FRANZ W. SCHMITZ

Die Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien durch deutsche Aktiengesellschaften

Gründe und Rechtsprobleme der aktuellen Entwicklung unter besonderer Berücksichtigung des NaStraG

Juristische Reihe TENEA / www.jurawelt.com Bd. 1

Juristische Reihe TENEA / www.jurawelt.com Bd. 1

1

TENEA

TENEA

Franz W. Schmitz
1974 in Düsseldorf geboren; 1993 Abitur im Kolleg St. Blasien, jesuitisches Internat im Schwarzwald; Jurastudium von 1993 bis 1999 in Münster und Bonn; 1999 Erstes Staatsexamen; anschließende Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl von Frau Prof. Dauner-Lieb in Düsseldorf/Hagen; Forschungsaufenthalt in New York und Mitarbeit bei der dortigen Anwaltskanzlei Walter Conston Alexander & Green; seit 2000 Rechtsreferendar in Düsseldorf.

Gemäß § 10 Abs. 1 AktG können Aktiengesellschaften wahlweise Inhaber- oder Namensaktien ausgeben. Namensaktien stellen im deutschen Aktienrecht das Gegenstück zu Inhaberaktien dar. Sie lauten auf den Namen der Personen, die als Eigentümer in das Aktienregister eingetragen werden. Nur wer im Aktienregister namentlich eingetragen ist, gilt im Verhältnis zur Gesellschaft auch als Aktionär (§ 67 Abs. 2 AktG).

Seit Mitte der 50er Jahre war die Namensaktie in Deutschland ein Exot unter den Aktienarten. In jüngster Zeit zeigt sich eine Tendenz zur Ausgabe von Namensaktien: Führende deutsche DAX-Gesellschaften stellen seit der Hauptversammlungssaison 1998 von Inhaber- auf Namensaktien um. Zu Recht läßt sich von einer »Renaissance« der Namensaktie in Deutschland sprechen.

Den Weg für diese Entwicklung haben die neuen technischen Möglichkeiten geebnet, die Clearing und Aktienregisterführung wesentlich vereinfachen: Erst seit 1997 ist ein Datensystem auf dem Markt, das die schnelle und kostengünstige Girosammelverwahrung für Namensaktien umsetzen kann. Die Gründe für die Tendenz zur Namensaktie liegen zu einem wesentlichen Teil in der Globalisierung der Märkte. Die unstreitig wichtigste Börse der Welt, die New-York-Stock-Exchange (NYSE), ermöglicht beispielsweise bislang nur die Notierung von Namensaktien Die Unzulässigkeit der Notierung deutscher Inhaberaktien an der NYSE kann künftig auch durch die Ausgabe von »Global Registered Shares (GRS)« (Namensaktien) überbrückt werden. Durch diese zusätzliche Möglichkeit werden deutsche Aktiengesellschaften in die Lage versetzt, unmittelbar am US-amerikanischen Kapitalmarkt in Form von »Direct-Listings« (Direktnotierungen) teilzunehmen.

TENEA

ISBN 3-932274-86-5 26 € 52,80 SFr

TENEA

Juristische Reihe TENEA / www.jurawelt.com Bd. 1

Tenea (ἡ Τενέα), Dorf im Gebiet von Korinth an einem der Wege in die → Argolis, etwas s. des h. Chiliomodi. Sehr geringe Reste. Kult des Apollon Teneates. T. galt im Alt. sprichwörtl. als glücklich, wohl wegen der Kleinheit […]

Aus: K. Ziegler, W. Sontheimer u. H. Gärtner (eds.): *Der Kleine Pauly.* Lexikon der Antike. Bd. 5, Sp. 585. München (Deutscher Taschenbuch Verlag), 1979.

Franz W. Schmitz

Die Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien durch deutsche Aktiengesellschaften.

Gründe und Rechtsprobleme der aktuellen Entwicklung unter besonderer Berücksichtigung des NaStraG

TENEA

jurawelt.com
Jurawelt
Referendarswelt
Studentenwelt
Anwaltswelt

Franz W. Schmitz:

Die Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien
durch deutsche Aktiengesellschaften.
Gründe und Rechtsprobleme der aktuellen Entwicklung
unter besonderer Berücksichtigung des NaStraG

(Juristische Reihe TENEA/www.jurawelt.com; Bd. 1)

Zugleich FernUniversität – Gesamthochschule – Hagen
Dissertation 2002

© TENEA Verlag für Medien
Berlin 2002
Alle Rechte vorbehalten. All rights reserved.
Digitaldruck und Bindung:
docupoint GmbH· 39112 Magdeburg
Umschlaggestaltung: nach Roland Angst, München
TENEA-Graphik: Walter Raabe, Berlin
Printed in Germany 2002

ISBN 3-932274-79-2

Meinen Eltern

Vorwort:

Zu besonderem Dank bin ich der Anwaltskanzlei Walter Conston Alexander & Green in New York sowie der dortigen Columbia University verpflichtet, deren Bibliothek ich unbürokratisch und ohne Einschränkungen benutzen durfte. Weiter danke ich dem Deutschen Aktieninstitut (DAI), welches mir nützliche Materialien zur Verfügung stellte.

Mein ausdrücklicher Dank gilt ferner meiner Doktormutter Frau Prof. Dr. Dauner-Lieb für die jederzeitige freundliche Unterstützung - auch und gerade während der Zeit meiner Mitarbeit an ihrem Lehrstuhl. Ihre positive Art ist und war für mich vorbildlich. Ebenso sei an dieser Stelle Herrn Prof. Dr. Ulrich Eisenhardt für die Erstellung des Zweitgutachtens gedankt.

Insbesondere möchte ich meinen Eltern danken, die mir das Studium und die Promotion ermöglicht haben und mir stets eine wichtige Stütze waren.

Gliederung

A. Einleitung 1

§ 1 Thematische Einführung 1

§ 2 Gegenstand der Untersuchung und Gang der Darstellung 4

B. Die Namensaktie in Deutschland 6

§ 1 Die geschichtliche Entwicklung in Deutschland 6

I. Handelskompanien als Frühform der AG 7

II. Die Aktiengesetzgebung in Preußen 11

III. Das ADHGB von 1861 12

IV. Das HGB von 1897 13

V. Das AktG von 1937 14

VI. Das AktG von 1965 16

§ 2 Bisherige Gründe für die Bedeutungslosigkeit der Namensaktie in Deutschland 18

I. Schwerfällige Fungibilität und aufwendige Verwahrung der Namensaktien 18

1) Die Übertragung der Inhaberaktie 19

a) Sachenrechtliche Übertragung und Zession 19

b) Verfügungen im Depotverkehr 21

aa) Bank als Einkaufskommissionär, § 18 Abs. 3 DepotG 21

bb) Girosammelverwahrung, §§ 5 f. DepotG 22

(a) Voraussetzungen der Girosammelverwahrung 22

(b) Vereinfachungen durch Globalurkunden 25

cc) Die Sonderverwahrung 27

2) Die Übertragung der Namensaktie 28

a) Übertragung durch Indossament und Zession 28

b) Verfügungen im Depotverkehr 30

aa) Übertragung gemäß § 18 Abs. 3 DepotG 31
bb) Girosammelverwahrung, § 5 DepotG 31
cc) Sonderverwahrung, § 2 DepotG 33
c) Erfordernis der Aktienbuchführung, § 67 AktG 34
II. Zusammenfassende Betrachtung 36

§ 3 Gründe für die derzeitige Umstellung von Inhaberaktien auf Namensaktien 37
I. Moderne Informationstechnologien im Clearing und bei der Registrierung 37
1) Ablauf des Systems 38
2) Mehrstufige Bestandsführung 40
3) Zwischenbewertung 41
II. Direkte Investor-Relations-Maßnahmen 42
1) Eingeschränkter Aussagewert des Aktienregisters 44
a) Unzutreffende Daten 44
b) Eintragung der Depotbanken 45
2) Konkrete Maßnahmen 46
a) Einladungen zur Hauptversammlung 46
b) Erkenntnisse über Aktionärsstruktur 48
c) Gezielte Informationsverschaffung 49
d) Aktionäre als Adressaten der Kundenwerbung 49
3) Zusammenfassende Betrachtung 50
III. Teileinzahlung, § 10 Abs. 2 AktG 51
IV. Die Vinkulierung von Namensaktien 52
1) Entsendungsrecht in den Aufsichtsrat, § 101 Abs. 2 AktG 54
2) Nebenverpflichtungen der Aktionäre, § 55 AktG 55
3) Zwang zur vinkulierten Namensaktie aufgrund des Unternehmensgegenstandes 56
a) Öffentlich-rechtlicher Zwang 56
b) Europarechtlicher Zwang: Die Ausgabe von vinkulierten Namensaktien durch die Deutsche Lufthansa AG 57
V. Take-over-Schutz 58
1) Bedeutungsverlust der Warnfunktion des Aktienregisters durch Inkrafttreten des § 21 WpHG 58

2) Abwehrmöglichkeit durch Vinkulierung 60
VI. Akquisitionswährung 62
VII. Bezahlung der Mitarbeiter in Aktien 63
VIII. „Global Registered Shares“ (GRS) als Alternative zu den herkömmlichen „ADR-Programmen“ 64
IX. Zusammenfassende Betrachung 65

§ 4 Rechtsprobleme im Rahmen der Umstellung auf Namensaktien und deren Lösungen 67
I. Umstellung durch Satzungsänderung 68
1) Zweistufige Umstellung gemäß § 24 AktG 68
2) Praxisrelevante einstufige Umstellung 69
a) Sonderbeschluß gemäß § 179 Abs. 3 AktG 70
b) Sonderrecht beziehungsweise wertpapierrechtliches Individualrecht als Grund für die Zustimmungspflichtigkeit 74
aa) Sonderrecht gemäß § 35 BGB analog 75
bb) Wertpapierrechtliches Individualrecht 76
c) Kernbereich des allgemeinen Mitgliedschaftsrechtes 80
3) Zwischenergebnis 81
II. Rechtsprobleme bei der Aktienregisterführung 82
1) Die Grundkonzeption des NaStraG 82
2) Führung des Aktienregisters 83
a) Sinn und Zweck der Aktienregisterführung 83
b) Rechtliche Einordnung der Eintragungswirkung gemäß § 67 Abs. 2 AktG 84
c) Aktienregisterführung als Aufgabe des Vorstands 87
aa) Zulässigkeit der externen Aktienregisterführung 87
bb) Neuer Begriff „Aktienregister“ im Zeitalter der elektronischen Datenverarbeitung 89
d) Inhalt des Aktienregisters 91
aa) Angaben bei natürlichen Personen 91
(a) „Inhaber“ im Sinne des § 67 Abs. 1 AktG 91
(b) Eintragung des Aktionärsnamens 93
(c) Eintragung der „Adresse“ 93

(d) Streichung der bisherigen Eintragungspflicht des „Berufes“ durch das NaStraG 94
(e) Neue Eintragungpflicht des „Geburtsdatums“ durch das NaStraG 95
(f) Neue gesetzliche Pflicht zur Eintragung der Stückzahlen beziehungsweise des Nennbetrags durch das NaStraG 96
(g) Möglichkeit der Eintragung zusätzlicher Aktionärsdaten 97
bb) Angaben bei nicht natürlichen Personen 97
(a) Erforderliche Daten 97
(b) Versäumnis des NaStraG: ausdrückliche gesetzliche Regelung für andere Rechtsformen 100
(c) Zusammenfassende Betrachung 102
e) Folgen unrichtiger beziehungsweise unvollständiger Angaben im Aktienregister 103
3) Einsicht in das Aktienregister 104
a) Person des Einsichtnehmenden 104
aa) Fehlender Zwang höchstpersönlicher Rechtsausübung 104
bb) Einsichtsrecht Dritter 105
b) Umfassendes Einsichtsrecht nach § 67 Abs. 5 AktG a. F. 106
aa) Recht auf Abschriften nach § 67 Abs. 5 AktG a. F. 107
bb) Offline/ Online-Einsicht des Aktionärs nach § 67 Abs. 5 AktG a. F. 110
cc) Nutzung von Indexierungsfunktionen bei umfassender Einsicht nach § 67 Abs. 5 AktG a. F. 110
c) Reformanregungen der Literatur im Vorfeld des NaStraG 112
d) Reform des Einsichtsrechts durch das NaStraG 115
4) Umschreibungen im Aktienregister 117
a) Probleme des alten Rechts 118
aa) Umschreibung auf „Anmeldung“ des Aktionärs 118
bb) Teleologische Reduktion des § 68 Abs. 3 S. 2 AktG a. F. 119
b) Anpassung an die Rechtspraxis durch das NaStraG 121
III. Rechtsprobleme bei der Abhaltung der Hauptversammlung 122
1) Einleitung 122
2) Rechtslage vor Inkrafttreten des NaStraG 125
a) Einberufung 125

aa) Doppelmitteilungserfordernis 125
bb) Zeitpunkt der Mitteilungpflicht gemäß § 125 Abs. 2 Nr. 3 AktG a. F. 127
b) Stimmrecht bei Namensaktien 129
aa) Formen der Stimmrechtsausübung 129
bb) Ausübung von Stimmrechtsvollmachten (§ 135 Abs. 7 S. 1 AktG a. F.) 129
(a) Keine Vertretung, „für den, den es angeht", bei Namensaktien 129
(b) Vollmachtsstimmrecht 131
(c) Erfordernis einer schriftlichen Vollmacht (§ 135 Abs. 1 S. 1 AktG a. F.) 132
cc) Anonymität durch Treuhandeintragungen 133
3) Rechtslage nach Inkrafttreten des NaStraG 134
a) Einberufung 134
aa) Neuregelung zur Abschaffung der „Doppelmitteilungen" 134
bb) „Zugänglichmachen" der Mitteilungen im Sinne des § 128 Abs. 2 AktG 135
cc) Neue gesetzliche Frist bei der Mitteilungspflicht der Gesellschaft 136
dd) Abschaffung der herkömmlichen Schriftform 137
b) Teilnahmeberechtigung 138
aa) Anmeldung und Hinterlegung 138
bb) Kein unzulässiger Umschreibestop 141
c) Stimmrechtsvollmachten bei Namensaktien 143
aa) Vertretung „für den, den es angeht" bei Namensaktien 143
bb) Vollmachtsstimmrecht bei Namensaktien 145
cc) Zulassung eines von der Gesellschaft benannten Stimmrechtvertreters (§ 134 Abs. 3 S. 3 AktG) 146
dd) Liberalisierung der Formvorschriften bei der Stimmrechtsvollmacht 148
4) Zusammenfassende Betrachtung 151
IV. Namensaktie und Datenschutz 152
1) Datenzugriff 153
2) Datenverwertung 154
a) Datenverwertung für eigene primäre Zwecke der Gesellschaft 155
b) Datenverwertung für sekundäre Zwecke der Gesellschaft 157
3) Datenverwertung durch Einsichtsberechtigte 158

C. Die Ausgabe von Namensaktien als Voraussetzung für Direktnotierungen an der New York Stock Exchange (NYSE) 160

§ 1 Einführung 160

§ 2 Die Beteiligung am US-Kapitalmarkt 162

I. Motive der Emittenten 162

II. Allgemeine Einführung in die gesetzlichen und institutionellen Strukturen des US-amerikanischen Kapitalmarktes 164

1) US-Bundeskapitalmarktrecht 165

a) Der Securities Act von 1933 166

b) Der Securities Exchange Act von 1934 166

2) Securities and Exchange Commission (SEC) 166

3) Einzelstaatliche Gesetze („Blue Sky Laws“) 167

4) Bestimmungen der Börsen 169

III. Die Global Registered Share und ihre herkömmlichen Alternativen für ein Listing an der NYSE 170

1) „American Depositary Receipts“ (ADR) 171

a) Einordnung 171

aa) Begriff 171

bb) Praktische Bedeutung der „ADR“ 173

b) Vertragliche Gestaltungselemente der ADR-Programme 173

aa) „Unsponsored ADR-Programme“ 174

bb) „Sponsored ADR-Programme“ 175

(a) „Sponsored ADR-Level 1“ 176

(b) „Level 2 ADR“ 176

(c) „Level 3 ADR“ 178

(d) „ADR“ unter Rule 144 A 179

c) Verfahrensablauf bei Kauf einer „ADR“ durch US-Investor 180

aa) Kauf bei Fehlen eines liquiden Marktes von „ADR“ an der NYSE 180

bb) Kauf bei Vorliegen eines liquiden Marktes von „ADR“ an der NYSE 181

d) Zusammenfassende Betrachtung 181

2) „Global Registered Shares“ 181
a) Einführung 181
b) Abgrenzung der „Global Share“ zur „ADR“ 183
aa) Stellung der Investoren 183
bb) Ausgabe der Aktien durch die Gesellschaft 185
cc) Einfacher Verfahrensablauf bei Kauf einer „Global Share“ durch US-Investor 186
c) Gründe für die bisherige Bedeutungslosigkeit der „Global Share“ aus Sicht deutscher Unternehmen 187
aa) Zwang zur Ausgabe von Namensaktien an der NYSE 187
bb) Mindestnennbetrag 191
cc) Fehlen einer beiderseitigen Sammeldepotverbindung 192
d) Gründe für die Ausgabe von „Global Shares“ 193
aa) Die neue Diskussion 193
bb) Einheitlichkeit und weltweite Fungibilität der Aktien 195
cc) Neue Verbindung der Aktienregisterführungs- und Sammeldepotverwahrungssysteme 198
(a) Die Schaffung eines globalen Aktienregisters 198
(aa) Vereinbarkeit mit den Grundsätzen des § 239 HGB 199
(bb) Vereinbarkeit mit Registrierungserfordernissen der NYSE 200
(b) Neue beiderseitige Verbindung zwischen den Sammeldepotsystemen der USA und Deutschlands 202
dd) Vermeidung von Umstellungsskosten bei „Global Shares“ 203
ee) Schnellere Handelsabläufe durch einfachere Handelsstruktur 203
ff) Vermeidung von „Pre-Releases“ 204
gg) Erleichterung von großen internationalen Mergers & Acquisitions am Beispiel DaimlerChrysler 205
e) Zusammenfassende Betrachtung 205

D. Schlußbetrachtung 207

Literaturverzeichnis

***Assmann*, Heinz-D.**
***Schneider*, Uwe H.**
„Kommentar zum WpHG“
2. Auflage
Köln, 1999
(zit.: Assmann/ Schneider-*Bearbeiter*, §, Rn.)

Bankenverband
„Umwandlung der Aktien der Deutsche Lufthansa Aktiengesellschaft“
in Recht, Wertpapiere und Börse III/ 1997 Nr.14.

***Baumbach*, Adolf**
***Hueck*, Alfred**
„Kommentar zum AktG“
13. Auflage
München, 1968
(zit.: Baumbach/ Hueck, §, Rn.)

***Baums*, Theodor**
„Anwendungsbereich, Kollision und Abstimmung von Kapitalmarktrechten“
in Festschrift Peter Raisch, S. 211 ff.
Köln, 1995

***Baums*, Theodor**
***Buxbaum*, Richard**
***Hopt*, Klaus**
„Corporate Governance and Institutional Investors“
Tübingen, 1994

***Berenberg-Gossler*, J.**
„Die Übertragung gebundener Namensaktien“
in BB 1954, S. 427 ff.

***Böckenhoff*, Johannes**
***Ross*, Malcom I.**
„American Depositary Receipts (ADR)“
in WM 1993, S. 1781 ff.

***Bösselmann*, Kurt**
„Die Entwicklung des deutschen Aktienwesens im 19. Jahrhundert“
Berlin, 1939

***Bötticher*, Conrad**
***Beinert*, Jörg**
***Hennerkes*, Brun - Hagen**
„Möglichkeiten zur Aufrechterhaltungen des Familiencharakters einer Aktiengesellschaft“
in DB 1971, S. 1998 ff.

***Brodmann*, Erich**
„Kommentar zum AktR“

Band IV
Berlin, 1928
(zit.: Brodmann, AktR 1928, §, Anm.)

***Brumm*, Nicholas**
„The DaimlerChrysler Revolution“
in International Financial Law Review, 1999, S. 19 ff.

***Büllesbach,* Alfred**
***Klawitter,* Uta**
***Miedbrodt,* Anja**
„Das Namensaktiengesetz - Neuerungen und praktische Umsetzungsmöglichkeiten“
in CR 2000, S. 565 ff.

***von Caemmerer*, Ernst**
„Depotrecht und Auslandsgeschäft“
in BankArch 1937/38, S. 723 ff.

***Cosack*, Konrad**
„Lehrbuch des Handelsrechts“
11. Auflage
Stuttgart, 1923

***Däubler-Gmelin*, Herta**
„Neue Ansätze für Entwicklungen im Wirtschaftsrecht“
in WM 1999, S. 169 ff.

***Dauner-Lieb*, Barbara**
„Durchbruch für die Anwalts-GmbH?“
in GmbHR 1995, S. 259 ff.

dies.
„Ein neues Fundament für die BGB-Gesellschaft“
in DStR 2001, S. 356 ff.

***Decker*, William E.** „The Attractions Of The U.S. Securities Markets To Foreign Issuers And The Alternative Methods Of Accessing The U.S. Markets: From The Issuer´s Perspective“
in Fordham International Law Journal, 1994, S. 11 ff.

***Degner*, Harald** „Vinkulierte Namensaktien im Börsenhandel“
in AG 1963, S. 121 ff.

***Delp,* Udo** „Namensaktionäre und Aktienbücher - eine steuerliche „Gefahr“ für Aktionäre?“
in BB 2000, S. 1765 ff.

***Diekmann*, Hans** „Namensaktien bei Publikumsgesellschaften“
in BB 1999, S. 1985 ff.

***Drobnig*, Ulrich** „Vergleichende und kollisionsrechtliche Probleme der Girosammelverwahrung von Wertpapieren im Verhältnis Deutschland - Frankreich“
in Festschrift Konrad Zweigert, S. 73 ff.
Tübingen, 1981

***Eisolt,* Dieter** „Der Konzernabschluß in Deutschland und den USA“
in RIW 1993, S. 309 ff.

***Ekkenga,* Jens** „Kapitalmarktrechtliche Aspekte der „Investor Relations“
in NZG 2001, S. 1 ff.

***Feddersen*, Dieter**
***Hommelhoff*, Peter**
***Schneider*, Uwe H.**
„Corporate Governance
Optimierung der Unternehmensfühung und der Unternehmenskontrolle im deutschen und amerikanischen Recht“
Frankfurt, 1996
(zit.: Bearbeiter, Feddersen/ Hommelhoff/ Schneider, S.)

***Feuerbringer*, Jonathan**
„S.E.C. Says No On German Stocks“
in The New York Times
26. April 1992, S. 15.

***Fick*, Julius**
„Ueber Begriff und Geschichte der Aktiengesellschaften“
in ZHR 5 (1862) S. 40 ff.

***Förschle*, Gerhard**
***Glaum*, Martin**
***Mandler*, Udo**
„US-GAAP, IAS, HGB: Ergebnisse einer Umfrage unter deutschen Rechnungslegungsexperten“
in BFuP 1995, S. 392 ff.

***Fraune*, Christian**
„Börsennotierung deutscher Aktiengesellschaften in den USA“
in RIW 1994, S. 126 ff.

***Gaines*, Sally L**
„Chrysler Plans Stock That Trades Anywhere“
in Tribune Staff Writer
7. August 1998

***Geßler*, Ernst**
***Hefermehl*, Wolfgang**
„Kommentar zum Aktiengesetz“

Band I (§§ 1-75)
München, 1984
(zit. : Geßler/ Hefermehl-*Bearbeiter*, §, Rn.)

Band II (§§ 76-147)
München, 1973

(zit.: Geßler/ Hefermehl-*Bearbeiter*, §, Rn.)

***Gmür*, Rudolf**
„Die Emder Handelscompagnien des 17. und 18. Jahrhunderts“
in Festschrift Harry Westermann, S. 167 ff.
Karlsruhe, 1974

***von Godin*, Sylvester**
***Wilhelmi*, Hans**
„Kommentar zum AktG“

Band 1 (§§ 1-178)
4. Auflage
Berlin, 1971
(zit.: Von Godin/ Wilhelmi, AktG, §, Rn.)

Band 2 (§§ 179-410)
4. Auflage
Berlin, 1971
(zit.: Von Godin/ Wilhelmi, AktG, §, Rn.)

***Goedecke,* Claus**
***Heuser,* Friederike**
„NaStraG: Erster Schritt zur Öffnung des Aktienrechts für moderne Kommunikationstechniken“
in BB 2001, S. 369 ff.

Großkommentar „Aktiengesetz“

Erster Band, 1. Halbband (§§ 1-75)
3. Auflage
Berlin, 1973
(zit.: Großkommentar AktG-*Bearbeiter*, §, Rn.)

Dritter Band (§§ 179-290)
3. Auflage
Berlin, 1973

(zit.: Großkommentar AktG-*Bearbeiter*, §, Rn.)

***Grumann,* Marc-Olaf**
***Soehlke,* Raphael**
„Namensaktie und Hauptversammlung“
in DB 2001, S. 576 ff.

***Habersack,* Mathias**
„Die Anerkennung der Rechts- und Parteifähigkeit der GbR und der akzessorischen Gesellschaftterhaftung durch den BGH“
in BB 2001, S. 477 ff.

***Hanloser,* Stefan**
„Proxy-Voting, Remote-Voting und Online-HV: § 134 III 3 AktG nach dem NaStraG“
in NZG 2001, S. 355 ff.

***Happ*, Wilhelm**
„Vom Aktienbuch zum elektronischen Aktionärsregister“
in Festschrift Gerold Bezzenberger, S. 111 ff.
Berlin 2000

ders.
„Namensaktiengesetz - NaStaG oder: Der Einzug der Informationstechnologie in das Aktienrecht“
in WM 2000, S. 1795

***Hasselbach*, Kai**
***Schumacher*, Stephan**
„Hauptversammlungen im Internet“
in ZGR 2000, S. 258 ff.

Heidelberger Kommentar
„Kommentar zum Handelsgesetzbuch“
5. Auflage
Heidelberg, 1999
(zit.: Heidelberger Kommentar HGB-*Bearbeiter*, §, Rn.)

***Heinsius*, Theodor**
***Horn*, Arno**
***Than*, Juergen**
„Kommentar zum DepotG“
Berlin, 1975
(zit.: Heinsius/ Horn/ Than, DepotG, §, Rn.)

***Heißel*, Siegfried**
***Kienle*, Christopher**
„Rechtliche und praktische Aspekte zur Einbeziehung vinkulierter Namensaktien in die Sammelverwahrung“
in WM 1993, S. 1909 ff.

***Hellner*, Torwald**
„Verwahrung und Verbriefung von Wertpapieren im Ausland“
in Festschrift Theodor Heinsius, S. 211 ff.
Berlin, 1991

***Henn*, Günter**
„Handbuch des Aktienrechts“
6. Auflage
Heidelberg, 1998

***Hermann*, Marcus**
„Zivilrechtliche Abwehrmaßnahmen gegen unfreundliche Übernahmeversuche in Deutschland und Großbritannien
Abhandlungen zum Recht der Internationalen Wirtschaft“
Band 28
Heidelberg, 1993

***Herold*, H.** „Inhaber- oder Namensaktien?“
in NJW 1952, S. 81 ff.

Heymann „Kommentar zum Handelsgesetzbuch“
2. Auflage
Berlin, 1999

Band 3 (§§ 238-342 a)
(zit.: Heymann, Kommentar HGB-*Bearbeiter*, §, Rn.)

***Hober*, Kai** „The Legal Framework of the U.S. Securities Market“
Rättsvetenskapliga Institutions
Skriftsreihe Nr.3
Stockholm, 1988

***Hoffmann*, Bolko** „Eine erneute Ausplünderung der Kleinaktionäre: Der Vormarsch der Namensaktie“
in Effekten - Spiegel vom 22.07.1999, S. 2

***Huber*, Ulrich** „Einwendungen des Bezogenen gegen den Wechsel“
in Festschrift Werner Flume, S. 83 ff.
2. Band
Köln, 1978

***Hueck*, Götz** „Gesellschaftsrecht“
19. Auflage
München, 1991

***Huep,* Tobias** „Die Renaissance der Namensaktie“
in WM 2000, S. 1623 ff.

***Hüffer*, Uwe** „Kommentar zum AktG“
4. Auflage
München, 1999
(zit.: Hüffer, AktG, §, Rn.)

***Hüther,* Mario** „Namensaktien, Internet und die Zukunft der Stimmrechtsvertretung“
in AG 2001, S. 68 ff.

***Ip*, Greg**
***White*, Gregory L.** „Big Board Is Hoping DaimlerChrysler Drives In More Foreign Primary Shares“
in The Wall Street Journal
vom 21.10.1998, S. C1.

***Jacob*, J.** „Führt die Namensaktie zum gläsernen Aktionär?“
in Wirtschaftswoche
vom 19.08.1999, S. 122

***Keßler*, Jörg-Roland** „Wertpapiersammelbanken im Ausland“
in Die Bank 1981, S. 377 ff.

***Kocks*, U.** „Inhaberaktie oder Namensaktie?“
in Das Wertpapier 1954, S. 317 ff.

***Kohls*, Rainer** „Bankrecht“
2. Auflage
München, 1997

***Kolfenbach*, Fred** „Inhaberaktie oder Namensaktie?“
in Das Wertpapier 1954, S. 231 ff.

***Koller*, Ingo**
***Roth*, Wulf-Henning**
***Morck*, Winfried**
„Kommentar zum Handelsgesetzbuch“
2. Auflage
München, 1999
(zit.: Koller/ Roth/ Morck HGB-*Bearbeiter*, §, Rn.)

***Kölling*, Lars**
„Namensaktien im Wandel der Zeit-„NaStraG“
in NZG 2000, S. 631 ff.

Kölner Kommentar
„Kommentar zum Aktiengesetz“

Band 1 (§§ 1-147 AktG)
2. Auflage
Köln, 1988
(zit.: KK-*Bearbeiter*, §, Rn.)

Band 3 (§§ 148-290)
1. Auflage
Köln, 1985
(zit.: KK-*Bearbeiter*, §, Rn.)

***Kosnik*, Richard**
„The Role Of The SEC In Evaluating Foreign Issuers Coming To U.S. Markets“
in Fordham International Law Journal, 1994, S. 97 ff.

***von Kostanecki*, Anton**
„Das Aktienindossament“
Berlin, 1900

***Kümpel*, Siegfried**
„Bank- und Kapitalmarktrecht“
Köln, 1995

***Lander*, Guy P.**
„U.S. Securities Law for International Financial Transactions and Capital Markets
Securities Law Series“
Band 14
New York, 1999

***Larenz*, Karl**
„Methodenlehre der Rechtswissenschaft“
6. Auflage
München, 1983

***Lehmann*, Karl**
„Das Recht der Aktiengesellschaften“
Erster Band
Berlin, 1898

***Leuering*, Dieter**
„Das Aktienbuch“
in ZIP 1999, S. 1745 ff.

***Loss*, Louis**
***Seligman*, Joel**
„Securities Regulation“
Band 1,
3. Auflage
New York, 1998
(zit.: Loss/ Seligman, Vol., S.)

***Lutter*, Marcus**
„Das neue „Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts“
in AG 1994, S. 437 ff.

***Lutter*, Marcus**
***Schneider*, Uwe H.**
„Die Beteiligung von Ausländern an inländischen Kapitalgesellschaften - Möglichkeiten der Beschränkung nach geltendem Recht - und Vorschläge de lege ferenda“
in ZGR 1975, S. 182 ff.

***Lutter*, Marcus**
***Grunewald*, Barabara**
„Zur Umgehung von Vinkulierungsklauseln in Satzungen von Aktiengesellschaften und Gesellschaften mbH“
in AG 1989, S. 109 ff.

***Lütticke*, Klaus-Eberhard**
„Elektronische Verbriefung von Effektenrechten?“
Bankrechtliche Sonderveröffentlichungen des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht an der Universität zu
Köln
26. Band
Köln (keine Jahresangabe)

***Martens*, Klaus-Peter**
„Grundlagen und Entwicklung des Minderheitenschutzes in der GmbH“
in Festschrift 100 Jahre GmbH-Gesetz, S. 607 ff.
Köln, 1992

***Mattau,* Christine**
„Unternehmen Hauptversammlungen“
in Wirtschaftswoche Nr. 17/ 19.04.2001, S. 114.

***McNelly*, Michael**
„One Big Stock Market?“
in Bloomberg, August 1999, S. 79 ff.

***Meyer-Sparenberg*, Wolfgang**
„Deutsche Aktien auf dem US-amerikanischen Kapitalmarkt- eine Alternative zu ADR-Programmen?“
in WM 1996, S. 1117 ff.

***Moxley*, Regis E.**
„The ADR: An Instrument Of International Finance And A Tool A Arbitrage“
Villa Law Review, Bd. 8, 1962, S. 20-22.

***Müller*, Michael**
***Leven*, Franz-Josef**
„Shareholder Value Reporting“
S. 45 ff.
Wien, 1998

Münchner Handbuch des Gesellschaftsrechts
„Aktiengesellschaften“

Band 4
2. Auflage
München, 1999
(zit.: Münchner Handbuch, AktR-*Bearbeiter*, §, Rn.)

Münchner Kommentar
„Kommentar zum Aktiengesetz“

Band 1 (§§ 1-53)
2. Auflage
München, 2000
(zit.: Münchner Kommentar AktG-*Bearbeiter*, §, Rn.)

Münchner Kommentar
„Bürgerliches Gesetzbuch“

Band 1 (§§ 1-240)
3. Auflage
München, 1993
(zit.: Münchner Kommentar BGB-*Bearbeiter*, §, Rn.)

***Nägele*, Gustav**
„Die Mitgliedschaftspapiere“
Heidelberg, 1937

***Noack*, Ulrich**
„Die Namensaktie - ein Dornröschen erwacht“
in DB 1999, S. 1306 ff.

ders.
„Der unerwartete Trend zur Namensaktie fordert den Gesetzgeber heraus“
in Handelsblatt vom 17.06.1999, S. 2

ders.
„Neues Recht für die Namensaktie - Zum Referentenentwurf eines NaStraG“
in ZIP 1999, S. 1993 ff.

ders. „Moderne Kommunikationsformen vor den Toren des Unternehmensrechts“
in ZGR 1998, S. 420 ff.

ders. „Namensaktie und Aktienregister: Einsatz für Investor Relations und Produktmarketing“
in DB 2001, S. 27 ff.

ders. „Stimmrechtsvertretung in der Hauptversammlung nach NaStraG“
in ZIP 2001, S. 57 ff.

***Opitz*, Georg** „Fünfzig depotrechtliche Abhandlungen“
Berlin, 1954

***Pabst*, Gustav** „Inhaberaktie oder Namensaktie?“
in Das Wertpapier 1954, S. 231 ff.

***Palandt*, Otto** „Kommentar zum BGB“
60. Auflage
München, 2001
(zit.: Palandt-*Bearbeiter*, §, Rn.)

***Passow*, Richard** „Die Aktiengesellschaft - Eine wirtschaftswissenschaftliche Studie“
2. Auflage
Jena, 1922

***Pinkernelle*, Hans** „Inhaberaktie oder Namensaktie?“
in Das Wertpapier 1954, S. 230 ff.

***Preissler*, Tino** „Rechte von US-Aktionären in der HV einer AG“
in WM 2001, S. 114 ff.

***Raiser*, Thomas** „Recht der Kapitalgesellschaften“
2. Auflage
München, 1992

***Rasch*, Harold** „Die Namensaktie“
in ZKW 1952, S. 230 ff.

***Reimann*, Mathias** „Einführung in das US-amerikanische Privatrecht“
JuS Schriftenreihe
Köln, 1997

***Renaud*, Achilles** „Das Recht der Actiengesellschaften“
2. Auflage
Leipzig, 1875

***Richardi*, Reinhard** „Wertpapierrecht“
1. Auflage
Heidelberg, 1987

***Richter*, Bodo** „Das Aktienbuch“
Berlin, 1934

***Rigger*, Bodo**
***Mutter*, Stefan** „Zum Einsatz neuer Kommunikationsmedien in Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften“
in ZIP 1998, S. 637 ff.

***Ring*, Viktor** „Asiatische Handelscompanien Friedrichs des Großen“
Berlin, 1890

***Ritter*, Carl** „Kommentar zum AktG“
2. Auflage
München, 1939

***Röhler*, Klaus-Peter**
„American Depositary Shares - Zugang deutscher Gesellschaften zum US-amerikanischen Eigenkapitalmarkt, Rechnungslegung und das rechtliche Verhältnis zur Aktie
Studien zum Bank-und Börsenrecht“
1. Auflage
Baden-Baden, 1997

***Roquette*, Andreas J.**
***Stanger*, Christoph W.**
„Das Engagement ausländischer Gesellschaften im US-amerikanischen Kapitalmarkt. - Rechtliche Erwägungen für deutsche Gesellschaften, erläutert am Beispiel Daimler - Benz“
in WM 1994, S. 137 ff.

***von Rosen*, Rüdiger**
***Seifert*, Werner**
„Zugang zum US-Kapitalmarkt für deutsche Aktiengesellschaften“
Schriften zum Kapitalmarkt, Band 1
Frankfurt a.M., 1998
(zit.: *Bearbeiter*, Buchtitel, S.)

***von Rosen*, Rüdiger**
„Chancen mit Namensaktien“
in Börsen-Zeitung vom 13.Mai 1998, S. 23

***von Rosen*, Rüdiger**
***Seifert*, Werner**
„Die Namensaktie“
Schriften zum Kapitalmarkt, Band 3
Frankfurt a.M., 2000
(zit.: *Bearbeiter*, Buchtitel, S.)

***von Rosen*, Rüdiger**
***Prechtel*, Andreas**
„Zugang deutscher Unternehmen zum US-Kapitalmarkt“
in Die Bank 1996, S. 388 ff.

***von Rottenburg*, Franz**
„Inhaberaktien und Namensaktien im deutschen und amerikanischen Recht“
Berlin, 1967

***Schäfer*, J.**
„Rückkehr zur Inhaberaktie“
in Das Wertpapier 1954, S. 27 ff.

***Schilling,* Wolfgang**
„Das Depotstimmrecht in der eigenen Hauptversammlung“
in NJW 1961, S. 486 ff.

***Schimanski*, Herbert**
***Bunte*, Hermann-Josef**
***Lwowski*, Hans-Jürgen**
„Bankrechts-Handbuch“
Band 2
München, 1997
(zit.: Schimanski-*Bearbeiter*, §, Rn.)

***Schlegelberger*, Franz**
***Quassowski*, Leo**
„Kommentar zum Aktiengesetz“
3. Auflage
Berlin, 1939
(zit.: Schlegelberger/ Quassoswki AktG, §, Rn.)

***Schmidt*, Karsten**
„Gesellschaftsrecht“
3.Auflage
Köln, 1997

***Schrötter*, Jörg**
„Vinkulierte Namensaktien als Bremse der Unternehmenskonzentration“
in DB 1977, S. 2265 ff.

***Schubert*, Werner**
***Hommelhoff*, Peter**
„Hundert Jahre modernes Aktienrecht“
Eine Sammlung von Texten und Quellen zur Aktienrechtsreform 1894
in ZGR Sonderheft 4
Berlin, 1985

***Schück*, R.**
„Brandenburg-Preußens Kolonialpolitik unter dem Großen Kurfürsten und seinen Nachfolgern“
Berlin, 1889

***Schumacher*, Herrmann**
„Die Entwicklung der inneren Organisation der Aktiengesellschaft im deutschen Recht bis zum Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuch“
Stuttgart, 1937

***Schwintowski*, Hans-Peter**
***Schäfer*, Frank A.**
„Bankrecht
Commercial Banking - Investment Banking“
Köln, 1997

***Seibert*, Ulrich**
„Stimmrecht und Hauptversammlung- eine rechtspolitische Sicht“
in BB 1998, S. 2536 ff.

ders.
„Der Ausschluß des Verbriefungsanspruchs des Aktionärs in Gesetzgebung und Praxis“
in DB 1999, S. 267 ff.

ders.
„Aktienrechtsnovelle NaStraG tritt in Kraft“
in ZIP 2001, S. 53 ff.

***Seifert*, Werner**
***Von Rosen*, Rüdiger**
„Die Übernahme börsennotierter Unternehmen“
Schriften zum Kapitalmarkt, Band 2
Frankfurt a.M., 1999
(zit.: *Bearbeiter*, Buchtitel, S.)

***Siems*, Mathias**
„Der Regierungsentwurf für ein Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung“
in NZG 2000, S. 626 ff.

***Silkenat*, James R.**
„Overview Of U.S. Securities Markets And Foreign Issuers“
in Fordham International Law Journal, 1994, S. 4 ff.

***Singhoff*, Bernd** ***Seiler*, Oliver**	„Shareholder Participation In Corporate Decisionmaking Under German Law; A Comparative Analysis“ in 24 Brooklyn J. Int´l L., 1998, S. 493 ff.
***Soderquist*, Larry D.**	„Understanding The Securities Laws“ Practising Law Institute 3. Auflage New York, 1999.
***Soergel*, Hans**	„Kommentar zum BGB“ Band 4 (§§ 705-853) 11. Auflage Stuttgart, 1985 (zit.: Soergel-*Bearbeiter*, §, Rn.)
***Spindler*, Gerold**	„Internet und Corporate Governance - ein neuer virtueller (T)Raum“ in ZGR 2000, S. 420 ff.
***Stabreit*, Monika**	„Die Rechtsanwalts-Aktiengesellschaft“ in NZG 1998, S. 452 ff.
***Staudinger*, Julius**	„Kommentar zum BGB“ Zweites Buch Recht der Schuldverhältnisse (§§ 779-811) 13. Auflage München, 1997 (zit.: Staudinger-*Bearbeiter*, §, Rn.)
Stellungnahme des Handelrechtsausschusses des Deutschen Anwaltsvereins e.V.	abgedruckt in NZG 2000, S. 443 ff.

***Than*, Jürgen**
„Internationaler Effektengiroverkehr oder Zweitverbriefung - Die Belieferung von Börsenhandelsgesellschaften in ausländischen Aktien in Deutschland und den USA“
in WM-Festgabe Festschrift für Thorwald Hellner, S. 85 ff.
München, 1995

***Ulmer*, Eugen**
„Das Recht der Wertpapiere“
1. Auflage
Stuttgart, 1938

ders.
„Die vinkulierte Namensaktie“
in Festschrift Walter Schmidt-Rimpler, S. 261 ff.
Bonn, 1957

***Weber,* Martin**
„Der Eintritt in das Zeitalter der elektronischen Medien - Das NaStraG in seiner verabschiedeten Fassung“
in NZG 2001, S. 337 ff.

***Westermann*, Harm Peter**
„Girosammelverwahrung im deutschen Recht“
in RabelsZ 1985, S. 215 ff.

***Wiethölter*, Rudolf**
„Interessen und Organisation im amerikanischen und deutschen Recht“
Karlsruhe, 1961

***Woeste*, Karlfriedrich**
„Die Namensaktie in der deutschen Aktienrechtspraxis“
in AG 1961, S. 249 ff.

***Zachert*, Matthias**
„Zugangsmöglichkeiten zum US-amerikanischen Kapitalmarkt durch American Depositary Receipts“
in ZIP 1993, S. 1426 ff.

***Zätzsch*, Jörg**
***Gröning*, Moritz**
„Neue Medien im deutschen Aktienrecht: Zum RefE des NaStraG“
in NZG 2000, S. 393 ff.

***Zetschke,* Dirk**
„NaStraG - ein erster Schritt in Richtung virtuelle Hauptversammlung für Namens- und Inhaberaktien“
in ZIP 2001, S. 682 ff.

***Ziganke*, Hans**
„Zur Börsen- und Girosammeldepotfähigkeit der Namensaktie“
in WM 1952, Sonderbeilage zu Heft 46 vom 15.11.1952

ders.
„Sind Namensaktien oder Inhaberaktien für den Aktionär günstiger?“
in Industriekurier 1954, S. 22 ff.

