist ein „normaler“,  
150 ist noch ein „niedriger“,  
400 ist ein „sehr hoher“ Emissionskurs.

### NENNBETRAGSAKTIE

Man **darf** den Emissionskurs der jungen Aktien nicht mit dem Nennbetrag vergleichen; man **muß** ihn vergleichen mit

- dem Börsenkurs der bestehenden Aktien der Gesellschaft
- dem „inneren Wert“ (Bilanzkurs) der Aktien der Gesellschaft.

(Nur bei Emission neuer Aktien zum „Wert“ der alten bleibt der innere Wert der alten Aktien erhalten.)

Durch jede Emission neuer Aktien unter dem bisherigen Wert der alten Aktien wird der innere Wert der alten Aktien „verwässert“.)

### STÜCKAKTIE

Man **kann** den Emissionskurs der jungen Aktien nicht mit dem Nennbetrag vergleichen; man **kann** ihn nur vergleichen mit

- dem Börsenkurs der bestehenden Aktien der Gesellschaft
- dem „inneren Wert“ (Bilanzkurs) der Aktien der Gesellschaft.

(Nur bei Emission neuer Aktien zum „Wert“ der alten bleibt der innere Wert der alten Aktien erhalten.)

Durch jede Emission neuer Aktien unter dem bisherigen Wert der alten Aktien wird der innere Wert der alten Aktien „verwässert“.)

**Aktie ohne Nennbetrag  
— die Aktie ohne falschen Schein**



Engelbert Schlichter will sich ein Urteil über die Vermögens-, Einkommens- und Gewinnentwicklung im Bereich der Aktiengesellschaften bilden.  
Erste Hauptfrage von Engelbert Schlichter:

## WAS HABEN DIE AKTIONÄRE VERSCHIEDENER GESELLSCHAFTEN VON 1955 BIS 1962 AUSSER DEN DIVIDENDEN ALLEIN DURCH WERTSTEIGERUNGEN IHRER ANTEILE VERDIENT?

### NENNBETRAGSAKTIE

Es ist gut, daß die Aktien einheitliche Nennbeträge haben und die Kurse in % dieser Nennbeträge festgestellt werden. So sieht man aus dem Kurszettel unmittelbar, wieviel die Aktionäre in der Vergangenheit außer den Dividenden allein durch Wertsteigerung ihrer Anteile verdient haben.

### NENNBETRAGSAKTIE

Man darf nicht übersehen: Bei Nennbetragsaktien spielen sich hinter der Fassade der gleichgroß erscheinenden Nennbeträge (die angeblich als einheitlicher Orgelpunkt dem Beobachter in allem Auf und Ab der Zeiten eine leichte Orientierung, einen leichten Vergleich ermöglichen) in Wirklichkeit sehr große Veränderungen ab.

**Die Nennbetragsaktie, deren Kurs im Jahre 1963 notiert wird, hat in den meisten Fällen mit der Nennbetragsaktie, deren Kurs im Jahre 1954 notiert wurde, nicht mehr viel zu tun:**

Das Grundkapital als Gesamtnennbetrag der Aktien wird im Laufe der Zeit bei den meisten Gesellschaften mehrmals verändert: durch Ausgabe von Gratisaktien, durch ordentliche Kapitalerhöhung (Ausgabe neuer Aktien gegen Einlagen), durch Kapitalherabsetzung (Zusammenlegung von Aktien oder Einziehung von Aktien).

Jede Änderung des Grundkapitals als des Gesamtnennbetrags der Aktien einer Gesellschaft ändert die Größe und den Inhalt der Aktien dieser Gesellschaft, auch wenn ihr Nennbetrag gleich blieb:

- Gibt es z. B. Gratisaktien 1 : 1, so werden aus je einer alten Aktie zwei neue, kleinere Aktien.
- Gibt es „wertvolle“ Bezugsrechte, so geht der Kurs der alten Aktien, entsprechend der Schmälerung ihres inneren Wertes, zurück, ohne daß der Aktionär eine Werteinbuße erleidet: Er bekommt ja — als Kompensation für die Verwässerung der alten Aktien — die Bezugsrechte und kann diese Bezugsrechte gegen bar verkaufen oder auch dazu verwenden, junge Aktien unter dem Börsenkurs der alten zu erwerben.
- Wird das Grundkapital herabgesetzt, so steigt der Kurs je Aktie, ohne daß der Aktionär deshalb eine Wertsteigerung seines Gesamtbestandes erfahren hätte.