***Zöllner*, Peter**
„Die Zurückdrängung des Verkörperungselements bei Wertpapieren“
in Festschrift Ludwig Raiser, S. 249 ff.
Tübingen, 1974

***Zöllner,* Wolfgang**
„Die Ausübung des Stimmrechts für fremde Aktien durch die Aktiengesellschaft auf ihrer eigenen Hauptversammlung“
in Festschrift Harry Westermann, S. 603 ff.
Karlsruhe, 1974

***Zöllner*, Wolfgang**
„Wertpapierrecht“
14. Auflage
München, 1987

Abkürzungsverzeichnis

2. KoordG	2. Koordinationsgesetz
ABlEG	Amtsblatt der Euopäischen Gemeinschaften
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
ADR	American Depositary Receipts
a. F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft
AG	Die Aktiengesellschaft
AGB-Banken	Allgemeine Geschäftsbedingungen Banken
AGB-KV	Allgemeine Geschäftsbedingungen Kassenverein
AHK	Alliierte Hohe Kommission
AktG	Aktiengesetz
AktG-E	Aktiengesetz-Entwurf
AktR	Aktienrecht
AMEX	American Stock Exchange
Anh.	Anhang
Anm.	Anmerkung
BankArch	Bankarchiv
BayObLG	Bayerisches Oberstes Landesgericht
BB	Betriebsberater
Bd.	Band
BDSG	Bundesdatenschutzgesetz
Begr.	Begründung
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBl	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BMJ	Bundesministerium der Justiz
BT-Drs.	Bundestags-Drucksache
CASCADE RS	Central Application for Settlement, Clearing And Depositary Expansion Registered Share

CASCADE VNA	Central Application for Settlement, Clearing And Depositary Expansion Vinkulierte Namensaktie
Corp.	Corporation
CR	Computer und Recht
CUSIP	Comittee on Uniform Security Identifications Procedures
DAV	Deutscher Anwaltsverein
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
DBC AG	Deutsche Börse Clearing Aktiengesellschaft
DepotG	Depotgesetz
ders.	derselbe
DFÜ	Datenfernübertragung
DM	Deutsche Mark
DSW	Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz
DStR	Deutsches Steuerrecht
dt.	Deutsch
DTAG	Deutsche Telekom Aktiengesellschaft
DTC	Depositary Trust & Clearing Corporation
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
EG	Europäische Gemeinschaft
EG AktG	Einführungsgesetz Aktiengesetz
Einf.	Einführung
etc.	et cetera
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FS	Festschrift
GAAP	Generally Accepted Principles of Accounting
GbR	Gesellschaft Bürgerlichen Rechts
GenG	Genossenschaftsgesetz
Ges. der AHK	Gesetze der Alliierten Hohen Kommission
GesR	Gesellschaftsrecht
GG	Grundgesetz

GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GRS	Global Registered Shares
GS	Girosammelverwahrung
HGB	Handelsgesetzbuch
HH	Hansestadt Hamburg
i.R.d.	im Rahmen des
IG	Interessengemeinschaft
Int. Law	International Law
IPO	Initial Public Offering
IRS	Internal Revenue Service
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KI	Kreditinstitut
KöKo	Kölner Kommentar zum Aktiengesetz
KonTraG	Kontrolle- und Transparenzgesetz
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
LuftNaSiG	Luftverkehrsnachweissicherungsgesetz
n.F.	neue Fassung
N.Y.	New York
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations Systems
NaStraG	Namensaktien- und Stimmrechtsausübungsgesetz
NJW	Neue Juristische Wochenzeitschrift
no.	number
Nr.	Nummer
NYSE	New York Stock Exchange
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OLG	Oberlandesgericht
p.	page
QIP	Qualified Institutional Buyers
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
RefE	Referentenentwurf
RegE	Regierungsentwurf
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen

RichtlHinw.	Richtlinienhinweis
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
Rn.	Randnummer
RS	Registered Share
S.	Seite
s.o.	siehe oben
SA	Securities Act
SEA	Securities and Exchange Act
SEC	Securities and Exchange Commission
StBerG	Steuerberatungsgesetz
StückAG	Stückaktiengesetz
T-Aktie	Telekom-Aktie
u.a.	und andere
UCC	Uniform Commercial Code
US	United States
USA	United States of America
v.	von
vs.	Versus
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
vol.	volume
Vorb.	Vorbemerkung
WG	Wechselgesetz
WM	Wertpapiermitteilungen
WP	Das Wertpapier
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WPO	Wirtschaftsprüferordnung
www	World wide web
ZGK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZKW	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen

Die Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien durch deutsche Aktiengesellschaften. Gründe und Rechtsprobleme der aktuellen Entwicklung unter besonderer Berücksichtigung des NaStraG.

A. Einleitung

§ 1 Thematische Einführung

Gemäß § 10 Abs. 1 AktG können Aktiengesellschaften wahlweise Inhaber- oder Namensaktien ausgeben. Namensaktien stellen im deutschen Aktienrecht das Gegenstück zu Inhaberaktien dar. Sie lauten auf den Namen bestimmter Personen, die als Eigentümer in das Aktienregister eingetragen werden. Nur wer im Aktienregister namentlich eingetragen ist, gilt im Verhältnis zur Gesellschaft auch als Aktionär (§ 67 Abs. 2 AktG[1]). Die Berechtigung der Inhaberaktionäre gegenüber der Gesellschaft folgt hingegen aus dem Besitz der Aktienurkunde.

Seit Mitte der fünfziger Jahre des 20. Jahrhunderts war die Namensaktie in Deutschland ein Exot unter den Aktienarten[2]. Ihre Verbreitung war zwar in der frühen Nachkriegszeit unter dem Einfluß der Aliierten gefördert worden, bereits in der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre jedoch stellten die Gesellschaften erneut auf Inhaberaktien um. Damit Teileinzahlungen möglich werden konnten, hielten die Versicherungsgesellschaften hingegen an der Ausgabe von Namensaktien fest. Außerdem gaben Familiengesellschaften Namensaktien aus. Denn diese machten gerne von der Vinkulierungsmöglichkeit, also der Bindung der Übertragung der Aktie an die Zustimmung der Gesellschaft, Gebrauch. Für andere Unternehmensarten spielte die Namensaktie dagegen, soweit ersichtlich, keine Rolle.

---

[1] *Diese Untersuchung basiert auf der Rechtslage nach Inkrafttreten des NaStraG. Paragraphen mit der Gesetzesangabe „AktG a. F." bezeichnen daher im Folgenden den alten Stand der Normen, die durch das NaStraG geändert wurden. Ohne diesen Zusatz werden die nun geltenden Paragraphen bezeichnet, die durch das NaStraG geändert worden sind oder unberührt von dessen Inkrafttreten inhaltsgleich weiterbestehen.*

[2] *v. Rosen*, Börsen-Zeitung, 13.05.1998, S. 23. Zur geschichtlichen Entwicklung seit dem 17. Jahrhundert siehe unter B § 1.

In jüngster Zeit zeigt sich eine Tendenz zur Ausgabe von Namensaktien: Führende deutsche DAX-Gesellschaften stellen seit der Hauptversammlungssaison 1998 von Inhaber- auf Namensaktien um. Die DaimlerChrysler AG hat 1998 die Umwandlung abgeschlossen[3]. Die Siemens AG[4], die Dresdner Bank AG[5], die Deutsche Bank AG[6], die Mannesmann AG[7] und die Deutsche Telekom AG[8] sind dem unlängst gefolgt. Zusammen mit der Allianz AG, der Lufthansa AG und der Münchner Rückversicherung AG haben heute bereits ein Drittel der DAX-30-Werte Namenspapiere ausgegeben. Auch in anderen deutschen Börsensegmenten hat die Namensaktie an Bedeutung gewonnen. Am Neuen Markt etwa sind die AC Service AG, die Infor Business Solutions AG, die Infinion AG und die Telesens AG mit Namensaktien notiert.

Stellen innerhalb der deutschen Unternehmenslandschaft derart bedeutende Aktiengesellschaften auf Namensaktien um, läßt sich zu Recht von einer „Renaissance“[9] der Namensaktie in Deutschland sprechen.

Den Weg für diese Entwicklung haben die neuen technischen Möglichkeiten geebnet, die Clearing und Aktienregisterführung wesentlich vereinfachen: Erst seit 1997 ist ein Datensystem auf dem Markt, das die schnelle und kostengünstige Girosammelverwahrung für Namensaktien umsetzen kann. Zuvor war allein die umständliche Streifbandverwahrung bei Namensaktien möglich. Die Fungibilität der Namensaktie hat sich im Zuge dieser technischen Entwicklungen derjenigen der Inhaberaktie angenähert.

Die Gründe für die Tendenz zur Namensaktie liegen zu einem wesentlichen Teil in der Globalisierung der Märkte: Es soll eine Harmo-

---

[3] Die Aktionäre von DaimlerCrysler haben in der Hauptversammlung vom 18. September 1998 der Umstellung sämtlicher Inhaberaktien auf Namensaktien mit Wirkung für den 17. November 1998 zugestimmt.

[4] Hauptversammlungsbeschluß vom 16. August 1999 mit Wirkung für den 16. August 1999.

[5] Hauptversammlungsbeschluß vom 28. Mai 1999 mit Wirkung für den 25. Oktober 1999.

[6] Hauptversammlungsbeschluß vom 17. Mai 1999 mit Wirkung für den 30. August 1999.

[7] Hauptversammlungsbeschluß vom 28.Mai 1999 mit Wirkung für den 13. September 1999.

[8] Hauptversammlungsbeschluß vom 27.Mai 1999 mit Wirkung für den 24. Januar 2000.

[9] *Noack*, Wirtschaftswoche vom 17. Juni 1999, S. 2; vgl. auch seinen Beitrag in DB 1999, S. 1306 (1306), in dem er vom dem Erwachen „Dornröschens“ spricht.

nisierung mit den gebräuchlichen Aktienarten der anderen maßgeblichen Kapitalmärkte erfolgen[10]. Weil diese aber hauptsächlich mit Namensaktien handeln, streben die deutschen Aktiengesellschaften eine entsprechende Umstellung an. Die unstreitig wichtigste Börse der Welt, die New-York-Stock-Exchange (NYSE), ermöglicht beispielsweise bislang nur die Notierung von Namensaktien. Die US-amerikanische Praxis, Namensaktien auszugeben, hat eine lange Tradition. Gelegentlich im Markt verbreitete Vermutungen, die NYSE könnte ihr Notierungselement in absehbarer Zeit dahingehend ändern, daß künftig auch Inhaberaktien für eine direkte Notierung zugelassen werden, konnten bisher nicht bestätigt werden. Die Unzulässigkeit der Notierung deutscher Inhaberaktien an der NYSE, die in der Vergangenheit zur Zwischenschaltung eines Namenspapiers in Form von „American Depositary Receipts (ADR)“[11] führte, kann künftig auch durch die Ausgabe von „Global Registered Shares (GRS)“ (Namensaktien) überbrückt werden. Durch diese zusätzliche Möglichkeit werden deutsche Aktiengesellschaften in die Lage versetzt, unmittelbar am US-amerikanischen Kapitalmarkt in Form von „Direct-Listings“ (Direktnotierungen) teilzunehmen, um sich auf diese Weise auch an den dortigen Börsen zusätzliches Kapital beschaffen zu können.

Namensaktien ermöglichen eine direkte Kontaktaufnahme mit den Aktionären und eine bessere Kenntnis des Aktionärskreises. Die Investor-Relations-Abteilungen der betroffenen Aktiengesellschaften entwickeln hierfür derzeit neue Konzeptionen.

In der aktuellen Diskussion wird ebenfalls oft der Aspekt der Verwendungsmöglichkeit der Namensaktie als international handelbare Akquisitionswährung genannt. Man hält sie zudem häufig für ein wirksames Instrument zur Abwehr feindlicher Übernahmen .

---

[10] So auch *Noack* in DB 1999, S. 1306 (1306), der den allgemein verwendeten Begriff der „global share“ verwendet.

[11] Vgl. zu den „ADR“ die Beiträge in *v. Rosen/ Seifert*, Zugang zum US-Kapitalmarkt für deutsche Aktiengesellschaften; *Böckenhoff/ Ross*, WM 1993, S. 1781 (1781 ff.).

§ 2 Gegenstand der Untersuchung und Gang der Darstellung

Die derzeitige Auseinandersetzung um die Namensaktie, die soeben nur angedeutet werden konnte, ist äußerst lebhaft und facettenreich. Das neue Interesse an der Namensaktie in Deutschland wirft die Frage nach den Gründen für die „Renaissance“ dieser Aktienart auf. Die vorliegende Arbeit soll diese Gründe analysieren[12]. Vor allem aber setzt sich diese Arbeit zum Ziel, die Rechtsprobleme, die mit der Umstellung von der Inhaber- auf die Namensaktie verbunden sind, zu untersuchen[13]. Darüberhinaus sollen die Auswirkungen der Umstellung auf Namensaktien für die Beteiligung deutscher Gesellschaften am US-Kapitalmarkt dargestellt werden[14].

Der Gang der Darstellung dieser Untersuchung sieht daher folgendermaßen aus: In einem ersten Schritt erfolgt die Beschreibung der geschichtlichen Entwicklung der Namensaktie in Deutschland[15]. Darauf folgt die Schilderung der Gründe für die bisher fast ausschließliche Beibehaltung der Inhaberaktie durch deutsche Aktiengesellschaften[16].
Auf dem Boden des am 16.11.2000 vom Bundestag verabschiedeten und am 25.01.2001 in Kraft getretenen[17] Gesetzes zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (NaStraG[18]) werden anschließend die Gründe für die derzeitige Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien erörtert. Im Hauptteil dieser Arbeit werden die technischen und rechtlichen Probleme der Umstellung dargestellt und Vorschläge zu deren Lösung erarbeitet[19].
Der folgende Teil der Arbeit beschäftigt sich mit der Einführung sogenannter „Global Shares“ durch deutsche Gesellschaften in den US-amerikanischen Kapitalmarkt, wie im Jahre 1998 erstmals durch die

---

[12] Siehe unter B. § 3.
[13] Siehe unter B. § 4.
[14] Siehe unter C.
[15] Siehe unter B. § 1.
[16] Siehe unter B. § 2.
[17] Lediglich die durch das NaStraG vorgenommene Änderung des § 52 AktG trat rückwirkend bereits zum 01.01.2000 in Kraft.
[18] Bundestagsdrucksache 14/405; der verabschiedete Regierungsentwurf ist abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (940).
[19] Siehe unter B § 4.

DaimlerChrysler AG. Hierbei wird lediglich auf die kapitalträchtigste US-Börse, die New York Stock Exchange (NYSE), Bezug genommen. In diesem Zusammenhang sind die beiden Beteiligungsarten am US-Kapitalmarkt voneinander abzugrenzen: die Direktnotierung an der NYSE in Form von „Global Shares“ und die bisher von den deutschen Unternehmen verwendeten „American Depositary Receipts“ (ADR). Hierzu gehört auch die Untersuchung der Frage, warum sich deutsche Unternehmen an der NYSE bislang nur in Form von „ADR“ beteiligt haben. Desweiteren werden die Gründe dargestellt, die für die Einführung von „Global Shares“ sprechen.

Die Arbeit schließt mit einer kurzen Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse.

B. Die Namensaktie in Deutschland

§ 1 Die geschichtliche Entwicklung in Deutschland

Der Begriff der „Renaissance“ der Namensaktie spielt darauf an, daß die Namensaktie in der Vergangenheit eine bedeutende Rolle innehatte. Tatsächlich zeigt der Blick auf die Anfänge der deutschen Aktiengesellschaftspraxis, daß die Namensaktie die älteste Form der Aktienurkunden ist[20].

In Deutschland gestaltete sich das Verhältnis von Aktienbuch und Namensaktie zur Inhaberaktie zunächst ähnlich wie in den anderen europäischen Staaten[21], wo die Entwicklung von der ausschließlichen Maßgeblichkeit des Aktienbuches zur Zulassung der Namensaktie führte. Allerdings weicht die Entwicklung in Deutschland seit der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts von der zahlreicher europäischer Staaten ab, in denen die Namensaktie vorherrschend blieb[22].

Bevor auf die historischen Anfänge der Namensaktie eingegangen werden kann, müssen zunächst die Ursprünge des Aktienwesens in Deutschland erörtert werden.

Die Aktiengesellschaft ist ein „Kind der Neuzeit, des Kolonialismus und der industriellen Revolution“[25]. Sie ist im Gegensatz zur GmbH keine künstliche Schöpfung aus der Retorte des Gesetzgebers[26]. Vielmehr ist die Aktiengesetzgebung eine Reaktion auf die zuvor bereits entstandenen Aktiengesellschaften. Dennoch hat die Gesetzgebung entscheidenden Einfluß auf die nachfolgende Entwicklung des Aktienrechts gehabt[27]. Da das Aktienwesen ein Produkt des Wirtschaftslebens war und sich erst langsam entwickelt hat, kann lange darüber gestritten werden, welches die ersten Aktiengesellschaften oder deren

---

[20] Noch älter als sie ist das Aktienbuch, das jedoch durch den Übergang zur Urkunde nicht abgeschafft wurde, *von Rottenburg*, S. 4.
[21] *Von Rottenburg*, S. 5.
[22] *Weller/ Zahn*, Die Namensaktie 2000, S. 177 (177 ff.).
[25] Vgl. *K. Schmidt*, GesR, S. 767.
[26] So auch Geßler/ Hefermehl-*Eckardt*, Vorb., S. 5.
[27] Vgl. *K. Schmidt*, GesR, S. 767.

Vorläufer waren[28]. In europäischem Kontext werden meist die St. Georgsbank in Genua und die Ambrosiusbank in Mailand, die im 15. Jahrhundert gegründet wurden, als Vorläufer der Aktiengesellschaft genannt[29]. Allerdings war diesen Banken bis weit in das 17. Jahrhundert hinein weder die Verkörperung der Kapitalbeteiligung in Gestalt eines Beteiligungszertifikats noch die Führung eines Aktienbuches in heutigem Sinne bekannt[30]. Sie führten lediglich ein Staatsschuldbuch (cartulario), in dem die jeweiligen Anteile der Inhaber eingetragen wurden. Die Anteile konnten jedoch übertragen werden, ohne daß es einer Umschreibung im cartulario bedurfte. Die Bedeutung des cartulario beschränkte sich somit auf eine bloße Beweisfunktion.

I. Handelskompanien als Frühform der AG

Als Frühform der Aktiengesellschaften in Deutschland werden die Handelskompanien[31] angesehen, die es bereits ab dem frühen 17. Jahrhundert gab[32]. Die merkantilistische Wirtschaftspolitik bediente sich der Kompanien insbesondere zu dem Zweck, den überseeischen Handel zu fördern und Kolonialpläne zu verwirklichen[33].

Der aus dem italienischen „compania“ (dt. Brotgemeinschaft) stammende Ausdruck „Compagnie“ bezeichnete ursprünglich eine durch Eid begründete Brüdergemeinschaft. Im 17. und 18. Jahrhundert war darunter aber meist eine auf Dauer angelegte, große Handelsgesellschaft zu verstehen. Die Gründung dieser Handelsgesellschaften stützte sich auf einen hoheitlichen Oktroi[34], das heißt eine vom Souverän

---

[28] Da eine nähere Ausführung dieses rechtshistorischen Meinungsstreits diese auf das Thema der Namensaktie eingegrenzte Untersuchung bei weitem überschreiten würde, sei verwiesen auf den ausführlichen Überblick von *Wiethölter*, S. 53 ff..

[29] *Renaud*, Das Recht der Aktiengesellschaften, S. 21; *Fick*, ZHR 5 (1862), S. 40 (41).

[30] *Merkt*, Die Namensaktie 2000, S. 63 (66).

[31] Auf dem Gebiet des Deutschen Reiches sind am zahlreichsten im ostfriesischen Emden Aktiengesellschaften in Form von Handelskompanien gegründet worden, vgl. *Gmür*, FS Westermann, S. 167 (167), mit Verweis auf *Schück*, Brandenburg-Preußens Kolonialpolitik unter dem Großen Kurfürsten und seinen Nachfolgern (1647-1721), Bd. 1, S. 134-371, und Bd. 2, S. 60-194; *Ring*, Asiatische Handlungskompanien Friedrichs des Großen, Berlin 1890.

[32] Die ersten Handelskompanien entstanden wohl in Holland. Dort wurden am 20.03. 1602 die Statuten der aus der Vereinigung mehrerer früherer Gesellschaften hervorgegangenen holländisch-ostindischen Kompanie von den Generalstaaten bestätigt; *Renaud*, S. 25.

[33] *Schubert/ Hommelhoff*, ZGR-Sonderheft, Hundert Jahre modernes Aktienrecht, S. 12.

[34] In den Quellen sowie in den Werken von *Schück* und *Ring* heißt es regelmäßig „das Oktroi“ oder „die Oktroi“. Da aber das Wort aus dem Französischen stammt und in diesem männlich

förmlich erklärte Gewährung einer Sonderstellung gegenüber dem gemeinen Recht[35]. Zwar zählte man damals gelegentlich noch Kaufmannsgilden, die im Mittelalter zu gesellschaftlichen und religiösen Zwecken sowie für gemeinsame Belange ohne Oktroi errichtet worden waren, zu den Kompanien[36]. Der Begriff bezeichnete jedoch vornehmlich privilegierte Handelsgesellschaften. Die durch einen solchen Oktroi privilegierten Kompanien durften beispielsweise - je nach dessen inhaltlicher Ausgestaltung - im Namen des Staates Krieg führen, Festungen anlegen, Handelsverträge und Bündnisse schließen sowie Recht sprechen[37]. Es ist daher verständlich, daß sie staatlicher Konzessionen bedurften, unter staatlicher Aufsicht standen und daß der Staat versuchte, deren innere Verfassung zu regeln[38]. Die Kompanien hatten somit vorwiegend öffentlich-rechtlichen Charakter.

Bei den Handelskompanien gab es allgemein ein Aktienbuch und eine Bescheinigung über die Eintragung der Anteile (Anteilsscheine)[39]. Diese erhielten bald die Bezeichnung „Aktie“[40]. Allerdings beschränkte sich der Zweck von Aktie und Aktienbuch zunächst auf den Nachweis der Aktionärsrechte bei Erhebung der Dividenden[41]. Die Übertragung eines Anteils erfolgte dagegen formlos durch Abtretung. Allerdings wird die Übergabe des Scheins in der Regel als Begleitakt stattgefunden haben[42].

Noch in der Frühphase der Handelskompanien verlangten diese jedoch zur Vermeidung von „Betrügereien“ die Umschreibung im Aktienbuch als notwendigen Bestandteil der Übertragung der Aktionärsrechte und verboten die Weiterveräußerung durch einen nicht eingetragenen Käu-

---

ist, muß es eigentlich „der Oktroi“ heißen (nach Duden sind sowohl „der Oktroi“, als auch „das Oktroi“ richtig).

[35] *Gmür*, FS Westermann, S. 167 (168).

[36] *Gmür*, FS Westermann, S. 167 (168).

[37] *Hueck*, GesR, S. 106.

[38] *Hueck*, GesR, S. 106.

[39] *Von Rottenburg*, S. 5.

[40] *Richter*, Das Aktienbuch, S. 4.

[41] *Merkt*, Die Namensaktie 2000, S. 63 (67).

[42] *Lehmann*, Das Recht der Aktiengesellschaften, S. 79.

fer[43]. Die Umschreibung nahm der Direktor der Gesellschaft vor[44] und befugte den Erwerber zur Ausübung der Aktionärsrechte. Nach der Umschreibung wurde die Bezahlung des Kaufpreises von dem Veräußerer gesondert im Aktienbuch vermerkt. Darauf stellte die Gesellschaft eine neue auf den Namen des Erwerbers lautende Urkunde aus, die ihm das volle Verfügungsrecht über den Anteil verschaffte.

Schon im 17. Jahrhundert begann man damit, die Übertragung dadurch zu erleichtern, daß auf die Aktie ein Vermerk gesetzt wurde, welcher die Klausel über die Übertragung des Anteils enthielt.[45] Die Gesellschaft trug die Übertragung nachträglich in das Aktienbuch ein und vermerkte die Umschreibung auf der Urkunde. Die Übertragung durch Indossament gewann bereits zu diesem frühen Zeitpunkt zunehmend an Bedeutung. Beispielsweise war in dem Statut der Brandenburgisch-Afrikanischen Kompanie von 1682 sogar das Blankoindossament ausdrücklich zugelassen[46]. Zum Teil führte der Besitz der Aktienurkunde zur Vermutung des rechtmäßigen Erwerbs, und es bedurfte zum Erwerb des Aktienrechts nur der Übertragung der Aktienurkunde, während die Umschreibung lediglich den Erwerb sicherte[47].

Zumindest für die Frühphase der Handelskompanien läßt sich somit zusammenfassend sagen, daß zunächst sowohl das Aktienbuch als auch die Anteilsscheine für die Übertragung der Aktionärsrechte keine Rolle spielten sondern eine bloße Beweisfunktion hatten. Erst später wurde für die Ausübung der Aktionärsrechte die Eintragung des Berechtigten in das Aktienbuch vorausgesetzt. Schließlich wurden auch die Anteilsscheine in den Erwerbsvorgang eingebunden, die auf den Namen ausgestellt und teilweise schon mit einem Indossament versehen waren.

Neben der Namensaktie spielte die Inhaberaktie in dieser frühen Entwicklungsphase der Aktiengesellschaften im 17. und 18. Jahrhundert

---

[43] *Von Rottenburg*, S. 6.
[44] *Richter*, Das Aktienbuch, S. 5.
[45] *Von Konstanecki*, Das Aktienindossament, S. 64; *Richter*, Das Aktienbuch, S. 4.
[46] *Von Rottenburg*, S. 6.
[47] *Lehmann*, Das Recht der Aktiengesellschaften, S. 81.

in Deutschland eine untergeordnete Rolle. Auch sie trat ungefähr zeitgleich mit der Namensaktie nachweisbar erstmals im 17. Jahrhundert auf[48]. Es kann somit davon ausgegangen werden, daß sich zumindest vereinzelt die Vorstellung durchsetzte, die Aktienurkunde könnte die Beteiligung verkörpern und damit mehr als eine bloße Beweisfunktion einnehmen[49]. Die Ausgabe von Inhaberaktien erfolgte nur in Ausnahmefällen. Auch in diesen Fällen wurden die Aktienurkunden nach Nummern in das Aktienbuch eingetragen[50]. Die Inhaberaktie war jedoch deshalb bedeutungslos, weil die Handelskompanien einen sehr überschaubaren Anlegerkreis hatten und somit die namentliche Identifizierung der einzelnen Aktionäre auf den Aktienscheinen und in den Aktienbüchern mit geringem Aufwand durchführbar war. Die geringe Größe der Handelskompanien ließ wohl gar nicht erst den Gedanken aufkommen, anonyme Beteiligungsmöglichkeiten anzubieten, bei denen lediglich der Besitz der Aktienurkunde und nicht die Eintragung im Aktienbuch Ausschlag für die Aktionärsstellung geben sollte. Darüber hinaus wurde mit der namentlichen Erfassung der Anteilseigner die mißtrauisch beobachtete Anonymität[51] der Aktiengesellschaft zumindest erschwert[52].

Auch im 18. Jahrhundert und in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts herrschte die Namensaktie vor[53]. Lediglich die Aktien der Eisenbahngesellschaften lauteten wegen der schon beträchtlichen Größe des Anlegerkreises zumeist auf den Inhaber[54]. Erst in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts gewann die Inhaberaktie an Bedeutung, weil sie wegen ihrer leichten Übertragbarkeit besonders für die großen Banken interessant wurde[55]. Dennoch haben bis in das 19. Jahrhundert hinein, in

---

[48] Zuerst bei der brandenburgisch-ostindischen Kompanie von 1651, vgl. *Nägele*, Die Mitgliedschaftspapiere, S. 23. Der Okroi der Brandenburgisch-Amerikanischen Kompanie ließ ausdrücklich Inhaberaktien zu, vgl. *Lehmann*, Die geschichtliche Entwicklung, S. 80.

[49] *Nägele*, Die Mitgliedschaftspapiere, S. 23.

[50] *Nägele*, Die Mitgliedschaftspapiere, S. 23.

[51] Gustav Medissen (1815-1899), Direktor der ersten Aktienbank Deutschlands, des Schaafhausen`schen Bankvereins, wollte aus Abneigung zu Inhaberaktien zunächst nur stimmrechtslose Namensaktien zulassen. Vgl. *Merkt*, Die Namensaktie 2000, S. 63 (70).

[52] *Merkt*, Die Namensaktie 2000, S. 63 (70).

[53] *Von Rottenburg*, S. 6.

[54] *Bösselmann*, Die Entwicklung des deutschen Aktienwesens im 19. Jahrhundert, S. 24.

[55] Vgl. *Merkt*, Die Namensaktie 2000, S. 63 (70).

dem das Oktroisystem dominierte, das Aktienbuch und die Namensaktie die weiteste Verbreitung erfahren[56].

II. Die Aktiengesetzgebung in Preußen

Unter den deutschen Einzelstaaten erließ nur Preußen durch das Gesetz vom 3. November 1838 zunächst für Eisenbahnunternehmen, insbesondere auch Eisenbahnaktiengesellschaften, später durch das Gesetz vom 9. November 1843 für Aktiengesellschaften umfassende Bestimmungen, während sich die anderen Glieder des Bundes auf die Regelung einzelner Fragen beschränkten[57].

Von nun an wurde für die Errichtung einer Aktiengesellschaft gemäß der §§ 2, 3 AktienG Preußens die Einholung einer staatlichen Konzession verlangt (Konzessionssystem).

Bei der Analyse der Relevanz von Namens- und Inhaberaktien in Deutschland kann also erstmals in der Geschichte auf aktienrechtliche Normen zurückgegriffen werden. Das Preußische Eisenbahngesetz von 1838[58] und das Preußische Aktiengesetz von 1843[59] enthielten eine gesetzliche Anerkennung der Inhaberaktie[60]. Die Ausgabe von Inhaberaktien wie auch von anderen Inhaberpapieren war jedoch nach dem Gesetz von 1843 genehmigungspflichtig[61], wobei die Genehmigung nur in Ausnahmefällen erteilt werden sollte[62]. Bei der Konzessionsentscheidung wurde allerdings bereits damals berücksichtigt, daß die Inhaberaktie für die Ansammlung größerer Kapitalbeträge geeignet ist. Man war namentlich der Ansicht, daß wegen der leichten Veräußerbarkeit für kurze Zeit zur Verfügung stehendes Geld zur Anlage auf dem Kapitalmarkt verwendet werden könnte[63].

---

[56] *Lehmann*, Das Recht der Aktiengesellschaften, S. 64.
[57] *Lehmann*, Das Recht der Aktiengesellschaften, S. 77/ 78.
[58] § 2 Nr. 1 AktG Preußens (welches in dem Werk „Neudrucke Privatrechtlicher Kodifikationen, Bd. 5, S. 213 ff. abgedruckt ist).
[59] § 11 des AktG Preußens.
[60] *Von Rottenburg*, S. 7.
[61] Das ergibt sich aus dem Wortlaut des § 11 des AktG Preußens, vgl. *Von Rottenburg*, S. 7, der auf die Ausführungen von *Bösselmann* verweist, Die Entwicklung des deutschen Aktienwesens im 19. Jahrhundert, S. 74.
[62] Vgl. *Bösselmann*, Die Entwicklung des deutschen Aktienwesens im 19. Jahrhundert, S. 74.
[63] Vgl. dazu die von *Passow* (Die Aktiengesellschaft, S. 150) zitierten Motive zu den Aktienrechtsnovellen von 1870 und 1884.

Grund für die Zurückhaltung bei der Genehmigung der Inhaberaktie in Preußen war im wesentlichen die damalige Kontroverse über das Wesen der Aktiengesellschaft[64]. Das Preußische AktG erkannte zwar im Gegensatz zu Teilen der zeitgenössischen Literatur[65] Aktiengesellschaften als juristische Personen an, so daß die persönliche Haftung der Anteilseigner weitgehend ausgeschlossen war. Dies brachten die §§ 16 und 20 des Preußischen AktG zum Ausdruck, in denen festgelegt wurde, daß grundsätzlich für die von den Direktoren eingegangenen Verpflichtungen nur das Gesellschaftsvermögen haftete. Die damalige Kontroverse zeugt aber von einer noch verbreiteten Überzeugung vom personalistischen Charakter der (Aktien-) Gesellschaften. Daher ist es verständlich, daß die anonyme Inhaberaktie eine Ausnahmeerscheinung bleiben sollte.

Die Namensaktie ensprach demnach zu Beginn des 19. Jahrhunderts dem Leitbild des Preußischen Aktiengesetzes.

III. Das ADHGB von 1861

Im Jahre 1861 wurde für die Staaten des Deutschen Bundes erstmals eine aktienrechtliche Regelung geschaffen, die über die einzelstaatlichen Regelungen hinausging: Das Allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch (ADHGB). Es änderte die gesetzlichen Befugnisse des Emittenten grundlegend, indem es dem Emittenten in Art. 209 ADHGB freistellte, ob die Aktien „auf den Inhaber oder den Namen gestellt“ werden sollten. Daher kann seit dem Inkrafttreten des ADHGB erstmals von einem Wahlrecht des Emittenten gesprochen werden.

Das Wachstum der Unternehmen im Vorfeld der Industrialisierung verstärkte den Kapitalbedarf. Dieser war nur durch die Einführung der anonymen und fungiblen Inhaberaktien zu befriedigen. Dadurch ge-

---

[64] Vgl. *Schumacher*, S. 3 ff.

[65] In der damaligen Diskussion wurden drei Theorien vertreten. Die Sozietätstheorie und die Fiktionstheorie waren sich sehr ähnlich. Sie lehnten die Anerkennung der Aktiengesellschaften als juristische Personen ab und befürworteten im wesentlichen die persönliche Haftung der Aktionäre. Die Genossenschaftstheorie, welche den größten Einfluß auf das Gesetz nahm, bejahte die Eigenschaft als juristische Person und lehnte grundsätzlich die persönliche Haftung der Aktionäre ab. Zu diesem Rechtsstreit in der damaligen Literatur siehe

[67] *Bösselmann*, Die Entwicklung des deutschen Aktienwesens im 19. Jahrhundert, S. 73.

wannen die Inhaberaktien an Bedeutung. Bereits gegen Ende des 19. Jahrhunderts waren Inhaberaktien gegenüber Namensaktien in der Mehrzahl.

Das bis dahin vorherrschende Konzessionssystem endete mit Inkrafttreten der Aktienrechtsnovelle vom 11. Juni 1870, die das Normativsystem an die Stelle des bisherigen Konzessionssystems setzte[67]. Von nun an war die Gründung von Aktiengesellschaften nicht mehr von einer gesonderten staatlichen Genehmigung abhängig. Am Wahlrecht der Aktiengesellschaft, entweder Inhaber- oder Namensaktien auszugeben, hielt der Gesetzgeber auch nach der Reform fest.

IV. Das HGB von 1897

Auch das HGB von 1897, welches das ADHGB mit Inkrafttreten vom 01. Januar 1900 auf dem Gebiet des 1871 gegründeten Deutschen Reiches ablöste, räumte dem Emittenten ein Wahlrecht ein. Die Aktienurkunden waren entweder auf den Inhaber oder auf den Namen ausstellbar[68].

§ 183 HGB 1897 regelte, daß „Aktien als Namensaktien auszustellen“ seien, wenn die Satzung nichts anderes bestimmte. Somit ging der Gesetzgeber von der Namensaktie als gesetzlichem Normalfall aus. Inhaberaktien durften nach §§ 183 Abs. 1, 179 Abs. 3 HGB 1897 nur dann ausgegeben werden, wenn die Satzung es gestattete und die Einlagen auf die Aktien voll geleistet worden waren. Namensaktien durften stets ausgegeben werden, es sei denn, daß die Satzung das Gegenteil bestimmte. Ob die Einlagen auf die Aktien voll erbracht worden waren oder nicht, machte keinen Unterschied (§§ 183 Abs. 1, 179 Abs. 3 HGB 1897)[69]. Gerade wenn die Einlagen nur teilweise eingezahlt wurden, sollte der Betrag der geleisteten Einzahlungen ausdrücklich in der Urkunde angegeben werden (§ 179 Abs. 5 HGB 1897).

Es war auch möglich, in der Satzung einer Aktiengesellschaft die Ausgabe von Inhaber- und Namensaktien nebeneinander zuzulassen. Die

[68] *Cosack*, Lehrbuch des Handelsrechts, S. 753.

Die Satzung konnte sogar die nachträgliche Umwandlung von Inhaber-/ und Namensaktien gestatten (§ 183 Abs. 2 HGB 1897). Die Übereignung der Inhaberurkunde setzte den Erwerber sofort in den Vollbesitz des Aktienrechts, sowohl gegenüber der Gesellschaft als auch gegenüber dritten Personen[70]. Dagegen hatte die Übereignung einer Namensurkunde gegenüber der Gesellschaft zunächst bloß die Wirkung, daß der Erwerber seine Eintragung im Aktienbuch der Gesellschaft zu fordern berechtigt war. Die sonstigen Aktionärsrechte erlangte der Erwerber erst nach tatsächlich erfolgter Eintragung im Aktienbuch (§§ 223 Abs. 1, 3 HGB von 1897).

V. Das AktG von 1937

Das AktG von 1937 hat nach eingehender Untersuchung durch das damalige Reichsjustizministerium und Anhörung der maßgeblichen Wirtschaftskreise die Regelung getroffen, daß „die Aktien auf den Inhaber oder auf den Namen lauten können“ (§ 10 Abs. 1 AktG). Auch nach diesem neu geschaffenen Gesetz hatte der Emittent demnach ein Wahlrecht zwischen Inhaber- und Namensaktien. Die Regelung des § 17 Abs. 1 AktG 1937 entsprach insofern der des § 183 Abs. 1 HGB 1897, als auch hier vom gesetzlichen Grundfall der Namensaktie ausgegangen wurde.

Bis zum Ende des 2. Weltkrieges gewann die Inhaberaktie in Deutschland an Bedeutung. Die Unternehmungen machten insbesondere wegen der leichteren Fungibilität von dem Recht der statutarischen Einführung der Inhaberaktie zunehmend Gebrauch.

Nach dem Ende des 2. Weltkrieges trat die Namensaktie bei den von den Aliierten angeordneten Entflechtungen erneut in den Vordergrund. Die Nachfolgegesellschaften der entflochtenen Montanindustrie, der IG Farben und der Großbanken mußten Namensaktien herausgeben[71]. Allgemeine Geschäftsbedingungen und Börsenusancen der Wertpa-

---

[69] *Cosack*, Lehrbuch des Handelsrechts, S. 753.
[70] *Cosack*, Lehrbuch des Handelsrechts, S. 773.
[71] Geßler/ Hefermehl-*Eckardt*, § 10, Rn. 15.

piersammelbanken wurden den neuen Bedingungen angepaßt.[72] Dazu dienten die Gesetze der AHK Nr. 27[73] (betreffend die Eisen- und Stahlindustrie sowie den Bergbau) und die Nr. 35[74] (betreffend die IG-Farben) sowie das auf Drängen der Aliierten erlassene Großbankengesetz aus dem Jahre 1952[75]. Das Großbankengesetz bestimmte explizit, daß die Aktien der Großbanken auf den Namen lauten mußten (§ 4). Für die Montanindustrie war dies in der Satzung der sogenannten Einheitsgesellschaften, die als Nachfolger der entflochtenen Gesellschaften gegründet wurden, enthalten[76]. Dies schuf eine aus Sicht der Aliierten begrüßenswerte Harmonisierung mit der eigenen Aktienkultur, da insbesondere in England und den USA lediglich Namensaktien ausgegeben wurden. Ferner sollte durch diese Maßnahme eine Kontrolle der Eigentumsverhältnisse bei den betroffenen Unternehmen ermöglicht und so der Bildung neuer Konzerne oder andersartiger Machtkonzentrationen vorgebeugt werden[77].

In den Jahren zwischen 1954 und 1956[78] wandelten die Gesellschaften durch Beschlüsse der Hauptversammlungen die geschaffenen Namensaktien wieder in Inhaberaktien um[79]. Die Rückkehr zur Inhaberaktie war durch ihre bessere Fungibilität und die Möglichkeit der anonymen Beteiligung motiviert[80]. Bereits Ende der fünfziger Jahre dominierte die Inhaberaktie wieder in Deutschland.

---

[72] *Ziganke*, WM Sonderbeilage, z. Teil IV B Nr. 46, v. 15 Nov. 1952; *Opitz* in „50 depotrechtliche Abhandlungen, S. 588 (591); *Göring*. Siehe Usancen der westdeutschen und der West-Berliner Börsen vom 23.02.1953, WM 1953, S. 182, 184 sowie § 33 der AGB der Wertpapiersammelbanken.

[73] Ges. der AHK. Nr. 27, vom 20.05.1950, Amtsblatt, Nr. 20, S. 299.

[74] Ges. der AHK. Nr. 35, vom 26.08.1950, Amtsblatt, Nr. 31, S. 534 ff.

[75] Ges. vom 29.03.1952, BGBl. I S. 217.

[76] *Woeste* AG 1961, S. 249 (249).

[77] Vgl. *v. Rottenburg*, S. 13. Daß dieser Zweck auch bei bogenlosen Namensaktien nur in geringerem Maße erreichbar ist, betont *Herold*, NJW 1952, S. 81 (83).

[78] Lediglich in der Hauptversammlung der Mannesmann AG vom 16. Juli 1954 kam es im Laufe einer Diskussion um die Einführung von Namensaktien oder Inhaberaktien zu einer Abstimmung nach Köpfen, bei der sich die Mehrzahl der anwesenden Aktionäre für die Beibehaltung der Namensaktien aussprach. Eine am 30.06.1955 durchgeführte Abstimmung unter Zugrundelegung des vertretenen Kapitals führte jedoch auch bei dieser Gesellschaft zur Umwandlung der Namensaktien in Inhaberaktien. Vgl. *Von Rottenburg*, S. 15.

[79] Vgl. *Von Rottenburg*, S. 14.

[80] *Herold* NJW 1952, S. 81; *Rasch* WP 1954, S. 199; *Ziganke*, Industriekurier v 9.1.1954, S. 3; WM 1954 Teil IV B, S. 24; *Pinckernelle*, WP 1954, S. 230; *Kolfenbach*, WP 1954, S. 232; *Schäfer* WP 1954, S. 232; *Kocks*, WP 1954, S. 317; *Woeste*, AG 1961, S. 291; *Pabst*, WP 1954, S. 231; die Vorteile der Namensaktie betont *Rasch*, ZGK, 1952, S. 230 ff.

VI. Das AktG von 1965

Im Jahre 1965 wurde das Aktienrecht durch das heute geltende AktG reformiert. An der Freiheit der Wahl zwischen Inhaber- und Namensaktien hat das neue Gesetz nichts geändert. § 10 Abs. 1 AktG 1965 regelt wie auch § 10 Abs. 1 AktG 1937 diese Entscheidungsoption des Emittenten wortgleich. § 24 Abs. 1 AktG 1965 entspricht von seiner gesetzgeberischen Intention her dem bis dahin geltenden § 17 Abs. 1 AktG 1937. Während dieser aber ebenso wie noch der Regierungsentwurf vorsah, daß bei Fehlen einer anderweitigen Bestimmung in der Satzung Namensaktien auszugeben seien, bestimmte § 24 Abs. 1 AktG 1965 jetzt umgekehrt, daß dies im Zweifel für Inhaberaktien gelte. Dies ist für die vorliegende Untersuchung deshalb bemerkenswert, weil hier zum ersten Mal in der deutschen Aktienrechtsgeschichte seitens des Gesetzgebers vom gesetzlichen Normalfall der Inhaberaktie ausgegangen wurde. Letztlich handelte es sich jedoch um nichts anderes als den etwas zögerlichen Ausdruck gesetzgeberischer Wahrnehmung der rechtspraktischen Wirklichkeit[81]. Die Bestimmung des § 24 Abs. 1 AktG 1965 a. F. ist jedoch später durch das 2. KoordG von 1978 aufgehoben worden. Durch das 2. KoordG wurde die Zweite Richtlinie des Rates der EG umgesetzt, wonach als zwingender Bestandteil der Satzung die Bestimmung über die Art der Aktien vorgeschrieben war[82].

Dies war jedoch nur von rechtstheoretischer Bedeutung und änderte nichts an der Dominanz der Inhaberaktie in Deutschland.

Unter Berücksichtigung der beschriebenen deutschen Aktienrechtsgeschichte kann also angesichts der neuesten Ausgabepraxis zahlreicher Emittenten[83] von einer „Renaissance“ der Namensaktien in Deutschland gesprochen werden. Denn das Aktienbuch und bald später die Namensaktie haben in den Anfängen der deutschen Aktienkultur eine herausragende Rolle gespielt. Diese Vorherrschaft reichte vom 17.

[81] Vgl. *Baumbach/ Hueck*, AktG 1965, Bd.23, § 24, Rn.1.
[82] Kapitalschutzrichtlinie, ABlEG L 26/1 vom 31.01.1977.

Jahrhundert bis in das 19. Jahrhundert hinein. Bis zu dieser Zeit hatte sich die Anerkennung von Gesellschaften als juristische Personen und somit eine Haftungsbeschränkung für die Aktionäre nicht durchgesetzt. Daher paßte der anonyme Charakter der Inhaberaktie nicht in das allgemein verbreitete Bild vom personalistischen Charakter der Gesellschaften.

Von der Mitte des 19. Jahrhunderts an gewann die Inhaberaktie insbesondere wegen des vielfach betonten Aspekts ihrer besseren Fungibilität, der Möglichkeit einer anonymen Beteiligung sowie durch neue Gesetze erheblich an Bedeutung. Im Zeitalter der Industrialisierung nahm die Wichtigkeit des Aspekts der Kapitalsammlung von Aktiengesellschaften zu, weil die Unternehmen größer wurden und in Folge dessen ein größeres Bedürfnis nach Kapital entstand. Der personalistische Charakter der Aktiengesellschaften trat in den Hintergrund, so daß die anonyme Inhaberaktie den Gegebenheiten besser gerecht wurde. Diese Entwicklung führte zu der Dominanz der Inhaberaktie bis zum heutigen Zeitpunkt. Diese Dominanz wurde lediglich im Rahmen der Entflechtungsmaßnahmen der Aliierten in den fünfziger Jahren für kurze Zeit unterbrochen.

Der zur Zeit stattfindende Umbruch ist demnach nicht zuletzt aus historischen Gründen äußerst bemerkenswert.

---

[83] Auf das NaStraG wird in diesem rechtshistorischen Überblick nicht eingegangen, da es nichts an dem Wahlrecht der Emittenten zwischen Inhaber- und Namensaktien geändert hat.

§ 2 Bisherige Gründe für die Bedeutungslosigkeit der Namensaktie in Deutschland

Aufgrund der Dominanz der Inhaberaktie in Deutschland hat sich die juristische Nachkriegsliteratur nur in seltenen Fällen mit der Namensaktie befaßt. In den wenigen Abhandlungen wurde allgemein darauf hingewiesen, daß die deutsche Gesetzgebung auf Inhaberaktien abgestellt sei[84], und in der Tat gab es im wesentlichen nur die teileingezahlten Namensaktien von Versicherungsgesellschaften. Abgesehen von diesen Sonderfällen hatte die Ausgabe der Namensaktie nach der damalig fast einhelligen Auffassung nur dann Sinn, wenn sich die Aktien einer Gesellschaft überwiegend in festen Händen befänden und nicht bewegt würden[85]. Dies würde insbesondere für Familiengesellschaften gelten. Bei börsengängigen Aktien von Publikumsgesellschaften jedoch verdiente nach verbreiteter Ansicht die Inhaberaktie unbedingt den Vorzug.

Die Eile der Emittenten, die von den Aliierten eingeführten Namensaktien abzuschaffen, läßt darauf schließen, daß die Einführung von Namensaktien schwerwiegende Nachteile mit sich zog. Diese Nachteile gilt es nun darzustellen und mit den Vorteilen der Inhaberaktie zu vergleichen.