## KURSGEWINNE DER AKTIONÄRE

### STÜCKAKTIE

Man kann nicht übersehen:

**Die Stückaktie einer Gesellschaft, deren Kurs vor Jahren notiert wurde, hat in den meisten Fällen mit der Stückaktie, deren Kurs lange Zeit später notiert wird, nicht mehr viel zu tun:**

Die Gesamtzahl der Aktien wird bei den meisten Gesellschaften immer wieder verändert: durch Zerlegung von Aktien, durch Ausgabe neuer Aktien gegen Einlagen, durch Zusammenlegung von Aktien durch Einziehung von Aktien.

Jede Änderung der Gesamtzahl der Aktien einer Gesellschaft ändert die Größe und den Inhalt der Aktien dieser Gesellschaft, auch wenn die Urkunden über die Aktien dieselben bleiben:

- Werden Aktien 1 : 2 zerlegt, so werden aus je einer alten Aktie zwei neue, kleinere Aktien.
- Gibt es „wertvolle“ Bezugsrechte, so wird der Kurs der alten Aktien, entsprechend der Schmälerung ihres inneren Wertes, zurückgehen, ohne daß der Aktionär eine Werteinbuße erfährt: bekommt ja — als Kompensation für die Verwässerung der alten Aktien — die Bezugsrechte und kann diese Bezugsrechte gegen bar verkaufen oder auch dazu verwenden, junge Aktien unter dem Börsenkurs der alten zu erwerben.
- Werden mehrere Aktien zu einer geringeren Zahl von Aktien zusammgelegt, so steigt der Kurs je Aktie, ohne daß der Aktionär deshalb eine Wertsteigerung ihres Gesamtbestandes erfahren hätte.

**FALSCH!**  
IRRIGES NENNWERTDENKEN

So sind **Kurse in % des Nennbetrags**, die aus verschiedenen Zeiten stammen, nur in den seltensten Fällen **unmittelbar** miteinander vergleichbar. Ein Anteil von

$$\frac{1}{500\,000}$$

kostet mehr als ein Anteil von

$$\frac{1}{800\,000}$$

auch wenn die Urkunden über beide Anteile denselben Nennbetrag tragen.

So sind **Kurse in DM je Aktie**, die aus verschiedenen Zeiten stammen, nur in den seltensten Fällen **unmittelbar** miteinander vergleichbar.

Um Engelbert Schlichters Frage richtig zu beantworten, muß man sich zunächst vorstellen: Ein Aktionär hatte am 31. 12. 1954 einen gewissen Bestand an **Aktien der A-Gesellschaft**.

Er hat seither keine Mark zusätzlicher Ersparnisse in Aktien angelegt; er hat aber auch — außer den Dividenden — keine Mark aus seiner Aktienanlage herausgenommen: Sooft die **Aktienzahl erhöht wurde**, indem neue Aktien gegen Einlagen ausgegeben wurden, und er zum Bezug junger Aktien seiner Gesellschaft aufgefordert wurde, hat er stets gerade so viel von seinen Bezugsrechten verkauft wie erforderlich, um aus dem Bargelderlös seine restlichen Bezugsrechte „ausüben“ und den Ausgabepreis der jungen Aktien zahlen zu können. Sooft es „**Gratisaktien**“ gab, hat er sie seinem Bestand hinzugefügt: Sooft **Aktien zusammengelegt** wurden, hat er voll an der Zusammenlegung teilgenommen.

Die Frage darf nun nicht heißen: Wie haben sich die Kurse in DM je Aktie verändert? Sie muß vielmehr heißen: Welchen Kurswert repräsentiert der gesamte Aktienbestand, der auf die geschilderte Weise im Zuge aller **Veränderungen der Aktienzahl** aus dem ursprünglichen Bestand hervorgegangen ist?

KURSGEWINNE DER AKTIONARE

KURSWERTSTEIGERUNG IHRER BETEILIGUNG GEWONNEN HABEN?