I. Schwerfällige Fungibilität und aufwendige Verwahrung der Namensaktien

Zugunsten der Inhaberaktie wurde allgemein angemerkt, daß sie fungibler als die Namensaktie sei[86]. Gleichzeitig ist der große Aufwand bei der Verwahrung der Namensaktie kritisiert worden. Um diese verbreitete Argumentation nachvollziehen zu können, lohnt es sich an dieser Stelle, die Unterschiede der Übertragungs- und Verwahrungsvoraussetzungen beider Aktienarten ausführlich zu untersuchen und

---

[84] *Ziganke*, Industriekurier 1954, S. 22 (22).

[85] Vgl. *Herold*, NJW 1952, S. 81 (81); *Ziganke*, Industriekurier 1954, S. 22 (23); *Rasch*, ZGK 1952, S. 230 (230).

[86] Vgl. *Ziganke*, Industriekurier 1954, S. 22 (23); *Herold*, NJW 1952, S. 81 (81); *Schäfer*, Das Wertpapier 1954, S. 27 (27).

dann zu beurteilen, ob diese Argumentation auch unter rechtspraktischen Gesichtspunkten ihre Berechtigung hat.

Zunächst ist die Verwahrungs- und Übertragungspraxis der Inhaberaktie zu untersuchen.

1) Die Übertragung der Inhaberaktie

a) Sachenrechtliche Übertragung und Zession

Die Inhaberaktie ist ein Inhaberpapier, bei dem das Papier das zugrundeliegende Recht repräsentiert[87]. Durch die rechtstechnisch bemerkenswerte Fiktion, daß das gegenständliche Papier zugleich das Recht verkörpert, wird eine größtmögliche Umlauffähigkeit erreicht[88].

Inhaberpapiere verbriefen entweder ein Forderungsrecht (wie beispielsweise Inhaberschuldverschreibungen) oder ein körperschaftliches Mitgliedschaftsrecht. Die Inhaberaktie gehört zur letztgenannten Gruppe, so daß die §§ 793-806 BGB nur dann entsprechend anwendbar sind, wenn sich aus der Besonderheit dieser Mitgliedschaftsrechte nichts anderes ergibt[89].

Die Inhaberaktie ist eine bewegliche Sache. Das Recht aus dem Papier folgt dem Recht am Papier. Die Übertragung der Urkunde der Inhaberaktie erfolgt somit nach den sachenrechtlichen Regelungen der §§ 929 ff. BGB durch Einigung und Übergabe oder eines der Übergabesurrogate[90]. Insbesondere kann die Aktie nach § 932 BGB gutgläubig erworben werden. Der Gutglaubensschutz erstreckt sich nach der Sonderregelung des § 935 Abs. 2 BGB auch auf gestohlene, verlorene oder auf andere Weise abhandengekommene Inhaberaktien, es sei denn, der Erwerber ist ein Bankier und der Verlust der Aktie ist im Bundesanzeiger nicht länger als ein Jahr vor der Veräußerung bekanntgemacht worden (§ 367 HGB). Bei einem Geschäft unter Kaufleuten

---

[87] *Rasch*, ZGK 1952, S. 230 (230).
[87] Vgl. KK AktG-*Lutter*, Anh. § 68, Rn.14; *Richardi*, § 34, I, Nr. 3.
[88] KK AktG-*Lutter*, Anh. § 68, Rn.14.
[89] Palandt-*Thomas*, Einf v § 793, Rn. 3.
[90] Vgl. KK AktG-*Lutter*, Anh. § 68, Rn.15; Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.4.

wird nach § 366 HGB neben dem guten Glauben an das Eigentum auch derjenige an die Verfügungsmacht des Veräußerers geschützt. Folglich darf eine problemlose Übertragbarkeit der Inhaberaktie konstatiert werden. Ein Unterschied zur Übertragung anderer beweglicher Sachen liegt nicht vor, wenn man von der Regelung des § 935 Abs. 2 BGB absieht.

Daß die Übertragung einer Inhaberaktie auch mittels einer Zession herbeigeführt werden kann, ist heute unproblematisch[91]. Diese Möglichkeit wird allgemein befürwortet[92]. Neben der sachenrechtlichen Übertragung des Inhaberpapiers ist also auch die Abtretung des verbrieften Rechts nach §§ 413, 398 BGB zulässig, was den Eigentumsübergang der Urkunde gemäß § 952 BGB analog zur Folge hat[93]. Strittig ist nur, ob nicht zusätzlich zur Abtretung wenigstens ein Akt der Besitzeinräumung zu erfolgen hat[94].
Nach heute nahezu einhelliger Ansicht steht das rechtspolitisch motivierte Postulat, daß Rechtsinhaberschaft und Papiereigentum voneinander ungetrennt sein sollten, der Abtretung nicht entgegen[95]. Der erforderliche Gleichlauf werde - wie zutreffend betont wird - durch die entsprechende Anwendung von § 952 BGB gewährleistet.

---

[91] In der früheren Literatur wurde diese Möglichkeit teilweise abgelehnt. Vgl. KK AktG- *Lutter*, Anh. § 68, Rn.15, der die Entwicklung zur „Zurückdrängung des Verkörperungselements“ kritisiert. Diese Entwicklung sei auch Auslöser der (hier vertretenen) Auffassung, daß Inhaberpapiere auch durch Zession übertragen werden könnten. Wenn ein Recht (die Mitgliedschaft) vom Gesetz durch Verbriefung zur Sache erklärt werde, dann würden auch bei dessen Eigentumsübertragung die sachenrechtlichen Grundsätze gelten. Er fügt hinzu, daß schließlich auch das Eigentum ein Recht sei, und fragt sich, warum man dann nicht auch einen Stuhl nach den §§ 398 ff. BGB übertragen könne. *Lutters* Kritik an der Zurückdrängung des Verkörperungselementes ist aber heute nicht nur wegen der beschriebenen einschlägigen Gesetzesreformen nicht mehr haltbar.
[92] So BGH NJW 1958, S. 302 (302); Hüffer, AktG, § 68, Rn.3; Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.14; *Baumbach-Hueck* AktG, § 68, Rn.4.
[93] So *Hueck/ Canaris*, § 1 I 5 b und § 2 III 3 a; *Zöllner*, Wertpapierrecht, § 2 II 1 b; *Zöllner*, in FS für Raiser, S. 278; *Kohls*, Bankrecht, Rn.392.
[94] Für die Notwendigkeit dieses Begleitakts: RGZ 88, S. 290 (292); BGH NJW 1958, S. 302 (303); BGH WM 1975, S. 947 (947 f.); *Baumbach-Hueck* AktG, § 68, Rn.4; ähnlich *Von Godin/ Wilhelmi*, AktG, § 68; Rn.4, der davon spricht, daß die Abtretung durch die bloße Übergabe der Urkunde ausgedrückt werden könne.
[95] Hüffer, § 68, Rn.3; Geßler/ Hefermehl-*Hefermehl/ Bungeroth*, § 68, Rn.35; Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.14.

Daher ist auch nach der hier vertretenen Auffassung die Übergabe der Urkunde entbehrlich[96].

Die dargestellte Rechtswirkung des § 952 BGB analog macht eine Übergabe der Urkunde in der Tat überflüssig[97]. Im übrigen besteht kein Anlaß dafür, die beschriebenen Übertragungsformen (§§ 398 ff., 929 ff. BGB) zu vermischen[98].

Somit ist auch eine Übertragung der Inhaberaktie mittels einer Zession möglich, ohne daß es der Übergabe der Urkunde bedarf. Sie ist jedoch äußerst rechtsunsicher, da an eine Abtretung de lege lata mangels Vorliegens eines Rechtsscheinträgers kein Vertrauensschutz geknüpft ist[99]. Vom Nichtberechtigten kann also durch bloße Abtretung weder ein verbrieftes Recht noch Papiereigentum erworben werden.

b) Verfügungen im Depotverkehr

In der Praxis werden Aktien üblicherweise Banken oder anderen Institutionen zur Verwahrung im Depot überlassen[100]. Damit wird der stückelose Aktienhandel ermöglicht, der allgemein als Effektenhandel bezeichnet wird. Die Sonderregelungen im Depotgesetz (DepotG) verdrängen deshalb weitgehend das Traditionsprinzip bei der Übereignung von Inhaberpapieren[101].

aa) Bank als Einkaufskommissionär, § 18 Abs. 3 DepotG

Der in der Praxis häufige Fall des Eigentumsübergangs durch Absendung des Stückeverzeichnisses[102] gemäß § 18 Abs. 3 DepotG tritt ein,

---

[96] So sieht es auch *Hüffer*, AktG, § 68, Rn.3.

[97] Anders sieht es allerdings *Jakobi*, Die Wertpapiere, in Ehrenbergs Handbuch IV, S. 348 f. und 358, der die schlichte Einigung über den Übergang des verbrieften Rechts nicht genügen läßt, sondern zusätzlich die Übergabe des Papiers verlangt. Dies zu fordern und sich gleichzeitig auf § 952 BGB zu berufen ist jedoch widersprüchlich.

[98] Im Hinblick darauf, daß die Gesellschaft nach § 410 BGB dem neuen Aktionär gegenüber zu Leistungen nur gegen Aushändigung einer vom bisherigen Aktionär über die Abtretung ausgestellten Urkunde verpflichtet ist, ist in der Praxis die Aushändigung der Urkunde sehr zu empfehlen.

[99] *Zöllner*, FS Raiser, S. 279.

[100] Vgl. *Richardi*, Wertpapierrecht, S. 243.

[101] *Richardi*, Wertpapierrecht, S. 243.

[102] Da die Bank insbesondere bei sofortiger Bezahlung der Aktien kein Interesse an der Erlangung des Eigentums der Aktien hat, kann der Kunde bereits bei Übergabe der Urkunde an die Bank durch Übereigung an den, den es angeht, Eigentum erlangen.

wenn eine Bank als Einkaufskommissionär agiert[103]. Der Kommissionär muß dem Kommittenten (also dem den Kaufauftrag gebenden Kunden) unverzüglich ein Verzeichnis der gekauften Papiere übersenden, § 18 Abs. 1 DepotG. Das Eigentum geht dann bereits mit der Übersendung des Stückeverzeichnisses auf den Kommittenten über, § 18 Abs. 3 DepotG. Der Erwerbszeitpunkt kann vor dem der sachenrechtlichen Übertragung liegen. Diese setzt für die Eigentumsübertragung durch den Kommissionär (der im eigenen Namen erwirbt) auf den Kommittenten entweder die antizipierte Einigung nebst antizipiertem Besitzkonstitut oder ein entsprechendes Insichgeschäft des Kommissionärs voraus[104]. Ein gutgläubiger Erwerb ist aufgrund der Absendung des Stückeverzeichnisses allein nicht möglich, sondern nur bei anschließender Aushändigung der Aktien an den Kommittenten gemäß §§ 932 BGB, 366 f. HGB[105].

bb) Girosammelverwahrung, §§ 5 ff. DepotG

(a) Voraussetzungen der Girosammelverwahrung

Unter der Girosammelverwahrung versteht man die Sammelverwahrung der Wertpapiere durch die Deutsche Börse Clearing AG (DBC, vormals Deutscher Kassenverein AG[106]) als einzige inländische Wertpapiersammelbank im Sinne der Legaldefinition des § 1 Abs. 3, S. 1 DepotG[107]. Da Kontoinhaber bei der Deutschen Börse Clearing AG nur die der gesetzlichen Überprüfung unterliegenden Kreditinstitute oder Wertpapiermakler beziehungsweise Wertpapierhandelsfirmen sein können, handelt es sich hier notwendigerweise um eine Drittverwahrung im Sinne von § 3 DepotG[108].

---

[103] *Raiser*, Recht der Kapitalgesellschaften, S. 72; *Richardi*, Das Wertpapierrecht, S. 243; *Zöllner*, Wertpapierrecht, S. 175.
[104] *Zöllner*, Wertpapierrecht, S. 175.
[105] KK AktG-*Lutter*, Anh. § 68, Rn.19.
[106] Zur Bewältigung der Wertpapierflut sind die Wertpapiersammelbanken mit Sitz in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart zum 1.1.1990 zur Deutscher Kassenverein AG mit Sitz in Frankfurt verschmolzen worden. Die Deutsche Kassenverein AG heißt nun Deutsche Börse Clearing AG (DBC).
[107] *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, S. 889.
[108] *Schwintowski*, Bankrecht, S. 814.

Die Sammelverwahrung (§ 5 Abs. 1 DepotG) ist die Verwahrung vertretbarer Wertpapiere derselben Art für mehrere Hinterleger/ Eigentümer in einem einheitlichen Bestand (Sammelbestand). Sie ist nach Inkrafttreten des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes[109] von 1994 die Regelverwahrung. Der Gesetzgeber sah sich zu der Änderung veranlaßt, da das aus dem Jahre 1937 stammende Depotgesetz noch davon ausging, daß die Wertpapiere eines Hinterlegers regelmäßig unmittelbar durch die Depotbank und getrennt von den eigenen Beständen sowie Wertpapierbeständen anderer Kunden verwahrt werden. Folgerichtig war die Streifbandverwahrung (§ 2 DepotG)[110] die frühere Regelverwahrung. Da sich die Praxis vom Leitbild des Depotgesetzes weitgehend entfernt hat und heute die kostengünstigere und einfacher abwickelbare Girosammelverwahrung bei der Wertpapiersammelbank der Normalfall ist, hat sich der Gesetzgeber dazu entschlossen, das Gesetz der Praxis anzupassen[111]. Bis zur Gesetzesnovelle durften die Depotbanken die ihnen anvertrauten Wertpapiere nur dann in die Girosammelverwahrung geben, wenn sie von ihren Kunden eine globale schriftliche Girosammelermächtigung eingeholt hatten (§ 5 Abs. 1 S. 1 DepotG a.F.). Mit der Novellierung ist dieses Ermächtigungserfordernis entfallen[112].

Die für die Sammeldepotfähigkeit vorausgesetzte Vertretbarkeit des Wertpapiers (§ 5 Abs. 1 S. 1 DepotG) liegt vor, wenn es im Verkehr nach Stückzahl oder Nennbetrag bestimmt werden kann und daher mit anderen Wertpapieren derselben Art untereinander austauschbar ist. Der in § 5 Abs. 1 S. 1 DepotG genannte Begriff bezieht sich auf die Definition des § 91 BGB. Die Vertretbarkeit der Wertpapiere ist deshalb unabdingbare Voraussetzung, weil sich nur vertretbare Wertpapiere zu einem Sammelbestand dergestalt vereinigen lassen, daß die Hinterleger Miteigentum an diesem erwerben; anderenfalls könnte der

[109] BT-Drucksache 12/ 6679, S. 85.
[110] Zum Wesen und zur Bedeutung der Streifbandverwahrung wird später noch ausführlich Stellung genommen. Siehe unter B. § 2 I. 2) b) cc).
[111] Schimanski-*Gößmann*, § 72, Rn.73; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, S. 889.
[112] *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, S. 890.

Auslieferungsanspruch aus § 7 Abs. 1 DepotG nicht erfüllt werden[113]. Die Inhaberaktie erfüllt als Inhaberpapier die Voraussetzung der Vertretbarkeit. Denn jede Inhaberaktie kann durch eine andere der gleichen Gattung ersetzt werden[114].

Werden die Aktien in Sammelverwahrung genommen, so erhalten die bisherigen Eigentümer Miteigentum zu Bruchteilen an den zum Sammelbestand des Verwahrers gehörenden Wertpapieren derselben Art (§ 6 Abs. 1 DepotG)[115]. Verfügungen des Aktionärs über seinen Miteigentumsanteil am Sammelbestand (der Depot- oder der Wertpapiersammelbank) sind nach den §§ 929, 931 BGB in Verbindung mit § 7 Abs. 1 DepotG ohne weiteres möglich[116].
Aber auch eine Anweisung an die Depotbank, mit dem Erwerber ein neues Besitzmittlungsverhältnis einzugehen (neuer Depotvertrag), führt zu dessen Miteigentum[117]; auch hier ist der Erwerber durch § 934 1. Fall BGB weitgehend vor Mängeln im Recht des Veräußerers geschützt.
Werden bei Erwerb und Veräußerung von Inhaberaktien, die sich in Girosammelverwahrung befinden, Banken als Einkaufs- bzw. Verkaufskommissionäre eingeschaltet, so beschränkt sich der dingliche Vollzug des - an der Börse geschlossenen - obligatorischen Rechtsgeschäfts auf eine Umbuchung bei der Wertpapiersammelbank[118]. Aufgrund einer Anweisung der als Verkaufskommissionärin veräußernden Bank wird von deren Verwahrungskonto bei der Wertpapiersammelbank der entsprechende Betrag abgebucht und dem Konto der als Einkaufskommissionärin tätigen Bank des Erwerbers gutgeschrieben[119]. Diese ist damit nach §§ 929, 931 BGB Miteigentümerin geworden und

[113] Schimanski-*Gößmann*, § 72, Rn.76.
[114] *Von Rottenburg*, S. 36.
[115] Der Verwahrer ist bei ausdrücklicher Ermächtigung berechtigt, die ihm zu solcher Verwahrung gegebenen Stücke einem Dritten, insbesondere einer Wertpapiersammelbank (Kassenverein), zu gleicher Verwahrung zu geben; die Wertpapiersammelbank verwahrt für die Depotbank. Für diese wird das Depotkonto geführt.
[116] KK AktG-*Lutter*, Anh. § 68, Rn.22; Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, §14, Rn.6; *Heinsius/ Horn/ Than*, DepotG, § 5, Rn. 68, 69.
[117] BGH NJW 1959, 1539; *Hensius/ Horn/ Than*, DepotG, § 6, Rn.35.
[118] KK AktG-*Lutter*, Anh. § 68, Rn. 23.

bei Mängeln im Recht des Veräußerers nach §§ 934 BGB, 366 HGB geschützt. Daher erwirbt auch der Kunde ungefährdet, auf den der entsprechende Miteigentumsanteil von seiner Bank nach §§ 929, 930 BGB oder § 24 Abs. 2 DepotG in Erfüllung der Einkaufskommission übergeht.

Gemäß § 24 Abs. 2 DepotG kann der Kommissionär dem Kommittenten Miteigentum an einem bestimmten Sammelbestand von Inhaberpapieren durch die bloße Eintragung eines entsprechenden Übertragungsvermerks in seinem Verwahrungsbuch verschaffen, praktisch also durch eine Buchung[120]. Zur Ausübung der Rechte aus den Aktien erhält der Hinterleger eine Bescheinigung über die Höhe seines Miteigentumsanteils, die als gültiger Nachweis der Stimmberechtigung angesehen wird[121]. Damit wird der sogenannte Effektengiroverkehr, der stückelose Aktienhandel, ermöglicht und das wertpapiermäßige Verkörperungselement in seiner herkömmlichen Form der papiernen Urkunde völlig zurückgedrängt[122].

(b) Vereinfachungen durch Globalurkunden

Sammel- oder Globalurkunden dienen der weiteren Vereinfachung der Girosammelverwahrung. Der Gesetzgeber hat die Entwicklung in der Praxis durch die Novelle zum Depotgesetz vom 24.05.1972 mittels Einfügung des § 9 a Abs. 1 DepotG berücksichtigt[123]. Damit ist ein weiterer Schritt zur Rationalisierung der Effektenverwahrung getan worden, der zur Einsparung von Kosten für einen Ausdruck von Einzelurkunden, zur Einschränkung des benötigten Tresorraums bei den Girosammelbanken und zur Vereinfachung des Wertpapierhandels sowie der Verwaltung des Sammelbestandes geführt hat[124]. Die Praxis hatte sich zwar schon vorher das Instrument der Sammelurkunde weit-

---

[119] KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn. 23.
[120] *Zöllner*, Wertpapierrecht, S. 175.
[121] *Richardi*, Wertpapierrecht, S. 243.
[122] *Lütticke*, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten?, S. 1.
[123] Bereits seit 1925 wurde dieses Verfahren praktiziert. Es führte zu einem spürbaren Rationalisierungseffekt. Seine rechtliche Ausgestaltung war freilich bis zur Schaffung des § 9 a DepotG unsicher und zweifelhaft. Dazu vgl. *Zöllner*, FS für Raiser, S. 251 mit weiteren Quellenangaben.

gehend zunutze gemacht, ihr Anwendungsbereich ist aber mit der Neuregelung im Jahre 1972 auf eine gesetzliche Grundlage gestellt worden. § 9 a DepotG definiert die Globalurkunde als ein Wertpapier, das mehrere Einzelrechte verbrieft, die jedes für sich in Wertpapieren einer und derselben Art verbrieft sein können. Durch die globale Verbriefung in einer einzigen Urkunde verlieren die davon erfaßten Einzelrechte nicht ihre rechtliche Selbständigkeit. Sie werden nur in einer einheitlichen Urkunde zusammengefaßt[125]. Dieser Vorgang kann jederzeit rückgängig gemacht werden. Der das Miteigentum an der Globalurkunde haltende Depotkunde hat nach § 9 a Abs. 3 S. 1 DepotG einen Anspruch auf Auslieferung von einzelnen Wertpapieren[126]. Dieser Anspruch des Eigentümers kann nach § 9 a Abs. 3 S. 1 DepotG ausgeschlossen werden. In diesem Fall ist die Auslieferung von Einzelstücken für die gesamte Lebensdauer des Wertpapiers ausgeschlossen.

Nach der bis August 1994 herrschenden Meinung[127] konnte der Anspruch auf Auslieferung von Einzelurkunden nach dem zugrundeliegenden Rechtsverhältnis nicht ausgeschlossen werden, da sie eine Mitgliedschaft verbrieften. Durch das Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts vom 02.08.1994 wurde
§ 10 Abs. 5 AktG eingeführt, der es nunnmehr für zulässig erklärt, den Anspruch auf Einzelverbriefung der Aktien durch Gesellschaftssatzung auszuschließen oder zumindest einzuschränken. Durch den dauerhaften Ausschluß eines Auslieferungsanspruchs kann der Depotkunde nur noch Miteigentum an der Urkunde erwerben. Die Übertragung des Miteigentumsanteils richtet sich nach den §§ 929 ff. BGB[128]. Zur Übertragung bedarf es also einer Einigung über den Übergang des zu veräußernden Miteigentumsanteils an der Globalurkunde und einer

---

[124] *Heinsius/ Horn/ Than*, DepotG, § 9a, Rn.1.
[125] *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, S. 902.
[126] *Schwintowski*, Bankrecht, Rn.125.
[127] So beispielsweise KK AktG-*Kraft*, § 10, Rn.3.
[128] Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.6.

Übergabe in Form der Einräumung des Mitbesitzes. Der mittelbare Besitz des Aktionärs manifestiert sich dabei in der Eintragung im Verwahrungs- (Depot-) buch (vgl. §§ 14, 24 Abs. 2 DepotG). Die zum Zwecke der Übertragung des Eigentums erfolgende Umbuchung ist also eine Übergabe im Sinne des § 929 BGB[129].

cc) Die Sonderverwahrung

Die Sonderverwahrung nach §§ 2 bis 4 DepotG („Streifbandverwahrung") ist eine geringe Modifikation der regelmäßigen Verwahrung nach §§ 688 ff. BGB[130]. Im Streifbanddepot können sowohl vertretbare als auch nicht vertretbare Wertpapiere gehandelt werden[131]. Die verwahrende Bank hat gemäß § 2 DepotG die betreffenden Aktien gesondert von anderen Stücken aufzubewahren. Sie darf also keine Vermischung (§§ 947, 948 BGB) eintreten lassen[132].

Gemäß § 2 DepotG ist die Bank zur Sonderverwahrung verpflichtet, wenn es sich um Wertpapiere handelt, die nicht zur Sammelverwahrung bei der derzeit einzigen deutschen Wertpapiersammelbank, der Deutschen Börse Clearing AG, zugelassen sind oder der Depotkunde die Sonderverwahrung verlangt.

Befinden sich Aktien in Bankverwahrung, tritt an die Stelle der Übergabe die Abtretung des Herausgabeanspruchs nach § 931 BGB[133]. Wegen § 934 BGB ist der Erwerber bei Mängeln im Recht des Veräußerers geschützt.

Das Gesetz gibt keine weiteren Auskünfte darüber, wie die Aufbewahrung erfolgen soll. Nach Nr. 1 RichtlHinw ist der Verwahrer verpflichtet, die Wertpapiere des Hinterlegers gesondert in Streifbändern, Map-

---

[129] Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.6.

[130] KK AktG-*Wiesner*, Anh. § 68 Rn.20; Schimanski-*Gößmann*, u.a., § 72, Rn.1, der betont, daß bei einer sogenannten Streifbandverwahrung die Ähnlichkeit zu einer Verwahrung nach § 688 BGB darin liege, daß sich auch bei jener die Eigentumsverhältnisse nicht ändern würden: Der Hinterleger bleibe alleiniger Eigentümer. Anders verhalte es sich bei den anderen Hinterlegungsformen i.R.d. DepotG. Bei der Girosammelverwahrung erfolge etwa die Umwandlung des Alleineigentums des Hinterlegers in ein Miteigentum am Sammelbestand.

[131] *Von Rottenburg*, S. 29.

[132] Allerdings ist hier zu beachten, daß diese Verwahrform nicht mehr möglich ist, wenn die Hauptversammlung nach § 10 Abs. 5 AktG n.F. (die Änderung ist 1998 im Rahmen des KonTraG erfolgt) den Ausschluß der Verbriefung beschlossen hat. Dann ist nur die Girosammelverwahrung denkbar.

pen, Hüllen oder anderen Umschlägen aufzubewahren. Auf der Hülle ist in jedem Fall die Depotnummer anzugeben, nicht aber zwingend der ausgeschriebene Name des Hinterlegers. Mäntel und Bögen sind aus Sicherheitsgründen nach Maßgabe von Nr. 1 getrennt voneinander aufzubewahren.
Die beschriebenen Verpflichtungen des Verwahrers haben in der Tat einen starken Verwaltungsaufwand zur Folge und verbieten auch die Schaffung von Sammelurkunden im Sinne des § 9 a DepotG. Die praktische Bedeutung der Sonderverwahrung war daher seit jeher gering[134].

Somit läßt sich zusammenfassend sagen, daß die Inhaberaktie auch und gerade im verbreiteten Depotverkehr und hier namentlich im Rahmen der üblichen Girosammelverwahrung äußerst fungibel ist. Es stellt sich nun die Frage, wie die Übertragung der Namensaktie erfolgt und welche Unterschiede zur Fungibilität der Inhaberaktie bestehen.

2) Die Übertragung der Namensaktie

a) Übertragung durch Indossament und Zession

Gemäß § 68 Abs. 1 S. 1 AktG kann die Namensaktie durch Indossament übertragen werden. Das Indossament ist die wertpapierrechtliche Sonderform rechtsgeschäftlicher Übertragung[135]. § 68 Abs. 1 S. 1 AktG erlaubt die Übertragung durch Indossament, schreibt sie jedoch nicht zwingend vor. Deshalb steht es dem Aktionär frei, auf die Übertragung mittels Indossierung zu verzichten[136]. Weil der Berechtigte durch seine namentliche Nennung oder durch eine Indossamentenkette ausgewiesen wird, handelt es sich bei den Namensaktien um geborene Orderpapiere, nicht um Rektapapiere[137].

---

[133] *Raiser*, Recht der Kapitalgesellschaften, S. 72.
[134] So auch Schimanski-*Gößmann*, § 72, Rn.119; Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.5. Der Gesetzgeber hat darauf auch durch das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz wie beschrieben reagiert.
[135] KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn.7.
[136] *Hüffer*, AktG, § 68, Rn. 3.
[137] *Hüffer*, AktG, § 68, Rn. 2.

Die Übertragung durch Indossament kann nicht ausgeschlossen werden, da Art. 11 Abs. 2 WG gemäß § 68 Abs. 1 S. 2 AktG keine Anwendung findet[138]. Auch die Rektaklausel eines Indossanten[139] ist wirkungslos, weil § 68 Abs. 1 S. 2 AktG nicht auf Art. 15 Abs. 2 WG verweist.

Die von § 68 Abs. 1 S. 1 AktG zugelassene Übertragung durch Indossament besteht aus einer schriftlichen Übertragungserklärung auf der Aktienurkunde oder dem fest mit ihr verbundenen Anhang und setzt nach zutreffender Ansicht auch die formlose (auch konkludente) Einigung und Übergabe beziehungsweise ein Übergabesurrogat voraus (§§ 929 ff. BGB)[140]. Dies gilt, weil auch bei Orderpapieren das Eigentum am Papier im Mittelpunkt steht, und deshalb die Rechte aus dem Papier dem rechtlichen Schicksal des Papieres folgen[141]. Wenn so verfahren wird, tritt zugunsten des Indossatars die besondere Legitimationswirkung des Art.16 Abs. 1 WG in Verbindung mit § 68 Abs. 1 S. 2 AktG ein. Darüber hinaus ist nach Art.16 Abs. 2 WG in Verbindung mit § 68 Abs. 1 S. 2 AktG der gutgläubige Erwerb trotz Abhandenkommens möglich.

Hinsichtlich der Ausgestaltung des Indossaments ist zwischen Voll- und Blankoindossamenten zu unterscheiden[142]. Während das erste den Indossatar namentlich bezeichnet, fehlt diese Angabe beim Blankoindossament[143]: Der Inhaber der Namensaktie überträgt bei der Blankoindossierung ohne weiteren Skripturakt durch formlose Einigung und Übergabe der von einem früheren Inhaber blanko indossierten Urkunde auf den Erwerber (Art. 14 Abs. 2 Nr. 3 WG). Blanko indossierte Namensaktien können in sinngemäßer Anwendung des Art.14 Abs.

---

[138] So die heute allgemeine Meinung, vgl. Geßler/ Hefermehl-*Hefermehl/ Bungeroth*, § 68, Rn. 5; KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn.5; früher wurde vereinzelt im Schrifttum vertreten, daß ein Ausschluß der Indossierung zulässig sei; so *Ulmer*, Das Recht der Wertpapiere, S. 25.

[139] Indossant ist die technische Bezeichnung für denjenigen, der das Recht durch Indossierung überträgt. Der Indossatar ist der Erwerber des Rechts.

[140] BGH NJW 1958, 302; BGH WM 1975, 947 f.; KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn.7; *Hüffer*, § 68, Rn. 4; anderer Auffassung sind *Zöllner*, § 14, I 1 b;*Huber*, FS Flume, Bd II 1978, 89 (83).

[141] Vgl. auch KK AktG-*Lutter* § 68, Rn.7.

[142] *Hüffer*, AktG, § 68, Rn.5.

[143] *Hüffer*, AktG, § 68, Rn.5.

2 Nr. 3 WG durch Übereignung gemäß §§ 929 ff. BGB weiter übertragen werden und nähern sich somit den Inhaberpapieren an[144].

Die Übertragung einer Namensaktie muß nach § 68 Abs. 1 AktG nicht zwingend unter Anknüpfung an das Wertpapier erfolgen. Möglich ist auch eine Abtretung gemäß der §§ 398, 413 BGB. Zur Übertragung der Mitgliedschaft nach diesen Regeln genügt die formlose Einigung[145]. Das Eigentum an der Urkunde folgt dann der Mitgliedschaft analog

§ 952 BGB[146]. Wie auch bei der Übertragung der Inhaberaktie ist die Übergabe der Urkunde wegen § 952 BGB analog nicht gegeben.

Die Übertragung durch Zession ist, wie bereits dargestellt, für den Erwerber mit einer starken Rechtsunsicherheit verbunden, da sie keinerlei Gutglaubensschutz bei Mängeln im Recht des Veräußerers bietet. Ein ganz geringer Schutz für den Erwerber liegt allenfalls in § 67 Abs. 2 und Abs. 3 AktG: Die Aktiengesellschaft kann an den im Aktienregister eingetragenen Nichtberechtigten (befreiend) leisten und ihn dort nur unter erschwerten Bedingungen löschen[147].

b) Verfügungen im Depotverkehr

Die Dominanz der Depotverwahrung bei Inhaberaktien führt zu der Frage, wie die Übertragung von Namensaktien im Depotverkehr vor sich geht. In diesem Zusammenhang ist festzustellen, daß sich auch Namensaktien, sofern sie in der Vergangenheit in Deutschland gehandelt wurden, weitgehend im Depot der Banken befanden[148]. Es fragt sich, ob sich die Vorschriften des DepotG, die den Aktienhandel zur Förderung des immer stärker wachsenden Kapitalmarktes vereinfacht haben, gleichermaßen auf den Handel von Namensaktien auswirken.

---

[144] *Hüffer*, AktG, § 68, Rn.6; Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.9.
[145] KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn.17.
[146] Das ist heute nicht mehr streitig. Vgl. *Hüffer*, AktG, § 68, Rn.2.
[147] KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn.17.
[148] Vgl. *Von Rottenburg*, S. 28.

aa) Übertragung gemäß § 18 Abs. 3 DepotG

Namensaktien können durch Absendung eines Stückeverzeichnisses nach § 18 Abs. 3 AktG übertragen werden[149]. Insoweit bestehen für diesen in der Praxis durchaus wichtigen Fall des Eigentumserwerbs von Aktien keine Unterschiede zur Übertragung der Inhaberaktie.

bb) Girosammelverwahrung, § 5 DepotG

Aufgrund des beschriebenen geringen Verwaltungsaufwandes und der leichten Fungibilität der sammelverwahrten Aktien ist die Girosammelverwahrung in der deutschen Rechtspraxis die wichtigste Depotart. Die Frage, ob auch Namensaktien in die Girosammelverwahrung genommen werden können, ist also im Rahmen dieser Untersuchung von entscheidender Bedeutung.

Ein Problem besteht durch das in § 5 DepotG formulierte Erfordernis der Vertretbarkeit sammelverwahrter Wertpapiere. Es gilt zu klären, ob beziehungsweise unter welchen Voraussetzungen Namensaktien vertretbar sind.

Die Namensaktie ist ein geborenes Orderpapier, das im Regelfall durch ein Indossament übertragen wird[150]. Das Erfordernis der Indossierung bei jeder Übertragung kann jedoch vermieden werden, indem man die Aktie blanko indossiert[151]. Damit die Namensaktie also vertretbar und austauschbar ist, kommt nur die Übertragung durch ein Blankoindossament in Betracht, weil die Übertragung mittels eines Vollindossamentes die Rechte aus der Aktie nur auf den namentlich bezeichneten Erwerber übergehen läßt. Dies scheidet von vornherein aus, da das Indossament dann auf die Gesamtheit der Miteigentümer des Sammelbestandes lauten müßte[152]. Ist ein Blankoindossament angebracht, so kann der Inhaber seine Namensaktie ohne weiteren Skripturakt, also durch bloße Einigung und Übergabe, auf den Erwerber übertragen

---

[149] KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn.16.
[150] Schimanski-*Gößmann*, § 72, Rn.77.
[151] Schimanski-*Gößmann*, § 72, Rn.77, *Von Rottenburg*, S. 37; *Hüffer*, AktG, § 68, Rn.3, 5; *Rasch*, ZGK 1952, S. 230; *H.P. Westermann*, RabelsZ 1985, S. 214 (223).
[152] Schimanski-*Gößmann*, § 72, Rn.77.

(§ 68 Abs. 1 S. 1 AktG in Verbindung mit Art.14 Abs. 2 S. 3 WG). Der Verweis in § 68 AktG auf das Wechselgesetz bedeutet auch, daß bei mehreren Indossamenten die Indossamentenkette ununterbrochen und das letzte Indossament das Blankoindossament sein muß[153]. Es ist unschädlich, wenn der Erwerber keine natürliche Person, sondern die Gesamtheit der Miteigentümer am Sammelbestand ist, da keine namentliche Nennung des Indossatars erfolgt. Auf die Rechtsbeziehung der Miteigentümer untereinander hat das Blankoindossament ohnehin keinen Einfluß[154]. Folgerichtig bestimmt Nr. 37 AGB-KV, daß inländische voll eingezahlte Namensaktien nur dann in die Sammelverwahrung genommen werden können, wenn die Aktien mit einem Blankoindossament versehen sind[155]. Dabei gilt die Einlieferung der Aktien als Bestätigung des zwischenverwahrenden Kreditinstituts gegenüber dem Kassenverein darüber, daß es von seinem Kunden ermächtigt ist, sich selbst oder den Kassenverein im Aktienregister der Gesellschaft eintragen zu lassen. § 67 Abs. 2 AktG macht eine schnelle Eintragung erforderlich, weil nur die Eintragung gegenüber der Gesellschaft legitimiert.
Daher kann festgestellt werden, daß die blankoindossierte Namensaktie ebenso wie die Inhaberaktie in Girosammelverwahrung genommen werden konnte.

Um so erstaunlicher ist es auf den ersten Blick, daß sich bis 1997 keine (blankoindossierten) Namensaktien in Girosammelverwahrung befunden haben[156]. Bis zu diesem Zeitpunkt fehlte es aber an den technischen Voraussetzungen für die Einbeziehung der Namensaktie in die Girosammelverwahrung, da es kein System gab, das kostengünstig und schnell die Funktion der Informationsvermittlung zwischen den Depotbanken und dem Aktienbuchführer ermöglichte. Erst mit Hilfe

[153] Schimanski-*Gößmann*, § 72, Rn.77.
[154] Vgl. auch *Heißel/ Kienle*, WM 1993, S. 1909.
[155] Vgl. Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.9.
[156] Vgl. die aufschlußreiche Schilderung der Chronologie der Entwicklung des CASCADE-Systems, die 1997 ihren Abschluß fand, durch *Müller von Pilchau*, Die Namensaktie 2000, S. 97 (97 ff.).

der Computertechnologie, die sich seit Beginn der achtziger Jahre durchsetzte, konnte an der Erstellung eines solchen Datenvermittlungssystems gearbeitet werden. Die Entwicklung eines effektiven Datenvermittlungssystems fand erst Ende der neunziger Jahre ihren Abschluß[157], worauf noch ausführlich eingegangen wird. Dies erklärt, warum die Namensaktie lange Zeit nicht in Girosammelverwahrung genommen werden konnte.

cc) Sonderverwahrung, § 2 DepotG

Für den Fall der Sonderverwahrung von Namensaktien kann ohne Einschränkungen auf die Ausführungen zu den Inhaberaktien verwiesen werden. Diese aufwendige Verwahrform gilt, wie bereits erörtert[158], für vertretbare und nicht vertretbare Aktienurkunden und somit jedenfalls auch für Namensaktien.

Während Inhaberaktien angesichts des geringeren Verwaltungsaufwandes seit jeher in Girosammelverwahrung genommen wurden, kam bei Namensaktien bis 1997 ausschließlich die Sonderverwahrung vor. Der Hinterleger der Aktie bleibt Eigentümer der Aktien und kann sie nach § 985 BGB herausverlangen sowie nach den §§ 929 ff. BGB übertragen[159]. Wegen des mit ihr verbundenen kosten- und zeitintensiven Verwaltungsaufwandes (Führung eines Verwahrungsbuches nach § 14 DepotG; körperliche Verwahrung der Aktienurkunden) ist die Sonderverwahrung im Vergleich zur Girosammelverwahrung nicht auf den heutigen Massenhandel mit Aktien zugeschnitten. Im übrigen ist kein Effektenhandel möglich, da die Aktien bei der Sonderverwahrung körperlich getrennt voneinander aufbewahrt werden müssen. Der Effektenhandel ist dagegen nicht gegenständlich. Hier erfolgen die Übertragungen im wesentlichen durch Buchungen.

Die bis zum Jahre 1997 für Namensaktien gebräuchliche Streifbandverwahrung war also mit einer starken Beeinträchtigung der Fungibil-

---

[157] Die Entwicklung des CASCADE-Systems durch die Deutsche Börse Clearing (DBC), die erst Ende der Neunziger Jahre abgeschlossen worden ist, hat fast zehn Jahre gedauert. Darauf wird später ausführlich eingegangen. Siehe unter B. § 3 I.

[158] Siehe B. § 2 I. 1) b) cc).

[159] Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.6.

tät der Namensaktien verbunden. Inhaberaktien, die sich regelmäßig in Girosammelverwahrung befanden, hatten in diesem Sinne einen erheblichen Vorteil. Letzteres hat entscheidend dazu beigetragen, daß die Inhaberaktie in Deutschland dominierte.

c) Erfordernis der Aktienbuchführung, § 67 AktG

Als für die Ausgabe von Namensaktien nachteilig empfand man auch das Erfordernis der Aktienbuchführung gemäß § 67 AktG[160].

§ 67 Abs. 1 AktG schreibt einer Aktiengesellschaft bei Ausgabe von Namensaktien die Führung eines Aktienbuches vor. Zuständig ist der Vorstand (§ 76 AktG), der Hilfspersonal einsetzen oder diesen Geschäftsbereich extern im Wege des sogenannten „Outsourcings“ verrichten lassen kann[161]. Er ist aber nicht dazu befugt, seine Verantwortlichkeit zu delegieren[162].

Nach § 67 Abs. 2 AktG gilt im Verhältnis zur Aktiengesellschaft nur der im Aktienbuch Eingetragene als Aktionär. Die Vorschrift bedeutet jedoch nicht, daß die Eintragung für den Erwerb der Aktie erforderlich wäre. Eintragungen im Aktienbuch sind für alle Verfügungen über das Mitgliedschaftsrecht ohne jede Bedeutung[163]. Die Wirkung der Eintragung erschöpft sich in dem mitgliedschaftlichen Rechtsverhältnis des Aktionärs zur Aktiengesellschaft; die Eintragung ist ohne Bedeutung für das Verhältnis des Aktionärs zu Dritten[164]. Das Erfordernis der Aktienbuchführung steht daher in keinem unmittelbaren Zusammenhang zu der Problematik der Fungibilität der Namensaktie. Die Eintragung begründet aber erst die Legitimation gegenüber der Gesellschaft, die sich aus der Mitgliedschaft ergibt. So können die Aktionäre erst nach ihrer Eintragung das Stimmrecht beziehungsweise ihren Gewinnanteil geltend machen. In diesem Sinne spielt das Erfordernis des § 67

[160] Vgl. *Ziganke*, Industriekurier 1954, S. 22 (22); *Herold*, NJW 1952, S. 81 (81); *Schäfer*, Das Wertpapier 1954, S. 27 (27); *Woeste*, AG 1961, S. 249 (259); *Rasch*, ZGK 1952, S. 230 (230); *Pinckernelle*, Das Wertpapier 1954, S. 230 (230).
[161] *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1985).
[162] *Hüffer*, AktG, § 67, Rn.3.
[163] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.16.
[164] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.16.

Abs. 2 AktG im Rahmen der Übertragung einer Namensaktie zumindest eine mittelbare Rolle.

Bei der Neuanlegung der Aktienbücher müssen zunächst die gegenwärtigen Aktionäre eingetragen werden; bei Rechtsübergängen müssen laufend Umschreibungen im Aktienbuch erfolgen, die für die Aktionäre und die Gesellschaften mit einem erheblichen Verwaltungsaufwand und in der Folge mit zusätzlichen Unkosten verbunden sind[165]. Ankauf und Verkauf sind also erschwert. Die Unkosten der Gesellschaft haben letztlich wieder die Aktionäre zu tragen, etwa in Form von Dividendeneinbußen.

Allerdings besteht im Rahmen der üblichen Depotverwahrung für den Aktionär die Möglichkeit, die Bank oder den Kassenverein treuhänderisch in das Aktienbuch eintragen zu lassen[166]. Dann fallen die materielle und formelle Aktionärsstellung bewußt auseinander[167]. Die Beteiligten vereinbaren in ihrem Innenverhältnis, wie das Stimmrecht auszuüben ist. Da es keine Schwierigkeiten bereitet, Dividendenbögen herauszugeben, ist die Auszahlung der Dividende an den materiell berechtigten Aktionär ebenso leicht wie bei Inhaberaktien[168]. Dem Bedürfnis zahlreicher Aktionäre, anonym zu bleiben, kann mit der treuhänderischen Eintragung entsprochen werden.

Auch die treuhänderische Eintragung der Banken oder des Kassenvereins kann jedoch die Kosten, die durch die Anlegung und Fortführung der Aktienbücher entstehen, nicht verhindern. Im Vergleich zu den Inhaberaktien ergeben sich also aus dem Erfordernis der Aktienbuchführung und dem damit verbundenen Verwaltungsaufwand notwendigerweise Mehrkosten für die Gesellschaft.

---

[165] *Ziganke*, Industriekurrier 1954, S. 22 (23).

[166] Diese Möglichkeit beschrieb schon Ziganke im Jahre 1954 und gab somit zu, daß zumindest die Möglichkeit bestand, die Fungibilität von Namens- und Inhaberaktien anzupassen. Von daher ist seine These, daß bei börsengängigen Aktien die Inhaberaktie den unbedingten Vorzug verdiene, widersprüchlich, vgl. *Ziganke*, Industriekurier 1954, S. 23. Diese Abhandlung ist typisch für die damals geführte Diskussion. Der Inhaberaktie wurde fast einhellig aufgrund leichterer Fungibilität der Vorzug gegeben, gleichermaßen wurde aber anerkannt, daß die Fungibilität durch Blankoindossamente und treuhänderische Eintragungen in das Aktienbuch weitgehend angeglichen werden könnte.

[167] Vgl. *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1310).

[168] Vgl. *Rasch*, Das Wertpapier 1954, S. 200.

II. Zusammenfassende Betrachtung

Die angesichts der Entflechtungsmaßnahmen der Aliierten in den fünfziger Jahren recht intensiv geführte Diskussion üm die Namensaktie ist seitdem nicht fortgeführt worden. Die geringe Anzahl von Publikationen zu dieser Thematik nach dem „Strohfeuer“ der fünfziger Jahre belegt diese Erkenntnis. Im ganzen wird man sagen müssen, daß die damaligen Verhältnisse in Deutschland tatsächlich keinen Anlaß dazu gaben, in größerem Umfang Namensaktien auszugeben.

Mit Hilfe der Blankoindossierung der Namensaktie konnte zwar die in § 5 DepotG für die Girosammelverwahrung vorausgesetzte Vertretbarkeit des Wertpapieres erfüllt werden[169]. Bis zum Jahre 1997 gab es aber kein Datenverarbeitungssystem, das die Informationsmittlung zwischen den Depotbanken und dem Aktienbuchführer kostengünstig und schnell ermöglichte, so daß die Girosammelverwahrung von Namensaktien technisch nicht durchführbar war. Im Depot der Banken befanden sich lediglich sonderverwahrte Namensaktien, was einen erheblichen Verwaltungsaufwand und eine schwächere Fungibilität der Namensaktien zur Folge hatte. In der Tat vereitelte die Sonderverwahrung den stückelosen Handel (Effektenhandel) von Namensaktien, da § 2 DepotG die körperliche Verwahrung von sonderverwahrten Aktienurkunden vorschreibt.

Die ausschließliche Sonderverwahrung von Namensaktien hat deutsche Unternehmen in der Vergangenheit von der Umstellung auf Namensaktien abgehalten. Für die sich nun abzeichnende Renaissance der Namensaktie in Deutschland, müssen also aktuelle, neu hinzugekommene Gründe den Ausschlag geben. Es stellt sich die Frage, um welche Gründe es sich hierbei handelt.

---

[169] So auch in den sechziger Jahren bereits *Von Rottenburg*, S. 37; vgl. ebenfalls, *Ziganke*, Industriekurier 1954, S. 23; *Rasch*, Das Wertpapier 1954, S. 199; *Woeste*, AG 1961, S. 249.

§ 3 Gründe für die derzeitige Umstellung von Inhaberaktien auf Namensaktien

Der Bedeutungsgewinn der Namensaktie in Deutschland muß, wie bereits angemerkt, im wesentlichen auf neuere Entwicklungen zurückzuführen sein. Wenn vielfach von dem Erwachen der Namensaktie aus dem „Dornröschenschlaf“ gesprochen wird, so heißt dies jedoch möglicherweise auch, daß altbekannte Vorzüge der Namensaktie in einem neuen, für die Emittenten attraktiveren Licht erscheinen, weil ein technisch enorm weiterentwickeltes Umfeld entstanden ist, das wichtige neue Möglichkeiten bietet. Die Argumente für die Ausgabe der Namensaktie, die in der aktuellen Diskussion von Seiten der Wissenschaft und der Praxis genannt werden, sind vielfältig.

In der Folge sollen sowohl die herkömmlichen als auch die neuen Gründe für die Ausgabe von Namensaktien beleuchtet werden.

I. Moderne Informationstechnologien im Clearing und in der Registrierung

Nachdem die Namensaktie in der Vergangenheit mangels praktischer Durchführbarkeit nicht in Girosammelverwahrung genommen worden ist, bereitet der Börsenhandel der Namensaktie durch moderne Informationstechnologien im Clearing und in der Registrierung heute keine Schwierigkeiten mehr[170].

Hierbei ist insbesondere von Bedeutung, daß die Wertpapiersammelbank DBC AG, vormals Deutsche Kassenverein AG, die Führung eines elektronischen Aktienregisters durch die Schaffung des Abwicklungssystems „CASCADE VNA“ (nunmehr „CASCADE RS[171]“) erleichtert hat[172]. Seit der Einführung von CASCADE im März 1997 hat sich sowohl das verwahrte Volumen als auch das Umsatzvolumen (gemessen an der Zahl der täglichen Umschreibungen) vervielfacht.

---

[170] *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1994).

[171] CASCADE ist die Abkürzung für Central Application for Settlement, Clearing And Depositary Expansion). VNA war das Kürzel für Vinkulierte Namensaktie. Da das Programm aber auch für nicht vinkulierte Namensaktien gilt, kam es zur Umbenennung in CASCADE RS. RS steht für „Registered Share“, was übersetzt Namensaktie bedeutet und somit auch ausdrücklich den Bezug zur nicht vinkulierten Namensaktie herstellt.

[172] *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1985).

In diesem Sinne kann von einem neuen „System Namensaktie“ gesprochen werden: Die Namensaktie ist aufgrund des über Jahre entwickelten technischen „Know How“ der DBC AG, das in die Entwicklung und Fertigstellung der Dienstleistung CASCADE RS eingeflossen ist, nun auch in der Praxis sammeldepotfähig[173].

Für Emittenten von Namensaktien steht hierbei die ordnungsgemäße und sichere Aktienregisterführung im Vordergrund. Entscheidend ist für sie die Gewährleistung einer starken Transparenz und Aktualität des Aktienregisters. Die elektronische Übermittlung der Aktionärsdaten von CASCADE-Teilnehmern über die Clearing AG an die Aktiengesellschaft ermöglicht eine zeitnahe Aktualisierung des Aktienregisters.

Es folgt nun eine Schilderung dieses neu entwickelten Systems des Umgangs mit Namensaktien[174].

1) Ablauf des Systems

Die DBC AG vermittelt die Anmeldung bei der Gesellschaft, wenn nicht der Erwerber seiner Depotbank eine anderslautende Weisung erteilt hat. Der Weitergabe von Kundendaten für die Registrierung durch die Kreditinstitute folgt die Übermittlung des Umschreibungsantrags an den Emittenten seitens der DBC AG. Durch das neu entwickelte System CASCADE RS nimmt die DBC AG somit eine Schnittstellenfunktion zwischen Kreditinstituten und Emittenten ein. In der Ermöglichung dieses schnellen Informationsflusses liegt der Quantensprung des angesprochenen neuen Systems. Die Aktiengesellschaft erfährt auf diesem Wege börsentäglich per Fernübertragung (Datenfernübertragung, DFÜ), welche neuen Aktionäre sie eintragen muß beziehungsweise eintragen lassen muß. Durch diese Informationen ist sie erst imstande, die entsprechenden Umschreibungen im elektronischen Aktienregister vorzunehmen. Nach der Umschreibung des Aktienregisters erfolgt eine entsprechende Bestätigung durch den Emittenten gegen-

[173] Vgl. die Ausführungen von *Müller von Pilchau*, Die Namensaktie 2000, S. 97 (97 ff.).
[174] Für diese Beschreibung wurde auf die Broschüre der DBC AG zum neuen System der CASCADE RS zurückgegriffen.

über der DBC AG, die diese an die einzelnen Kreditinstitute weiterleitet.

Die externe Verwaltung des Aktienregisters wird in jüngster Zeit zunehmend als Geschäftsfeld erschlossen[175]. Die entsprechenden Dienstleister führen ein elektronisches Aktienregister, welches einen elektronischen Datenaustausch mit der Informationsschnittstelle CASCADE RS in der beschriebenen Form ermöglicht. Diese Form der Aktienregisterführung ist durch § 239 HGB[176] gesetzlich legitimiert: Da sowohl Handelsbücher als auch sonst erforderliche Aufzeichnungen des Kaufmanns mittels EDV geführt werden dürfen (§ 239 Abs. 4 HGB), gilt dies auch für das Aktienregister.

So hat die Führung des elektronischen Aktienregisters der DaimlerChrysler AG die Registrar Services GmbH übernommen. Dabei handelt es sich um eine Tochtergesellschaft der Deutsche Bank AG. Im Mai 1999 wurde ein Joint Venture der Allianz AG, der Münchner Rückversicherung AG, der Ploenzke AG und der Dresdner Bank AG vorgestellt, das unter dem Namen „ADEUS“ (Aktienregister-Service-GmbH) die Registerführung anbietet. Das Gemeinschaftsunternehmen kann auf Erfahrungen mit dem „Musteraktienbuch“ zurückgreifen, das seit 1997 bei der Allianz AG elektronisch geführt wird. Die Deutsche Börse Systems AG, wie die DBC AG eine Tochtergesellschaft der Deutsche Börse AG, betreibt ein EDV-geschütztes „Integriertes Aktienbuch“.

Auf dem deutschen Markt haben also bereits nach kurzer Zeit einige Dienstleister elektronische Aktienregisterführungssysteme entwickelt. Der einzelne Emittent kann zwischen diesen Systemen frei wählen, da das Informationsübertragungssystem CASCADE RS, für das es auf dem deutschen Markt keine Alternative gibt, mit jedem einzelnen System der elektronischen Aktienregisterführung harmoniert.

---

[175] Vgl. auch *Preissler*, WM 2001, S. 113 (113).

[176] Das Aktienregister ist nach allgemeiner Auffassung eine „sonstige erforderliche Aufzeichnung“ im Sinne dieser Vorschrift, vgl. KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.7.

Durch die elektronische Geschäftsabwicklung entfallen die Kosten und Risiken, die mit dem Austausch physischer Urkunden verbunden sind.

2) Mehrstufige Bestandsführung

Um den aktuellen Status der Übertragungen angemessen darzustellen, ist CASCADE RS mit einer mehrstufigen Bestandsführung ausgestattet.

Im freien Meldebestand befinden sich alle Aktien, die durch den eingetragenen Aktionär verkauft worden sind, ohne daß ein Umschreibungsantrag für den neuen Aktionär gestellt wurde.

Mit Antrag auf Umschreibung werden dem Käufer die entsprechenden Aktien aus dem freien Meldebestand zugeteilt, das heißt die Wertpapiere werden vom freien in den zugewiesenen Meldebestand übertragen.

Hat die Aktiengesellschaft die Umschreibung bestätigt, werden die Daten in den Hauptbestand überführt. Dieser Bestand entspricht dem Aktienregister der Aktiengesellschaft und kennzeichnet die Bestände, bei denen der eingetragene Aktionär und der wirtschaftlich Berechtigte identisch sind.

Der Aktionär wird in allen Bestandsarten mit Aktionärsnummer und Adresse mitgeführt, sofern er nicht einem Eintrag in das Aktienregister widersprochen hat. In diesem Fall wird in der Regel die Depotbank in das Aktienregister eingetragen. Bei Namensaktien, die vor dem August 1999 in CASCADE RS aufgenommen wurden, wird zusätzlich noch eine Stückenummernzuordnung durchgeführt. Die Stückenummer wird auf die Aktienurkunde eingetragen, damit sich diese von anderen Namensaktienurkunden unterscheidet[177]. Auf Wunsch der Aktiengesellschaft kann diese Stückenummernzuordnung zu einem vereinbarten Termin eingestellt werden. Zur Reduzierung des Abwicklungsaufwandes und damit zur „Performance-Verbesserung“ der Systeme wird bei künftigen Neuaufnahmen in CASCADE RS grundsätzlich

[177] *Müller-von Pilchau*, Die Namensaktie 2000, S. 97 (98).

keine Stückenummernzuordnung mehr vorgenommen. Die bisherige Stückenummer wird ersetzt durch eine datentechnische Verbindung von Aktionärsnummer mit Besitzzahl[178]. Dieses neue Konstrukt hat nun als oberstes Ordnungskriterium die Aktionärsnummer verdrängt und stellt in Verbindung mit der Stückzahl eine Zusammenfassung der bisher als Stückenummer einzeln erfaßten Aktienrechte dar.

3) Zwischenbewertung

Mit der Einführung der Girosammelverwahrung von Namensaktien wurde die Geschäftsabwicklung von börslichen und außerbörslichen Geschäften dem gewohnten Verfahren bei Inhaberaktien angeglichen. Das bedeutet unter anderem eine deutliche Reduzierung von Kosten und Risiken durch die buchmäßige Wertpapierübertragung.

CASCADE RS bietet die kostengünstige und zentrale Verwahrung der Namensaktien bei der Clearing AG an. Dividendenzahlungen und Kapitalveränderungen können somit ebenfalls vereinfacht, das heißt direkt über die Clearing AG durchgeführt werden. Ein weiterer Vorteil liegt darin, daß der manuelle Aufwand der Kunden der Clearing AG durch die Einführung der automatisierten elektronischen Umschreibung im Aktionärsregister der Aktiengesellschaften (online und per DFÜ) reduziert wird. Standardisierte Eingabemasken bieten hohen Komfort bei der Eingabe und Abfrage von Aktionärsdaten[179].

Die Entwicklung der CASCADE RS sowie das Angebot elektronischer Aktienregisterführung durch verschiedene Dienstleister haben den technischen Rahmen für die Girosammelverwahrung von Namensaktien geschaffen, der den Effektenhandel von Namensaktien erst ermöglicht. Die bisher gebräuchliche umständliche Streifbandverwahrung von Namensaktien gehört der Vergangenheit an. Die Umständlichkeiten, die mit dem Börsenhandel von Namensaktien und der Führung des Aktienregisters insbesondere bei großen Publikumsgesellschaften verbunden waren, sind behoben worden[180]. Der frühere Ein-

[178] *Müller-von Pilchau*, Die Namensaktie 2000, S. 97 (123).
[179] Vgl. Prospekt der Deutsche Börse Clearing AG zum neuen System der CASCADE-RS.
[180] *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1306).

wand, Namensaktien seien weniger fungibel als Inhaberaktien, trifft deshalb nicht mehr zu. Allerdings ist sowohl die Anschaffung als auch die fortlaufende Betreuung des Aktienregisters mit einigen Zusatzkosten verbunden. Dieser auch in der Vergangenheit kritisierte Nachteil der Namensaktie ist geblieben. Es stellt sich demnach die Frage, ob die Vorteile der Namensaktie die Kostennachteile aufwiegen.

II. Direkte Investor-Relations-Maßnahmen

Als Vorteil der Namensaktie werden häufig die größeren Möglichkeiten in der Investor-Relations-Arbeit der Unternehmen genannt[181].

Der Aufgabenbereich Investor Relations umfaßt alle Maßnahmen des Emittenten, die der Pflege des Kontaktes zu den Investoren dienen. Ziel dieser Maßnahmen ist es, den Aktionär oder den potentiellen Anleger von der Leistungsfähigkeit des Unternehmens zu überzeugen[182].

Ein herausragender Schwerpunkt der Investor Relations ist die Kommunikationspolitik. Informationslücken zur aktuellen wirtschaftlichen Lage und zur künftigen Strategie des Unternehmens zu schließen, kann zu einer Stärkung des Aktienkurses[183] beitragen, der Ertragskraft und Erwartungen widerspiegelt. Die aktienbezogene Produkt-, Preis- und Vertriebspolitik sind ebenfalls ein wichtiger Teil der Investor Relations[184]. Die Produktpolitik legt die Art der mitgliedschaftlichen Ausgestaltung fest. Hier soll beispielsweise entschieden werden, ob Namens- oder Inhaberaktien angeboten oder neben Stamm- auch Vorzugsaktien ausgegeben werden. Während es bei der Preispolitik um die Höhe des Nennwertes der Aktien geht, beschäftigt sich die Vertriebspolitik vornehmlich mit dem Ort des Börsenhandels und des Handelssegmentes sowie mit der Zusammensetzung der Aktionärsstruktur. Wie der kurzen Beschreibung des Spektrums der Investor Relations entnommen werden kann, sind die Möglichkeiten einer Investor-Relations-Abteilung vielfältig. Die neuen, durch die

[181] Vgl. auch *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (114); *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1745); *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1306); *ders*., FS Bezzenberger, S. 291 (294 f.); *Bachmann*, WM 1999, S. 2100 (2100 f.); *Kölling*, NZG 2000, S. 631 (634); *Delp*, BB 2000, S. 1765 (1766).
[182] Von *Rosen/ Gebauer*, Die Namensaktie 2000, S. 127 (129).
[183] Zum schmalen Grat zwischen erlaubter „Kurspflege“ und verbotener „Kursmanipulation“ durch Investor-Relations-Maßnahmen vergleiche *Ekkenga*, NZG 2001, S. 1 ff.
[184] Vgl. auch *Müller/ Leven*, S. 48 f.

vestor-Relations-Abteilung vielfältig. Die neuen, durch die Einführung von Namensaktien geschaffenen Optionen gilt es nun darzustellen und zu bewerten. Die Gesellschaft ist durch die Führung eines Aktienregisters über die Identität und Struktur des Anlegerkreises informiert. Bei der Ausgabe von Inhaberaktien fehlt es hingegen an dieser Informationsquelle mangels Verpflichtung zur Aktienregisterführung. Deshalb waren die Investoren der meisten deutschen Aktiengesellschaften bisher aus Sicht der Emittenten eine „anonyme Masse“, die schwer anzusprechen war. Zumindest die Möglichkeit direkter Kontaktpflege war nahezu ausgeschlossen. Die Ausgabe von Namensaktien eröffnet den Gesellschaften also ein ganz neues Potential der direkten Kommunikation mit den Investoren[185]. Dies ist für die Gesellschaften nicht zuletzt aufgrund des wachsenden Wettbewerbs um Investoren auf dem (globalen) Kapitalmarkt attraktiv und notwendig. Für die Gesellschaften bleibt die allgemeine Transparenz im Wege der Schaffung öffentlich zugänglicher Informationsquellen neben der direkten Kommunikation mit den Investoren unverzichtbar. Die Informationen müssen auch und gerade der Öffentlichkeit zugänglich sein, damit potentielle Investoren für ein finanzielles Engagement erreicht und damit geworben werden können. In diesem Bereich der Investor-Relations-Arbeit ändert sich bei den Gesellschaften wenig. Im Rahmen dieser Untersuchung soll es nur um die Darstellung neu hinzugewonnener Möglichkeiten der direkten Investor-Relations-Arbeit gehen. Die Investor-Relations-Abteilungen der Gesellschaften stehen erst am Anfang der Entwicklung neuer Konzeptionen. Im Rahmen der Konzepterstellung müssen sie allerdings auch die Gefahren berücksichtigen, die ungenaue Datenangaben im Aktienregister nach sich ziehen können.

1) Eingeschränkter Aussagewert des Aktienregisters

Gemäß § 67 Abs. 1 AktG sind Name, Geburtsdatum und Adresse des Aktionärs[186] in das Aktienregister einzutragen, was eine Identifizie-

[185] Vgl. auch *Zetzsche*, NZG 2001, S. 682 (690).

[186] Vor Inkrafttreten des NaStraG forderte § 67 Abs. 1 AktG a. F. die Eintragung des Namens, Wohnorts und Berufs.

rung jedes eingetragenen Aktionärs ermöglicht. Allerdings ist aus verschiedenen Gründen der Aussagewert des Aktienregisters erheblich eingeschränkt.

a) Unzutreffende Daten

Die Möglichkeit zur Identifizierung der Aktionäre anhand des Aktienbuches hängt von der Qualität der Angaben ab, die die Depotbanken gegenüber den Gesellschaften zur Eintragung in die Aktienregister machen.

Die Qualität der Daten leidet nach Auskunft der befragten Investor-Relations-Abteilungen[187] insbesondere unter der mangelnden Genauigkeit der Informationen (beispielsweise dem Fehlen des Vornamens des Aktionärs oder der bloßen Angabe des Wohnortes ohne Straße), die zudem oftmals nicht aktualisiert werden (dies gilt insbesondere für neue Adressen, deren Kenntnis für den direkten Zugang zu den Aktionären notwendig ist).

Desweiteren ist aufgrund der fehlenden gesetzlichen Pflicht des Aktionärs zur Anmeldung seiner Aktionärsschaft bei der Gesellschaft[188] nicht notwendig der tatsächliche Inhaber des Mitgliedschaftsrechts genannt[189]. Unterbleibt nach der Veräußerung einer Aktie die Anmeldung des neuen Inhabers und wird der Buchinhaber nicht ausgetragen, so gilt dieser weiterhin gegenüber der Gesellschaft als Aktionär.

§ 73 Abs. 1 S. 3 AktG bestimmt für den Fall der unterbliebenen Umschreibung, daß die Namensaktie nicht aus diesem Grund für kraftlos erklärt werden darf. Daher ist der Erkenntniswert des Aktienregisters vermindert; der im Aktienregister Eingetragene ist nicht zwingend der materiell Berechtigte.

In begrenztem Umfang ist die Gesellschaft durch die ständige Überprüfung der Daten imstande, den Unsicherheitsfaktor nicht aktualisierter Eintragungen zu beheben. In diesem Sinne haben sich die Mitarbei-

---

[187] Im Rahmen dieser Untersuchung wurde mit den Investor-Relations-Abteilungen der Dresdner-Bank AG und der Rheinmetall AG gesprochen.

[188] Einhellige Meinung, so *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1746) mit Verweis auf *Hüffer*, § 68, Rn.17; KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.32 und § 68, Rn.55 unter Hinweis auf RGZ 86, S. 154 (159).

[189] *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1746).

ter der Registrar Services GmbH vorgenommen, vor der ersten Hauptversammlung alle Aktionärsdaten einmal gesichtet zu haben. Diese Maßnahme kann jedoch allenfalls eine kurzfristige Sicherheit verschaffen. Eine fortlaufende Kontrolle der Daten würde einen zu großen Verwaltungsaufwand zur Folge haben und abgesehen davon wohl auch mangels vollständig aktualisierter Informationen nicht durchführbar sein.

Somit ist der Wert des Aktienregisters für die Investor-Relations-Arbeit der Gesellschaft durch ungenaue und nicht aktualisierte Eintragungen erheblich eingeschränkt.

b) Eintragung der Depotbanken

In der Praxis wird das Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut häufig für den materiell berechtigten Aktionär in das Aktienregister eingetragen. Dann fallen die materielle und formelle Aktionärsstellung bewußt auseinander[190]. Die Rechtswirkung des § 67 Abs. 2 AktG besteht darin, daß der im Aktienregister Eingetragene unwiderlegbar als Aktionär gilt, unabhängig von abweichender Kenntnis der Gesellschaft[191]. Nur der Eingetragene kann das Stimmrecht auf der Hauptversammlung wahrnehmen, die Minderheitenrechte (§ 122 AktG) ausüben und ist am Liquidationserlös der Gesellschaft beteiligt. Dividendenberechtigt ist grundsätzlich auch der eingetragene Aktionär, wenn auch, wie häufig der Fall, Gewinnanteilsscheine ausgegeben werden können, die als Inhaberpapiere das Dividendenrecht ganz unabhängig von der Eintragung im Aktienregister verbriefen. Eingetragene Treuhänder, denen diese Rechte formal zustehen, sind im Innenverhältnis zu den materiell berechtigten Aktionären dazu verpflichtet, die beschriebenen Rechte an diese weiterzuleiten. Sie haben also eine Durchgangsfunktion, die insbesondere von Kleinanlegern gewünscht wird, welche häufig lediglich ein Kapitalanlageinteresse haben und somit kein Bedürfnis zur persönlichen Wahrnehmung der Aktionärsrechte.

---

[190] *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1310).
[191] *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1987).

Bis zum Inkrafttreten des NaStraG am 25.01.2001 konnten alle Aktionäre das gesamte Aktienbuch und so auch die Daten der Mitaktionäre einsehen (§ 65 Abs. 5 AktG a. F.). Nur im Falle der Treuhandeintragungen der Banken blieben die Aktionäre anonym. Das NaStraG beschränkt das Einsichtsrecht der Aktionäre auf ihre eigenen Daten, so daß der Aspekt der Anonymitätswahrung von Aktionären bei Treuhandeintragungen nach der neuen Rechtslage obsolet ist. Darauf wird noch ausführlich eingegangen[192].

Zahlreiche Eintragungen von Treuhändern und unzutreffende oder veraltete Datenangaben bewirken einen erheblich eingeschränkten Erkenntniswert von Aktienbüchern für direkte Investor-Relations-Maßnahmen der Emittenten. Das Aktienregister ist ein Buch mit eingeschränktem Aussagewert.

2) Konkrete Maßnahmen

Für die Investor-Relations-Abteilungen eröffnet sich trotz aller Bedenken gegen die Aussagekraft der Aktienbücher ein neues Spektrum direkter Kundenpflege.

a) Einladungen für die Hauptversammlung

Dies beginnt bereits beim Versand der Einladungen für die Hauptversammlungen an die namentlich bekannten Aktionäre.

Der Vorstand beruft die Hauptversammlung ein und gibt die Einberufung in den Geschäftsblättern bekannt (§ 121 Abs. 2 S. 1 und Abs. 3 S. 1 AktG). Der Namensaktionär erfährt von der Hauptversammlung (außer durch Lektüre der Gesellschaftsblätter) direkt durch die Mitteilung der Gesellschaft. Diese Mitteilung hat die Gesellschaft jedem im Aktienregister eingetragenen Aktionär zu übersenden (§ 125 Abs. 2

[192] Siehe B. § 4 II. 2).

Nr. 3 Halbsatz 1 AktG[193]). Insoweit führt die Verpflichtung der Gesellschaft zur direkten Einladung des Aktionärs zu einem qualitativ neuen, bei Inhaberaktien nicht gekannten, unmittelbaren Kontakt zwischen Emittent und Aktionär[194].

Für die Art und Weise der Mitteilung ist nach der alten Rechtslage, abgesehen von § 125 Abs. 4 AktG a.F.[195], ausdrücklich keine Form vorgeschrieben gewesen. Da von „übersenden" die Rede war (§ 125 Abs. 2 und Abs. 3 AktG a.F.), wurde allerdings eine schriftliche Mitteilung für erforderlich gehalten[196]. Nach dem geltenden Gesetz genügt jede geeignete Form der Informationsübermittlung, § 125 Abs. 2, Abs. 3 AktG, wodurch der Weg für die Verwendung moderner Kommunikationstechniken (insbesondere die des Internets) geebnet wird.

Bei namentlich bekannten Aktionären kann auf eine öffentliche Einberufung durch die Gesellschaftsblätter verzichtet werden[197]. Hier genügt es, daß jeder Aktionär mit eingeschriebenem Brief zur Hauptversammlung eingeladen wird (§ 121 Abs. 4 S.1 AktG). Dies gilt auch für börsennotierte Aktiengesellschaften (§ 3 Abs. 2 AktG)[198].

Durch die direkte Einladung der Namensaktionäre zur Hauptversammlung wird die Investor-Relations-Arbeit der Gesellschaften forciert. Die unpersönliche und kostenintensive Verbreitung des Hauptversammlungstermins über Medien und Depotbanken entfällt. Dies gilt

---

[193] Insoweit hat sich durch § 125 Abs. 2 Nr. 3 AktG nichts geändert. Auf die Abschaffung der überflüssigen Doppelmitteilungen durch die Gesellschaft und die Depotbank infolge des NaStraG wird noch eingegangen, siehe B § 4 III. 2) a) aa).

[194] Nach alter Rechtslage hat dies nicht gegolten, wenn die Aktionärsstimmrechte in der letzten Hauptversammlung durch ein Kreditinstitut ausgeübt worden sind (§ 125 Abs. 2 Nr. 3 Halbsatz 2 AktG a.F.). Die Mitteilung gegenüber dem Aktionär ist jedoch nicht schon bei bloßer Verwahrung durch das Kreditinstitut entbehrlich gewesen. Nach dem § 125 Abs. 2 Nr. 3 AktG haben die Gesellschaften, unabhängig von der Stimmrechtsausübung in der letzten Hauptversammlung, die Aktionäre zu unterrichten, worauf noch ausführlich eingegangen wird. Siehe unter B § 4 III. 3) a) aa).

[195] Beachte auch § 121 Abs. 4 AktG, der die Möglichkeit zur Einberufung der Hauptversammlung durch eingeschriebenen Brief einräumt, wenn die Aktionäre der Gesellschaft namentlich bekannt sind.

[196] So KK AktG-*Zöllner*, §§ 125-127, Rn. 44. Allerdings wurde teilweise auch auf dem Boden der alten Gesetzeslage die Verwendung anderer Formen der Informationsübermittlung für legitim gehalten, wie zum Beispiel die Übermittlung durch E-mail. Jedenfalls dann, wenn sich der Aktionär mit einer solchen Übersendung einverstanden erklärt habe, seien keine Bedenken gegen diese kostengünstige Gestaltung berechtigt gewesen, vgl. *Seibert*, BB 1998, S. 2536 (2537).

[197] *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1309).

[198] *Lutter*, AG 1994, S. 429 (437).

ebenso für den Versand der Geschäfts- und Quartalsberichte und der Aktionärsbriefe. Der regelmäßige Kontakt zu den Aktionären kann - durchaus beabsichtigt - zu einer höheren Bindung an das Unternehmen beitragen.

b) Erkenntnisse über Aktionärsstruktur

Wichtige Erkenntnisse kann das Aktienregister über die Aktionärsstruktur liefern. So ist zum Beispiel die Feststellung möglich, welche einzelnen Anlegergruppierungen nicht ausreichend in der Aktionärsschaft vertreten sind. Die Investor-Relations-Arbeit kann mittels dieser Informationen auf bestimmte Zielgruppen ausgerichtet werden. Mit Hilfe einer direkten Ansprache dieser Gruppen ist die Gesellschaft imstande, Einfluß auf die Zusammensetzung des Aktionärskreises zu nehmen. Darüber hinaus gibt die Kenntnis regionaler Aktionärsstrukturen der Gesellschaft die Möglichkeit, eine entsprechende Koordination der Informationsveranstaltungen vorzunehmen.

Folgender Aspekt ist im Rahmen der zuvor beschriebenen Möglichkeit zur Versendung der Hauptversammlungseinladungen durch E-mail für die Zukunft sehr bedeutsam: Mit Hilfe der Kenntnis der Altersstruktur der Anleger ist deren Verständnis für moderne Technologien, wie eben das Internet, einschätzbar. Ist das Durchschnittsalter verhältnismäßig hoch, so wird die Gesellschaft zurückhaltender mit dem Einsatz des Internets zur Informationsversorgung ihrer Aktionäre sein müssen. Jedenfalls bedarf es in diesem Fall einer hinreichenden Versorgung der Aktionäre mit Informationen über die modernen Informationstechnologien.

Die Gesellschaften können Kenntnisse über die Aktionärsstrukturen, die sie aus den Aktienregistern erlangen, für gezielte Investor-Relations-Maßnahmen verwenden.

c) Gezielte Informationsverschaffung

Aus gezielten, repräsentativen Umfragen unter den ihr bekannten Aktionären kann die Gesellschaft darüber hinaus auch für die Unternehmenspolitik wichtige Erkenntnisse gewinnen. Zugleich ermöglicht dies eine Erfolgskontrolle der Investor-Relations-Arbeit.

Die Investor-Relations-Abteilung der Dresdner Bank AG hat beispielsweise Anfang des Jahres 2000 Umfrageformulare an ihre Aktionäre geschickt, die das Bedürfnis einzelner Aktionäre zur Informationsversorgung durch die Gesellschaft ermitteln sollten. So wurde die Gesellschaft in die Lage versetzt, die Informationsversorgung den Bedürfnissen einzelner Aktionäre anzupassen. Dadurch kann ausgeschlossen werden, daß einzelne Aktionäre, die eine ausgedehnte Informationsversorgung durch den Emittenten für aufdringlich halten, übermäßig angeschrieben werden. Dies kommt dem Verhältnis zwischen Emittenten und Investor zugute. Die Investor-Relations-Arbeit kann somit durch individuelle Ausrichtung optimiert werden. Darüber hinaus kann auf diesem Wege eine Überprüfung der Aktionärsdaten stattfinden.

d) Aktionäre als Adressaten der Kundenwerbung

Die Möglichkeiten, die sich aus den Informationen des Aktionärsregisters ergeben, sind vielfältig. Die bisherige klassische Beziehung zwischen Aktionär und Unternehmen kann auf das Dreieck Aktionär, Unternehmen und Kunden ausgeweitet werden, da jeder Aktionär ein potentieller Kunde des Unternehmens ist[199]. Ein Aktionär, der ein Anlageinteresse am Unternehmen hat, ist möglicherweise grundsätzlich dazu geneigt, ein Produkt „seines“ Unternehmens zu erwerben. Durch Querverbindungen zu anderen Datenbanken (etwa der Kundenkartei) können Aktionäre ausfindig gemacht werden, die noch keine Kunden des Unternehmens sind. Diese können dann auf entsprechende Produkte angesprochen werden. Durch die Formulierung, es sei die Verwendung der Daten „zur Werbung für das Unternehmen“ (§ 67 Abs. 6

[199] So auch *Noack*, DB 2001, S. 27 (28).

S. 4 AktG) erlaubt, stellt das NaStraG klar, daß unter Nutzung der Registerdaten das Produkt- und Dienstleistungsmarketing grundsätzlich erlaubt ist (falls der Aktionär nicht widerspricht, was ihm gemäß § 67 Abs. 6 S. 4 AktG zusteht). Vor Inkrafttreten des NaStraG hat es an einer gesetzlichen Regelung gefehlt, die eine Nutzung von Registerdaten für Werbezwecke zugelassen hätte.

Auch hier laufen die Emittenten jedoch Gefahr, durch aufdringliche Werbungsaktionen Sympathien einzelner Anleger zu verspielen. Datenschutzrechtliche Vorbehalte gegen die Verwendung von Aktionärsdaten werden im Laufe dieser Untersuchung noch ausführlich behandelt[200].

3) Zusammenfassende Betrachtung

Aus den Informationen des Aktionärsregisters ergeben sich neue Möglichkeiten der direkten Investor-Relations-Arbeit. Das Aktionärsregister ist jedoch aufgrund ungenauer und nicht aktualisierter Angaben seitens der Depotbanken ein Buch mit eingeschränktem Aussagewert. Hinzu kommt, daß vielfach Depotbanken in das Aktienregister eingetragen werden, so daß sich die formelle von der materiellen Rechtslage unterscheidet.

Die Investor-Relations-Abteilungen der Gesellschaften, die gerade erst auf Namensaktien umgestellt haben, suchen derzeit nach einer ausgewogenen Unternehmenspolitik, die zwar die neu hinzugewonnenen Informationen aus den Aktienbüchern nutzen soll, ohne jedoch durch aufdringliche Aktionen die Investoren zu verärgern. Dazwischen wird nur ein schmaler Grat liegen. Das gilt auch in datenschutzrechtlicher Hinsicht, worauf noch einzugehen ist.

Unbestritten ist, daß sich neue Chancen der direkten Kundenpflege ergeben, deren Wahrnehmung zu einer stärkeren Investorenbindung an die Unternehmen führen kann.

[200] Siehe unter B. § 4 IV.

III. Teileinzahlung, § 10 Abs. 2 AktG

Anders als bei der Inhaberaktie besteht für die Gesellschaft bei der Namensaktie die Möglichkeit, auf die vollständige Einzahlung des Nennbetrages durch den Aktionär zu verzichten.

§ 10 Abs. 2 AktG schreibt vor, daß Aktien, die vor der vollen Leistung des Nennbetrages oder des höheren Ausgabebetrages ausgegeben werden, nur als Namensaktien ausgegeben werden dürfen. Das gilt unabhängig davon, ob Bar- oder Sacheinlagen zu leisten sind und ob die Satzung der Aktiengesellschaft die Ausgabe von Inhaber- oder Namensaktien vorschreibt[201]. Die zwingende, nicht abdingbare Vorschrift, nach der gemäß § 10 Abs. 2 S. 2 AktG auch der Betrag der Teilleistungen angegeben werden muß, soll angesichts der noch ausstehenden Einlageverpflichtung sicherstellen, daß die Gesellschaft den Aktionär jederzeit identifizieren kann[202].

Verbotswidrig ausgegebene Inhaberaktien sind keinesfalls nichtig, die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder sind jedoch der Aktiengesellschaft zum Schadensersatz verpflichtet (§ 93 Abs. 3 Nr. 4, § 116 AktG). Der Schaden der Gesellschaft liegt darin, daß der gutgläubige Erwerber der Inhaberaktie der Gesellschaft nicht für die noch ausstehende Einlage haftet. Auch begehen die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder eine Ordnungswidrigkeit, die mit einer Geldbuße geahndet werden kann, § 405 Abs. 1 Nr. 1 AktG[203].

Teileingezahlte Aktien finden sich am häufigsten bei Versicherungsgesellschaften[204]. Sie hatten bei den Versicherungen bereits in der Vergangenheit eine große praktische Relevanz. Für sie hat das Grundkapital vornehmlich die Bedeutung eines Reservefonds für Schadensfälle, so daß in der Regel auf die Volleinzahlung während eines bestimmten Zeitraums verzichtet werden kann[205]. In der neueren Diskussion über die Namensaktie, entfacht durch die Umstellungen anderer Unternehmensarten (zum Beispiel durch die DaimlerChrysler AG,

---

[201] Geßler/ Hefermehl-*Eckardt*, § 10, Rn.17.
[202] KK AktG-*Kraft*, § 10, Rn.20.
[203] Vgl. Geßler/ Hefermehl-*Eckardt*, § 10, Rn.17.
[204] KK AktG-*Kraft*, § 10, Rn.20.
[205] KK AktG-*Kraft*, § 10, Rn.22.

Mannesmann AG, Deutsche Bank AG), spielt die gesetzliche Möglichkeit der Teil-einzahlung dagegen keine Rolle.

IV. Die Vinkulierung von Namensaktien

Namensaktien können, anders als Inhaberaktien, in vinkulierter Form ausgegeben werden. Vinkulierte Namensaktien sind solche, die, abweichend vom allgemeinen Grundsatz der freien Verfügbarkeit der Aktie[206], nach der Satzung nur mit Zustimmung der Gesellschaft übertragen werden können, § 68 Abs. 2 AktG.

Das im Aktienrecht grundsätzlich geltende Prinzip der freien Übertragbarkeit bildet das notwendige Gegenstück zu der Vorschrift, daß ein Austritt aus der Aktiengesellschaft oder eine Kündigung nicht zulässig ist[207]. Sowohl für Inhaber- als auch für Namensaktien ist somit die jederzeitige Veräußerbarkeit sachgerecht[208]. Die in § 68 Abs. 2 AktG zugelassene Bindung der Übertragung an die Zustimmung der Aktiengesellschaft (Vinkulierung) ist der einzige Fall, in dem der Grundsatz der freien Übertragbarkeit mit dinglicher Wirkung durchbrochen werden kann[209]. Bei Inhaberaktien ist eine solche Einschränkung der Verkehrsfähigkeit unzulässig[210]. Vinkulierte Namensaktien bleiben Orderpapiere, weil sich an der Übertragbarkeit mittels Indossaments durch die Vinkulierung nichts ändert[211]. Die Vinkulierung

---

[206] *Hüffer*, AktG, § 68, Rn.10; Geßler/ Hefermehl-*Bungeroth*, § 68, Rn.67; KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn.23; *Von Godin/ Wilhelmi*, § 68, Rn.9.
[207] Geßler/ Hefermehl-*Bungeroth*, § 68, Rn.67.
[208] *v. Godin/ Wilhelmi*, § 68, Rn.9.
[209] Geßler/ Hefermehl-*Bungeroth*, § 68, Rn.67; KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn.23; Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.16.
[210] *Hüffer*, § 68, Rn.10.
[211] So die ganz herrschende Meinung, *Hüffer*, § 68, Rn.10; Geßler/ Hefermehl-*Bungeroth*, § 68, Rn.76; Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.9, angemerkt sei auch, daß gemäß § 26 Abs. 2 der Bedingungen der Geschäfte in den deutschen Wertpapierbörsen vinkulierte Namensaktien nur börsenfähig sind, wenn sie ein Blankoindossament tragen oder wenn ihnen ein Blankoumschreibungsantrag beigefügt ist. Insbesondere früher wurde im Schrifttum vertreten, daß im Falle einer Vinkulierung aufgrund der eingeschränkten Transportfunktion ein Rektapapier vorliegen würde, so *Degner*, AG 1963, S. 121 (121); *Berenberg-Gossler*, BB 1954, 427 (427). Diese Auffassung verkennt jedoch, daß der Charakter der Urkunde als Orderpapier nicht dadurch in Frage gestellt wird, daß für den Rechtsübergang neben dem Indossament noch eine weitere Voraussetzung erfüllt sein muß (hier Genehmigung seitens der Gesellschaft). Auch sonst sind Fälle bekannt, in denen das Indossament zum Erwerb allein noch nicht genügt (wie i.R.d. § 1822 Nr. 1 BGB).

bedeutet auch keine Gattungsverschiedenheit im Sinne des § 11 AktG[212].

Vinkulierungen können nur durch Satzungsbestimmungen begründet werden[213]. Die Bestimmungen können in den ursprünglichen Satzungen enthalten sein, jedoch auch nachträglich durch Satzungsänderungen eingeführt werden. Erforderlich ist dann gemäß § 180 Abs. 2 AktG die Zustimmung aller betroffenen Aktionäre[214]. Ist in der Satzung eine entsprechende Bestimmung enthalten, so bedarf es für die Wirksamkeit einer Übertragung der Zustimmung der Gesellschaft, namentlich des Vorstandes, § 68 Abs. 2 S. 2 AktG. Die Kompetenzzuweisung im Sinne des § 68 Abs. 2 S. 2 AktG bezweckt, die Verkehrsfähigkeit vinkulierter Namensaktien nicht durch weiträumige Sitzungsfrequenzen anderer Organe zu beeinträchtigen. Die Erklärung des Vorstandes unterliegt den §§ 182 ff. BGB[215]. Mit Zustimmung ist die Übertragung der Aktien wirksam, ohne sie zunächst schwebend, mit Versagung endgültig unwirksam[216].

Bis zum heutigen Zeitpunkt hat die Vinkulierung wesentliche Bedeutung für den Schutz vor der Überfremdung innerhalb der Gesellschaften gewonnen[217]. Hier geht es häufig um die Aufrechterhaltung des Charakters einer Aktiengesellschaft als Familiengesellschaft[218]. Ziel kann desweiteren sein, einen unerwünschten Zustrom ausländischen Kapitals abzuwehren[219] sowie die wirtschaftliche Selbstständigkeit der Aktiengesellschaft dadurch zu wahren, daß der Aufkauf der Aktien seitens eines Wettbewerbers oder eines anderen Unternehmens[220] ver-

---

[212] *Hüffer*, AktG, § 68, Rn.10; Geßler/ Hefermehl-*Bungeroth*, § 68, Rn.77; Münchner Handbuch AktG-*Wiesner*, § 14, Rn.16.
[213] *Hüffer*, AktG, § 68, Rn.13.
[214] *Hüffer*, AktG, § 68, Rn.10.
[215] Geßler/ Hefermehl-*Bungeroth*, § 68, Rn.106.
[216] So die ganz h.M., RGZ 132, S. 157 (149); BGHZ 13, S. 187 (179); KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn.38; teilweise a.A. *Ulmer*, FS Schmidt-Rimpler, S. 261 (270).
[217] Geßler/ Hefermehl-*Bungeroth*, § 68, Rn.73; *Hüffer*, AktG, § 68, Rn.10.
[218] Geßler/ Hefermehl-*Bungeroth*, § 68, Rn.73; *Lutter/ Schneider*, ZGR 1975, S. 182 (182 ff.); *Schrötter*, DB 1977, S. 2265 (2265 ff.); *Böttcher/ Beinert/ Hennerkes* DB 1971, S. 1998 (1998 ff.).
[219] *Lutter/ Schneider*, ZGR 1975, S. 182 (182 ff.).
[220] *Schrötter*, DB 1977, S. 2265 (2265 ff.).

hindert wird[221]. Ansonsten sind Emittenten bezüglich der Vinkulierung von Namensaktien sehr zurückhaltend. Zu groß sind die Nachteile für die Investoren, die in der Regel den Wunsch haben, ihre Anteile auf dem Kapitalmarkt veräußern zu können[222].

Bei Bedarf kann der Emittent von seinem Wahlrecht zwischen der Ausgabe von Inhaber- und Namensaktien im Sinne des § 10 Abs. 1 AktG Gebrauch machen. Es gibt jedoch auch Fälle, in denen die Ausgabe von (vinkulierten) Namensaktien ausnahmsweise gesetzlich vorgeschrieben ist. Diese gesetzlichen Fallgruppen gilt es nun darzustellen.

1) Entsendungsrecht in den Aufsichtsrat, § 101 Abs. 2 AktG

Die Möglichkeit, ein Entsendungsrecht in den Aufsichtsrat zu begründen, ist gemäß § 101 Abs. 2 S. 2 AktG nur bei vinkulierten Namensaktien gegeben.

Der jeweilige Namensaktionär kann, sofern er ein Entsendungsrecht innehat, die Person (das kann auch er selbst sein) benennen, die dem Aufsichtsrat der Gesellschaft angehören soll. Stets erforderlich ist, daß die Satzung dieses Entsendungsrecht vorsieht[223]. Es handelt sich um ein Sonderrecht im Sinne des § 35 BGB, so daß dieses nur durch Satzungsänderung und Zustimmung des Berechtigten entzogen werden kann. Der Entsendungsberechtigte muß in der Satzung in bestimmter Weise bezeichnet werden, nämlich entweder durch dessen namentliche Nennung (§ 101 Abs. 2 S. 1 1. Fall AktG) oder durch eine nähere Bestimmung, mit der das Entsendungsrecht verknüpft ist (§ 101 Abs. 2 S. 1 2. Fall AktG). Im ersten Fall ist das Entsendungsrecht mit der Person verbunden und kann nicht übertragen werden. Im zweiten Fall bilden Aktien und Entsendungsrecht eine Einheit[224]. Entsendungsbe-

[221] Die Vinkulierung ist jedoch nicht der einzige Weg, die genannten Ziele zu erreichen; vgl. zu den anderen Möglichkeiten, die auf schuldrechtliche Bindungen der Gesellschafter untereinander oder zur Gesellschaft basieren, Geßler/ Hefermehl-*Bungeroth*, § 68, Rn.74.

[222] Auf diesen Nachteil wird später im Rahmen der Darstellung der Möglichkeit des take-over-Schutzes durch die Ausgabe von vinkulierten Namensaktien noch ausführlich eingegangen. Siehe unter B. § 3 V.

[223] *Hüffer*, AktG, § 101, Rn.8.

[224] *Hüffer*, AktG, § 101, Rn.8.

rechtigt ist dann also nur der jeweilige Inhaber der Aktien. Die Vinkulierung der Namensaktie im Falle eines Entsendungsrechts im Sinne des § 101 Abs. 2 AktG dient dazu, ein Eindringen unerwünschter Aktionäre in den Aufsichtsrat zu verhindern, wenn sich das Recht zur Entsendung von bestimmten Aktionären mit bestimmten Aktien verbindet[225]. Nach § 101 Abs. 2 S. 4 AktG sind Entsendungsrechte durch eine Höchstzahl begrenzt. Die Zahl der Mandate, die durch die Entsendung besetzt sind, darf ein Drittel der Aufsichtsratsmitglieder der Aktionäre nicht übersteigen.