LÄSST SICH AUS „KURSEN IN % DES NENNBETRAGS“ ABLESEN, WAS AKTIONÄRE AUSSER DIVIDENDEN, ALLEIN DURCH

Kurse (Kurswerte) in % des Nennbetrags

The chart displays the percentage of nominal value for 100 different companies. The y-axis ranges from 5% to 300%. Red bars represent the current price (11. 4. 1963), and black bars represent the price (31. 12. 1954). The chart is sorted by the 1963 price, with the highest prices on the left and the lowest on the right. Annotations include: 'KURSE IN % DES NENNBETRAGS GEBEN EIN FALSCHES BILD' (Prices in % of nominal value give a false picture), 'Aktion mit den höchsten heutigen Kursen in % des Nennbetrags' (Action with the highest current prices in % of nominal value), and 'Aktion mit den tiefsten heutigen Kursen in % des Nennbetrags' (Action with the lowest current prices in % of nominal value). A box at the top right says 'KURSGEWINNE DER AKTIONARE' (Gains for shareholders).

1) ermittelt durch Vergleich zwischen Kurs einer 100-DM-Aktie vom 31. 12. 1954 und Kurs einer 100-DM-Aktie vom 11. 4. 1963

d. h. also durch Vergleich zwischen Kurswert eines alten Bestands und Kurswert eines heutigen Bestands gleichen Nennbetrags.

2) ermittelt durch Vergleich zwischen Kurswert eines alten Bestands und Gesamtwert des daraus hervorgegangenen heutigen Bestands.

3) = Kurs, den die alten Aktien hatten, wenn keine jungen Aktien unter Börsenkurs (Gratis oder zu sogenannten günstigen Emissionskursen) ausgegeben worden wären, in DM je alte 100 DM-Aktie.

Asch 2411  
Harpen Bergbau  
Concordia Bergbau  
Nordl. Wolfkammerl  
Zellstoff Waldhof  
Naropalsteiff  
Isleder Hütte  
Hüttenwerk Oberhausen  
Hoersch  
Gelsenkirchener Bergw.  
Stahlwerke Bochum  
Klöckner-Werke  
Deutsche Erdöl  
Sprengl Zehlendorf  
Züss, Ikon  
Kodis Adernohrmasch.  
August-Thyssen-Hütte  
Scheidt & Pless  
Erdinger Baumwollg.  
Falkonw. Siegerland  
Stettiner Divertha  
Kuppferbusch  
Mannesmann  
Küttler Lederbuch  
Rhein. Stahlwerke  
Ravensberger Spinn.  
Orenstein-Koppel  
Ludhans  
Barming  
Peppe & Wirth, Köln  
Halter-Mauerl  
Büsch-Jaeger  
Hannover Papier  
BOBAAG, München  
Wymershall  
Ruhrsahl  
Kall-Cherni  
Hüttenwerke Kaiser  
Pfinisch-Barnag  
Bossmu & Knauer  
Buderus  
Bay. Kolonial-Werke  
Handelunion  
Heinrich Lehmann  
Deutsche Steindruck  
Veren. Dr. Nickelw.  
Dernag  
Lanz-Bau, Hamburg  
Scherzng  
Güssstahl/ Witten  
Conti-Dass  
Deutsche Linolium  
Langbein-Pflanzbaser  
Rosenthal  
Güterföhrungshilfe  
Fh.-Wert, Böden-Bank  
Rokorny, Frankfurt  
Dr. Aktant, Teltow,  
AEG  
Klöckner-Humag-Deutz  
Th. Goldschmidt  
Hosokorferfabr.  
Industriewerke Kiba  
Phoenix-Quinn  
Cassella  
Gefegeholmer Glas  
BAG  
Comit-Quinn  
Stahlw. Südwestfalen  
Julius Berger  
Westfal. Kopperwerke  
Verenig. Glasstoff  
Grainhaus Nürnberg  
Farbenbayer  
Frankfurter Bank  
Siemens-Falske  
D. Rabusa  
RWE St.  
Kohlmar & Jordan  
Berliner HandelsGes.  
Heilmann & Litzmann  
Grun & Büllinger  
WAF  
Reifenbau  
Steinl-Magnesia  
Varta  
Rhein. Elektrizität  
Frankfurter Hyp.-Bank  
Ips Bergbau  
Karatid  
Lehmayr, Frankfurt  
Ritterbau  
Energiewirtschaft  
NSU  
Cortrander Union  
Lorenz  
Daimler-Benz  
Beiersdorf & Co.  
Ford