2) Nebenverpflichtungen der Aktionäre, § 55 AktG

Gemäß § 55 Abs. 1 AktG ist die Verpflichtung der Aktionäre zu Nebenleistungen in einer Aktiengesellschaft nur dann zulässig, wenn die Übertragung der Aktien an die Zustimmung der Gesellschaft gebunden ist. Weil das nur bei Namensaktien möglich ist, muß es sich um vinkulierte Namensaktien handeln, § 68 Abs. 2 AktG. Damit wird bezweckt, daß die Aktiengesellschaft einen Einfluß auf die Person ihres Schuldners hat und somit dessen Leistungsfähigkeit überprüfen kann[226].

Durch die Auferlegung einer Nebenleistungspflicht wird der allgemeine Grundsatz des § 54 Abs. 1 AktG durchbrochen. § 54 Abs. 1 AktG begrenzt die Einlageverpflichtung der Aktionäre durch den Ausgabebetrag der Aktien. Die Nebenleistungspflicht nach § 55 AktG tritt insoweit nicht an die Stelle der Hauptleistungspflicht des § 54 AktG, sondern neben sie[227]. Daher erhöhen Nebenleistungen nicht das Grundkapital, sondern vermehren das Gesellschaftsvermögen.

Der rechtshistorische Zweck des § 55 AktG lag darin, wirtschaftlichen Bedürfnissen, insbesondere in der Zuckerrübenindustrie, durch eine Ausnahme von § 54 AktG Rechnung zu tragen. Es sollte eine mitgliedschaftliche Lieferpflicht der Zuckerrübenanbauer begründet werden können, ohne daß ihnen das Austrittsrecht zustehen sollte, das

[225] *Hüffer*, AktG, § 68, Rn.10.
[226] *Hüffer*, AktG, § 55, Rn.2.
[227] KK AktG-*Lutter*, § 55, Rn.4.

mit der sonst naheliegenden Rechtsform der Genossenschaft verbunden war
(§ 65 GenG). Eine rechtliche Beschränkung der Nebenleistungsaktiengesellschaft gibt es zwar nicht, doch hat sie außer in der genannten Zuckerrübenindustrie kaum praktische Bedeutung erlangt[228].

3) Zwang zur vinkulierten Namensaktie aufgrund des Unternehmensgegenstandes

In einigen Fällen ergibt sich die gesetzliche Pflicht zur Ausgabe von vinkulierten Namensaktien aus öffentlich-rechtlichem beziehungsweise europarechtlichem Zwang.

a) Öffentlich-rechtlicher Zwang

Für Aktiengesellschaften einiger Wirtschafts- und Gewerbezweige ist in einschlägigen Sondergesetzen die Ausgabe von vinkulierten Namensaktien vorgeschrieben. Dieser gesetzliche Zwang soll die Kontrolle des Aktionärskreises von Gesellschaften mit freiberuflicher Tätigkeit oder besonderer Zwecksetzung ermöglichen[229]. Beispiele sind die Wirtschaftsprüfungs- und den Buchprüfungsgesellschaften (§ 28 Abs. 4, § 130 Abs. 3 der Wirtschaftsprüfungsordnung[230]), die Steuerberatungsgesellschaften (§ 16 des Steuerberatungsgesetzes vom 16.08.1961), die Kapitalanlagegesellschaften (§ 1 Abs. 3, Abs. 4 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften in der Fassung vom 14.10.1970) und die gemeinnützigen Wohnungsbauunternehmen (Gesetz über die Gemeinnützigkeit im Wohnungswesen in der Fassung vom 29.02.1940)[231].

Diese öffentlich-rechtlichen (gewerblichen) Vorschriften schreiben mit Rücksicht auf die Art des Unternehmensgegenstandes die Ausgabe von vinkulierten Namensaktien vor[232]. Somit wäre die Rechtsanwaltsaktiengesellschaft ein vergleichbarer Fall, deren Zulässigkeit jüngst

[228] *Hüffer*, AktG, § 55, Rn.1.
[229] *Hüffer*, AktG, § 68, Rn.10.
[230] Vom 24.07.1961, BGBl I 1049.
[231] Vgl. Geßler/ Hefermehl-*Eckardt*, § 10, Rn.21.
[232] *Hüffer*, AktG, § 10, Rn.6.

durch das Bayerische Oberste Landesgericht (BayObLG) - der herrschenden Meinung in der Literatur folgend - bestätigt worden ist[233]: Eine Vinkulierung müßte auch hier angesichts der freiberuflichen Tätigkeit erfolgen.

Bei den genannten Vorschriften handelt es sich nicht um aktienrechtliche, sondern um gewerberechtliche Vorschriften. Es ist also Sache der jeweiligen Behörde, die über die Anerkennung oder die Gewerbeerlaubnis entscheidet, auf die Einhaltung der Vorschriften zu achten. Geben diese Gesellschaften Inhaberaktien aus, so sind sie voll wirksam[234].

b) Europarechtlicher Zwang: Ausgabe von vinkulierten Namensaktien durch die Deutsche Lufthansa AG

Als weiterer Schritt zur vollständigen Privatisierung der Deutsche Lufthansa AG ist am 07.07.1997 das Luftverkehrsnachweissicherungsgesetz (LuftNaSiG) in Kraft getreten. Das Gesetz dient der nach internationalem Luftverkehrsrecht (Verordnung EG 2407/92 vom 23.07.1992) erforderlichen Sicherung des Nachweises der Eigentümerstellung und der Kontrolle von Luftfahrtunternehmen für die Aufrechterhaltung der Luftverkehrsbetriebsgenehmigung und der Luftverkehrsrechte[235].

In dem Gesetz ist festgelegt, daß die Aktien börsennotierter Luftfahrtunternehmen mit Sitz in der Bundesrepublik Deutschland Namensaktien sein müssen, deren Übertragung an die Zustimmung der Gesellschaft gebunden ist (vinkulierte Namensaktien). Durch dieses Gesetz wurden die Aktien der von der Norm allein betroffenen Deutsche Lufthansa AG in vinkulierte Namensaktien umgewandelt. Die Aktionäre waren verpflichtet, die für die Eintragung im Aktienregister erforderlichen Angaben zu machen und ihre Aktienurkunden nebst Di-

---

[233] BayObLG, DB 2000, S. 1017 (1017 ff.); dazu vgl. Beiträge aus dem Schrifttum, wie *Stabreit*, NZG 1998, S. 452 (452 ff.), oder auch zur ähnlichen Problematik der Anwalts-GmbH *Dauner-Lieb*, GmbHR 1995, S. 259 (259 ff.).

[234] Geßler/ Hefermehl-*Eckardt*, § 10, Rn.21.

[235] Bankenverband, Recht, Wertpapiere und Börse III/ 1997 Nr. 14.

videnden- und Erneuerungsschein zum Umtausch in Namensaktien einzureichen.

Durch die Führung eines Aktienregisters wird sichergestellt, daß die Deutsche Lufthansa AG die Staatsangehörigkeit beziehungsweise Nationalität ihrer Aktionäre kennt. Diese Kenntnis ist notwendig, weil sowohl die Luftverkehrsabkommen der Bundesrepublik Deutschland mit den meisten Ländern der Welt für die Überflug- und Landerechte als auch die europäische Union für die Betriebsgenehmigung europäischer Luftverkehrsgesellschaften den Nachweis verlangen, daß die Luftverkehrsgesellschaft mehrheitlich in deutschen beziehungsweise europäischen Händen liegt und von diesen kontrolliert wird.

Somit ergab sich für die Deutsche Lufthansa AG jüngst ein europarechtlicher Zwang zur Ausgabe vinkulierter Namensaktien.

V. Take-over-Schutz

1) Bedeutungsverlust der Warnfunktion des Aktienregisters durch Inkrafttreten des § 21 WpHG

Namensaktien erlauben eine Kontrolle der Aktionärszusammensetzung: Das Aktienregister ermöglicht die Identifizierung des einzelnen Aktionärs. Das Zusammenkaufen von „Aktienpaketen“ bleibt wegen der Eintragungen im Aktienregister nicht geheim. Die Gesellschaft hat demnach die Möglichkeit, Konzentrationsströme innerhalb der Anlegerschaft wahrzunehmen. In der Praxis heißt dies, daß die Gesellschaft den „freien Meldebestand“[236] jeden Tag überprüfen kann. Liegt dieser plötzlich weit höher als der Normalwert, so muß davon ausgegangen werden, daß „Aktienpakete auf den Markt geworfen worden sind“ und ein „Paketkauf“ durch einen Großinvestor möglicherweise bevorsteht. Somit kann bei der Ausgabe von Namensaktien von einem Warnsystem gesprochen werden, das dem Emittenten mögliche Übernahmeaktivitäten anzeigt. Allerdings ist es der Gesellschaft bei nicht vinkulier-

[236] Zur Bedeutung dieses Begriffs siehe B § 3 I. 2).

ten Namensaktien unmöglich, bevorstehende Übertragungen zu verhindern[237].

Die Funktionsfähigkeit dieses Warnsystems ist jedoch von dem Aussagegehalt des Aktienregisters abhängig. Wie bereits dargelegt, lassen zahlreiche Investoren Treuhänder in das Aktienregister eintragen, so daß der materiell berechtigte Eigentümer der Aktie für die Gesellschaft häufig nicht erkennbar ist. Zu diesem Mittel werden vornehmlich die Investoren greifen, die anonym bleiben wollen. Diese Anonymität werden sich vielfach Aufkäufer von Gesellschaften erhalten wollen, um Gegenmaßnahmen der ansonsten vorgewarnten Gesellschaften verhindern zu können. Auch in diesem Zusammenhang hat das Aktienregister lediglich einen eingeschränkten Aussagewert[238]:

Nur die Änderungen im Aktienregister, bei denen der neu eingetragene Aktionär auch der materiell berechtigte Eigentümer der Aktie ist, können durch die Gesellschaft zutreffend gewertet werden. Daher kann von einem praktisch wirkungsvollen „Warnsystem“, das Übernahmeaktivitäten anderer Unternehmen verhindern könnte, nur eingeschränkt gesprochen werden.

In diesem Zusammenhang ist auf den am 01.01.1995 in Kraft getretenen § 21 Abs. 1 WpHG hinzuweisen, der eine Mitteilungspflicht bei Erreichen, Über- oder Unterschreiten von 5, 10, 25, 50, 75 % der Stimmanteile einer börsennotierten Gesellschaft gegenüber dem Bundesaufsichtsamt und der betroffenen Gesellschaft vorschreibt[239]. Somit hat der Aspekt der Warnfunktion eines Aktienregisters, ganz abgesehen von den genannten Zweifeln an dessen Effektivität, seit Bestehen

---

[237] Diese Ohnmacht der Gesellschaften zeigt sich am deutlichsten am Beispiel der Übernahmeschlacht zwischen Mannesmann und Vodafone. Die Mannesmann AG versuchte sich vergebens, durch einige an seine Aktionäre gerichteten Informationskampagnen gegen die Übernahme zu wehren. Es wurden sogar Anzeigen in Tageszeitungen geschaltet und Werbeagenturen beauftragt, die Gegenaktionen planen sollten. All das hat letztlich nichts genutzt. Die Aktionäre haben das Angebot von Vodafone angenommen.

[238] In der FAZ vom 08.01.2000 wird im Bezug auf die Übernahmeaktivitäten von Vodafone gegenüber Mannesmann getitelt, daß Mannesmann „gebannt jede Bewegung im Aktionärsbuch“ verfolge. Es wird später jedoch auch angemerkt, daß dadurch „zumindest ein Teil“ der Aktionäre im Blick sei. Auch die Mannesmann AG, die auf Namensaktien umgestellt hatte, war sich also des eingeschränkten Aussagegehalts des Aktienregisters im Rahmen der Abwehraktivitäten gegen die drohende Vodafone-Übernahme bewußt.

dieser gesetzlichen Offenlegungspflicht seine Bedeutung nahezu vollständig eingebüßt. Allenfalls bei nichtbörsennotierten Gesellschaften, die von der Regelung des § 21 WpHG nicht erfasst sind, kann das Aktienregister diesbezüglich von Nutzen sein.

Im Rahmen der Mitteilungspflicht im Sinne des § 21 WpHG stellt sich die Frage nach dem Normadressaten. § 21 WpHG spricht vom Erreichen einer bestimmten Stimmrechtsschwelle. Zur Ausübung des Stimmrechts ist der Eingetragene berechtigt; ihn trifft also jedenfalls die Meldepflicht[240]. Aber auch der nicht eingetragene Namensaktionär ist zur Mitteilung an die Gesellschaft und an das Bundesaufsichtsamt verpflichtet. Zwar stellt § 21 WpHG nicht auf den Erwerb der Mitgliedschaft ab, sondern auf die - damit normalerweise untrennbar verbundene - Möglichkeit der Stimmrechtsausübung. Beide Komponenten fallen aber gerade bei der Namensaktie auseinander, wenn durch eine Treuhandeintragung die formelle und materielle Mitgliedschaft aufgespalten ist. In diesem Fall muß eine Zurechnung der Stimmrechte entsprechend § 22 Abs. 1 Nr. 6 WpHG erfolgen. Der Grund hierfür liegt insbesondere im Einfluß des materiell berechtigten Aktionärs auf die Stimmrechtsausübung der formell legitimierten Bank, der durch das Erfordernis der schriftlichen Ermächtigung durch den Aktionär gesetzlich begründet ist (§ 135 Abs. 7 S. 1 AktG).

2) Abwehrmöglichkeit durch Vinkulierung

Die Kontrollmöglichkeit der Gesellschaft über die Zusammensetzung des Aktionärskreises, die § 68 Abs. 2 AktG bei vinkulierten Namensaktien bietet[241], wird von der Gesellschaft „teuer erkauft“. Dem Aktionär wird die Möglichkeit genommen, sich von Investitionen in Aktien durch Veräußerungen zu lösen. Der spekulative Charakter der Aktienanlage kann jedoch nur dann genutzt werden, wenn der Aktionär zu einer unkomplizierten Veräußerung imstande ist. Das gilt insbe-

---

[239] Zum Regelungszweck Assmann/ Schneider-*Schneider*, Vor § 21, Rn.31.

[240] *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1308).

[241] Dagegen kommt die gesetzliche Meldepflicht im Sinne des § 21 WpHG nicht über ihre Offenlegungsfunktion hinaus. Sie kann den Erwerb durch unerwünschte Investoren nicht verhindern.

sondere für die Börsentage, an denen der Börsenkurs einzelner Aktien besonders hoch liegt und eine Veräußerung attraktiv erscheint. Gerade darin liegt der häufig von der Aktionärsschaft gewünschte spekulative Charakter von Aktien als Kapitalanlageform.

In der Satzung der Aktiengesellschaft kann eine Eingrenzung der Gründe erfolgen, aus denen die Zustimmung verweigert werden darf. Die Satzung kann in diesem Sinne etwa die Übertragung von Namensaktien an einen Aktionär, welcher mehr als 10 oder 15 % des Grundkapitals besitzt oder ein Übernahmeangebot für sie abgab oder ankündigt, untersagen. An der Effektivität dieser Satzungsbestimmung, die die Gesellschaft vor einer unerwünschten Übernahme schützen soll, ist jedoch zu zweifeln. Die Möglichkeit übernahmewilliger Aktionäre, einzelne Aktienpakete durch Treuhänder zu erwerben, nimmt der Gesellschaft die Fähigkeit einschätzen zu können, ob tatsächlich eine Beteiligung in Höhe von 10 bis 15 % vorliegt.

Die Vinkulierung der Aktie führt auch im Falle der statutarischen Eingrenzung der Verweigerungsgründe zu einer nicht unerheblichen Eingrenzung der Handlungsmöglichkeiten der Investoren. Vinkulierte Aktien verlieren somit an Attraktivität für den Börsenhandel, der fast durchweg anonymisiert[242] und vom reinen Kapitalanlageinteresse der meisten Investoren geprägt ist. Die Kollision zwischen Interessen der Gesellschaft auf Fernhaltung unerwünschter Teilhaber[243] und dem Kapitalanlageinteresse der breiten Anlegerschaft ist evident. Diese offenen Interessenunterschiede innerhalb einer Gesellschaft wirken sich negativ auf den Aktienkurs im Börsenhandel aus. Von daher bietet sich zwar die Vinkulierung zur Einschränkung unerwünschter „takeovers“ durch Wettbewerber an, sie führt jedoch eine Diskrepanz zwischen den Interessen der Gesellschaft und der Anleger herbei. Dies kann sich für die betroffenen Aktiengesellschaften fatal auswirken. Für die Kapitalgewinnung mittels Anlegerbeteiligungen sehen sich

[242] *Lutter/ Grunewald*, AG 1989, S. 109 (109).
[243] *Schrötter*, DB 1977, S. 2265 (2266).

nämlich die Gesellschaften auf dem immer stärker wachsenden Kapitalmarkt[244] einer immer größeren Konkurrenz ausgesetzt.

Zusammenfassend ist festzustellen, daß sich Namensaktien angesichts des eingeschränkten Aussagewertes der Aktienbücher nur sehr bedingt als „Warnsystem“ für Übernahmeaktivitäten eignen. Vinkulierte Namensaktien bieten zwar die Möglichkeit zur direkten Beeinflussung der Aktienveräußerungen, sie führen jedoch bei Publikumsgesellschaften zu einer unerwünschten Spaltung der Gesellschaftsinteressen von den Interessen der Anleger.

VI. Akquisitionswährung

Verschmelzungen und Unternehmenskäufe (oder neudeutsch „Mergers & Acquisitions“) sind ein wichtiges Werkzeug zur Umsetzung von Unternehmensstrategien. Insbesondere durch eine gezielte Erwerbsstrategie können nachhaltige strategische Wettbewerbsvorteile, insbesondere in Form von Synergien, geschaffen werden[245].

Aktiengesellschaften können ihre Aktien nutzen, um internationale Unternehmenskäufe zu bezahlen[246]. Die Inhaber interessanter Akquisitionsobjekte sind nicht immer an barer Auszahlung interessiert. Obwohl die verkaufenden Aktionäre theoretisch immer „Cash“ vorziehen sollten, da sie ohnehin die Option haben, sich anschließend neu einzukaufen, werden viele Transaktionen nur noch durch Einsatz von Aktien möglich, sei es, weil der Kaufpreis anders nicht aufgebracht werden kann (insbesondere bei einem großen „Deal“), sei es, weil eine Einigung auf relative Bewertungen leichter fällt als auf absolute. Eine vom Käufer vielleicht zu teuer empfundene Kaufpreiserwartung des Verkäufers ist eher vertretbar, wenn der Kaufpreis in Aktien geleistet wird und die Anzahl der gegebenen Aktien dem relativen Beitrag des erworbenen Unternehmens zum neuen Konzern entspricht[247].

---

[244] Man führe sich die trotz massiver Rückschläge immer noch beachtliche Entwicklung des Neuen Marktes vor Augen.
[245] *Schmitz*, Die Übernahme börsennotierter Unternehmen, S. 313.
[246] Vgl. Artikel (Eigener Bericht) in Börsenzeitung vom 07.05.199, S. 4.
[247] *Schmitz*, Die Übernahme börsennotierter Unternehmen, S. 320.

Alternativ zur Barauszahlung kommt also die Übertragung der Aktien der übernehmenden Gesellschaft in Betracht. Dasselbe gilt, wenn eine Überkreuzbeteiligung im Rahmen von Allianzen angestrebt wird. Die Nutzung eigener Aktien als internationales Zahlungsmittel im Rahmen von Unternehmenskäufen ist jedoch für einen Verkäufer, der die Aktien des Käufers erhält, nur dann attraktiv, wenn der jeweilige Verkäufer dem Käufer Aktien anbieten kann, die diesem den kurzfristigen Umtausch in liquide Mittel ermöglichen[248]. Das setzt voraus, daß eine international fungible Aktienart angeboten wird. Wegen der Verbreitung der Namensaktie auf den internationalen Kapitalmärkten, insbesondere auf dem anglo-amerikanischen Kapitalmarkt, liegt es nahe, generell auf diese global handelbare Aktienart umzustellen. Auf letztere Option der Unternehmen wird noch im Verlaufe der Untersuchung eingegangen[249].

VII. Bezahlung der Mitarbeiter in Aktien

Immer mehr junge Unternehmen mit einem innovativen Unternehmensgegenstand bezahlen ihre Mitarbeiter in Aktien. Sie werben bereits vor dem „going public“, dem IPO (Initial Public Offering), auf dem sogenannten „Graumarkt“ im Kreise der Geschäftspartner und anderer Interessierter um Beteiligungen. Hierfür wird im Einzelfall sogar der Weg über das Internet gesucht und somit eine breite potentielle Anlegerschaft angesprochen. Diese Aktivitäten werden als „Pre-IPO“ bezeichnet. Bei „Pre-IPO“ bestehen also bereits vor dem Börsengang Beteiligungen von Altaktionären. Vom Börsengang an muß zwischen den ausgegebenen Neuaktien und den Altaktien unterschieden werden.

Werden bei einem Pre-IPO Inhaberaktien ausgegeben, so ist der spätere Gang an das Börsensegment Neuer Markt hochgradig gefährdet: Die Zulassungsbedingungen der Deutschen Börse AG im Regelwerk des Neuen Markts (gültig seit dem 15.09.1999) verlangen gemäß Punkt 2.2 Abs. 1, daß der Emittent Verpflichtungserklärungen der Alt-

[248] *Grumann/ Soehlke*, DB 2001, S. 576 (576).

aktionäre einzuholen hat, nach denen sich diese verpflichten, innerhalb des Zeitraums von sechs Monaten ab dem Datum der Zulassung der Aktien zum Neuen Markt keine Aktien „direkt oder indirekt“ anzubieten. Die Deutsche Börse AG kann gemäß Punkt 2.1 Abs. 3 des Regelwerks bei Fehlen solcher Verpflichtungserklärungen oder eines nachträglichen Verstoßes gegen diese Zusicherungen den Antrag auf Zulassung zum Neuen Markt ablehnen beziehungsweise nachträglich widerrufen. Somit liegt den Emittenten sehr viel daran sicherzustellen, daß die genannten Verpflichtungserklärungen der Altaktionäre eingehalten werden. Die Altaktionäre sind indes wegen der Anonymität der Inhaberaktie nicht mehr zuverlässig aufzufinden und anzusprechen. Eine sichere Gewährleistung der Anforderungen des Punktes 2.2 Abs. 1 des Regelwerks des Neuen Marktes ist also nur dadurch zu erreichen, daß im Falle der Ausgabe von Aktien vor dem Börsengang („Pre-IPO“) nur Namensaktien verteilt werden.

VIII. „Global Registered Shares“ (GRS) als Alternative zu den herkömmlichen „ADR-Programmen“

Mit der Einführung der Namensaktie ist die Möglichkeit verbunden, eine weltweit einheitlich handelbare Aktienform zu schaffen. Im Zeitalter der Globalisierung hat dieser Aspekt zentrale Bedeutung. Insbesondere die Direktnotierung an der bedeutsamen NYSE steht im Mittelpunkt des allgemeinen Interesses. Die Direktnotierung an der NYSE setzt allerdings die Umstellung von Inhaberaktien auf Namensaktien voraus. Denn die Statuten der NYSE sowie die Bestimmungen des US-amerikanischen Clearing-Dienstleisters DTC legen die Emittenten auf die Ausgabe von Namensaktien fest[250]. Bisher führten diese sowie einige weitere noch zu untersuchende Besonderheiten des US-amerikanischen Kapitalmarktes zur Zwischenschaltung des bereits kurz angesprochenen Namenspapiers in Form von „American Depositary Receipts“ (ADR). Diese „Zwischenschein-Lösung“ kann nun durch die Ausgabe von „Global Shares“ (Namensaktien) entfallen.

[249] Siehe unter B. § 3 VI.

Letzterer Aspekt einschließlich der Alternativen, die den deutschen Emittenten für die Beteiligung am US-amerikanischen Kapitalmarkt zur Verfügung stehen, ist ein wesentlicher Bestandteil dieser Untersuchung. Auf ihn soll in einem gesonderten Teil noch ausführlich eingegangen werden[251].

IX. Zusammenfassende Betrachtung

Das „Dornröschen“ Namensaktie ist in einer Zeit neuer technischer Möglichkeiten aufgewacht. Bis zum Jahre 1997 konnte die Girosammelverwahrung von Namensaktien in der Praxis nicht durchgeführt werden; die zuvor praktizierte auf die körperliche Verwahrung von Wertpapieren basierende Sonderverwahrung von Namensaktien vereitelte den stückelosen Effektenhandel. Die Entwicklungen des Datensystems CASCADE RS und der elektronischen Aktienregister schufen die Voraussetzungen für eine praktisch durchführbare Girosammelverwahrung von Namensaktien. Die Möglichkeit zur Girosammelverwahrung ebnete erst den Weg zur Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien durch deutsche Emittenten.

Der „Kuß“, der „Dornröschen“ weckte, diente in erster Linie dazu, eine weltweit handelbare Aktie zu schaffen. Denn zahlreiche internationale Börsen (insbesondere die US-amerikanische NYSE) setzen für eine Direktnotierung die Ausgabe von Namensaktien voraus. Mit Hilfe direktnotierter Namensaktien entfällt der Umweg über die Verbriefung deutscher Inhaberaktien in American Depositary Receipts (ADR), der bei Inhaberaktien in Kauf genommen werden mußte, um auf den US-Kapitalmarkt zu gelangen. Ebenso ist die Namensaktie als Akquisitionswährung zum Unternehmenskauf gegen Aktien international besser einsetzbar.

Die Eignung des Aktienregisters zur Entwicklung eines „Warnsystems“ für feindliche Übernahmen ist wegen des begrenzten Erkenntniswerts der dortigen Eintragungen nur mit Vorbehalten zu bejahen. Die Möglichkeit zu direkten Investor-Relations-Maßnahmen durch die

---

[250] *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1122); *Keßler*, Die Bank 1981, S.377.

Identifizierung der Aktionäre mittels des Aktienregisters öffnet den Gesellschaften neue Wege zur Intensivierung des Verhältnisses zwischen ihr und dem Investor. Neue Technologien, insbesondere das Internet, können für eine innovative Investorenbetreuung genutzt werden. Durch gezielte Produktwerbung können Gesellschaften ihre namentlich bekannten Aktionäre als Kunden gewinnen.

Die gesetzlichen Pflichten zur Ausgabe von Namensaktien bei Teileinzahlung (§ 10 Abs. 2 AktG) und Vinkulierung (§§ 101 Abs. 2, 55 AktG sowie §§ 28 Abs. 5 S. 2, 130 Abs. 2 WPO, § 50 Abs. 5 S. 2 StBerG, § 1 Abs. 3 KAGG) spielen in der derzeitigen Diskussion keine Rolle. Diese Vorschriften haben bereits in der Vergangenheit insbesondere Versicherungsgesellschaften, Familiengesellschaften sowie bestimmte Dienstleistungsgesellschaften zur Ausgabe von Namensaktien bewogen. Eine recht aktuelle Ausnahme liegt in der gesetzlichen Verpflichtung der Deutsche Lufthansa AG zur Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien im Jahre 1997.

[251] Siehe unter C. § 2 III. 2)

§ 4 Rechtsprobleme im Rahmen der Umstellung auf Namensaktien und deren Lösungen

Bis zu ihrer „Wiedergeburt“ in der Hauptversammlungssaison 1998/ 1999 wurde die Namensaktie, abgesehen von einigen Ausnahmen, nicht nur von den Emittenten, sondern auch von Seiten des Gesetzgebers ignoriert. Die Regelungen des Aktiengesetzes waren daher auch über Jahrzehnte hinweg auf die Ausgabe von Inhaberaktien zugeschnitten[252]. Das gesetzliche Leitbild der Ausgabe von Inhaberaktien ist wegen mangelnder Praxisrelevanz der Namensaktie in Deutschland unangetastet geblieben. Durch die zunehmende Bedeutung der Namensaktie bei Banken-, Auto-, und Technologieunternehmen haben sich in kurzer Zeit Regelungsdefizite ergeben, auf die der Gesetzgeber durch das NaStraG rasch reagiert hat[253]: Seit November 1999 lag ein Referentenentwurf des Bundesjustizministeriums (BMJ) namens NaStraG (Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung) vor. Er ist bei den Ländern und Verbänden auf positive Resonanz gestoßen und mit kleinen Veränderungen als Regierungsentwurf vom Bundeskabinett am 10.05.2000 verabschiedet worden[254]. Erster Durchgang beim Bundesrat war am 14.07.2000. Der Bundesrat hat einige Vorschläge zu dem Entwurf beschlossen[255]. Am 29.09.2000 war Erste Lesung im Deutschen Bundestag. In zweiter und dritter Lesung hat der Bundestag das Gesetz am 16.11.2000 beschlossen. Der zweite Durchgang durch den Bundesrat war am 21.12.2000. Am 18.01.2001 ist das NaStraG verkündet worden und schließlich gemäß Art. 7 mit einer Ausnahme am 25.01.2001 in Kraft getreten[256]

Die Renaissance der Namensaktie veranlaßte den Gesetzgeber also tätig zu werden. Ob das NaStraG die gesetzliche Gleichstellung zwi-

[252] So auch *Siems*, NZG 2000, S. 626 (630).
[253] Vgl. *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1994).
[254] RegE zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (937).
[255] Stellungnahme des Bundesrates, BR-Drucks. 308/00 (Beschluß) v. 14.07.2000. Die Bundesregierung hat ihre Erwiderung auf die Stellungsnahme des Bundesrates am 06.09.2000 beschlossen; BT-Drucks. 14/4051 v. 08.09.2000. Bericht des Rechtsausschusses, BT-Drucks. 14/4618 v. 15.11.2000.

schen Inhaber- und Namensaktien tatsächlich geschaffen hat, bedarf jedoch der Klärung. In der Folge wird auf diese Fragestellung eingegangen, wobei die Änderungen durch das NaStraG[257] im Vergleich zur alten Rechtslage nachvollzogen werden sollen. Darüber hinaus sind die Rechtsprobleme, die mit der Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien verbunden sind, darzustellen und zu bewerten. Die Rechtsprobleme treten im Zusammenhang mit den Gesellschaftspflichten zur Führung des Aktienregisters und zur Abhaltung der Hauptversammlung auf. Bevor auf diese Problemfelder eingegangen wird, bedarf die Frage der Untersuchung, unter welchen Voraussetzungen die Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien aktienrechtlich gelingt.

I. Umstellung durch Satzungsänderung

1) Zweistufige Umstellung gemäß § 24 AktG

Bei der Umstellung auf Namensaktien hat die Gesellschaft mehrere Möglichkeiten. Zunächst soll die sogenannte „zweistufige Umstellung“[258] behandelt werden.

Der Zweistufigkeit der Umstellung im Sinne des § 24 AktG liegt das Erfordernis des Satzungsänderungsbeschlusses durch die Hauptversammlung sowie der Wahrnehmung des Umwandlungrechts durch den einzelnen Aktionär zugrunde[259].

§ 24 AktG betrifft den fakultativen Satzungsinhalt und enthält die Klarstellung, daß die Satzung dem einzelnen Aktionär ein Recht auf die Umwandlung seiner Inhaberaktien in Namensaktien beziehungsweise umgekehrt gewähren kann. Diese Norm ergänzt § 23 Abs. 3 Nr. 5 AktG, der die Gründer zur Festlegung der Aktienart verpflichtet. Ferner folgt aus § 24 AktG, daß ein gesetzlicher Umwandlungsan-

---

[256] BGBl. I 2001 S.123 ff. Die Änderung des § 52 AktG trat rückwirkend zum 01.01.2000 in Kraft.
[257] Eine kurze Übersicht über die Kernpunkte des NaStraG gibt *Seibert*, ZIP 2001, S.53 (54).
[258] *Noack*, in FS Bezzenberger, S. 291 (299).
[259] *Noack*, FS Bezzenberger, S. 291 (299).

spruch des Aktionärs nicht besteht[260]. Bereits die ursprüngliche Satzung kann den Aktionären das Recht einräumen, die Umwandlung zu verlangen. Das Umwandlungsrecht kann auch nachträglich durch Satzungsänderung (§§ 179 ff. AktG) zugestanden werden[261]. Es gilt dann im Zweifel auch für die bereits vorher ausgegebenen Aktien[262]. Nach § 24 AktG kann die Umwandlung nur für den Fall vorgesehen werden, daß der Aktionär sie verlangt. Das Verlangen ist eine empfangsbedürftige Willenserklärung, die an den Vorstand zu richten ist. Sie ist, sofern die Satzung keine Formvorschrift enthält, formfrei möglich[263]. Allerdings wird nicht jeder Aktionär dieses Umwandlungsrecht wahrnehmen. In diesem Fall hat die Aktiengesellschaft sowohl Inhaber- als auch Namensaktionäre. Dies ist aufgrund des damit verbundenen höheren Verwaltungsaufwandes, der sich aufgrund der unterschiedlichen Rechtslagen bei der Hauptversammlungsdurchführung und -vorbereitung ergibt, nicht erwünscht[264].

Ebenfalls können die genannten Vorzüge, die aus der Schaffung einer von der Gesellschaft einheitlich ausgegebenen Namensaktie hervorgehen (insbesondere investor relations, Global Share), nicht oder nicht voll genutzt werden.

Daher ist die zweistufige Umstellung bei den aktuellen Umstellungsvorgängen[265] auch nicht praktiziert worden. Vielmehr streben die Gesellschaften die „einstufige Lösung“ an, nämlich eine Satzungsänderung im Sinne des § 179 AktG, nach der die Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien nicht bloß dem einzelnen angeboten (§ 24 AktG), sondern zwingend angeordnet wird.

2) Praxisrelevante einstufige Umstellung

Die Satzung einer Aktiengesellschaft muß bestimmen, ob die Aktien auf den Inhaber oder auf den Namen ausgestellt werden (§ 23 Abs. 3

---

[260] *Hüffer*, AktG, § 24, Rn.1.
[261] KK AktG-*Kraft*, § 24, Rn.6; Großkommentar AktG-*Barz*, Anm.5.
[262] KK AktG-*Kraft*, § 24, Rn.6; *Schlegelberger/ Quassowski* AktG, § 17, Rn.3.
[263] KK AktG-*Kraft*, § 24, Rn.8.
[264] *Noack*, FS Bezzenberger, S. 291 (299).
[265] Siehe unter A. § 1.

Nr. 5 AktG). Die Umstellung auf Namensaktien erfordert somit eine Änderung der Satzung.

Gemäß § 179 Abs. 1 AktG kann jede Satzungsänderung nur auf Grundlage eines entsprechenden Beschlusses der Hauptversammlung erfolgen.

§ 179 AktG enthält allgemeine Regelungen zum Verfahren der Satzungsänderung[266]. Der Beschluß bedarf einer Mehrheit von mindestens 75 % des vertretenen Grundkapitals (§ 179 Abs. 2 S. 1 AktG). Für die erforderliche Zustimmungsquote zugunsten der Einführung von Namensaktien besteht insoweit Klarheit. Diese Quote ist bei allen bisherigen Abstimmungen über die Umstellung ohne Probleme erreicht worden[267].

Es stellt sich jedoch weiter die Frage, ob für einen wirksamen Übergang von Inhaber- auf Namensaktien über die Satzungsänderung und das damit verbundene Erfordernis der qualifizierten Mehrheit im Sinne des § 179 Abs. 2 S. 1 AktG hinaus weitere aktienrechtliche Voraussetzungen erfüllt werden müssen[268].

Derzeit wird in der Literatur über die aktienrechtlichen Anforderungen einer Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien intensiver diskutiert[269], worauf nun eingegangen wird.

a) Sonderbeschluß gemäß § 179 Abs. 3 AktG

In Betracht kommt, daß die Inhaberaktionäre einen Sonderbeschluß zu fassen haben, wenn es neben ihnen auch noch Namensaktionäre gibt (wie in § 24 AktG ausdrücklich gesetzlich ermöglicht) und künftig nur noch Namensaktien existieren sollen[270]. Die qualifizierte Mehrheit, die aus Inhaber- und Namensaktionären gebildet wird, würde dann alleine nicht genügen. Nach § 179 Abs. 3 AktG bedarf der Beschluß der Hauptversammlung der Zustimmung der benachteiligten Aktionäre,

---

[266] *Hüffer*, AktG, § 179 Rn.1.
[267] *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1995).
[268] *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1995), *ders*. in FS Bezzenberger, 291 (300); *Zätzsch*, in Die Namensaktie 2000, S. 258 (258 ff.).
[269] Vgl. *Noack*, ZIP 1999, S. 1995 (1995 ff.); *ders.* in FS Bezzenberger S. 291 (300 ff.); *Zätzsch*, Die Namensaktie 2000, S. 258 (258 ff.).
[270] Vgl. *Noack*, FS Bezzenberger, S. 291 (300); *Zätzsch*, Die Namensaktie 2000, S. 257 (260).

wenn das bisherige Verhältnis mehrerer Gattungen von Aktien zum Nachteil einer Gattung geändert werden soll. Für Quorum und Beschlußfähigkeit dieses Sonderbeschlusses gilt § 179 Abs. 3 S. 3 AktG. Es ist also eine drei Viertel Mehrheit genau dieses vertretenen Grundkapitals notwendig[271].

Diese Vorschrift erschwert nicht, sondern erleichtert eine Satzungsänderung zum Nachteil einer Gattung. Ohne diese Vorschrift müßten im Hinblick auf den Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung aller Aktionäre (§ 53 a AktG) die durch den satzungsändernden Beschluß benachteiligten Aktionäre einzeln zustimmen[272].

§ 179 Abs. 3 AktG würde also einen Sonderbeschluß vorschreiben, wenn die Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien mit einem Wechsel der Aktiengattung verbunden wäre. Es stellt sich die Frage, ob Inhaber- und Namensaktien als Aktien verschiedener Gattung einzuordnen sind. Der Gattungsbegriff ist also genau zu untersuchen.

Relevant ist der Begriff der Aktiengattung nicht nur bei der Frage nach der Erforderlichkeit eines Sonderbeschlusses[273]. Nach § 23 Abs. 3 Nr. 4 AktG muß die Satzung, falls mehrere Aktiengattungen bestehen, die Gattung der Aktien sowie die Zahl der Aktien jeder Gattung bestimmen. Definiert wird der Begriff der Aktiengattung in § 11 AktG. Nach seinem Satz 1 können die Aktien verschiedene Rechte gewähren, namentlich bei der Verteilung des Gewinns und des Gesellschaftsvermögens. § 11 S. 2 AktG legt fest, daß Aktien mit gleichen Rechten eine Gattung bilden. Gattungsverschiedenheiten werden begründet durch Verschiedenheiten im Rahmen der Herrschafts- und Vermögensrechte[274].

Eine Aktiengattung stellt in diesem Sinne stets die Vorzugsaktie ohne Stimmrecht dar. Auch wenn entgegen § 12 Abs. 2 AktG ausnahms-

---

[271] Vgl. *Henn*, Handbuch des Aktienrechts, § 7, Rn.194.

[272] Großkommentar zum AktG-*Wiedemann*, § 179, Anm.13; *Henn*, Handbuch des Aktienrechts, § 7, Rn.194.

[273] Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 13, Rn.7.

[274] *Von Godin/ Wilhelmi*, AktG, § 11, Anm.5; vgl. auch Einordnung bei *Schmidt*, GesR, § 19 III, 3; Münchner Kommentar AktG-*Heider*, §11, Rn.10; zur Einteilung vergleiche auch *Raiser*, Recht der Kapitalgesellschaften, § 12, II.

weise Mehrstimmrechtsaktien ausgegeben werden und gemäß § 5 EGAktG über den 1. Juli 2003 aufrechterhalten bleiben, bilden sie eine Aktiengattung[275]. Vorrechte können nach dem Wortlaut des § 11 AktG insbesondere auch in vermögensrechtlicher Hinsicht zugestanden werden. So können den Aktionären verschiedene Rechte bei der Verteilung des Liquidationserlöses eingeräumt werden (§ 271 Abs. 2 AktG). Dazu bedarf es einer ausdrücklichen statutarischen Bestimmung, die nicht bereits in einem Dividendenvorzug zu sehen ist[276].
Verschiedene Aktiengattungen entstehen über den Wortlaut des § 11 AktG hinaus nicht nur durch die Zugestattung besonderer Rechte, sondern auch im Wege der Übernahme besonderer Pflichten[277]. Dazu gehören etwa Nebenleistungspflichten (§ 55 AktG) oder unterschiedliche Einzahlungspflichten.

Fraglich ist, ob sich die Rechte und Pflichten der Namensaktionäre von denen der Inhaberaktionäre unterscheiden.
Zunächst ist festzustellen, daß beide die gleichen Herrschafts- und Vermögensrechte haben. Anhand der zuvor genannten wesentlichen Unterscheidungskriterien des Dividenden- und des Stimmrechtes (§§ 58 Abs. 4 AktG beziehungsweise 133 ff. AktG) lassen sich keine gattungsspezifischen Unterschiede ermitteln[278]. Beide gesetzlichen Regelungen gelten gleichermaßen für Inhaber- und für Namensaktionäre. Lediglich der Zugang zu diesen Rechten wird an unterschiedliche Voraussetzungen geknüpft. Wie bereits ausführlich dargestellt, kann der Namensaktionär seine Aktionärsrechte nur dann ausüben, wenn er im Aktienregister eingetragen ist (§ 67 Abs. 2 AktG). Dagegen reicht für einen Inhaberaktionär der bloße Besitz der Aktienurkunde aus, um als Aktionär zu gelten. Unterschiede in der Wahrnehmungsmöglichkeit von Aktionärsrechten begründen jedoch keine Abweichung im Inhalt der Rechte selbst. Bei der Ermittlung gattungsspezifischer Unter-

[275] Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 13, Rn.9.
[276] Vgl. auch *Hüffer*, AktG, § 271, Rn.2.
[277] KK AktG-*Kraft*, § 11, Rn.19.
[278] So auch *Noack*, FS Bezzenberger, S. 291 (301); *Zätzsch*, Die Namensaktie, S. 257 (260).

schiede geht es aber ausschließlich um inhaltliche Abweichungen. Insofern sind Inhaber- und Namensaktien nicht gattungsverschieden[279].

Aus gleichem Grund kann aus der unterschiedlichen Fungibilität von Namens- und Inhaberaktien kein Gattungsunterschied hergeleitet werden[280]. Auch hier ist das Merkmal der Übertragbarkeit des Aktionärsrechts deutlich von dessen inhaltlicher Ausgestaltung zu differenzieren. Allein der Umstand, daß die in der Inhaber- und Namensaktie verbrieften Mitgliedschaften nach unterschiedlichen Grundsätzen übertragen werden, vermittelt den Inhabern solcher Aktien keine besonderen Rechte und Pflichten[281].

Aus der systematischen Analyse des § 23 AktG ergibt sich ein weiterer Aspekt, der auf die Gattungsgleichheit von Inhaber- und Namensaktien hinweist. In § 23 Abs. 3 Nr. 4 AktG ist gesetzlich vorgeschrieben, daß bei Bestehen mehrerer Gattungen die einzelnen Gattungen und die Anzahl der Aktien jeder Gattung in der Satzung anzugeben sind. Würde der Gesetzgeber also die Namens- und Inhaberaktie als unterschiedliche Gattungen ansehen, müßten beide bereits gemäß § 23 Abs. 3 Nr. 4 AktG differenziert in der Satzung aufgeführt werden.
Somit wäre die Regelung des § 23 Abs. 3 Nr. 5 AktG schlichtweg überflüssig. Diese Regelung begründet explizit die gesetzliche Pflicht, daß in der Satzungsurkunde anzugeben ist, ob Inhaber- oder Namensaktien (oder auch beide gleichzeitig) ausgegeben werden. Da nicht davon auszugehen ist, daß der Gesetzgeber eine überflüssige Regelung (in diesem Fall die des § 23 Abs. 3 Nr. 5 AktG) schaffen wollte, ist der Rückschluß angebracht, daß Inhaber- und Namensaktien einer einheitlichen Gattung angehören[282].
Darüber hinaus wäre die Einteilung in zwei verschiedene Gattungen, und somit die Anwendbarkeit des § 23 Abs. 3 Nr. 4 AktG, mit einem

---

[279] Vgl. *Von Godin/ Wilhelmi*, § 11, Anm.4; Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 13, Rn.5.
[280] Vgl. *Noack*, FS Bezzenberger, S. 391 (301); *Zätzsch*, Die Namensaktie 2000, S. 257 (260).
[281] Münchner Kommentar AktG-Heider, § 11, Rn.29; vgl. auch *Huep*, WM 2000, S.1623 (1624).
[282] So auch *Zätzsch*, Die Namensaktie 2000, S. 257 (261).

erheblichen Verwaltungsaufwand verbunden[283]: Da diese Norm die Angabe der Zahl jeder Aktiengattung vorschreibt, müßte bei jeder Wahrnehmung eines statutarisch gestatteten Umwandlungsrechtes im Sinne des § 24 AktG die Satzung geändert werden. Dieser Aufwand kann vom Gesetzgeber nicht gewollt sein.

Nach dem Gesagten kann davon ausgegangen werden, daß sich Namensaktien und Inhaberaktien gattungsspezifisch nicht unterscheiden. Vielmehr kann von zwei unterschiedlichen Aktienarten gesprochen werden[284]. Die Aktienarten unterscheiden sich lediglich in der wertpapierrechtlichen Verbriefung als Inhaber- oder Namensaktie, nicht aber in ihren Rechten und Pflichten. Diese Unterscheidung begründet jedoch kein über § 179 Abs. 2 AktG hinausgehendes Mehrheitserfordernis. Somit bedarf es auch keines Sonderbeschlusses im Sinne des § 179 Abs. 3 S. 2 AktG[285].

b) Sonderrecht beziehungsweise wertpapierrechtliches Individualrecht als Grund für die Zustimmungspflichtigkeit

Die Umwandlung durch eine Satzungsänderung setzt einen Beschluß voraus, durch den die nach § 23 Abs. 3 Nr. 5 AktG vorgeschriebene Satzungsbestimmung geändert wird. Für die Satzungsänderung gelten, wie bereits erwähnt, die §§ 179 ff. AktG. Ist die Satzung entsprechend geändert, verpflichtet dies die betroffenen Aktionäre zur Mitwirkung bei der Umwandlung. Die Umwandlung selbst wird hierdurch nicht herbeigeführt[286].

Streitig ist, ob die Satzungsänderung der Zustimmung der von dieser Mitwirkungspflicht betroffenen Aktionäre bedarf[287]. Dies wird teils

[283] Vgl. *Noack*, FS Bezzenberger, S. 291 (303).
[284] Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 13, Rn.1.
[285] In diesem Sinne auch KK AktG-*Zöllner*, AktG, § 179, Rn.75.
[286] Ganz herrschende Meinung: Münchner Kommentar AktG-*Pentz*, § 24, Rn.12 mit Verweis auf KK AktG-*Kraft*, § 24, Rn.14 ff.; a.A. und insoweit unzutreffend OLG Hamburg AG 1970, 230 (230).
[287] Vgl. Münchner Kommentar AktG-*Pentz*, § 24, Rn.12.

mit einem direkten Verweis auf § 35 BGB[288], teils unter Berücksichtigung des in § 35 enthaltenen Rechtsgedankens[289] bejaht.

aa) Sonderrecht gemäß § 35 BGB analog

In der älteren Literatur[290] wurde teilweise davon ausgegangen, daß es sich bei der Stellung als Inhaber- beziehungsweise Namensaktionär um ein Sonderrecht im Sinne des § 35 BGB analog handele, welches ohne Zustimmung des einzelnen nicht entzogen werden könne.

Brodmann[291] und *Schlegelberger*[292] haben in diesem Sinne vertreten, daß die Umwandlung von Inhaber- in Namensaktien auf eine Beschränkung der Verkehrsfähigkeit hinauslaufe und deshalb praktisch der Bindung im Rahmen einer Vinkulierung ähnele und somit wie bei der nachträglichen Vinkulierung ein Einverständnis jedes einzelnen Aktionärs notwendig sei. Es liege der Stellung des Inhaber- gegenüber der des Namensaktionärs ein Vorrecht zugrunde, welches zusätzlich zu den allgemeinen Mitgliedschaftsrechten bestehe und entsprechend § 35 BGB nicht gegen den Willen des einzelnen Aktionärs entzogen werden könne.

Diese Auffassung entspricht nicht mehr der Rechtspraxis. Wie bereits zu Beginn dieser Untersuchung ausgeführt, ist die Fungibilität von Inhaber- und Namensaktien heutzutage nahezu angeglichen. Daher kann man nicht mehr davon sprechen, daß eine Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien die Verkehrsfähigkeit der Aktien erheblich beeinträchtigt.

---

[288] So *Brodmann*, Kommentar AktR, § 183, Anm.3.

[289] So argumentierend KK AktG-*Kraft*, § 24, Rn.18.

[290] Teilweise ist früher sogar vertreten worden, daß die statutarische Umwandlung von Inhaber- in Namensaktien (also die einstufige Umwandlung) gänzlich ausgeschlossen sei. § 17 Abs. 2 AktG 1937, der dem heutigen § 24 AktG entspricht, ermögliche bei entsprechender Satzungsregelung die Umwandlung auf Verlangen des einzelnen Aktionärs und sei insoweit abschließend. So *Lehmann*, § 183. Die damals herrschende Meinung wandte sich zu Recht gegen diesen Standpunkt und bemerkte, daß es keinen Hinweis von Seiten des Gesetzgebers gäbe, der auf den ausschließlichen Regelungsgehalt des einstigen § 17 Abs. 2 AktG 1937 hindeuten würde. Vgl. *Schlegelberger/ Quassowski* AktG, § 17, Rn.6; *Brodtmann*, § 183, Anm. 3. Dem ist zuzustimmen. Die Regelung des § 24 AktG sowie § 17 Abs. 2 AktG 1937 sollen lediglich eine variable Satzungsgestaltung ermöglichen.

[291] *Brodmann*, Kommentar AktR, § 183, Anm.3.

[292] *Schlegelberger/ Quassowski*, AktG, § 17, Rn.6.

Darüber hinaus ist die Heranziehung des Rechtsinstituts unentziehbarer Sonderrechte (entsprechend § 35 BGB)[293] im Aktienrecht grundsätzlich unbrauchbar[294]. § 179 Abs. 3 AktG fordert für die Beeinträchtigung oder den Entzug eines Vorrechts nicht die Zustimmung des einzelnen Aktionärs, sondern läßt ausdrücklich einen Beschluß der bevorrechtigten Aktionäre genügen[295]. Welche Rechte ohne individuelle Zustimmung des Betroffenen unentziehbar sind, regelt das Akienrecht selbst abschließend[296]. Die entscheidende Frage, wann eine Rechtsposition erhöhten Bestandsschutz erfährt, kann daher nicht durch eine begriffliche Argumentation beantwortet werden[297]. Eines Rückgriffes auf § 35 BGB und einer Verwendung des Begriffs Sonderrecht bedarf es nicht.

Somit kann kein individuelles Zustimmungserfordernis aus der entsprechenden Anwendung des § 35 BGB resultieren.

bb) Wertpapierrechtliches Individualrecht

Kraft[298] vertritt zwar nicht die Auffassung, daß es sich um ein Sonderrecht im Sinne des § 35 BGB analog handelt, in seiner Argumentation verwendet er jedoch den Rechtsgedanken des § 35 BGB. Inhaber- beziehungsweise Namensaktionäre hätten eine nicht-mitgliedschaftliche, individuelle Rechtsposition inne, die wie bei der Regelung des § 35 BGB nicht ohne die Zustimmung des einzelnen Betroffenen entzogen werden könne.

Seine Argumentation beginnt mit der Feststellung, daß nach einer entsprechenden Satzungsänderung die betreffenden Aktionäre verpflichtet seien, durch Vorlage ihrer Aktien der Umwandlung der geänderten

---

[293] Nach § 35 BGB können Sonderrechte eines Vereinsmitglieds nicht ohne dessen Zustimmung entzogen werden.

[294] Vgl. OLG HH, AG 1979, S. 230 (230); so auch Geßler/ Hefermehl-*Eckardt*, § 11, Rn.29, der diese Begrifflichkeit im Aktienrecht für „unbrauchbar“ hält; Großkommentar AktG-*Barz*, § 24, Anm.7; *Ritter*, Kommentar AktG , § 17, Anm.3; *Noack*, FS Bezzenberger, S. 291 (303); Palandt-*Heinrichs*, § 35, Rn.4; Münchner Kommentar BGB-*Reuter*, § 35, Rn.2.

[295] Geßler/ Hefermehl-*Eckardt*, § 11, Rn.30.

[296] Etwa durch die Regelung des § 180 AktG im Rahmen der Einführung von Nebenpflichten und bei einer Vinkulierung von Aktien.

[297] *Hüffer*, AktG, § 11, Rn.6.

[298] KK AktG-*Kraft*, § 24, Rn.18.

Satzung zu entsprechen[299]. Es handele sich um die Auferlegung einer den jeweiligen Aktionär treffenden Pflicht, um die Begründung einer bei Zeichnung oder Erwerb der Aktie nicht eingegangenen „Nebenpflicht“[300]. Die Erfüllung dieser „Nebenpflicht“ verändere die wertpapierrechtliche Position des Aktionärs, die er durch Begebung der Urkunde erhalten habe. Die Position stelle jedoch ein Individualrecht dar, welches über das reine Mitgliedschaftsrecht an der Gesellschaft hinausgehe. Eine Pflicht, dieses Individualrecht durch Umwandlung verändern zu lassen, könne nicht durch Mehrheitsbeschluß, sondern nur durch die einzelne Zustimmung erzwungen werden.

Bereits abzulehnen ist die von *Kraft* vorgenommene Übertragung des Rechtsgedankens des § 35 BGB auf die Aktiengesellschaft. Ist schon die Anwendbarkeit von § 35 BGB im Aktienrecht angesichts des bestehenden Spezialgesetzes abzulehnen[301], gilt dies erst recht für die Übertragbarkeit eines der Norm nicht unmittelbar zu entnehmenden Rechtsgedankens[302].

Die Auffassung von *Kraft* verkennt weiter, daß eine Satzungsbestimmung nach § 23 Abs. 3 Nr. 5 AktG keine mit einem Sonderrecht im Sinne des § 35 BGB vergleichbare Rechtsposition einräumt[303]. Kennzeichnend für einer Satzungsbestimmung im Sinne des § 23 Abs. 3 Nr. 5 AktG ist es gerade, daß sie sich auf alle Aktien der betroffenen Art bezieht und kein wie auch immer geartetes Individualrecht des Aktionärs schaffen soll. Es besteht insoweit kein Grund dafür, die Änderung der Aktienart nicht der Disposition der Mehrheit zu unterstellen, wie es in § 179 Abs. 1 AktG der gesetzliche Regelfall ist. Dies entspricht dem gesetzgeberischen Willen, da die Gesellschaften zum Erhalt ihrer

---

[299] KK AktG-*Kraft*, § 24, Rn.18.

[300] *Kraft* verwendet hier den Begriff der „Nebenpflicht“ untechnisch, was er durch die Anführungsstriche verdeutlicht, vgl. KK AktG-*Kraft*, § 24, Rn. 18. Die Frage, ob es hier der Zustimmung aller betroffenen Aktionäre nach § 180 I AktG bedarf, stellt sich also auch nach seiner Auffassung nicht.

[301] Siehe unter B. § 4 I. 2) b).

[302] Vgl. auch *Huep*, WM 2000, S. 1623 (1624).

Lebensfähigkeit die Möglichkeit haben müssen, sich in ihrer rechtlichen Grundordnung veränderten Verhältnissen anzupassen[304]. Das Zustimmungserfordernis eines jeden einzelnen kann nicht so weit ausgedehnt werden, daß es bei der bloßen Änderung der Aktienart ebenfalls zu bejahen ist. Dies wäre mit der vom Gesetzgeber ursprünglich gewollten Flexibilität der Satzung einer Aktiengesellschaft nicht zu vereinbaren. Somit gilt auch hier das Mehrheitsprinzip im Sinne des § 179 Abs. 1, Abs. 2 AktG, dessen Legitimation im Beitritt des Betroffenen zur Gesellschaft begründet ist[305].

Der Argumentation von *Kraft* ist auch entgegenzuhalten, daß er die Mitgliedschaft und den Verbriefungsakt „künstlich“ voneinander trennt[306], indem er von einem unveränderlichen „wertpapierrechtlichen Individualrecht“ spricht, das über das „reine Mitgliedschaftsrecht“ hinausgehe. Damit berücksichtigt er jedoch nicht, daß es sich bei der Aktie um ein deklaratorisches und um kein konstitutives Wertpapier handelt. Denn bei Gründung der Aktiengesellschaft entsteht die Mitgliedschaft nicht erst mit der Ausstellung der Urkunde, sondern bereits mit der Eintragung der Gesellschaft in das Handelsregister[307]. Die deklaratorische urkundliche Form hat sich also immer nach der Ausgestaltung des Mitgliedschaftsrechts zu richten und nicht umgekehrt. Auch von daher erscheint es falsch, eine wertpapierrechtliche Individualposition anzuerkennen, die unentziehbar sein soll.

Ferner muß der Auffassung *Krafts* aus heutiger Sicht abgesprochen werden, im Einklang mit den praktischen Gegebenheiten zu stehen. Zu berücksichtigen ist hierbei allerdings, daß seine Kommentierung aus der Mitte der achtziger Jahre stammt und daher nur die damaligen

---

[303] Münchner Kommentar AktG-*Pentz*, § 24, Rn.12; vgl. auch *Zätzsch*, Die Namensaktie 2000, S. 257, (260).

[304] Vgl. KK AktG-*Zöllner*, § 179, Rn.2. Die Gesellschaften können freilich im Rahmen der individuellen Gestaltungsmöglichkeiten der Satzung diese Flexibilität einschränken, etwa die Umwandlung von Inhaber- in Namensaktien von der Zustimmung jedes einzelnen Aktionärs abhängig machen.

[305] Vgl. Münchner Kommentar AktG-*Pentz*, § 24, Rn.12.

[306] Vgl. auch *Noack*, FS Bezzenberger, S. 291 (307).

Umstände berücksichtigen konnte. *Noack*[308] hält *Kraft* daher auch entgegen, daß er der wertpapierrechtlichen Komponente (gemessen an dessen heutiger Relevanz) zu viel Gewicht beigemessen habe. Die Zurückdrängung des Verkörperungselements sei auch bei dem mitgliedschaftlichen Wertpapier „Aktie“ im Laufe der letzten zwanzig Jahre immer weiter vorangeschritten. Das zeige die gesetzliche Möglichkeit zum Ausschluß der Einzelverbriefung, der 1994[309] in das Aktiengesetz als statutarische Regelungsoption aufgenommen worden sei sowie der durch das KonTraG von 1998 gestattete Totalausschluß der Individualverbriefung.

In der Tat kann der Ansatz von *Kraft* heute nicht mehr für zeitgemäß gehalten werden, weil er seine Argumentation auf einen Umstand stützt, den es heute aufgrund der beschriebenen Gesetzesänderungen und der heutigen Usancen der Rechtspraxis kaum mehr gibt. Die Pflicht des Aktionärs, durch die Vorlage der Aktien dem Umwandlungsbeschluß zu entsprechen, ist wegen des weitgehenden Ausschlusses der Individualverbriefung und der damit verbundenen Zunahme von Globalurkunden in letzter Zeit praktisch wenig relevant[310]. Die Unternehmen setzen den Weg zur Dematerialisierung der Aktie und damit zum stückelosen Effektenverkehr kontinuierlich fort[311].
Der auf den körperlichen Besitz der Aktie beruhende Ansatz, das wertpapierrechtliche Individualrecht sei ohne Zustimmung des einzelnen nicht entziehbar, kann aktuell also nicht mehr überzeugen.

---

[307] *Richardi*, Wertpapierrecht, S. 242.
[308] *Noack*, FS Bezzenberger, S. 291 (306).
[309] Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts vom 02.08.1994.
[310] Vgl. den Beitrag von *Zöllner*, FS Raiser, S. 249 ff., der bereits im Jahre 1974 verfasst worden ist. Die Entwicklung hat fortan an Dynamik gewonnen, vgl. *Seibert*, DB 1999, S. 267, (267 ff.).
[311] *Seibert*, DB 1999, S. 267 (269).

c) Kernbereich des allgemeinen Mitgliedschaftsrechtes

Die Stellung als Inhaber- beziehungsweise Namensaktionär könnte ein allgemeines Mitgliedschaftsrecht darstellen, welches möglicherweise nicht oder nur mit Zustimmung des einzelnen Aktionärs entziehbar ist. Aus der Mitgliedschaft an einer Aktiengesellschaft ergeben sich für alle Aktionäre eine Reihe von Rechten, die entweder bereits im Gesetz vorgesehen sind oder durch die Satzung eingeräumt werden. Letzteres kann nur in den Grenzen des § 23 Abs. 5 AktG erfolgen[312]. Die Mitgliedschaftsrechte werden üblicherweise in Vermögens- und Herrschaftsrechte eingeteilt. Vermögensrechte sind das Dividendenrecht (§ 58 Abs. 4 AktG), das Recht auf Liquidationserlös (§ 271 Abs. 1 AktG) und das Bezugsrecht (§ 186 Abs. 1 S. 1 AktG). Herrschaftsrechte sind in erster Linie das Stimmrecht (§ 12 Abs. 1 S. 1 AktG), das Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung einschließlich des Rederechts (§ 118 AktG), das Auskunftsrecht (§ 245 Nr. 1-3 AktG) sowie eine Reihe von Minderheitsrechten (vgl. z.B. §§ 122 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 AktG; 147 Abs. 1 S. 1 AktG).

Angesichts des zwingenden Charakters der Abänderbarkeit der Satzung einer Aktiengesellschaft, die der Gesetzgeber zwar nicht ausdrücklich anordnet, aber erkennbar in § 179 Abs. 2 AktG verankert hat[313], ist Vorsicht bei der Anerkennung unentziehbarer Mitgliedspositionen geboten. Von diesen kann lediglich dann gesprochen werden, wenn sie im „Kernbereich“ der Mitgliedschaftsrechte liegen[314].

Fraglich ist also, ob bei der Umwandlung von Inhaber- in Namensaktien der „Kernbereich“ der Mitgliedschaftsrechte eines Aktionärs betroffen ist.

Antwort hierauf findet man in den §§ 179 ff. AktG. § 180 Abs. 2 AktG sieht für die nachträgliche Vinkulierung von Namensaktien ab-

---

[312] KK AktG-*Kraft*, § 11, Rn.11.

[313] KK, AktG-*Zöllner*, § 179, Rn.2.

[314] *Noack*, FS Bezzenberger, S. 291 (303); vgl. sinngemäß Geßler/ Hefermehl-*Eckardt*, § 11, Rn.40. In einem Exkurs im Rahmen seiner Ausführungen zum GmbH-Recht wendet sich *Martens* gegen eine solche Anknüpfung an die Kernbereichslehre im Aktienrecht. Siehe *Martens* in FS „100 Jahre GmbH-Gesetz“, S. 607 (625). Er lehnt diese wegen der ansonsten zu befürchtenden fehlenden Flexibilität der Gesellschaftssatzung ab. *Noack* trägt jedoch ebenfalls diesem

weichend von § 179 Abs. 2 AktG die Zustimmungspflichtigkeit des einzelnen betroffenen Aktionärs vor. Der Gesetzgeber gibt hiermit zu erkennen, daß er die Veräußerlichkeit der Aktie als deren grundsätzliches Wesensmerkmal anerkennt (Grundsatz der freien Übertragbarkeit[315]). Der Umkehrschluß aus § 180 Abs. 2 AktG ergibt, daß lediglich die einschneidende Vinkulierung, nicht aber andere (subjektiv empfundene) Nachteile der Namensaktie, der individuellen Zustimmung bedürfen[316]. Die Änderung der Rechtsposition, die mit der Einführung der Namensaktie verbunden ist, kann also nicht mit derjenigen bei der Einführung einer Vinkulierungsklausel verglichen werden. Aus der Wertung des Gesetzes ergibt sich, daß mit der Einführung der Namensaktie kein Eingriff in den „Kernbereich" des allgemeinen Mitgliedschaftsrechts vorliegt.

Es ist daher auch unter Berücksichtigung dieses Aspektes kein über § 179 Abs. 2 AktG hinausgehendes Zustimmungserfordernis zu bejahen.

3) Zwischenergebnis

Bei der Umwandlung von Inhaber- in (nichtvinkulierte) Namensaktien bedarf es nur einer drei Viertel Mehrheit des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals im Sinne des § 179 Abs. 2 AktG. Weitere Voraussetzungen haben sich als nicht erforderlich erwiesen.

Aspekt ausdrücklich Rechnung. Somit dürften sich beide Auffassungen im Ergebnis kaum unterscheiden. Hier liegt wohl eher eine begriffliche Streitigkeit vor.

[315] BGH WM 1987, 174 (175); Münchner Handbuch AktG-*Wiesner*, § 14, Rn.16.

[316] *Noack*, FS Bezzenberger, S. 291 (304); auch *Huep*, WM 2000, S. 1623 (1624).

II. Rechtsprobleme bei der Aktienregisterführung

1) Die Grundkonzeption des NaStraG

Das NaStraG steht unter dem Eindruck der Umstellungsdynamik der letzten beiden Jahre[317]. Der Bundestag hat somit rasch, aufgrund der anzunehmenden langfristigen Tendenz zur Notierung von Namensaktien aber nicht übereilt, auf die sich ändernde Aktienrechtspraxis reagiert. Zuvor hatte der Gesetzgeber für lange Jahre keinen Anlaß, das Recht der Namensaktie zu ändern. So entsprach § 67 Abs. 1 AktG a. F. dem § 61 Abs. 1 AktG 1937, die Absätze 2 und 4 waren identisch mit § 62 Abs. 3 und Abs. 4 AktG 1937. Die Absätze 3 und 5 des § 67 AktG a. F. dagegen sind zur Klärung von Streitfragen bezüglich des AktG 1937 neu eingefügt worden. Seit 1965 war die Vorschrift unverändert[318]. Somit beruhte die gesetzliche Regelung des § 67 AktG a. F. auf den damals üblichen technischen und verfahrensmäßigen Voraussetzungen[319]. Die Regelungen des Aktiengesetzes zur Namensaktie waren demnach veraltet und haben die technische Entwicklung der letzten Jahrzehnte nicht berücksichtigt[320].

Das NaStraG sieht aus Gründen der Übersicht die Bildung einer zentralen Norm für die Aktienregisterführung vor, und zwar § 67 AktG. So ist § 68 Abs. 3 AktG a. F. in § 67 Abs. 3 eingefügt worden. § 68 AktG enthält nun ausschließlich Vorschriften zur Indossamentsübertragung und zur Vinkulierung, die nicht mehr im Vordergrund des Praxisinteresses stehen[321].

Bei der vorliegenden Frage, welche Umstellungsprobleme sich aufgrund der neuen Pflicht zur Aktienregisterführung ergeben, ist also im einzelnen auf § 67 AktG einzugehen, wobei ein Vergleich mit der alten Rechtslage zu ziehen ist.

---

[317] *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1994).
[318] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.1.
[319] Vgl. Begründung zum Regierungsentwurf, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (938).
[320] Stellungnahme des DAV zum RefE des NaStraG, abgedruckt in NZG 2000, S. 443 (443).
[321] Begründung zum Regierungsentwurf, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (938); vgl. auch *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1994).

2) Führung des Aktienregisters

a) Sinn und Zweck der Aktienregisterführung

Die Kenntnis vom Sinn und Zweck des Aktienregisters ist zur Problem-erkennung und zur Bewertung der Lösungsansätze des NaStraG unerläßlich.

Der Gesetzgeber von 1965 sah die Aufgabe des Aktienregisters darin, den jeweiligen Inhaber einer Namensaktie für die Aktiengesellschaft *und* die Mitaktionäre ersichtlich zu machen[322]. Das NaStraG beschränkt das Einsichtsrecht eines Aktionärs auf die *eigenen* Daten (§ 67 Abs. 6 AktG), worauf noch ausführlich einzugehen ist. Der ursprüngliche Zweck, sich über die Mitaktionäre zu informieren, ist also entfallen, um dem Anonymitätsbedürfnis der Aktionäre zu genügen.

Dennoch kann auch nach Inkraftreten des NaStraG von der „Identifikationsfunktion“ des Aktienregisters gesprochen werden[323], das der Gesellschaft Kenntnis von ihren einzelnen Aktionären vermitteln soll.

Diesem Zweck kann das Aktienregister jedoch nur eingeschränkt genügen, da der Aktionär nicht dazu gezwungen werden kann, sich in das Aktienregister eintragen zu lassen[324]. Da ein Rechtsübergang nur auf Mitteilung durch die entsprechende Eintragungsänderung nachvollzogen werden kann, bietet das Aktienregister keine Gewähr dafür, daß die Eingetragenen tatsächlich auch Aktionäre sind. Das Aktienregister hat daher lediglich die Funktion, eine feste Grundlage zu sichern, mit deren Hilfe festgestellt werden kann, wer gegenüber der Aktiengesellschaft derzeit zur Ausübung der Rechte aus der Mitgliedschaft berechtigt ist und etwaige Pflichten erfüllen muß[325]. Dies wird auch im Falle der inhaltlichen Unrichtigkeit des Aktienregisters durch

---

[322] *Huep*, WM 2000, S. 1623 (1627); Großkommentar AktG-*Barz*, § 67, Anm.4; Geßler/ Hefermehl-*Hefermehl/ Bungeroth*, § 67, Rn.5.

[323] Vgl. *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (120); *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1995); Stellungnahme des DAV zum Gesetzesentwurf, NZG 2000, S. 443 (443); Regierungsentwurf zum NaStraG, ZIP 2000, S. 937 (940); *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1986).

[324] *Hüffer* AktG, §68, Rn.17; KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn.55; dem stand auch der Wortlaut des § 68 Abs. 2 S.1 AktG a. F. nur scheinbar entgegen; tatsächlich sollte damit nur das Erfordernis der Anmeldung für die Eintragung, nicht aber deren Erzwingbarkeit fixiert werden.

[325] Geßler/ Hefermehl-*Hefermehl/ Bungeroth*, AktG, § 67, Rn.5.

die Eintragungswirkung des § 67 Abs. 2 AktG im Regelfall gewährleistet[326].

b) Rechtliche Einordnung der Eintragungswirkung gemäß § 67 Abs. 2 AktG

Die genaue rechtliche Einordnung der Eintragungswirkung bereitet seit jeher Schwierigkeiten[327]. Nach wie vor ist unklar, ob § 67 Abs. 2 AktG[328] eine „Legitimationswirkung" zugunsten des Aktionärs entfaltet, eine „unwiderlegbare Vermutung" seiner Aktionärseigenschaft ist oder eine „Fiktion" darstellt.

Verbreitet wird der Eintragung des Aktionärs in das Aktienregister eine Legitimationswirkung gegenüber der Gesellschaft beigemessen[329]. Diese Legitimationswirkung gelte ungeachtet der wahren materiellen Rechtslage und ohne Rücksicht auf eine etwaige Gut- oder Bösgläubigkeit der Beteiligten[330]. Der im Aktienregister Eingetragene sei aus Sicht der Gesellschaft in jedem Fall der berechtigte Aktionär. Auch der im Aktienregister eingetragene Nichtaktionär sei aufgrund des durch die ordnungsgemäße Eintragung im Aktienregister veranlaßten registerähnlichen Rechtsscheins in der Lage, über fremde Rechte (Dividenden, Stimmrecht, u.ä.) wirksam zu verfügen, während die Gesellschaft ihrerseits nur ihn für fremde Pflichten in Anspruch nehmen und alle ihre Pflichten nur gegenüber ihm befreiend erfüllen könne[331].

---

[326] Der sogenannte „freie Meldebestand" bildet hierzu eine Ausnahme. In diesem Falle hat sich der Veräußerer aus dem Aktienregister austragen, der Neuaktionär dagegen (noch) nicht eintragen lassen.
[327] *Hüffer*, AktG, § 67, Rn.9.
[328] Diese Problematik bestand auch nach altem Recht, da das NaStraG den Wortlaut des § 67 Abs. 2 AktG nicht verändert hat. Daher kann auch nach Inkrafttreten des NaStraG die Literatur verwendet werden, die sich auf das alte Recht bezogen hat.
[329] Geßler/ Hefermehl-*Hefermehl/ Bungeroth*, § 67, Rn.23; KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.16; *Hüffer*, AktG, § 67, Rn.9; auch *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1748); Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.44.
[330] *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1748).
[331] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.18; vgl. auch RGZ 79, S. 162 (164); RGZ 86, S. 154 (156).

Statt der Terminologie der „Legitimationswirkung“ wird teilweise diejenige der „unwiderlegbaren Vermutung“ verwendet[332]. Der Begriff der „Legitimationswirkung“ greife zu kurz, weil damit nur eine *widerlegbare* Vermutung der materiellen Berechtigung bezeichnet sei[333]. Über die bloße Legitimationswirkung hinaus wirke § 67 Abs. 2 AktG innerhalb seines Anwendungsbereichs aber als *unwiderlegbare* Vermutung, da die Eintragungswirkung unabhängig von der materiellen Rechtslage gelte [334]. Grundlage hierfür sei der mit der Eintragung im Aktienregister verbundene objektive Rechtsschein[335].

Ob im Rahmen des § 67 Abs. 2 AktG die Bezeichnung der „Legitimationswirkung“ oder die der „unwiderlegbaren Vermutung“ zutrifft, richtet sich danach, was unter diesen Bezeichnungen jeweils im einzelnen verstanden wird.

Zutreffend ist, daß die Eintragung in das Aktienregister zur Ausübung der Aktionärsrechte legitimiert. In diesem Sinne entfaltet sie eine Legitimationswirkung. Warum der Terminus „Legitimationswirkung“ lediglich eine *widerlegbare* Vermutung umfassen sollte (wie beispielsweise *Hüffer* vertritt[336]), leuchtet dagegen nicht ein. Dieser Bezeichnung steht keinesfalls entgegen, daß es sich um eine *unwiderlegbare* Vermutung handelt[337]. Richtigerweise muß daher davon ausgegangen werden, daß sich die Begriffe der „Legitimationswirkung“ und der „unwiderlegbaren Vermutung“ nicht gegenseitig ausschließen, sondern ergänzen: § 67 Abs. 2 AktG führt die Legitimationswirkung des Aktionärs gegenüber der Gesellschaft herbei, dessen materielle Berechtigung unwiderlegbar vermutet wird. Aufgrund dieser *unwiderlegbaren* Vermutung darf die Aktiengesellschaft, auch wenn sie den wirklichen Aktionär kennt oder positiv weiß, daß der Eingetragene

---

[332] Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.44; gleichzeitig sprechen auch Geßler/ Hefermehl-*Hefermehl/ Bungeroth*, § 67, Rn.23; KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.16 von einer unwiderlegbaren Vermutung.
[333] *Hüffer*, AktG, § 67, Rn.9.
[334] Geßler/ Hefermehl-*Hefermehl/ Bungeroth*, § 67, Rn.23.
[335] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.19.
[336] *Hüffer, AktG*, § 67 , Rn.9.
[337] Vgl. auch *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1748).

nicht der wirkliche Aktionär ist, diesem keine Mitgliedschaftsrechte einräumen[338].

Teilweise wird im Hinblick auf § 67 Abs. 2 AktG von einer „Fiktion“ gesprochen[339]. Die Aktionärseigenschaft des Eingetragenen werde fingiert.
Fraglich ist zunächst, was unter einer juristischen Fiktion zu verstehen ist. Die juristische Fiktion besteht in der gewollten Gleichsetzung eines als ungleich Gewußten[340]. Zu dieser Gleichsetzung kommt es durch § 67 Abs. 2 AktG jedoch nur dann, wenn tatsächlich jemand eingetragen wird, der materiell betrachtet keine Aktionärsstellung besitzt (etwa bei Verwaltungstreuhand). In diesen Fällen kann also von einer Fiktion gesprochen werden. Stimmt jedoch, wie häufig gegeben, die materielle Rechtslage mit der formellen überein, wird also der materiell berechtigte Aktionär in das Aktienregister eingetragen, so kann von einer Fiktion keine Rede sein. Hier bedarf es keiner Gleichsetzung eines ungleich Gewußten, weil der Eingetragene mit dem materiell Berechtigten übereinstimmt. Die Wirkung der Eintragung im Aktienregister erschöpft sich in einer Erleichterung der Legitimation auf beiden Seiten[341].
Der Begriff der „Fiktion“ ist also nur dann stimmig, wenn die formelle von der materiellen Rechtslage abweicht.

Zusammengefaßt läßt sich zu dem seit langem geführten Streit also folgendes sagen: Die Begriffe der „Legitimationswirkung“ und der „unwiderlegbaren Vermutung“ schließen sich nicht gegenseitig aus. Die „unwiderlegbare Vermutung“ konkretisiert vielmehr den Begriff der „Legitimationswirkung“. Es ist daher zutreffend, von der „unwiderlegbaren Vermutung“ der „Legitimation“ des Aktionärs zu sprechen.

---

[338] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn. 34, mit weiteren Nachweisen.
[339] *Von Godin/ Wilhelmi*, § 67, Rn.6; *Baumbach/ Hueck*, § 67, Rn.10.
[340] *Larenz*, S. 150.
[341] *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1748).

Die Terminologie der „Fiktion“ ist hier nur sachgerecht, wenn der Eingetragene kein Aktionär ist, und seine Aktionärseigenschaft in der Tat durch § 67 Abs. 2 AktG fingiert wird.

Daher schließen sich die genannten Begriffe nicht gegenseitig aus, sondern ergänzen sich vielmehr. Sie sollten daher, wie beschrieben, nebeneinander verwendet werden.

c) Aktienregisterführung als Aufgabe des Vorstandes

Hat die Aktiengesellschaft Namensaktien ausgegeben, so muß sie gemäß § 67 Abs. 1 AktG ein förmliches Aktienregister führen. Jeder Aktionär hat darauf einen klagbaren Anspruch gegen die Aktiengesellschaft[342]. Das Aktiengesetz enthält keine spezielle Regelung darüber, von wem das Aktienregister geführt werden muß. Da jedoch alle Geschäftsbücher einer Aktiengesellschaft vom Vorstand zu verwalten sind, obliegt ihm auch die Führung des Aktienregisters[343]. Die Aktienregisterführungspflicht ist insoweit Teil der sich aus § 76 AktG ergebenden Leitungskompetenz des Vorstandes[344].

aa) Zulässigkeit der externen Aktienregisterführung

Fraglich ist, ob die Führung eines externen Aktienregisters im Wege des „Outsourcings“ zulässig ist. Ist sie es nicht, so müßten die Aktiengesellschaften, die nach der jüngsten Umstellung auf Namensaktien die Dienstleistung der Anbieter von elektronischen Aktienbüchern in Anspruch nehmen, ihre Praxis ändern. Das neu entwickelte „System Namensaktie“ [345] wäre jedenfalls in seiner jetzigen Form nicht mehr durchführbar.

Ein Teil der Literatur[346] verneint die Möglichkeit des Vorstandes, einen externen Dienstleister in Anspruch zu nehmen. Nur die mechani-

---

[342] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.4; *Hüffer*, AktG, § 67, Rn.3; Großkommentar AktG-*Barz*, § 67, Anm.4; Geßler/ Hefermehl-*Hefermehl/ Bungeroth*, § 67, Rn.7.

[343] Vgl. *Hüffer*, AktG, § 67, Rn.3; KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.6; Geßler/ Hefermehl-*Hefermehl/ Bungeroth*, § 67, Rn.8; Großkommentar AktG-*Barz*, § 67, Anm.4.

[344] Vgl. auch *Hüffer*, AktG, § 67, Rn.3.

[345] Dazu siehe unten B. § 3 I.

[346] Großkommentar AktG-*Barz*, § 67, Anm.4; *Richter*, Das Aktienbuch, S. 65.

sche Führung des Aktienregisters dürfe einem anderen überlassen werden, wenn der Vorstand die Entscheidung über die vorzunehmenden Eintragungen in seiner Hand halte. Das Aktienregister sei viel zu bedeutend, als daß es nicht unmittelbar nach Anordnung des Vorstandes geführt werden dürfte. Daher müßten die Eintragungsverfügungen vom Vorstand ausgehen.

Mit der ganz herrschenden und heute wohl kaum noch bestrittenen Meinung muß von der Zulässigkeit des „Outsourcings“ ausgegangen werden[347]. Der Vorstand kann die Aktienregisterführungspflicht zwar keinesfalls delegieren, er kann sich jedoch entsprechender Gehilfen unter voller eigener Verantwortung bedienen[348]. Allerdings muß er als der für das Aktienregister Verantwortliche letztlich über die Eintragungen, die im Aktienregister vorgenommen werden, entscheiden können und einen jederzeitigen Zugriff auf die Daten haben[349].
Gerade im Zeitalter der elektronischen Datenverarbeitung (und damit des elektronischen Aktienregisters) sind die Gesellschaften darauf angewiesen, Dienste externer EDV-Anbieter wahrnehmen zu dürfen. Würde man diese Möglichkeit ausschließen, würde dem modernen Aktienhandel ein „Bärendienst“ erwiesen, der durch das gerade erst entwickelte „System Namensaktie“ erheblich fungibler gestaltet worden ist.

Für die Möglichkeit der externen Aktienregisterführung spricht auch folgender Gedanke: Der Vorstand darf nach einhelliger Auffassung die Führung sämtlicher Handelsbücher unter Berücksichtigung der Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung auf einen Außenstehenden übertragen[350]. Es besteht kein Grund, dies hinsichtlich der Aktienregister-

---

[347] Aus der älteren Literatur: KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.6; Geßler/ Hefermehl-*Hefermehl/ Bungeroth*, § 67, Rn.9; auch *Von Rottenburg*, S. 37; jüngst einhellig: *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1746); *Happ*, FS Bezzenberger 2000, S. 111 (117); *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1307); *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1985); dies auch voraussetzend *Zätzsch*, NZG 2000, S. 393 (397); *Siems*, NZG 2000, S. 626 (629); *Kölling*, NZG 2000, S. 631 (635).
[348] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.6.
[349] *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1985); *Noack*, DB 1999, 1306 (1307).
[350] *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1746).

führung als „sonst erforderliche Aufzeichnung“ anders zu sehen. Denn gemäß § 239 Abs. 4 S. 1 HGB müssen diese ebenfalls den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung entsprechen.

bb) Neuer Begriff „Aktienregister“ im Zeitalter der elektronischen Datenverarbeitung

Der Begriff des Aktienbuches ist aus heutiger Sicht irreführend, weil er nicht mehr im Einklang mit der Praxis der Führung der Aktionärsdaten steht[351]. Es handelt sich nicht mehr um ein gegenständlich geführtes Aktienbuch (Papier, Register oder Kartei), sondern um elektronische Datenbanken, deren Verwendung nach geltendem Recht zulässig ist. Denn wenn sowohl Handelsbücher als auch sonst erforderliche Aufzeichnungen des Kaufmanns mittels elektronischer Hilfsmittel geführt werden dürfen (§ 239 Abs. 4 AktG), so gilt dies auch für Aktienregister. Einsicht in das elektronische Aktienregister kann in den Geschäftsräumen der Gesellschaft jederzeit während der üblichen Geschäftszeiten genommen werden[352]. Bei der heute üblichen EDV-Führung des Aktienregisters bedeutet dies, daß das Register auf einem „Computer-Terminal“ lesbar gemacht werden muß.

Das NaStraG ersetzt daher den gesetzlichen Terminus des „Aktienbuchs“ durch den des „Aktienregisters“. Die begriffliche Nähe zu der englischen Bezeichnung für die Namensaktie „registered share“ ist hierbei ein willkommener Nebeneffekt[353].

Der Einwand des DAV (Deutscher Anwaltsverein) in seiner Stellungnahme zum Referentenentwurf des NaStraG, es sei in sprachlicher Hinsicht vorzugswürdig, statt des neuen Terminus des „Aktienregisters“ denjenigen des „Aktionärsregister“ zu verwenden[354], ist aus

[351] Siehe unter B. § 3 I.
[352] Großkommentar AktG-*Barz*, § 67, Anm.11; Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.52.
[353] Regierungsentwurf des NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (939); so auch *Goedecke/Heuser*, BB 2001, S. 369 (369); oder *Weber*, NZG 2001, S. 337 (338).
[354] So vertritt es der DAV, in NZG 2000, S. 443 (444).

rechtspraktischer Sicht allerdings legitim. Der Sinn und Zweck des Aktienregisters[355] liegt nämlich in der Identifizierung der *Aktionäre* und nicht der *Aktien*.

Darüber hinaus hat die beschriebene Entwicklung zur Girosammelverwahrung der Namensaktie und zum Individualausschluß (§ 10 Abs. 5 AktG) bewirkt, daß Namensaktien im Sinne des § 67 Abs. 2 AktG nicht mehr durch Aktiennummern oder Nummernkreise individualisiert werden können[356]. Die derzeitige Entwicklung entfernt sich daher auch vom Realfoliensystem[357] und nähert sich dem Personalfoliensystem an. Im Aktienregister dient infolgedessen nur noch der Name des Aktionärs zur Zuordnung der Aktie. Daher ist die Bezeichnung „Aktionärsregister“ praxisgerechter, als der im NaStraG verwendete Terminus des „Aktienregisters“.

In jedem Fall entspricht die Einfügung der gesetzlichen Terminologie des „Registers“ statt des „Buches“ der heutigen Praxis elektronisch geführter Aktionärsdateien. Dies ist auch ein wesentlicher Aspekt, der den Gesetzgeber zur Verabschiedung des NaStraG bewogen hat[358]. Gegenüber des im NaStraG enthaltenen Terminus des „Aktienregisters“ wäre allerdings der des „Aktionärsregisters“ vorzugswürdig gewesen.

---

[355] Siehe unter B. § 4 II. 2) a)

[356] So auch *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (119).

[357] Beim Realfoliensystem steht in der ersten Spalte die Aktiennummer, der dann die jeweiligen Inhaber zugeordnet werden.
Beim Personalfoliensystem wird der Name des Aktionärs in aller Regel in der ersten Spalte des Aktienregisters vermerkt, wobei Änderungen in der Inhaberschaft durch Streichung oder besondere Zusätze vermerkt werden. Vgl. *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (118).

[358] Regierungsentwurf des NaStraG (Gesetzgeberischer Hintergrund), abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (937).

d) Inhalt des Aktienregisters

Das NaStraG hat die in das Aktienregister[359] einzutragenden Daten des Aktionärs neu geregelt (§ 67 Abs. 1 AktG). Nach der neuen Fassung des Aktiengesetzes sind „Name“, „Adresse“ und „Geburtsdatum“ des Aktionärs einzutragen. § 67 Abs. 1 AktG a. F. hat zur Identifizierung des Aktionärs hingegen die Eintragung des „Namens“, „Wohnorts“ und „Berufs“ in das Aktienbuch angeordnet.

Ungeachtet ihrer langen Tradition war die rechtliche Interpretation des § 67 Abs. 1 AktG a. F. stets strittig. Ferner galt diese Norm aufgrund der Änderungen der Datentechnik und des börsen- und aktienrechtlichen Hintergrundes als überprüfungsbedürftig[360]. Wie das NaStraG zu bewerten ist, hängt also davon ab, ob die Gesetzesreform Unklarheiten der alten Rechtslage beseitigt hat.

aa) Angaben bei natürlichen Personen

Wie die Gesetzesformulierung des § 67 Abs. 1 AktG a. F. bezieht sich der Wortlaut des reformierten § 67 Abs. 1 AktG nur auf Aktionäre, die natürliche Personen sind. Aktionäre anderer Rechtsformen finden sowohl in der aktuellen als auch in der alten Fassung des Aktiengesetzes keine ausdrückliche Berücksichtigung. Dies trägt dem Umstand Rechnung, daß bei den meisten Aktiengesellschaften die Anzahl der natürlichen Personen überwiegt. Bezogen auf den Umfang der jeweiligen Beteiligungen mag dies anders sein[361].

Zunächst wird auf den Inhalt der Eintragungen von Aktionärsdaten natürlicher Personen eingegangen.

(a) „Inhaber“ im Sinne des § 67 Abs. 1 AktG

Welche Tatsachen in das Aktienregister eingetragen werden müssen und welche lediglich eingetragen werden dürfen, ergibt sich aus § 67 Abs. 1 AktG. Einzutragen ist die Person des „Inhabers“ der Aktie mit

---

[359] Es wird in dieser Untersuchung noch die Terminologie des derzeitigen Aktiengesetzes verwendet.

[360] Vgl. *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111, (118).

[361] Stellungnahme des DAV zum Gesetzesentwurf, abgedruckt in NZG 2000, S. 443 (444).

den in Abs. 1 aufgeführten Angaben[362]. Das Erfordernis der Eintragung des „Inhabers“ besteht auch nach Inkrafttreten des NaStraG unverändert. Der Begriff des „Inhabers“ ist ein wertpapierrechtlicher Begriff, aus dem aber nicht zu schließen ist, daß nur der Aktionär eingetragen werden darf, der im Besitz einer Aktienurkunde ist. Aus diesem Grunde ist die Eigenschaft als „Inhaber“ auch im Falle des Ausschlusses des aktienrechtlichen Verbriefungsanspruchs erfüllt, weil der Aktionär hier Miteigentümer der technischen Globalurkunde ist[363].

„Inhaber“ im Sinne des Gesetzes ist der dinglich Berechtigte der Mitgliedschaft, also auch der Sicherungseigentümer und der Treuhänder[364]. Als „Inhaber“ gelten aber auch Dritte (Banken sowie Aktionärsvereinigungen oder Einzelpersonen), die vom Aktionär ermächtigt sind, die Rechte aus der Aktie im eigenen Namen, aber für fremde Rechnung als Legitimationszessionar auszuüben. Die Aufspaltung der materiellen und formellen Rechtsstellung kann durch Treuhandvereinbarung bewirkt werden. Interne Abreden über die Wahrnehmung der Vermögens- und Verwaltungsrechte haben keine Wirkung im Verhältnis zur Gesellschaft[365]. Deshalb muß der Treuhänder dem wirklichen Aktionär gemäß § 134 Abs. 3 AktG[366] schriftlich Vollmacht geben, wenn dieser in der Hauptversammlung persönlich auftreten will. Auch dann, wenn im Aktienbuch neben den vorgeschriebenen Eintragungen der Vermerk „Fremdbesitz“ steht, ändert dies nichts an der Vermutung des § 67 Abs. 2 AktG[367].

Dagegen können bestimmte rechtliche Qualitäten („als Erbe von“) oder sonstige Angaben („Bevollmächtigter ist“) nicht vermerkt werden[368], weil hier keine dingliche Berechtigung an der Mitgliedschaft

---

[362] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.9.
[363] *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (120).
[364] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.9.
[365] *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1306).
[366] Allein aus der Existenz dieser Norm läßt sich die Zulässigkeit der Aufspaltung der formellen und materiellen Rechtsstellung ableiten.
[367] *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1307).
[368] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.9; Geßler/ Hefermehl-*Hefermehl/ Bungeroth*, § 67, Rn.12.

gegeben ist[369]. Erfolgen solche Eintragungen dennoch, so sind sie in jeder Beziehung wie nicht geschrieben zu behandeln[370].

(b) Eintragung des Aktionärsnamens

Das NaStraG schreibt in Übereinstimmung mit § 67 Abs. 1 AktG a. F. die Angabe des „Namens“ des Aktionärs vor[371].

Da der Zweck der Eintragung in der Identifikation des Aktionärs besteht, sind grundsätzlich sowohl der Vorname als auch der Nachname anzugeben[372]. Falls keine Verwechslungsgefahr besteht, ist auch die Angabe des Anfangsbuchstabens des Vornamens ausreichend[373]. Unter der gleichen Voraussetzung genügt für die Identifizierung (etwa wegen der anderen Angaben im Aktienregister, insbesondere der Anschrift) sogar eine Eintragung ohne Angabe des Vornamens[374]. Der Identifizierungszweck der geforderten Namensangabe sollte es auch rechtfertigen, wenn für den Aktionär nicht sein bürgerlich-rechtlicher Name, sondern angenommene Namen (etwa Künstlernamen) angegeben werden, sofern der Aktionär mit dieser Anschrift identifiziert werden kann und postalisch erreichbar ist[375].