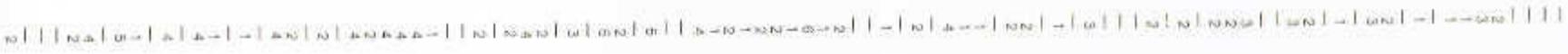
**WORAUF BERUHT DER UNTERSCHIED ZWISCHEN „HEUTIGEM KURS EINER AKTIE“ UND „HEUTIGEM GESAMTKURSWERT DES AUS ALTEN AKTIEN HERVORGEGANGENEN BESTANDS“?**

Er beruht auf  
 Ausgabe von Umbenennungs- und Zerlegungsaktien (sog. Gratisaktien)<sup>1)</sup>,  
 Ausgabe neuer Aktien gegen Einlagen an Inhaber alter Aktien zu Preisen unterhalb der gleichzeitigen Börsenkurse alter Aktien (sog. Gewährung „günstiger“ Bezugsrechte)<sup>2)</sup>,  
 Zusammenlegung von Aktien<sup>3)</sup>.

Wievielmal sind sogenannte Gratisaktien ausgegeben worden?



Wievielmal sind Aktien gegen Einlagen ausgegeben worden?



Wievielmal sind Aktien zusammengelegt worden?



Wieviel heutige Aktien entsprechen einer alten Aktie vom 31. 12. 1954?

1,00	Aech-Zell
1,00	Alparner Bergbau
1,00	Concordia Bergbau
1,00	Nordd. Wollkammerei
1,20	Zellstoff Waldhof
1,07	Natronzellstoff
1,10	Ilseeder Hütte
1,08	Hüttenwerk Oberhausen
1,00	Hoesch
1,03	Gelsenkirchener Bergw.
1,00	Stahlwerke Bochum
1,18	Klöpper-Werke
1,23	Deutsche Erdöl
1,00	Zeiss Ikon
1,27	Opiniet-Zehlendorf
2,00	Königs-Adernnassach
1,31	August-Thyssen-Hütte
1,97	Salzederfurt
1,33	Erfanger Baumwolle
1,00	Hüttenw. Siegenland
1,39	Steyner-Diwerske
1,21	Küppersbusch
1,20	Mannmann
1,00	Kottzer-Lederhuth
1,27	Rein-Stahlwerke
1,00	Fayensberger Spinn.
1,46	Orenstein-Koppell
1,00	Lunghaus
3,00	Planing
3,70	Pöppe & Wirth, Köln
1,88	Haller-Meurer
1,00	Busch-Laeger
2,65	Hannover-Papier
1,05	BUBAG, München
1,24	Wintershall
1,31	Ruhrstahl
1,50	Kali-Chemie
2,19	Hüttenwerke Kayser
1,23	Pirson-Berlog
2,65	Bosch & Knauer
1,00	Budorus
0,96	Bay. Motoren-Werke
1,00	Handelsunion
1,93	Heinrich Lehmann
1,00	Deutsche Stehrzeug
1,00	Verein, Dt. Nickelw.
1,88	Damag
1,25	Lenz-Bau, Hamburg
2,22	Schering
1,53	Gubiani, Witten
1,38	Conti-Gas
2,98	Deutsche Linoleum
2,75	Langbein-Prismauser
1,35	Rosenhof
1,34	Gutehoffnungshütte
1,81	Rh.-Westf. Bodor-Bank
1,00	Pokorny, Frankfurt
1,00	DL-Albert, Teisgr.
1,97	AEG
1,49	Klöcker-Humb.-Deutz
1,17	Tl. Goldschmidt
1,58	Hoeschtbräun
1,00	Industriewerke Rhe
1,00	Rheinw. Gummi
1,43	Cassella
1,38	Caragelheimer Glas
1,48	BAF
1,43	Conti-Gummi
1,00	Stahlw. Südwestfalen
1,28	Julius Berger
1,00	Wesfal. Kohlenwerke
1,25	Vereinig. Ganzstoff
1,25	Rudolphs Nürnberg
1,43	Farbwerke
2,16	Frankfurter Bank
1,99	Stromwerks
2,13	HWE St.
1,00	Kollmer & Jourdan
1,31	Berliner Handelsges.
1,00	Heilmann & Littmann
1,21	Grün & Bittinger
1,43	WAF
1,00	Reichelsberg
1,45	Stearl-Magnesia
1,00	Varta
1,31	Rhein-Elekt. 218f.
2,74	Frankfurter Hyp.-Bank
1,50	Ilse Bergbau
1,21	Karstedt
1,20	Lahneyer, Frankfurt
2,88	Ritzelbau
1,38	Kauhof
1,00	Energiewirtschaft
1,81	NSU
1,67	Dortmunder Union
1,00	Löwenbräu
3,75	Dantler-Benz
2,50	Blasendorf & Co.
1,08	Ford