(c) Eintragung der „Adresse“

Nach Inkrafttreten des NaStraG sieht § 67 Abs. 1 AktG nunmehr vor, daß die „Adresse“ des Aktionärs anzugeben ist, während in § 67 Abs. 1 AktG a. F. von der Angabe des „Wohnortes“ die Rede war.

Die nach dem wörtlichen Verständnis des § 67 I AktG a. F. erforderliche Ortsangabe genügte dem Identifizierungszweck der Norm allerdings nicht. Die Bezeichnung „Wohnort“ wurde daher im Sinne von

---

[369] Eintragungsfähig, aber nicht eintragungspflichtig sind dagegen nach herrschender Meinung Nießbrauch und Pfandrecht an der Aktie sowie die Anordnung der Testamentsvollstreckung, da die AG ansonsten bei Dividendenausschüttungen nicht den Schutz des § 67 Abs. 2 AktG genießen kann. Vgl. KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.9; *Hüffer*, AktG, § 67, Rn.5; *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1986); *Zätzsch*, „Die Namensaktie“, S. 257 (273); anderer Auffassung Geßler/ Hefermehl-*Hefermehl/ Bungeroth*, § 67, Rn.12.

[370] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn. 9.

[371] Da der Aktionärsname die Aktiennummer als Identifizierungsmittel immer mehr verdrängt, war diese Beibehaltung der Rechtslage geboten.

[372] *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (120); *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1986).

[373] *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1986).

[374] *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (120).

„Anschrift“ ausgelegt, so daß man neben der bloßen Angabe des Wohnortes die Bezeichnung der Straße und Hausnummer verlangte[376]. Anderenfalls wäre das Aktienbuch nach alter Rechtslage keine zuverlässige Grundlage für die Durchsetzung noch offener Einlageforderungen und von Nebenverpflichtungen nach § 55 AktG gewesen. Darüber hinaus hätten ohne die genaue Anschrift keine Mitteilungen an den Aktionär (etwa die Einladung zur Hauptversammlung) versandt werden können[377].

Der Gesetzgeber hat durch das NaStraG den Wortlaut der Bestimmung des § 67 Abs. 1 AktG seinem Identifizierungszweck angepaßt. Darüber hinaus trägt der Begriff „Adresse“ dem modernen Rechtsverkehr Rechnung. Anders als der Terminus „Wohnort“ berücksichtigt der Wortlaut auch die Möglichkeit der Angabe einer E-mail-*Adresse*[378].

Von dieser Möglichkeit wird im Zeitalter des Internets künftig wohl häufig Gebrauch gemacht werden. Die ausschließliche Angabe der E-mail-Adresse, die nach der Begründung des Regierungsentwurfs ausreichen soll[379], genügt allerdings nicht den Anforderungen des Aktienregisters. Denn die Kenntnis der E-mail öffnet lediglich den Weg für den Gebrauch dieses Kommunikationsmediums, eine Identifizierung des Aktionärs ist anhand der E-mail-Adresse dagegen nicht möglich. Im Zuge der eröffneten Möglichkeiten zur papierlosen Kommunikation der Gesellschaft mit ihren Aktionären ist die E-mail-Adresse aber jedenfalls eine hilfreiche zusätzliche Angabe[380].

(d) Streichung der bisherigen Eintragungspflicht des „Berufes“ durch das NaStraG

Das NaStraG hat das bisherige Angabeerfordernis des „Berufes“ gestrichen. Bei der durch § 67 Abs. 1 AktG a. F. geforderten Berufsan-

---

[375] *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (120).
[376] Geßler/ Hefermehl-*Hefermehl/ Bungeroth*, § 67, Rn.11; *Hüffer*, AktG, § 67, Rn.4; *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (121); *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1986).
[377] *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1986).
[378] So auch die Bundesregierung in der Begründung zum Gesetzesentwurf, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (940); *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1996).
[379] *Goedecke/ Heuser*, BB 2001, S. 369 (369).
[380] Goedecke/ *Heuser*, BB 2001, S. 369 (369).

gabe hat der Gesetzgeber historische Vorlagen übernommen. Das Erfordernis geht auf § 222 Abs. 1 HGB 1897 zurück, in dem noch vom „Stand“ des Aktionärs die Rede war[381]. Letztere Regelung ging ihrerseits aus dem Preußischen Gesetz über die Aktiengesellschaften vom 9.11.1843 hervor. Zum Bruch mit der langen Tradition der Angabe des Berufes sah sich der Gesetzgeber veranlaßt, da die Angabe des Berufes für die sichere Identifikation des Aktionärs nicht erforderlich ist und somit auch nicht dem Zweck des § 67 Abs.1 AktG entspricht[382].

Desweiteren schadet die Pflicht zur Eintragung des Berufes dem Erkenntniswert des Aktienregisters. Denn der Berufswechsel eines Aktionärs wird mangels Kenntnis der Gesellschaft in den seltensten Fällen im Aktienregister nachvollzogen.

Die Streichung des Wortes „Beruf“ in § 67 Abs. 1 AktG a. F. durch das NaStraG ist also zu begrüßen.

(e) Neue Eintragungpflicht des „Geburtsdatums“ durch das NaStraG

Das NaStraG hat das Erfordernis der Angabe des „Geburtsdatums“ in § 67 Abs. 1 AktG eingefügt. Statt des „Berufes“ dient nun also das Geburtsdatum zur Identifizierung des Aktionärs.

Für das „Geburtsdatum“ des Aktionärs als Identifikationskriterium im Aktienregister spricht, daß es unveränderlich ist. Insoweit besteht hinsichtlich der Datenqualität des Aktienregisters ein gewisser Vorteil gegenüber dem herkömmlichen Kriterium des „Berufes“.

Desweiteren ist mit der Aufnahme des Kriteriums „Geburtsdatum“ eine Abstimmung mit § 42 AktG vorgenommen worden, der zur Identifizierung ebenfalls das Geburtsdatum verlangt.

Dem Eintragungsmerkmal des „Geburtsdatums“ kommt ferner eine wichtige individualisierende Rolle zu, wenn die sichere Identifizierung einer Person über den Namen und die Adresse nicht möglich ist. Letzteres gilt beispielsweise in den nicht seltenen Fällen, in denen Vater

---

[381] *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (122).

[382] Begründung zum Gesetzesentwurf zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (940); Stellungnahme des DAV, abgedruckt in NZG 2000, S. 443 (444); *Happ*, FS Bezzenberger,

und Sohn (oder Mutter und Tochter) im gleichen Haus wohnen und identische Namen haben. Nur das Geburtsdatum sichert in diesen Fällen eine Identifizierung des Aktionärs. Insoweit trifft die Ansicht des Deutschen Anwaltsvereins (DAV) nicht zu, der das Eintragungsmerkmal des „Geburtsdatums“ für die bezweckte Identifizierung des Aktionärs für nicht erforderlich hielt und die Angaben des Aktionärsnamens und dessen Adresse als ausreichend bezeichnete[383].

Das neue Eintragungsmerkmal des „Geburtsdatums“ ist also sinnvoll.

(f) Neue gesetzliche Pflicht zur Eintragung der Stückzahlen beziehungsweise des Nennbetrags durch das NaStraG

Der neu gefaßte § 67 Abs. 1 AktG sieht vor, daß im Falle der Ausgabe von Stückaktien die Stückzahlen und bei der Ausgabe von Nennbetragsaktien der Nennbetrag im Aktienregister einzutragen ist. Da einige Gesellschaften nach Aktiennummern eintragen, ist auch dieses Datum wahlweise aufgeführt[384]. Eine zusätzliche Aktionärsnummer kann als Ordnungsnummer vergeben werden; dies bedarf keiner gesetzlichen Anordnung.

Bisher fehlte eine entsprechende Eintragungspflicht, da die Stückaktie erst durch das StückAG vom 25.03.1998 neben der herkömmlichen Nennbetragsaktie zugelassen worden ist (§ 8 Abs. 1 AktG)[385]. Da es nun zwei Aktienformen in Deutschland gibt, wird auch ausdrücklich eine Eintragung in das Aktienregister gefordert, die darüber informiert, um welche Aktie es sich handelt.

Dieses zusätzliche Eintragungserfordernis ist sachgerecht, da es lediglich die Veränderungen nachvollzieht, die sich infolge des StückAG ergeben haben.

S. 111 (121); *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1995).

[383] Vgl. auch die Stellungnahme des DAV, abgedruckt in NZG 2000, S. 443 (444).

[384] Regierungsentwurf zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (940).

[385] Dennoch mußte die Namensaktie auch bisher nach Nennbeträgen, etwaiger Zugehörigkeit zu bestimmten Aktiengattungen sowie nach individuellen Merkmalen wie Ausgabe, Serie und Nummer bezeichnet werden, vgl. Geßler/ Hefermehl-*Hefermehl/ Bungeroth*, § 67, Rn.11. Bis zur Einführung des StückAG gab es noch keine Stückaktien, die einzutragen gewesen wären.

(g) Möglichkeit der Eintragung zusätzlicher Aktionärsdaten

Für die Investor-Relations-Abteilung einer Aktiengesellschaft ist die Eintragung zusätzlicher Aktionärsdaten in das Aktienregister durchaus interessant. Denn die Aktionärsdaten (zum Beispiel Familienstand, Nationalität, etc.) können für Marketingkampagnen gegenüber Aktionären genutzt werden. Sie können beispielsweise auch Grundlage für die Strategie zur Gewinnung neuer Aktionäre sein[386].

Die Angabe von Daten, die keine Eintragungsmerkmale im Sinne des § 67 Abs. 1 AktG sind, kann von der Gesellschaft jedoch nicht als Voraussetzung für die Legitimationswirkung des § 67 Abs. 2 AktG gewertet werden[387]. Einer satzungsmäßigen Einstufung solcher Angaben als Pflichtangaben stünde § 23 Abs. 5 AktG entgegen, der zum Schutz von Gläubigern und künftigen Aktionären die Satzungsautonomie stark einschränkt[388]. Abweichungen sind nur erlaubt, wenn das Gesetz sie ausdrücklich zuläßt[389]. Ausdrücklich bedeutet eine klare, positive Aussage im Gesetz, die in § 67 Abs. 1 AktG fehlt.

Über den Wortlaut des § 67 Abs. 1 AktG hinausgehende Datenangaben können also nicht als konstitutives Merkmal für die Legitimationswirkung des § 67 Abs. 2 AktG gelten[390]. Damit ist die Gesellschaft allerdings nicht daran gehindert, die Aktionäre um die Angabe ergänzender Daten für das Aktienregister zu bitten.

bb) Angaben bei nicht natürlichen Personen

(a) Erforderliche Daten

Sowohl der Wortlaut des geltenden § 67 Abs. 1 AktG („Name“, „Adresse“ und „Geburtsdatum“) als auch der des § 67 Abs. 1 AktG

---

[386] Siehe unter B. § 3 II. 2) c)

[387] *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1307), *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (123).

[388] *Hüffer*, AktG, § 23, Rn.34.

[389] *Hüffer*, AktG, § 23, Rn.34; KK AktG-*Kraft*, § 23, Rn.83.

[390] *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (123), der zu Recht darauf hinweist, daß Gleiches auch bei den Gesellschaften gelte, die aufgrund öffentlich-rechtlicher Vorschriften die Überfremdung des Aktionärskreise verhindern müßten (etwa die Lufthansa AG wegen des Luftverkehrsnachweissicherungsgesetzes oder Medienunternehmen wegen den §§ 22 Abs. 1 Ziff. 1, Abs. 6, Abs. 7, des Staatsvertrages für den Rundfunk im vereinigten Deutschland vom 31.08.1991 in der aktuell gültigen Fassung vom 11.09.1998).

a. F. („Name“, „Wohnort“ und „Beruf“) beziehen sich ausschließlich auf natürliche Personen und nicht auf Aktionäre anderer Rechtsformen. An der Tatsache, daß auch nicht natürliche Personen in das Aktienregister eingetragen werden müssen, besteht jedoch kein Zweifel. Die Rechtsform dieser Aktionäre ändert nichts daran, daß die Identifizierung der Aktionäre im Wege der Aktienregistereintragungen gewährleistet sein muß. Einzutragen sind die Daten, die für die Identifizierung (sowie für die Legitimation nach § 67 Abs. 2 AktG) des Aktionärs erforderlich sind.

Bei Personenhandelsgesellschaften, juristischen Personen oder Partnerschaften ist man sich einig, daß die Angabe der Firma beziehungsweise des Namens erforderlich und genügend ist[391]. Für Aktionäre in der Rechtsform juristischer Personen ist es daher nicht notwendig, daß neben der Firma und der Anschrift auch noch die nach den einzelnen einschlägigen Vorschriften erforderlichen Angaben auf Geschäftsbriefen, insbesondere also die Mitglieder des Vorstandes und der Vorsitzende des Aufsichtsrats, anzugeben sind[392]. Dies gilt zum einen, weil diese Angaben für die Identifizierung des Aktionärs unerheblich sind. Zum anderen würden solche Angaben der Datenqualität des Aktienregisters eher schaden, da sich die Zusammensetzungen von Vorstand und Aufsichtsrat ständig ändern. Eine fortlaufende Aktualisierung wäre sicherlich schwierig, wenn nicht gar unmöglich. Im übrigen steht für die Ermittlung dieser Informationen das Handelsregister zur Verfügung, dessen Daten im Eigeninteresse der Gesellschaften aktuell gehalten werden. Angesichts der negativen und positiven Publizität[393] im Rahmen des § 15 HGB haben die Gesellschaften ein Interesse an der Versorgung des Amtsgerichtes mit aktuellen Daten.

---

[391] *Hüffer*, § 67, Rn.4; Geßler/ Hefermehl-*Hefermehl/ Bungeroth*, § 67, Rn.11; *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (121); *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1986); *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1745); Begründung zum Gesetzesentwurf zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (940); Stellungnahme des DAV zum RefE des NaStraG, abgedruckt in NZG 2000, S. 443 (445).

[392] *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (121).

[393] Gemäß § 15 Abs. 3 HGB muß die Gesellschaft die in das Handelsregister eingetragenen und bekanntgemachten eintragungspflichtigen Tatsachen gegen sich gelten lassen, auch wenn diese nicht stimmen (positive Publizität). Nach § 15 Abs. 1 HGB ist das allgemeine Vertrauen auf die

Befinden sich Aktien in der Hand eines einzelkaufmännischen Betriebes, ist sowohl die Eintragung der im Handelsregister geführten Firma als auch der bürgerlich-rechtliche Name des Einzelkaufmannes möglich. Aus steuerrechtlichen Gründen ist jedoch die Eintragung der Firma zu empfehlen, um die Zuordnung des Aktienbestandes zum Betriebsvermögen gewährleisten zu können[394]. Gibt der Kaufmann die im Handelsregister geführte Firma an, so ist die Identifizierung (insbesondere die postalische Erreichbarkeit) nur sichergestellt, wenn er auch den Ort der Firmenniederlassung mitteilt. Anderenfalls ist der bürgerliche Name des Aktionärs und seine Privatadresse anzugeben. Dann ist die postalische Zustellung von Gesellschaftsbriefen möglich. Nach dem NaStraG hat auch der Einzelkaufmann sein Geburtsdatum mitzuteilen (§ 67 Abs. 1 AktG). Für die Identifizierbarkeit des Aktionärs hat dies ebenso wie bei natürlichen Personen insbesondere den Vorteil, daß der Aktionär individualisiert werden kann, wenn er gemeinsam mit einer gleichnamigen Person wohnt.

Problematisch ist die Festlegung der Eintragungsdaten bei Gesellschaften bürgerlichen Rechts (GbR).
Zunächst ist fraglich, welcher „Name“ anzugeben ist. Keinesfalls reicht die Eintragung eines von den Gesellschaftern geführten „Namens“ der Gesellschaft aus[395], auch wenn die Gesellschaft grundsätzlich einen solchen führen darf[396]. Von einer Personenhandelsgesellschaft unterscheidet sich die Gesellschaft bürgerlichen Rechts dadurch, daß diese keine Firma im Sinne des § 17 HGB führen darf, jene aber durch § 105 Abs. 2 HGB zu der Führung eines Firmennamens sogar gesetzlich verpflichtet ist[397]. Da für den „Namen“ einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts, anders als bei den Firmen, die im Handels-

---

Nichtexistenz nicht eingetragener und bekanntgemachter eintragungspflichtiger Tatsachen geschützt (negative Publizität).
[394] *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (121).
[395] So allerdings *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (121).
[396] Palandt-*Heinrichs*, § 705, Rn.3; Soergel-*Hadding*, § 705, Rn. 68 ff.
[397] Vgl. *Habersack*, BB 2001, S.477 (479).

register eingetragen sind, keine nach außen sichtbare Überprüfungsmöglichkeit vorliegt, würde die Identifizierung des Aktionärs auf eine unsichere Grundlage gestellt[398]. Die neue Rechtsprechung des BGH[399], die der Außengesellschaft bürgerlichen Rechts die Partei- und Rechtsfähigkeit zubilligt, ändert an diesem Ergebnis nichts, da auch weiterhin die Möglichkeit zur Führung eines Firmennamens von der Kaufmannseigenschaft der Gesellschaft abhängt. Die Gesellschaft bürgerlichen Rechts ist aber im Unterschied zur Personenhandelsgesellschaft kein Formkaufmann.

Für eine sichere Identifizierung ist also auf die Eintragung der bürgerlich-rechtlichen Namen aller Gesellschafter zu bestehen. Ferner sind die Adressen der Gesellschafter und nach neuem Recht deren Geburtsdaten anzugeben. Liegt ein einheitlicher Gesellschaftssitz vor, so reicht dessen Angabe für die Identifizierung aus; die Wohnorte der einzelnen Gesellschafter sind in diesem Fall nicht zwingend mitzuteilen.

(b) Versäumnis des NaStraG: ausdrückliche gesetzliche Regelung für andere Rechtsformen

Ob es angebracht gewesen wäre, die Eintragungsmerkmale nicht natürlicher Personen im NaStraG und damit ausdrücklich gesetzlich zu regeln, wird unterschiedlich beurteilt.

Die Bundesregierung wies in der Begründung des NaStraG-Entwurfs darauf hin, daß es ebensowenig wie im übrigen Handelsrecht[400] einer solchen gesetzlichen Regelung bedürfe[401]. Die Gesellschaften benötigten zur Erfüllung ihrer Informationspflichten einen Informationsweg zum Aktionär. Diesen Informationsweg gewährleiste der „offene“ Wortlaut des § 67 Abs. 1 AktG in der Fassung des NaStraG auch für

[398] Anders, jedoch dies verkennend, der DAV in seiner Stellungnahme zum NaStraG, abgedruckt in NZG 2000, S. 443 (445). Hier wird die Angabe der „Bezeichnung“ einer Personenvereinigung (also auch einer GbR) als ausreichend angesehen.
[399] Vgl. BGH ZIP 2001, S. 330 ff; dazu *Dauner-Lieb*, in DStR 2001, S. 356 ff. (356).
[400] Abweichend ist § 30 Abs. 2 GenG für die Mitgliederliste.
[401] Regierungsentwurf zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 940 (937).

die Fälle, in denen der Aktionär keine natürliche Person sei. Das neue Eintragungsmerkmal der „Adresse“ beziehe sich auch auf nicht natürliche Personen. Gleiches gelte auch für die in § 67 Abs. 1 AktG geforderte Namensangabe.

Der DAV forderte hingegen in seiner Stellungnahme zum Gesetzesentwurf des NaStraG eine ausdrückliche Regelung im Gesetz[402]. Im Hinblick auf § 30 Abs. 2 GenG, durch den für die Mitgliederliste der Genossen eine ausdrückliche gesetzliche Regelung für nicht natürliche Personen bestehe, merkte der DAV an, daß es der besseren Verständlichkeit des Gesetzes und insbesondere der Einheitlichkeit der Rechtsordnung diene, wenn das NaStraG § 67 Abs. 1 AktG den Wortlaut des § 30 Abs. 2 GenG anpasse. Der DAV forderte in seiner Stellungnahme, daß der Gesetzeswortlaut bei juristischen Personen und Personenhandelsgesellschaften ausdrücklich die Pflicht zur Angabe der Firma und der Adresse regeln solle[403]. Bei „Personenvereinigungen“ müsse das Gesetz die Angabe der Bezeichnung und Adresse der Vereinigung oder Familiennamen, Vornamen und Adressen ihrer Mitglieder voraussetzen.

Für die Ansicht des DAV spricht der Aspekt der Rechtssicherheit. Sowohl in der alten als auch in der geltenden Fassung des § 67 Abs. 1 AktG bleibt der Rechtspraxis angesichts des Fehlens einer ausdrücklichen Regelung die Beurteilung überlassen, welche Aktionärsdaten einer nicht natürlichen Person im Aktienregister zu stehen haben. Dies könnte zur Folge haben, daß die einzelnen Gesellschaften auf die Angabe verschiedener Aktionärsdaten Wert legen, wodurch sich keine einheitliche Aktienregisterführungspraxis in Deutschland bilden könnte. Insbesondere Unternehmen aus dem Ausland, die in deutsche Gesellschaften investieren wollen, könnten dadurch verunsichert werden. Da Beteiligungen ausländischer Anleger an deutschen Gesellschaften in Zeiten des weltweiten Zusammenwachsens der Kapitalmärkte zu-

[402] Abgedruckt in NZG 2000, S. 443 (444).
[403] Vgl. NZG 2000, S. 443 (445).

nehmen[404], hätte ein solche Verunsicherung durch eine ausdrückliche gesetzliche Regelung im NaStraG ausgeschlossen werden sollen.

(c) Zusammenfassende Betrachtung

Die Modernisierung der gesetzlichen Regelung der Eintragungspflicht von Aktionärsdaten durch das NaStraG war wegen der technischen Neuerungen und aufgrund der wachsenden Bedeutung der Namensaktie in Deutschland erforderlich.

Dem Identifizierungszweck des § 67 Abs. 1 AktG entsprechend ist die Angabe des Aktionärsnamens auch nach Inkrafttreten des NaStraG geboten. Der neue gesetzliche Terminus der „Adresse“ statt des herkömmlichen „Wohnortes“ ist sinnvoll, da nur die vollständige Adresse und nicht die bloße Kenntnis des Aktionärswohnortes eine Identifizierung des Aktionärs ermöglicht. Die Frage, wie der Begriff des „Wohnortes“ im Sinne des § 67 Abs. 1 AktG a. F. auszulegen war, hat das NaStraG damit beantwortet. Ebenfalls umfaßt der Begriff der „Adresse“ auch terminologisch die immer bedeutender werdende E-Mail-Adresse.

Das neue Eintragungsmerkmal des „Geburtsdatums“ dient der sicheren Identifizierung des Aktionärs. Insbesondere in den Fällen, in denen gleichnamige Personen mit derselben Adresse identifiziert werden müssen, ist das Kriterium des Geburtsdatums sinnvoll.

Die Angabe der Stückzahlen beziehungsweise des Nennwertes der Aktien ist eine notwendige Folge des StückAG von 1998, durch das die Stückaktie in Deutschland erst zulässig geworden ist.

Aus Gründen der Rechtssicherheit und der aktuellen Bedeutung hätte jedoch auch eine ausdrückliche gesetzliche Regelung der Angaben nicht natürlicher Personen erfolgen sollen.

---

[404] Daß Unternehmen „über Ländergrenzen hinweg“ um Anleger konkurrieren, betonen auch *Grumann/ Soehlke*, DB 2001, S. 576 (576).

e) Folgen unrichtiger beziehungsweise unvollständiger Angaben im Aktienregister

Da die genaue Bestimmung der Eintragungsmerkmale des § 67 Abs. 1 AktG Probleme bereitet, muß untersucht werden, welche Rechtsfolgen unrichtige beziehungsweise unvollständige Angaben für die Legitimationswirkung des § 67 Abs. 2 AktG haben[405].

Eine Antwort auf diese Frage kann wiederum der Sinn und Zweck der Aktienregisterführung geben. Dieser liegt in der Identifizierung des Aktionärs, um die genaue Zuordnung der Aktionärsrechte und Aktionärspflichten gewährleisten zu können[406]. Die Legitimationswirkung des § 67 Abs. 2 AktG kann also nur dann eintreten, wenn der Aktionär sicher von der Gesellschaft identifiziert werden kann.

Daher schadet zum Beispiel das Fehlen der Angabe des Vornamens nicht, falls der Aktionär seinen Nachnamen und die genaue Adresse angegeben hat, weil die postalische Zustellung erfolgen kann[407]. Anders sind allerdings die Fälle zu beurteilen, in denen der Aktionär nur seinen Wohnort und nicht die Straße mitgeteilt hat. Hier fehlt es an der Identifizierbarkeit des Aktionärs; Gesellschaftsbriefe sind nicht zustellbar. Gelingt es der Gesellschaft jedoch durch eigene Recherche, die genaue Adresse des Aktionärs zu ermitteln, so ist der identifizierte Aktionär auch nach § 67 Abs. 2 AktG legitimiert, obwohl dessen Angaben alleine nicht für seine Identifizierung ausgereicht haben[408]. Im Regelfall wird die Gesellschaft in der Praxis selbst ermittelte Daten in das Aktienregister eintragen, so daß an der Legitimationswirkung zugunsten des Aktionärs keine Zweifel bestehen.

Wenn die im NaStraG angeordnete Angabe des Geburtsdatums fehlt, ändert dies an der Rechtswirkung des § 67 Abs. 2 AktG nichts, da eine Identifizierung in der Regel möglich ist. Eine Ausnahme besteht nur in

---

[405] Diese Frage stellt auch der DAV in seiner Stellungnahme zum RegE zum NaStraG, abgedruckt in NZG 2000, S. 443 (445), ohne sie jedoch zu beantworten. Vgl. zu dieser Problematik auch *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (125).

[406] Siehe unter B. § 4 II. 2) a).

[407] Zur Ermöglichung der Angabe eine E-mail-Adresse durch das NaStraG siehe unter B. § 4 III. 3) c) dd).

[408] So wohl auch *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (125).

den angesprochenen Fällen, in denen gleichnamige Personen die identische Adresse haben.

Entscheidend und unverzichtbar ist folglich nur die exakte Identifizierbarkeit des Aktionärs. Ist diese gegeben, so ist der Sinn und Zweck des § 67 Abs. 2 AktG erfüllt, auch wenn den Erfordernissen des § 67 Abs. 2 AktG nicht vollständig entsprochen worden ist. Reichen die - unvollständigen - Daten im Aktienregister dagegen nicht für die Identifizierung des Aktionärs aus, so kommt ihm auch nicht die Legitimationswirkung des § 67 Abs. 2 AktG zugute.

3) Einsicht in das Aktienregister

a) Person des Einsichtnehmenden

Bevor die *Art und Weise* des Einsichtsrechts erörtert wird, müssen zunächst die *Personen* bestimmt werden, die das Einsichtsrecht ausüben dürfen. Unverändert gegenüber § 67 Abs. 5 AktG a. F. legt § 67 Abs. 6 AktG fest, daß „der Aktionär“ das Aktienregister einsehen darf. Die Fragen, ob eine höchstpersönliche Ausübung des Einsichtsrechts durch den Aktionär zwingend ist und ob Dritten die Einsicht in das Aktienregister grundsätzlich verwehrt bleibt, stellen sich also auch nach neuem Recht.

Wegen § 67 Abs. 2 AktG (der sich durch das NaStraG nicht verändert hat) gilt das Einsichtsrecht des Absatz 6 nur für eingetragene Aktionäre[409]. Insoweit ist die Regelung eindeutig. Ist also beispielsweise eine Bank als Treuhänder im Aktienregister eingetragen, so kann sich der materiell berechtigte Aktionär nicht auf § 67 Abs. 6 AktG berufen[410].

---

[409] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.54; *Hüffer*, AktG, § 67, Rn.18; Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.52; Großkommentar AktG-*Barz*, § 67, Anm.11.

[410] Sie können sich jedoch gegebenenfalls auf § 810 BGB berufen. Darauf wird noch eingegangen. Siehe unter B. § 4 II. 3) a) bb).

aa) Fehlender Zwang höchstpersönlicher Rechtsausübung

Das Einsichtsrecht des Aktionärs muß nicht höchstpersönlich ausgeübt werden, sondern kann im Wege der Verfügungsermächtigung auf Dritte übertragen werden[411]. Die Verfügungsermächtigung enthält die treuhänderische Ermächtigung des Übertragenden an den Legitimierten, nach Maßgabe der internen Abrede im eigenen Namen über fremdes Recht zu verfügen (§ 185 BGB)[412]. Der Legitimierte wird anders als bei der Vollrechtsübertragung der Aktie (etwa durch Abtretung gemäß § 398 BGB) selbst nicht Aktionär[413]. Aufgrund der Verfügungsermächtigung kann der Legitimierte nur die ihm zur Verfügung gestellten Rechte des wirklichen Aktionärs ausüben[414].

An der Zulässigkeit der Verfügungsermächtigung wird heute nicht mehr gezweifelt[415].

bb) Einsichtsrecht Dritter

Fraglich ist, ob auch Dritte, das heißt solche, die nicht im Aktienregister eingetragen sind und auch nicht vom Berechtigten zur Einsichtnahme legitimiert worden sind, die Möglichkeit besitzen, in das Aktienregister einzusehen. Während § 67 Abs. 6 AktG[416] als Rechtsgrundlage für ein solches Einsichtsrecht ausscheidet, kommt für diesen Zweck § 810 BGB in Frage.

Gemäß § 810 BGB besteht bei Urkunden in fremdem Besitz ein Einsichtsrecht, wenn der Berechtigte ein rechtliches Interesse an der Einsichtnahme hat.

Ob sich Dritte zur Wahrnehmung eines Einsichtsrechts in das Aktienregister auf § 810 BGB berufen können, hängt - ungeachtet des Vorliegens der tatbestandlichen Voraussetzungen im Einzelfall - von der

---

[411] Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.53; KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn.18.
[412] KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn.18.
[413] Münchner Handbuch GesR-*Wiesner*, § 14, Rn.53; KK AktG*Lutter*, § 68, Rn.18; *v. Godin/ Wilhelmi*, § 68, Anm.8.
[414] KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn.18.
[415] Vgl. Münchner Handbuch GesR-*Wiesner*, § 14, Rn.53; KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn.19. Allerdings war die Zulässigkeit aus verschiedenen Gründen (Schutz der betroffenen Aktionäre, Scheingeschäfte) bis zum AktG 1937 umstritten.

grundsätzlichen Anwendbarkeit dieser Norm neben § 67 Abs. 6 AktG ab. Wäre § 810 BGB neben § 67 Abs. 6 AktG nicht anwendbar, so müßte Dritten die Einsichtnahme in das Aktienregister grundsätzlich verwehrt werden[417].

Nach einhelliger Auffassung können Dritte aber ein Einsichtsrecht im Sinne des § 810 BGB geltend machen[418]. § 67 Abs. 6 AktG geht nämlich insofern über den Rahmen des § 810 BGB hinaus, als jedem Aktionär Einsicht in seine Eintragungen zu gewähren ist, ohne ein schutzwürdiges Interesse nachweisen zu müssen[419]. Damit kann die zur Klärung und Erweiterung der Rechte des Aktionärs gedachte Vorschrift nicht auch den Ausschluß der Rechte Dritter herbeiführen.

§ 67 Abs. 6 AktG ist somit eine Norm, die der Gesetzgeber ergänzend zu § 810 BGB geschaffen hat[420]. Folglich steht auch Dritten das Einsichtsrecht in das Aktienregister unter den in § 810 BGB aufgeführten Voraussetzungen zu. Das in § 810 BGB geforderte „rechtliche Interesse“ des Einsichtnehmenden ist sicherlich bei Personengruppen wie Pfandgläubigern und Nießbrauchern des Aktionärs gegeben[421]. Auf dieses Einsichtsrecht kann sich beispielsweise auch der noch nicht eingetragene Aktionär berufen[422]. In diesen Fällen besteht ein legitimes rechtliches Interesse daran, die eingetragenen Daten des Aktionärs zu kennen[423].

b) Umfassendes Einsichtsrecht nach § 67 Abs. 5 AktG a. F.

Ein Schwerpunkt des NaStraG liegt in der Regelung der Frage, in welchem Umfang Aktionäre Einblick in das Aktienregister nehmen dür-

---

[416] Diese Möglichkeit bestand auch nach altem Recht. Daher kann sich in der Folge auf die Literatur bezogen werden, welche die Anwendbarkeit des § 810 BGB neben § 67 Abs. 5 AktG a. F. erörtert hat.

[417] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.54.

[418] Begr. RegE zu § 64 (jetzt § 67 AktG) bei *Kropff*, S. 87; KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.54; *v.Godin/ Wilhelmi*, § 67, Anm.9; Großkommentar AkG-*Barz*, § 67, Anm.12; Geßler/ Hefermehl-*Hefermehl/ Bungeroth*, § 67; Rn.102; Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.52**;** *Hüffer*, AktG, § 67, Rn.18; *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1308); *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (127).

[419] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.54.

[420] In diesem Sinne auch *Kropff*, RegE zu §67 AktG, S. 87**.**

[421] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.54.

[422] Großkommentar AktG-*Barz*, § 67, Anm.12; KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.54.

[423] *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (127).

fen[424]. Das NaStraG hat den Zugang zum Aktienregister durch den neuen § 67 Abs. 6 AktG reformiert, der die stark kritisierte Regelung des § 67 Abs. 5 AktG a. F. ersetzt hat. Während dem Aktionär nach altem Recht Zugriff auf alle Daten des Aktienbuchs gewährt wurde, beschränkt das NaStraG das Einsichtsrecht des Aktionärs auf seine eigenen Daten. Grund dieser Einschränkung des Einsichtsrechts war der häufig erhobene Vorwurf, das umfassende Einsichtsrecht habe einen „gläsernen Aktionär" geschaffen[425]. Zunächst werden die Rechtsprobleme der alten Rechtslage ausführlich dargestellt und erörtert, so daß anschließend überprüft werden kann, ob das NaStraG die Probleme beseitigt hat.

§ 67 Abs. 5 AktG a. F. gestand jedem Aktionär die „Einsicht in das Aktienbuch" zu. Somit gab es keine ausdrückliche Regelung über die *Art und Weise* der Einsichtnahme. Nach dem allgemeinen Verständnis von § 67 Abs. 5 AktG a. F. ging man von einem umfassenden Einsichtsrecht aus[426]. Dieses sehr weitgehende Normverständnis stützte sich auf die Begründung des Regierungsentwurfs zum § 67 Abs. 5 AktG a. F., wonach das Aktienbuch Aktionäre auch darüber unterrichten sollte, wer ihre Mitaktionäre waren[427].

aa) Recht auf Abschriften nach § 67 Abs. 5 AktG a. F. ?

Sowohl bei den herkömmlichen papiernen Aktienbüchern als auch bei den elektronischen Aktienregistern diskutierte man auf dem Boden der alten Rechtslage darüber, ob der Aktionär von der Gesellschaft Ab-

---

[424] So auch *Seibert*, ZIP 2001, S. 53 (54).
[425] Vgl. *Huep*, WM 2000, S. 1623 (1626); auch *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (126).
[426] *Kropff*, Begr. zum RegE zu § 64 (jetzt § 67 AktG), S. 87; KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.54; Münchner Handbuch AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.52; *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1988); *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1997); *ders.* DB 1999, S. 1306 (1307); *Spindler*, ZGR 2000, S. 420 (424); *Kolling*, NZG 2000, S. 631 (636); *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (127); *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1748), der allerdings im Wege einer verfassungskonformen Auslegung des § 67 Abs. 5 AktG a. F. auch die Möglichkeit sah, dem Aktionär nur die Einsicht der ihn betreffenden Daten zu gewähren. Er sah also keinen zwingenden Bedarf zur Gesetzesreform.
[427] *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1749) mit Verweis auf *Kropff*, Begr. zu § 67 AktG RegE, S. 87; siehe auch Geßler/ Hefermehl-*Hefermehl/ Bungeroth*, § 67, Anm.12; *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1988).

schriften beziehungsweise Ausdrucke oder Datenkopien seiner und anderer Aktionärsdaten verlangen konnte.

Ein Teil der Literatur ging nicht von einem solchen Anspruch des Aktionärs aus[428]. Dies betraf sowohl die Eintragungen der eigenen Daten als auch die der anderen Aktionäre. Argumentativ stützte man sich auf den Wortlaut des § 67 Abs. 5 AktG a. F., bei dem nur von der „Einsicht“ in das Aktienbuch die Rede sei, nicht aber von einem Recht auf Abschriften. Selbstverständlich sei es dem Aktionär gestattet, während der Einsichtnahme Notizen zu fertigen.

Eine andere Auffassung ging von einem Recht auf Abschriften nach § 67 Abs. 5 AktG a. F. aus[429]; allerdings billigte man der Gesellschaft einen Anspruch auf Erstattung der Kosten zu. Der Aktionär habe jedoch lediglich einen Anspruch auf einen Ausdruck der ihn betreffenden Angaben, nicht hingegen auf einen mit Angaben der Mitaktionäre oder gar auf einen, der das gesamte Aktienregister wiedergibt[430].

Zum einen berief sich diese Auffassung auf die Praxis, die im Rahmen des Einsichtsrechts des § 810 BGB anerkannt gewesen sei. Hier habe es dem Berechtigten auch offengestanden, über den Inhalt der Urkunden Aufzeichnungen und grundsätzlich auch Abschriften und Kopien zu machen, da anderenfalls sein Einsichtsrecht weitgehend entwertet gewesen sei[431]. Eine diesbezügliche Benachteiligung des Aktionärs gegenüber dem einsichtnehmenden Dritten wollten die Vertreter dieser Meinung nicht dulden.

Zum anderen habe das Aktienbuch dem Aktionär auch dazu gedient, den Vollzug und die Richtigkeit seiner Eintragung zu überwachen. Mit Hilfe dessen würde ihm der Zugang zum einzigen Beweismittel für seine Legitimation gegenüber der Gesellschaft verschafft. Im Falle ei-

---

[428] Großkommentar AktG-*Barz*, § 67, Anm.11; *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1987); Münchner Handbuch des AktR-*Wiesner*, § 14, Rn.52.

[429] *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1750); *Kölling*, NZG 2000, S. 631 (636); *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1998); *ders.*, DB 1999, S. 1306 (1308); *Spindler*, ZGR 2000, S. 420 (425); KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.54.

[430] Vgl. auch *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1308).

nes Prozesses vor Gericht habe er eine solche Abschrift zur Beweisführung benötigt. Ihm sei schließlich die Vorlage des Aktienbuches (als „sonst erforderliche Aufzeichnung“) im Prozeß gemäß § 258 Abs. 1 HGB verwehrt geblieben, da diese Pflicht nur bezüglich der Handelsbücher bestanden habe[432]. Daher sei eine digital signierte Datei zu übermitteln oder eine Abschrift, die die Gesellschaft auf Kosten des Aktionärs zu erstellen habe.

Nach beiden Auffassungen schied also trotz des umfassenden Einsichtsrechts des Aktionärs im Sinne des § 67 Abs. 5 AktG a. F. ein Anspruch auf Abschriften von Daten anderer Aktionäre aus. Der Auffassung, die den Aktionären ein Recht auf Erstellung von Kopien eigener Daten einräumte, war allerdings insofern zuzustimmen, als eine Benachteiligung der nach § 67 Abs. 5 AktG a. F. einsichtnehmenden Aktionäre gegenüber Dritten, die sich auf § 810 BGB berufen konnten, keinesfalls gerechtfertigt war. § 67 Abs. 5 AktG a. F. ist vom Gesetzgeber zur Erweiterung der Rechte des Aktionärs geschaffen worden[433]; Eine Benachteiligung der Aktionäre hätte diesem gesetzgeberischen Willen widersprochen.

Ferner war es einleuchtend, daß dem Aktionär die Möglichkeit gegeben werden mußte, ein Beweismittel seiner Aktionärsstellung für den Gerichtsprozeß anzuforden.

Nach altem Recht bestand also ein Anspruch auf Abschrift eigener Daten aus dem Aktienbuch. Allerdings schied ein solcher Anspruch auf Abschrift der Daten anderer Aktionäre trotz des umfassenden Einsichtsrechts im Sinne des § 67 Abs. 5 AktG a. F. aus.

---

[431] *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1751), mit Verweis auf Staudinger BGB-*Marburger*, § 810 Rn.5, mit weiteren Nachweisen. Allerdings wird dies vereinzelt auch bestritten. So Soergel-*Mühl*, § 810, Rn.5.

[432] *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1751).

[433] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.54.

bb) Offline/ Online-Einsicht des Aktionärs nach § 67 Abs. 5 AktG a. F.

Das Einsichtsrecht in das gesamte Aktionärsregister gemäß § 67 Abs. 5 AktG a. F. hemmte die Gesellschaften, Online-Einsicht in das Aktienregister zu gewähren. Hätte man nämlich eine Online-Verbindung zur gesamten Aktionärsdatei der Gesellschaft von einem externen Computer aus gebilligt, so wäre ein „Herunterladen“ des gesamten Aktienbuches problemlos möglich gewesen. Allerdings dachten Teile der Literatur[434] daran, die Online-Einsicht zuzulassen und sie entgegen dem Wortlaut des § 67 Abs. 5 AktG a. F. auf die eigenen Daten des Aktionärs zu beschränken. Voraussetzung sei die Indentifizierung des Aktionärs durch ein Paßwort[435]. Dadurch könne man ein für jedermann zugängliches Aktienbuch verhindern und gleichzeitig die Vorteile des Internet sinnvoll nutzen.

Der Ansatz, die Online-Einsicht des Aktionärs zu gewähren und gleichzeitig auf die eigenen Daten des Aktionärs zu beschränken, stand jedoch im Gegensatz zum umfassenden Einsichtsrecht nach § 67 Abs. 5 AktG a. F. Die Reduzierung der Online-Einsicht (wenn eine Gesellschaft tatsächlich eine solche Zugriffsmöglichkeit angeboten hätte) auf die eigenen Daten des Aktionärs stand also im Widerspruch zum alten Recht.

cc) Nutzung von Indexierungsfunktionen bei umfassender Einsicht nach § 67 Abs. 5 AktG a. F.

Aufgrund des umfassenden Einsichtsrechts nach § 67 Abs. 5 AktG a. F. diskutierte man die Verwendung von Indexierungsfunktionen bei der Einsicht in elektronische Aktienbücher, um bei der Suche nach Daten anderer Aktionäre schneller fündig zu werden. Unter Indexie-

---

[434] Die Möglichkeit zur Einsicht in das Aktienregister durch eine Online-Verbindung des Aktionärs vom externen Computer aus ist dagegen von anderen Teilen der Literatur ausgeschlossen worden. Dies hätte aktienrechtlichen (und auch datenschutzrechtlichen) Grundsätzen widersprochen. Darüber hinaus wäre die Fertigung einer Datenkopie des gesamten Aktienregisters über den Informationszweck des § 67 Abs. 5 AktG a. F. hinausgegangen. So *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (128).

[435] *Noack*, DB 1999, S. 1308 (1306).

rungsfunktionen sind elektronische Suchhilfen zu verstehen, die bei der Eingabe von Stichwörtern automatisch die Verbindung zu den zugeordneten Daten schaffen.

In der Literatur wurde teilweise vertreten, daß die Verwendung elektronischer Suchfunktionen außerhalb des Informationszweckes des Aktienbuches liege[436]. Für die Zulässigkeit spreche zwar die grundsätzliche Zweckrichtung des § 67 Abs. 5 AktG a. F., die in der Möglichkeit liege, sich über Mitaktionäre zu informieren[437]. Dagegen sei anzuführen, daß Aktienbücher Dokumente der Gesellschaft seien und keine öffentlichen Adressdateien; ihre Nutzung sei vielmehr durch datenschutzrechtliche Vorschriften geschützt. Elektronische Suchfunktionen hätten jedoch gerade bei großen Publikumsgesellschaften zu einem Zustand geführt, der mit dem bei öffentlichen Adressdateien vergleichbar sei. Den Aktionären sei aber das Recht verblieben, das Aktienbuch durchzublättern oder am Bildschirm Position für Position des elektronisch geführten Buches durchzusehen.

Nach anderer Auffassung wurde die Bereitstellung von Suchfunktionen für einsichtnehmende Aktionäre sogar für notwendig gehalten[438]. Anderenfalls sei der Einsichtsbegehrende einem ungeordneten „Datenwust“ ausgesetzt, mit dem er kaum etwas anfangen könne, so daß eine gezielte Identifikation einzelner Personen nicht möglich sei. Dem hergebrachten Zweck des § 67 Abs. 5 AktG a. F., sich über Mitaktionäre zu informieren, entspreche nur eine Suche mit Indexierungsfunktionen.

Tatsächlich mußte die Verwendung elektronischer Suchfunktionen für zulässig gehalten werden, denn die Einwände der ablehnenden Auffassung überzeugten nicht. Der Hinweis, durch die Suchfunktionen sei der Effekt einer „öffentlichen Adressdatei“ herbeigeführt gewesen, war unter Berücksichtigung des § 67 Abs. 5 AktG a. F. nicht haltbar.

---

[436] *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (128); *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1987).
[437] *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1987).
[438] *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1998).