1) Z. B. „Gratisaktie“ 2 : 1 (auf zwei alte gibt es eine junge) = Zerlegung von Aktien im Verhältnis 2 : 3; an die Stelle von zwei alten 100-DM-Aktien (oder Stückaktien) treten drei neue 100-DM-Aktien (oder Stückaktien) = Zerlegung im Verhältnis 1 : 1,5.  
 2) Z. B. „Kapitalerhöhung“ 6 : 1 zu 120 beim Tageskurs der alten Aktie von 330 entspricht einer Zerlegung im Verhältnis

$1 : \left(1 + \frac{330-120}{6 \cdot 330+120}\right) = 1 : \left(1 + \frac{210}{2100}\right) = 1 : 1,1 = 10 : 11$   
 Wer 10 alte Aktien hat, kann 4 Bezugsrechte verkaufen (Bezugsrechtswert je rd. 30) und den Erlös (4x30=120) dazu verwenden, die restlichen 6 Bezugsrechte auszuüben, d. h. eine junge Aktie zum Emissionskurs von 120 zu beziehen: aus 10 Aktien sind „gratis“ 11 (kleinere und leichtere) Aktien geworden.  
 3) Z. B. „Kapitalberabsetzung“ 4 : 3 = Zusammenlegung von Aktien im Verhält

nis 4 : 3, an die Stelle von 4 alten 100-DM-Aktien (oder Stückaktien) treten 3 neue 100-DM-Aktien (oder Stückaktien) = Zusammenlegung im Verhältnis 1 : 0,75.  
 4) Auch die Börsenkurs-Indizes etwa der Statistischen Ämter gehen gewöhnlich nicht unmittelbar von den Kursen in % der Nennbeträge aus, sondern von Kursen, die nach dem geschichteten (oder ähnlichen, gleichwertigen) Verfahren „berichtigt“ worden. Auch diese Rechnung ist für Stück- und Nennbetragsaktien genau gleich.

**ERGEBNIS:**

Ohne Umrechnung der jeweiligen Aktienkurse in den „Gesamtkurswert des aus alten Aktien hervorgegangenen Bestandes“ kann man weder bei Nennbetragsaktien noch bei Stückaktien feststellen, wieviel ein Aktionär im Laufe der Zeit verdient (oder verloren) hat<sup>4)</sup>. Mit Umrechnung kann man es für Stück- und Nennbetragsaktien ermitteln; das Verfahren ist für Stück- und Nennbetragsaktien **genau**

gleich. Man braucht nicht einmal zu wissen, ob es sich um Stück- oder Nennbetragsaktien handelt. Ein Nebeneinander beider Aktientypen schafft also **keinerlei** zusätzliche Komplikationen. Bei **Nennbetragsaktien** können leicht zur Bestimmung von Kursgewinnen oder Kursverlusten **unsachgerechte** Methoden gewählt werden, so z. B. der einfache Vergleich der Kursnotizen in % des Nenn-

betrags. Bei **Stückaktien** wird sich kaum jemand von dieser bloßen „Kursoptik“ blenden lassen:

**Aktie ohne Nennbetrag  
 — die Aktie ohne falschen Schein**



### ABSTRAKT:

Zweite Hauptfrage von Engelbert Schlichter:

**WAS HABEN DIE  
VERSCHIEDENEN AKTIEN-  
GESELLSCHAFTEN IM  
LETZTEN JAHR AN  
GEWINNEN ERZIELT?  
WIE HOCH SIND  
DIE GEWINNRATEN?**

## VERGLEICH DER GESELLSCHAFTSGEWINNE

### NENNBETRAGSAKTIE

Man braucht nur die Dividendenprozentsätze anzusehen.

### NENNBETRAGSAKTIE

Man **darf** nicht von den Dividendenprozentsätzen ausgehen, sondern nur vom **Jahresüberschuß der Gesellschaft**.

Man **darf** ihn nicht auf den Nennbetrag der Aktien beziehen.

Man muß ihn auf das gesamte Eigenkapital beziehen.

### STÜCKAKTIE

Man **darf** nicht von den Dividendenprozentsätzen ausgehen, so nur vom **Jahresüberschuß der Gesellschaft**.

Man **kann** ihn nicht auf den Nennbetrag der Aktien beziehen.

Man muß ihn auf das gesamte Eigenkapital beziehen.

### KONKRET:

Name der Gesellschaft		Die Gewinnrate war (Dividende in % des Nennbetrags)	Die Gewinnrate war (Ausgewiesener Jahresüberschuß in % des ausgewiesenen Eigenkapitals)
Bayer	(1961)	18 %	9,5 %
RWE	(1960/61)	16,5 %	9,7 %
AEG	(1960/61)	15 %	14 %
Daimler-Benz	(1961)	14 %	23 %

### ERGEBNIS:

Die Gegenüberstellung zeigt:

Die **sachgerechte** Beantwortung und der rechte Gewinnvergleich sind bei Nennbetragsaktien genauso schwierig (oder genauso leicht) wie bei Stückaktien. Ein Nebeneinander von Stück- und Nennbetragsaktien kann keine Komplikationen bringen: Man braucht zur sach-

gerechten Beantwortung nicht einmal zu wissen, ob die Gesellschaft Stück- oder Nennbetragsaktien hat.

Die **unsachgerechte** Beantwortung ist bei Nennbetragsaktien möglich, ja naheliegend (Dividenden werden wie Gewinnraten in % einer „Kapital“-Größe ausgedrückt): sie ist bei Stückaktien unmöglich, da niemand eine Zahl wie „28 DM je Stück“ **unmittelbar** und ohne

Beziehung auf andere Zahlen als Maß einer Kapitalrentabilität sehen kann.

**Aktie ohne Nennbe**  
— die Aktie ohne falschen Sc

**USA 1923:** William W. Cook, A treatise on the law of corporations having a capital stock. 1923. § 45 d.

„Die nennwertlose Aktie — diese neue Erfindung — beruht auf der Theorie, daß das amerikanische Publikum zu der Auffassung erzogen werden müsse, daß die Aktie als Quotenanteil am Gesellschaftsvermögen anzusehen sei. Das amerikanische Publikum ist aber unheilbar von der Auffassung besessen, daß die Aktie als Repräsentant eines bestimmten Geldbetrags . . . zu betrachten ist.“

**USA 1957:** Aus einem Börsenbericht, Berliner Bank AG, Berlin, April 1957:

„Ein Aktionär von General Motors weiß gar nicht mehr, daß der Nennwert seiner Aktien  $1\frac{2}{3}$  \$ beträgt, denn das interessiert ihn nicht; er weiß nur, daß der Kurs zur Zeit 41 \$ pro Stück beträgt und daß er eine Jahresdividende von 2,17 \$ pro Stück erhält, woraus er sich eine Rendite von 5,3 % errechnen kann.“

**ENGLAND 1962:** Report of the Company Law Committee. Presented to Parliament by the President of the Board of Trade by Command of Her Majesty; London Juni 1962, Cmnd: 1749, S. 9, Tz. 32:

„Von allem, was wir zu hören und zu lesen bekamen, spricht nichts gegen die Einführung nennwertloser Aktien, aber vieles dafür“ . . .

für

die Aktie ohne Nennb  
— die Aktie ohne falschen S

Herausgeber:  
Institut für vergleichende Betriebswirtschaftslehre der Universität  
des Saarlandes, 66 Saarbrücken 15  
Buchdruckerei und Verlag Karl Funk, Saarbrücken  
Gestaltung:  
Roland Stigulinszky  
Verantwortlich für den Inhalt:  
Günther Jahr und Wolfgang Stützel  
Copyright 1963 by  
Hans Arnold, Dudweiler/Saar