Der gesetzliche Zweck des § 67 Abs. 5 AktG a. F., sich über Mitaktionäre zu informieren, konnte sich zwar gerade bei großen Publikumsgesellschaften durch den Kauf einer einzigen Aktie problemlos auch mißbräuchlich zu eigen gemacht werden. Dies entsprach jedoch der Normalität bei einer Publikumsgesellschaft, die ein Aktienbuch führte. Ob nun, wie von dem ablehnenden Schrifttum ausdrücklich zugelassen, das Aktienbuch Posten für Posten durchgeblättert oder die Einsichtnahme durch gezielte Suchfunktionen erleichtert wurde, machte im Hinblick auf die Gefahr eines „öffentlichen Aktionärsregisters" keinen Unterschied. Der Unterschied lag lediglich im Faktor Zeit. Derjenige, welcher keine Suchfunktionen zur Verfügung hatte, benötigte zugegebenermaßen bei großen Publikumsgesellschaften sehr viel mehr Zeit für eine umfassende Durchsicht des Aktionärsregisters. Der schnellere Zugang durch elektronische Suchhilfen konnte jedoch nicht zu dem Schluß führen, daß hierdurch ein „öffentliches Aktionärsregister" entstehen und durch die Ablehnung einer derartigen Möglichkeit eine solche Gefahr verhindert würde. Das Problem lag vielmehr in der grundsätzlichen Möglichkeit, die Daten anderer Aktionäre einsehen zu können.

c) Reformanregungen der Literatur im Vorfeld des NaStraG

Vor Inkrafttreten des NaStraG kritisierte man allgemein, daß die Regelung des § 67 Abs. 5 AktG a. F. über sein Ziel hinausschieße[439]. Diese Vorschrift sei insbesondere für börsennotierte Gesellschaften weder zeitgemäß noch sinnvoll, da die Aktionäre börsennotierter Gesellschaften durch Kauf und Verkauf der Aktien täglich wechselten[440]. Das in § 67 Abs. 5 AktG a. F. gewürdigte Interesse der Aktionäre, ihre Mitaktionäre zu kennen, sei daher nur als gering zu bewerten. Den kapitalmarktrechtlichen Bedürfnissen nach Transparenz der Beteiligungsverhältnisse beziehungsweise der Aktionärsstruktur genügten die

[439] So *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1307); vgl. auch *Zätzsch*, NZG 2000, S. 393 (398); *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (128); *Siems*, NZG 2000, S. 626 (629); *Kölling*, NZG 2000, S. 631 (636).

[440] *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1988).

Mitteilungspflichten[441] des 1994 eingeführten § 21 WpHG[442] sowie § 20 AktG[443].

Es konnte nach allgemeiner Auffassung nicht im Interesse des Aktionärs sein, seine Anschrift in einem quasi-öffentlichen Register für jedermann, der auch nur eine Aktie dieser Gesellschaft gekauft habe und sich in das Aktienbuch habe eintragen lassen, zugänglich gemacht zu sehen[444].

Als Ergebnis läßt sich festhalten, daß man eine Entwicklung zum „gläsernen Aktionär" befürchtete. Daher forderten auch alle an der Diskussion Beteiligten, das Einsichtsrecht zumindest grundsätzlich auf die Daten des einsichtnehmenden Aktionärs zu reduzieren. Im Detail haben sich die Vorschläge indes voneinander unterschieden.

Leuering ging als einziger im neueren Schrifttum davon aus, daß keine Änderung des geltenden § 67 Abs. 5 AktG a. F. notwendig sei[445]. Er kam zu dem Ergebnis, daß § 67 Abs. 5 AktG a. F. dahin gehend verfassungskonform auszulegen sei, daß jeder Namensaktionär nur die ihn betreffenden Eintragungen (also über seine Inhaberschaft von Namensaktien) ohne Nachweis eines besonderen rechtlichen Interesses einsehen dürfe. Für dieses Normverständnis bedurfte es nach seiner Ansicht keiner Änderung des Wortlautes der Norm. Die juristische Methodenlehre liefere mit der verfassungskonformen Auslegung das notwendige Handwerkszeug.

Leuerings Ansatz basierte auf einer Abwägung zwischen der Wertigkeit des aus dem allgemeinen Persönlichkeitsrecht (Art. 2 Abs. 1 i.V.m. Art. 1 Abs. 1 GG) abgeleiteten Rechtes auf informationelle Selbstbestimmung der Mitaktionäre und dem Recht auf Informations-

---

[441] *Spindler*, ZGR 2000, S. 420 (424); vgl. auch *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1307); *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (128).

[442] Danach sind Meldepflichten ab Erreichen einer Schwelle von 5 % der Stimmrechte gegenüber der Gesellschaft und dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel zu erfüllen. Die Ergebnisse sind in einer konsolidierten Übersicht des Bundesausichtsamtes für jede börsennotierte Gesellschaft und für jeden Meldepflichtigen im Internet abrufbar (unter http://www.bawe.de).

[443] Gemäß § 20 AktG hat jedes Unternehmen, sobald es mehr als den vierten Teil der Aktien einer Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland hält, dies der Gesellschaft unverzüglich mitzuteilen.

[444] *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1988).

freiheit (Art. 5 GG) des einsichtsbegehrenden Aktionärs. Die Kollision dieser Rechte sei im Wege der praktischen Konkordanz aufzulösen. Nach seiner Einschätzung überwog das Begehren des einzelnen, Art und Umfang der Kapitalanlage nicht allgemein bekanntzugeben, gegenüber dem Interesse des Einsichtsbegehrenden, sein allgemeines Informationsbedürfnis zu stillen. *Leuering* setzte somit das Recht der Mitaktionäre auf den Schutz ihrer eingetragenen Daten über das Recht des einzelnen Aktionärs, sich ein Bild über die gesamte Aktionärsschaft zu machen.

Leuerings „verfassungskonforme Auslegung“ des § 67 Abs. 5 AktG a. F. bot den Vorteil, daß es mit ihr keiner Gesetzesreform bedurft hätte[446]. Allerdings konnte eine solche Auslegung naturgemäß keine Rechtssicherheit wie eine ausdrückliche Gesetzesregelung schaffen.

An der Auslegung *Leuerings* war insbesondere zu kritisieren, daß nicht zwischen großen Publikumsgesellschaften und Familiengesellschaften differenziert wurde. Einerseits war es nachvollziehbar, die Gefahr der Entwicklung zum „gläsernen Aktionär“ bei großen Publikumsgesellschaften zu kritisieren. Zu leicht war es für einen Außenstehenden durch den Kauf einer einzelnen Aktie möglich, einen nach § 67 Abs. 5 AktG a. F. umfassenden Einblick in das Aktienbuch zu erhalten. Es bestand auch kein Grund dafür, warum der „Kleinaktionär aus Unterriexingen den Kleinaktionär aus Limerick“ identifizieren sollte[447]. Andererseits war das Interesse, die Mitaktionäre zu kennen beziehungsweise etwaige Veränderungen des Aktionärskreises nachvollziehen zu können, bei kleineren Aktiengesellschaften mit überschaubarem Aktionärskreis sehr legitim.

Dies zeigt, daß *Leuerings* pauschalisierende Abwägung der genannten Interessen nicht sachgerecht war, sondern nur eine differenzierende Abwägung, die den Einzelfall, insbesondere die Unterschiede zwischen großen Publikumsgesellschaften und Familiengesellschaften, ausreichend zu würdigen vermag. Daher konnte keine pauschale Ein-

---

[445] *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1749).
[446] So *Leuering* selbst, ZIP 1999, S. 1745 (1750).
[447] So *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1307).

grenzung des Einsichtsrechts auf die eigenen Daten des Aktionärs auf dem Boden des § 67 Abs. 5 AktG a. F. erfolgen.

Man war sich abweichend von *Leuering* also darüber einig, daß es einer Gesetzesreform bedurfte, die das umfassende Einsichtsrecht begrenzen sollte, allerdings mit einer hinreichenden Differenzierung zwischen Publikumsgesellschaften und Familiengesellschaften[448].

d) Reform des Einsichtsrechts durch das NaStraG (§ 67 Abs. 6 AktG)

Der Gesetzgeber hat durch das NaStraG der Diskussion also Rechnung getragen, die vor dem Hintergrund des Trendes zur Namensaktie bei großen börsennotierten Aktiengesellschaften unter dem Stichwort „gläserner Aktionär" entfacht worden war[449]. § 67 Abs. 6 AktG sieht nun eine erhebliche Begrenzung des Einsichtsrechts vor. Der Aktionär kann nur noch „Auskunft über die zu seiner Person in das Aktienregister eingetragenen Daten" verlangen[450].

Für nicht börsennotierte Gesellschaften gibt das Gesetz Satzungsfreiheit (§ 67 Abs. 6 S. 2 AktG), das heißt bei diesen Gesellschaften kann durch eine entsprechende Satzungsregelung ein umfassendes Einsichtsrecht eingeführt werden. Somit wird der Tatsache Rechnung getragen, daß die Anteilseigner kleiner Aktiengesellschaften häufig ein legitimes Interesse daran haben, vollständig über den Aktionärskreis und seine Veränderungen informiert zu sein[451].

Der Gesetzgeber ist also auf die einheitlich lautenden Forderungen zur Schaffung einer gesetzlichen Lösung eingegangen, die zwischen den

---

[448] *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1998); *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (128); *Zätzsch*, NZG 2000, S. 393 (398); *Diekmann*, S. 1985 (1988); *Spindler*, ZGR 2000, S. 421 (424).

[449] So auch der DAV in seiner Stellungnahme zum RefE des NaStraG, abgedruckt in NZG 2000, S. 443 (445).

[450] Der Bundesrat hat in seiner Stellungnahme zum NaStraG den Gesetzesentwurf gelobt. Er hat aber abweichend vom Regierungsentwurf einen Auskunftsanspruch für Daten von Aktionären vorgeschlagen, die mehr als fünf Prozent der Anteile besitzen. (Die Stellungnahme des Bundesrates ist abrufbar unter www.bundesrat.de/cgi-bin/websearch...a=Gesamt&maxwort=50&maxworts=25&maxzeil=10.) Diese Forderung ist aber nicht weitsichtig. Der Bundesrat verkennt dabei, daß die großen Unternehmen im Falle einer solchen Pflicht noch mehr als jetzt ihre Depotbanken ins Aktienregister werden eintragen lassen. Das sollte aber mit Rücksicht auf den Aussagewert der Aktienregister verhindert werden.

[451] RegE zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 1999, S. 937 (941).

Umständen bei kleinen Gesellschaften und Publikumsgesellschaften differenziert. Dies ist sachgerecht.

Neben dem zentralen Anliegen, das Einsichtsrecht zu begrenzen, enthält das Gesetz eine terminologische Neuerung.

Statt wie bisher vom „Einsichtsrecht“ ist im § 67 Abs. 6 AktG in der Fassung des NaStraG vom „Auskunftsrecht“ die Rede. Der Gesetzeswortlaut ist insoweit „offener“[452]. Für die Probleme, die sich hinsichtlich der Art und Weise der Einsichtnahme ergeben, bietet diese Wortlautänderung jedoch keine abschließende Lösung.

Mit der Begrenzung des Einsichtsrechts auf die eigenen Daten ist zwar endgültig geklärt, daß keine Abschrift der Daten anderer Aktionäre verlangt werden kann. Das ist jedoch von der Literatur auch nicht gefordert worden. Die Streitfrage lag vielmehr darin, ob eine Abschrift eigener Daten verlangt werden konnte oder nicht[453]. Die neue gesetzliche Bezeichnung „Auskunftsrecht“ schafft hierfür keine abschließende Klärung[454]. Für die Einbeziehung des Anspruchs auf Abschriften der Aktionärsdaten in den „Auskunftsanspruch“ spricht zwar, daß der Gesetzgeber diesen Rechtsbegriff in anderen Gesetzen, wie zum Beispiel im BGB, verwendet hat[455] und dort den Anspruch auf schriftliche Auskunft grundsätzlich bejaht[456]. Die Heranziehung anderer Rechtsgebiete zur Konkretisierung des aktienrechtlichen „Auskunftsbegriffs“ kann jedoch keine abschließende Klärung schaffen.

Um das berechtigte Interesse der Aktionäre an solchen Abschriften[457] abzusichern, hätte im neuen § 67 Abs. 6 AktG die Klarstellung enthalten sein müssen, daß jeder Aktionär eine Abschrift der ihn betreffenden Daten verlangen kann.

Hinsichtlich der Zulässigkeit einer Online-Einsicht gibt es zu Recht keine Regelung im NaStraG. Das NaStraG hat durch die Beschrän-

---

[452] Vgl. auch *Zätzsch*, NZG 2000, S. 393 (398).

[453] Siehe unter B. § 4 II. 3) b) aa).

[454] So auch *Spindler*, ZGR 2000, S. 420 (424); abweichend *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1998), der von der Klärung dieser Streitfrage ausgeht. Warum der „Auskunftsbegriff“ nun den Anspruch auf eine Abschrift der Daten ausdrücklich und unmißverständlich gesetzlich sichert, verschweigt er.

[455] Vgl. nur die §§ 260 I, 402, 444 BGB.

[456] Palandt-*Heinrichs*, § 261, Rn.20.

kung des Einsichtsrechts auf die eigenen Daten die Bedenken gegen eine Online-Einsicht weitgehend behoben. Die vor Inkrafttreten des NaStraG teilweise diskutierte Beschränkung der Online-Einsicht auf die eigenen Daten des Aktionärs stand im Gegensatz zu § 67 Abs. 5 AktG a. F., der gerade eine umfassende Einsicht zubilligte.

Die Online-Einsicht eigener Daten steht nun im Einklang mit dem Gesetz (§ 67 Abs. 6 AktG). Allerdings ist der Zugriff Dritter durch eine entsprechende Codierung zu verhindern[458]. Die Möglichkeit zur Online-Einsicht könnte gerade von ausländischen Anlegern genutzt werden, da für sie die Offline-Einsicht des Aktienregisters am (deutschen) Sitz der Gesellschaft sehr aufwendig ist.

Die Problematik der Nutzungsmöglichkeit von Indexierungsfunktionen durch den Aktionär, die vor Inkrafttreten des NaStraG bestanden hat, ist durch die Abschaffung des umfassenden Einsichtsrechts obsolet. Für die Suche der eigenen Daten im Aktienregister bedarf es nämlich keiner Indexierungsfunktionen.

4) Umschreibungen im Aktienregister

Neueintragungen werden nach § 67 Abs. 3 AktG auf „Mitteilung“ und „Nachweis“ vorgenommen. Nach § 68 Abs. 3 AktG a. F. durfte der Vorstand trotz seiner Zuständigkeit für das Aktienbuch nur auf „Anmeldung“ und Vorlage der Aktienurkunde tätig werden[459]. In diesem Fall bestand für die Gesellschaft eine klagbare Verpflichtung zur Umschreibung.

Der Gesetzgeber hat die Regelung zur Umschreibung des Aktienregisters in § 67 AktG eingefügt, weil dieser nun die zentrale Norm der Aktienregisterführung bildet. § 68 AktG enthält jetzt Vorschriften zur Indossamentsübertragung und zur Vinkulierung, die nicht mehr im Vordergrund des Praxisinteresses stehen[460]. Dies ist aus systematischen Gründen zu begrüßen.

---

[457] Siehe unter B. § 4 II. 3) d).
[458] So auch *Weber NZG 2001*, S. 338 (340).
[459] Allgemeine Meinung, siehe *Hüffer*, AktG, § 68, Rn.17; KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn.53.
[460] Begr. zum RegE, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (940).

Es stellt sich die Frage nach den Gründen für die Änderung der gesetzlichen Voraussetzungen für Umschreibungen im Aktienregister. Zunächst ist auf die Probleme der alten Rechtslage einzugehen. Daraufhin wird untersucht, ob das NaStraG diese Probleme gelöst hat.

a) Probleme des alten Rechts

aa) Umschreibung auf „Anmeldung“ des Aktionärs

Voraussetzung jeder Umschreibung im Aktienbuch war nach § 68 Abs. 3 AktG a. F. die Anmeldung des Rechtsübergangs durch einen der Beteiligten, also durch den Erwerber oder Veräußerer[461]. Nur wenn eine solche Anmeldung vorlag, durfte die Gesellschaft die Umschreibung vornehmen, selbst wenn sie von der Rechtsänderung auf anderem Wege erfahren hatte.

Diese Gesetzesregelung stand nicht im Einklang mit der Praxis[462]. Wer auf dem Börsenmarkt eine Aktie kaufte, stand in aller Regel am nächsten Tag im Aktienbuch - auch ohne Anweisung des Veräußerers oder des Erwerbers. Da sich diese im Börsenhandel nicht selbst an die Gesellschaft wandten, nahmen die Institutionen des Börsenhandels die erforderlichen Handlungen vor[463]. Im Effektenhandel mit Namensaktien teilte die DBC[464] Umbuchungen verwahrter Namensaktien dem Emittenten beziehungsweise dem von ihm beauftragten Aktienregisterführer mit. Eine solche Mitteilung wurde in der Regel durch die für den Aktienverkäufer und -käufer handelnden Depotbanken veranlaßt[465]. Hierfür war eine besondere Weisung des Kunden in der Regel entbehrlich, da die Datenweitergabe an die Gesellschaft ausdrücklich oder häufig ergänzend als Recht und Pflicht der Depotbank bei Kauf- beziehungsweise Verkaufsaufträgen vereinbart wurde (§ 36 Abs. 2 AGB Banken)[466]. Wenn der Aktionär die Übergangsmitteilung gegen-

[461] Allgemeine Meinung, siehe KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn.54.
[462] *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1308).
[463] *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1996).
[464] Vgl. Nr. 46 III AGB der DBC AG.
[465] *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1996).
[466] Für den äußerst seltenen Fall, daß keine ausdrückliche Direktive durch den Kunden oder eine entsprechende Regelung in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Depotbank vor-

über der Gesellschaft nicht wünschte, mußte er die Depotbank explizit dazu anweisen[467]. Diese Direktive des Aktionärs war sein Recht, denn er stand nicht in der Pflicht, den Rechtserwerb bei der Gesellschaft anzuzeigen.

Diese Diskrepanz zwischen § 68 Abs. 3 AktG a. F. und der Praxis wurde im Schrifttum kritisiert[468]. Daher forderte man auch eine entsprechende Gesetzesänderung, die den Depotbanken im Rahmen des Börsenhandels die Mitteilung des Rechtsübergangs gegenüber der Gesellschaft ausdrücklich gestattet.

bb) Teleologische Reduktion des § 68 Abs. 3 S. 2 AktG a. F.

Nach § 68 Abs. 3 S. 2 AktG a. F. setzte die Eintragung durch die Gesellschaft die Vorlage der Aktienurkunde und den Nachweis des Übergangs voraus. Der Nachweis wurde herkömmlich durch geeignete Urkunden geführt, also insbesondere durch die Vorlage der Aktienurkunde mit den auf ihr vorhandenen Indossamenten[469].

Das Erfordernis der Vorlage der Aktien bei der Gesellschaft entsprach nicht mehr der gängigen Praxis elektronischer Umschreibungen im Massenverfahren[470]. Es war auch nicht erfüllbar, da die Gesellschaften zunehmend dazu übergingen, den Anspruch auf die Lieferung effektiver Stücke auszuschließen, was gemäß § 10 Abs. 5 AktG gestattet war. Für die häufige Girosammelverwahrung hat der Gesetzgeber Sammelurkunden (Globalurkunden) zugelassen, die beim Wertpapierverwahrer hinterlegt wurden und nicht für den Umlauf bestimmt waren[471].

---

liegt, verdient der Gedanke *Diekmanns* Beachtung, der Depotbank die Mitteilung der Übertragung nach den Grundsätzen der GoA (§§ 677 ff. BGB) zu gestatten. Die Eintragung liege im Hinblick auf § 67 Abs. 2 AktG im Interesse des Kunden. Die Depotbanken seien als Geschäftsführer ohne Auftrag interessenwahrend für den Kunden tätig. Im Falle des Widerspruchs bleibe die Eintragung des Aktionärs aus. Vgl. *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1986).

[467] *Diekmann*, DB 1999, S. 1985 (1986).

[468] Vgl. *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1308).

[469] Münchner Handbuch GesR-*Wiesner*, § 14, Rn.42.

[470] So auch in der Begründung zum RegE zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (940); *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1996); *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1747); *Zätzsch*, NZG 2000, S. 393 (398).

[471] Siehe unter B. § 2 I. 1) b) bb) (b).

Soweit Aktien nicht einzeln verbrieft, sondern in Sammelurkunden zusammengefasst waren und sich in Girosammelverwahrung befanden, war eine Vorlage der einzelnen übergegangenen Urkunde nicht möglich und damit auch nicht geschuldet[472]. Hier galt der allgemeine Grundsatz, daß etwas nicht geschuldet werden kann, was nicht erfüllbar ist (impossibilium nulla est obligatio). Im Wege der teleologischen Reduktion der Vorschrift des § 68 Abs. 3 AktG a. F. ergab sich, daß die Aktie nicht vorgelegt werden mußte, sondern nur der Eigentumsübergang zu überprüfen war[473]. Der Nachweis des Übergangs erfolgte hier durch die Umbuchung bei der DBC und die Meldung der Depotbank über die DBC an den Emittenten[474], ohne die Aktienurkunde vorlegen zu müssen. Stattdessen wurden Lieferbestätigungen über die DBC ausgetauscht, die darlegten, daß Bruchteilseigentum durch den Verkäufer veräußert und vom Käufer erworben worden ist. Dies reichte im Sinne des Aktiengesetzes aus, da das Gesetz von dem Emittenten ohnehin nur eine formelle Prüfungspflicht erwartete. Nicht überprüfungspflichtig waren die Gesellschaften bezüglich der Unterschrift des Indossamentes und der Abtretungserklärung[475].

Auch hier bestand also eine große Kluft zwischen Gesetz und Rechtspraxis.

---

[472] *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1747).

[473] Eine anderes Ergebnis verbot sich aus den beschriebenen praktischen Gründen. Die teleologische Reduktion war daher nach allgemeiner Meinung notwendig. Vgl. *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1987); *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1747); im Ergebnis auch *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1308), der allerdings das Wort der teleologischen Reduktion nicht gebraucht.

[474] *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1987); vgl. auch *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1747).

[475] *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1987); *Hüffer*, AktG, § 68, Rn.18.

b) Anpassung an die Rechtspraxis durch das NaStraG

Die neue Gesetzesformulierung, wonach gemäß § 67 Abs. 3 AktG die Umschreibung auf „Mitteilung“ der mitwirkenden Kreditinstitute (§ 67 Abs. 4 AktG)[476] zu erfolgen hat, entspricht nunmehr der Rechtspraxis.

Ferner hebt das NaStraG den § 68 Abs. 3 AktG a. F. auf, wonach der Übergang durch die Vorlage der Aktie nachzuweisen war, so daß die teleologische Reduktion des § 68 Abs. 3 S. 2 AktG a. F. obsolet ist. Unter Berücksichtigung des § 67 Abs. 3 AktG ist nur noch ein „Nachweis“ des Rechtsübergangs gefordert. Dies entspricht dem Ablauf des gängigen Effektenhandels, in dem die Weiterleitung des Umschreibeantrags durch die DBC an den Aktienregisterführer als Nachweis akzeptiert wird.

§ 67 Abs. 4 AktG sieht vor, daß die Gesellschaft den beteiligten Kreditinstituten die notwendigen Kosten für die Datenübertragung zu ersetzen hat. Die notwendigen Kosten sind nicht unbedingt die tatsächlich entstandenen Kosten; es sollen nur die nach dem Stand der Technik unvermeidbaren Kosten erstattet werden[477]. Für den Fall, daß keine Einigung über die Erstattung erzielt werden kann, ist die Verordnungsermächtigung des § 128 Abs. 6 AktG für eine Kostenerstattungsverordnung ausdrücklich auf die Kosten den Datenübermittlung erweitert worden.

Die neue gesetzliche Regelung der Umschreibung im Aktienregister erfüllt somit die an den Gesetzgeber gestellten Aufgaben. Der moderne Börsenhandel mit Namensaktien steht seit Inkrafttreten des NaStraG im Einklang mit dem Gesetz.

---

[476] Den Kreditinstituten sind Finanzdienstleistungsinsitute gleichgestellt gemäß §§ 67 Abs. 4, § 125 Abs. 5 AktG, § 53 Abs. 1 S. 1 oder § 53 b Abs. 1 S. 1 des Gesetzes über das Kreditwesen.

[477] Der Rechtsausschuß des Deutschen Bundestages hatte sich in seiner abschließenden Beratung auf diese Regelung festgelegt. Siehe *Seibert*, ZIP 2001, S. 53 (55).

III. Rechtsprobleme bei der Abhaltung der Hauptversammlung

1) Einleitung

Die Benachteiligungen von Namensaktionären, die aus dem im Jahre 1965 bei Erlaß des Aktiengesetzes vorherrschenden Leitbild der Inhaberaktie resultierten, ergaben sich vor allem aus den Bestimmungen zur Einberufung der Hauptversammlung und zur Stimmrechtsausübung[478].

Im NaStraG hat sich der Gesetzgeber den nach alter Rechtslage bestehenden Benachteiligungen angenommen und eine Reihe von Änderungen im Aktiengesetz bewirkt.

Ein weiterer Schwerpunkt des NaStraG liegt in der Eröffung unterschiedlicher Formen der Information und Kommunikation[479]. Diese Reformen des Aktiengesetzes wirken sich gerade bei der Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung aus, die angesichts der voranschreitenden Internationalisierung des Aktionärskreises immer aufwendiger werden. Die längeren Kommunikationswege zwischen ausländischen Teilen der Aktionärsschaft und in Deutschland ansässige Gesellschaften erschweren den Ablauf der Hauptversammlungsvorbereitung. Gerade in der Gegenwart, in der sich die modernen Informationstechniken durchsetzen, wird jedoch allgemein eine Beschleunigung der Kommunikation erwartet. Insbesondere ausländische Anleger, die wegen der größeren räumlichen Entfernungen zu den deutschen Gesellschaften von den schnellen und kostengünstigen elektronischen Medien profitieren würden, erwarten eine Angleichung ihrer Kommunikationsmöglichkeiten an die deutscher Anleger. Daher wird die Verwendung elektronischer Medien zunehmend thematisiert.

Das Spektrum dieser Diskussion reicht von der Verwendung von E-mail, statt der herkömmlichen schriftlichen Versendung von Informa-

---

[478] Vgl. auch *Grumann/ Soehlke,* DB 2001, S. 576 (577).
[479] *Goedecke/ Heuser,* BB 2001, S. 369 (371).

tionen[480], sowie der sogenannten „digitalen Signatur“, insbesondere bei der Erteilung von elektronischen Vollmachten[481], bis zur Abhaltung einer „digitalen Hauptversammlung“[482].

Unter einer „elektronischen Vollmacht“ ist die Möglichkeit zu verstehen, die Vertretungsmacht per E-Mail und mittels einer digitalen Signatur zu erteilen.

Eine digitale Signatur ist eine Art elektronisches Siegel, das durch die Anwendung spezieller Software erstellt und bei der Datenübertragung den Daten beigefügt wird[483]. Der deutsche Gesetzgeber hat mit Inkrafttreten des Signaturgesetzes im August 1997 auf nationaler Ebene den weltweit ersten Rechtsrahmen für diese Technik geschaffen[484]. Das Gesetz sieht lediglich den Rahmen für eine Infrastruktur vor und stellt in der Signaturverordnung[485] hohe technische Sicherheitsanforderungen an den Betrieb der Zertifikatsstellen und an die einzusetzenden technischen Komponenten, ohne jedoch konkrete materielle Regelungen, wie etwa bezüglich der Gleichstellung zwischen der digitalen Signatur und der handschriftlichen Signatur, zu treffen[486].

Im Rahmen der beschriebenen Internationalisierung scheint der noch futuristisch anmutende Gedanke über die Abhaltung von Online-Hauptversammlungen[487] durchaus interessant[488]. Hierdurch würde die

---

[480] *Spindler*, ZGR 2000, S. 420 (428 ff.); auch *Noack*, ZGR 1998, S. 594 (596 ff.); *Kölling*, NZG 2000, S. 631 (637); *Zätzsch*, NZG 2000, S. 393 (397).

[481] Vgl. *Noack*, ZGR 1998, S. 592 (598); auch *Hasselbach/ Schumacher*, ZGR 2000, S. 266 ff.

[482] Hierzu die Ausführungen von *Zätzsch*, NZG 2000, S. 393 (395 ff.); vgl. auch *Noack*, ZGR 1998, S. 592 (601 ff.); oder auch *Hasselbach/ Schumacher*, ZGR 2000, S. 258 ff.

[483] *Hasselbach/ Schumacher*, ZGR 2000, S. 258 (266).

[484] *Hasselbach/ Schumacher*, ZGR 2000, S. 258 (266).

[485] Signaturverordnung vom 01.11.1997, BGBl. I/ 1997, S. 2498.

[486] Seit dem 06.09.2000 liegt allerdings ein Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Anpassung der Formvorschriften des Privatrechts vor. Hiernach soll ein neuer § 126 Abs. 3 in das Bürgerliche Gesetzbuch eingefügt werden, der besagt, daß die Schriftform durch eine digitale Signatur ersetzt werden kann, wenn sich aus dem Spezialgesetz nichts anderes ergibt. Somit wird es bald voraussichtlich die erste konkrete materielle Regelung im Bürgerlichen Gesetzbuch geben.

[487] Interessant ist auch der Gedanke über die Abhaltung von sogenannten „Tele-Hauptversammlungen“. Unter einer Tele-Hauptversammlung versteht man eine Hauptversammlung, die dezentral an mehreren Orten per Videokonferenz oder Internetübertragung stattfindet. Auch diese Variante hat aus den genannten Gründen einen großen Reiz für ausländische Anleger. Hier stellt sich zuvörderst die Frage, ob die Hauptversammlung wegen § 121 Abs. 3 AktG an einem physischen Ort stattfinden muß. Bezüglich dieser Problematik sei auf die Ausführungen zu der „Online-Hauptversammlung“, die nun folgen, verwiesen. Zu dieser Thematik, siehe *Zätzsch*, NZG 2000, S. 393 (395).

[488] Zu den derzeit noch bestehenden technischen Problemen bei der Durchführung insbesondere hinsichtlich der Bildkommunikation, *Noack*, ZGR 1998, S. 592 (601).

räumliche Distanz zwischen Gesellschaft und Anleger bedeutungslos, weil nur noch eine virtuelle Zusammenkunft erforderlich wäre. So sehr in der Literatur über die Zulässigkeit dieser Hauptversammlungsform gestritten wird[489], einig ist man sich, daß eine Abhaltung einer Online-Hauptversammlung ohne eine entsprechende gesetzgeberische Klarstellung aufgrund eines zu starken Anfechtungsrisikos zu unsicher wäre[490]. Im NaStraG hat der Gesetzgeber die Frage nach der Zulässigkeit einer Online-Hauptversammlung nicht berücksichtigt[491]. Das Bundesjustizministerium denkt nach eigenen Aussagen auch noch nicht über eine „Virtuelle-Internet-Hauptversammlung“ nach[492].

Aus dem Dargestellten läßt sich schließen, daß die Praxis die Durchführungsweise der Hauptversammlung einer dynamischen Entwicklung unterwerfen wird, die wohl mittelfristig in die Abhaltung von „virtuellen Hauptversammlungen“ münden wird[493]. Bis dahin müßten sich die technischen Voraussetzungen und die Gesetzeslage allerdings ändern.

In dieser Untersuchung soll auf diese wohl bevorstehende Entwicklung nicht näher eingegangen werden. Um die gewünschte Eingrenzung des Themas der Untersuchung zu gewährleisten, sollen nur die Probleme bei der Durchführung der Hauptversammlung näher behandelt werden, die unmittelbar mit der Umstellung auf Namensaktien verbunden sind.

---

[489] Bejahend wohl *Noack*, ZGR 1998, S. 592 (602); *Rigger/ Mutter*, ZIP 1998, S. 637 (638); verneinend *Zätzsch*, NZG 2000, S. 393, (396); *Hasselbach/ Schumacher*, ZGR 2000, S. 258 (260).

[490] *Zätzsch*, NZG 2000, S. 393 (396); *Spindler*, ZGR 2000, S. 420 (433); *Noack*, ZGR 1998, S. 592 (600). Es stellt sich die Frage, ob die Hauptversammlung wegen des Wortlauts des § 121 Abs. 3 AktG, der von dem „Ort der Hauptversammlung“ spricht, an einem physischen Ort stattzufinden hat. Ist dies zu bejahen, so wären die Beschlüsse der „virtuelle Hauptversammlung“ nach § 243 Abs. 1 AktG anfechtbar. Allerdings sind die Gesellschaften nicht daran gehindert, ihre Hauptversammlungen im Internet zu übertragen (wie zum Beispiel die Siemens AG in der Hauptversammlungssaison 2001). Einzelne Aktionäre dürfen jedoch aufgrund ihres allgemeinen Persönlichkeitsrechts und des Charakters der Hauptversammlung als geschlossene Veranstaltung nicht ohne ihre ausdrückliche Einwilligung gefilmt werden. Vgl. dazu *Mattau*, Wirtschaftswoche, 19.04.2001, S. 114 oder *Zetzsche*, ZIP 2001, S. 682 (682).

[491] So auch *Spindler*, ZGR 2000, S. 420 (433). Auf das durch das NaStraG ermöglichte „Proxy-Voting“ wird noch eingegangen. Siehe B. § 4 III. 3) c) cc).

[492] *Däubler-Gmelin*, WM 1999, S. 169 (169 ff.).

[493] In diesem Sinne auch *Happ*, WM 2000, S. 1795.

Zunächst sind also die Probleme darzustellen, die auf der Basis der alten Gesetzeslage durch die Umstellung auf Namensaktien bestanden haben. Dann sollen die Änderungen des NaStraG geschildert und bewertet werden.

2) Rechtslage vor Inkrafttreten des NaStraG

a) Einberufung

aa) Doppelmitteilungserfordernis

Gemäß § 125 Abs. 2 Nr. 3 AktG a. F. mußte der Vorstand dem im Aktienbuch eingetragenen Namensaktionär, dessen Stimmrecht in der letzten Hauptversammlung nicht durch ein Kreditinstitut ausgeübt worden ist, die gleichen Mitteilungen übersenden, die er gemäß § 125 Abs. 1 AktG a. F. den Kreditinstituten und Aktionärsvereinigungen zu übermitteln hatte. Inhalt dieser gesetzlich vorgegebenen Mitteilungen waren gemäß § 125 Abs. 1 AktG a. F. die Einberufung der Hauptversammlung, die Bekanntmachung der Tagesordnung sowie vorliegende Anträge und Wahlvorschläge von Aktionären. Im Falle der Verwahrung von Aktien durch ein Kreditinstitut hatte dieses wiederum die ihm gemäß § 125 Abs. 1 AktG a. F. durch den Vorstand zugesendeten Mitteilungen an den Aktionär weiterzuleiten, so daß es zu einer doppelten Mitteilung gegenüber Aktionären kommen konnte (§ 128 Abs. 1 AktG a. F.). Der Nachteil dieser Doppelmitteilung lag insbesondere in den unnötigen Mehrkosten für die Gesellschaft. Diese mußten sowohl die Kosten der eigenen Mitteilungen tragen als auch die Aufwendungen der Kreditinstitute im Rahmen der Weiterleitung ersetzen (§ 128 Abs. 6 AktG a. F. in Verbindung mit der Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der KI vom 18.06.1968[494]).

Aufgrund der wachsenden Bedeutung von Namensaktien in Deutschland wurde diese Problematik zunehmend thematisiert. Über die

[494] BGBl I S 720, zuletzt geändert durch VO vom 17.11.1987 (BGBl I S 2386).

Sinnwidrigkeit der kostenintensiven Doppelmitteilung war man sich einig[495].

Sinn der Vorschriften der §§ 125 ff. AktG (alter und neuer Fassung) war und ist nämlich in erster Linie, die Information der Aktionäre sicherzustellen[496]. Das Gesetz begnügte sich nicht damit, den Aktionären durch öffentliche Bekanntmachungen die Kenntnisnahme wesentlicher Informationen über die Hauptversammlung zu ermöglichen, sondern erweiterte die Möglichkeiten der Kenntnisnahme durch Sondermitteilungspflichten[497].

War der einzelne Namensaktionär bereits gemäß § 125 Abs. 2 Nr. 3 AktG a. F. durch die Gesellschaft informiert worden, so bedurfte es unter Berücksichtigung des Gesetzeszwecks des § 128 Abs. 1 AktG a. F. keiner zusätzlichen Mitteilung mehr von Seiten des Kreditinstituts. Da der Wortlaut des § 128 Abs. 1 AktG a. F. jedoch ohne nähere Differenzierung von der Pflicht zur Weiterleitung der Mitteilungen an alle Aktionäre sprach, schloß das Gesetz ein Unterlassen der Mitteilungen aus, auch wenn der Informationszweck zuvor bereits erfüllt worden war. Daher war die Praxis der Hauptversammlungen einiger Aktiengesellschaften, wie etwa die der DaimlerChrysler AG in der Hauptversammlungssaison 1999[498], bei denen die Weiterleitung durch die Depotbanken nicht mehr vorgenommen wurde, auch eindeutig contra legem[499]. Die Gesellschaften „konnten mit diesem Gesetzesver-

---

[495] *Noack*, BB 1999, S. 1306 (1309); *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1988); *Kölling*, NZG 2000, S. 631 (637); auch *Bachmann*, WM 1999, S. 2100 (2101).

[496] KK AktG-*Zöllner*, § 123-127, Rn.2; *Hüffer*, § 125, Rn.1.

[497] KK AktG-*Zöllner*, § 123-125, Rn.2.

[498] Wenig hilfreich ist folgendes Argument, das von DaimlerChrysler in der Hauptversammlungssaison 1999 vorgetragen worden ist: Es habe ja keine „letzte Hauptversammlung“ im Sinne des § 125 Abs. 1 AktG a. F. gegeben, weil DaimlerChrysler eine neue Gesellschaft sei. Daher sei eine Mitteilungs- und Weiterleitungspflicht nicht gegeben. Diese Argumentation stand im Widerspruch zum gesetzgeberischen Zweck, der in der Information des Aktionärs lag. Das Informationsbedürfnis des Aktionärs war aber unabhängig davon, ob es eine „letzte“ Hauptversammlung“ im wörtlichen Sinne gab oder ob die Gesellschaft neu war. Im übrigen war dieses Argument naturgemäß in der Hauptversammlungssaison 2000 „aufgebraucht“.

[499] So auch *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1309); ebenfalls *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1988). Zumindest denkbar war es, wie *Bachmann*, aufgrund des Informationszweckes des § 128 Abs. 1 AktG a. F. dessen Rechtsfolgeanordnung als hinfällig anzusehen, wenn der Aktionär bereits gemäß § 125 Abs. 2 Nr. 3 AktG a. F. informiert worden ist (cessante ratio legis cessat lex ipsa). Vgl. *Bachmann*, WM 1999, S. 2100 (2102). Allerdings ließ er die Frage offen, auf welche Weise er sich zulässigerweise über den Gesetzeswortlaut hinwegsetzen konnte. Zu denken wäre

stoß aber durchaus leben“, weil das Versäumnis der Weiterleitung von Mitteilungen nach § 128 Abs. 1 AktG a. F. keine beschlußrechtlichen Folgen hatte, namentlich keinen Grund für die Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen lieferte[500].

Die Tatsache, daß der Gesetzgeber offensichtlich vereinzelte Doppelmitteilungen bei Namensaktien in Kauf genommen hat, ist wohl darauf zurückzuführen, daß die Inhaberaktie dem damaligen gesetzgeberischen Leitbild entsprach. Eine differenzierte gesetzgeberische Lösung der Doppelmitteilungsproblematik schien vor dem Hintergrund der fehlenden praktischen Relevanz der Namensaktie nicht drängend gewesen zu sein, weil Inhaberaktionäre ihre Mitteilungen mangels der Identifizierbarkeit durch die Gesellschaft nur von den Depotbanken erhalten konnten und eine Doppelmitteilung daher ausgeschlossen war[501].

Mit der zunehmenden Bedeutung der Namensaktie war eine Gesetzesreform allerdings angezeigt[502].

bb) Zeitpunkt der Mitteilungpflicht gemäß § 125 Abs. 2 Nr. 3 AktG a. F.

Die Mitteilungen gegenüber den Kreditinstituten und Aktionärsvereinigungen müssen nach § 125 Abs. 1 AktG, den das NaStraG unverändert ließ, binnen zwölf Tagen nach der Bekanntmachung der Hauptversammlungseinberufung im Bundesanzeiger erfolgen, das heißt spätestens am zwölften Tag nach der Bekanntmachung, den Tag des Erscheinens der maßgeblichen Bundesanzeiger-Nummer also nicht mitgerechnet[503]. Es gab jedoch nach alter Gesetzeslage keine Frist für die Übersendung der Mitteilungen durch die Gesellschaft an die Namensaktionäre gemäß § 125 Abs. 2 Nr. 3 AktG a. F. Zwar verwies § 125

---

an eine teleologische Reduktion des § 128 Abs. 1 AktG a. F. auf die Fälle gewesen, bei denen noch keine anderweitige Mitteilung erfolgt ist.

[500] KK AktG-*Zöllner*, § 128, Rn.38; Großkommentar AktG-*Barz*, § 128, Anm.15; *Hüffer*, AktG, § 128, Rn.16.

[501] *Bachmann*, WM 1999, S. 2100 (2101), der auf den Ausschußbericht von *Kropff*, Aktiengesetz 1965, S. 176 verweist.

[502] Allgemeine Auffassung in der heutigen Literatur. Vgl. *Bachmann*, WM 1999, S. 2100 (2102); *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1988).

Abs. 2 AktG a. F. auf § 125 Abs. 1 AktG, indem von der Pflicht zur Übersendung der „gleichen Mitteilung“ wie in Absatz 1 gesprochen wurde, doch bezog sich diese Verweisung nur auf den Inhalt der Mitteilung, nicht aber auf das Fristerfordernis von zwölf Tagen[504].

Im Extremfall konnte die Mitteilung also erst kurz vor der Hauptversammlung an die Namensaktionäre versendet werden. Dies war aufgrund des Gesetzeszwecks der hinreichenden Information des Aktionärs vor der Hauptversammlung nicht wünschenswert. Erhielt der Aktionär im Vorfeld der Hauptversammlung keine hinreichende Gelegenheit zur Durchsicht der zugeschickten Unterlagen, so konnte von der bezweckten Unterrichtung des Aktionärs keine Rede sein. In der Regel ist der Aktionär nicht so vertraut mit den Angelegenheiten der Gesellschaft beziehungsweise mit allgemeinen betriebswirtschaftlichen Erwägungen, daß ihm eine schnelle Durchsicht für einen umfassenden Überblick reichen würde.

Eine gesetzliche Festlegung der Frist, wie dies bei der Mitteilung gegenüber den Kreditinstituten und Aktionärsvereinigungen der Fall war, war daher aus rechtspolitischen Gründen notwendig. Dies galt auch aufgrund rechtspraktischer Erwägungen. Um kostspielige Doppelmitteilungen zu vermeiden wurde - wie bereits dargestellt - im Vorfeld der Hauptversammlungen von Gesellschaften, die auf Namensaktien umgestellt hatten, häufig auf die Versendung der Mitteilungen durch die Kreditinstitute an die Aktionäre verzichtet (§ 128 Abs. 1 AktG a. F.). Daher waren die Aktionäre dieser Gesellschaften allein auf die Zusendung der Mitteilungen durch die Gesellschaft angewiesen. Daß diese einzigen Mitteilungen zeitig vor Abhaltung der Hauptversammlung zu den Aktionären gelangen, bedurfte einer gesetzlichen Sicherstellung.

---

[503] KK Akt-*Zöllner*, § 125-127, Rn.45.

[504] Allgemeine Auffassung: *Hüffer*, AktG, § 125, Rn.6; Geßler/ Hefermehl-*Eckardt*, § 125, Rn.54; *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1989).

b) Stimmrecht bei Namensaktien

aa) Formen der Stimmrechtsausübung

Für die Wahrnehmung von Stimmrechten aus fremden Namensaktien unterschied § 135 Abs. 7 AktG a. F. (ebenso wie der geltende § 135 Abs. 7 AktG), ob das Kreditinstitut als Aktionär im Aktienbuch (§ 67 Abs. 1 AktG) eingetragen war oder nicht[505]. Entscheidend ist und war also die Frage, ob die formelle und materielle Aktionärsstellung auseinanderfallen. Ist das Kreditinstitut im Aktienregister eingetragen, ohne materiell berechtigter Aktionär zu sein, bedarf es einer *Ermächtigung* durch den Aktionär (§ 135 Abs. 7 AktG alter und neuer Fassung). Fehlt hingegen eine Eintragung des Kreditinstituts anstelle des materiell berechtigten Aktionärs, so setzt die Ausübung des Stimmrechts durch das Kreditinstitut eine *Stimmrechtsvollmacht* des Aktionärs voraus (§ 135 Abs. 1 S. 1 AktG alter und neuer Fassung).

Zunächst sollen die aktienrechtlichen Probleme behandelt werden, die vor Inkrafttreten des NaStraG bei der Ausübung von Stimmrechtsvollmachten der Kreditinstitute für Namensaktien bestanden haben.

bb) Ausübung von Stimmrechtsvollmachten (§ 135 Abs. 7 S. 1 AktG a. F.)

(a) Keine Vertretung, „für den, den es angeht", bei Namensaktien

Gemäß § 135 Abs. 7 AktG a. F. war bei Namensaktien, anders als bei Inhaberaktien, eine Vertretung „für den, den es angeht", nicht möglich[506]. Es war die Benennung des Aktionärs und die Vorlage einer Vollmachtsurkunde, also eine namentliche Vertretung, erforderlich (§ 135 Abs. 7 S. 1, 2. Alt. AktG a. F.). Namentliche Vertretung bedeutet, daß der Vertreter „im Namen des Vertretenen" (§ 164 Abs. 1 S. 1

[505] *Hüffer*, AktG, § 135, Rn.23; Geßler/ Hefermehl-*Eckardt*, § 135, Rn.79.
[506] Münchner Handbuch AktR-*Semler*, § 38, Rn.61; Geßler/ Hefermehl-*Eckardt*, § 135, Rn.80; *Hüffer*, AktG, § 135, Rn.24.

BGB) handelt, das heißt die vertretene Person gegenüber dem Partner des Rechtsgeschäfts nennt[507].

Die Einbeziehung der Namensaktie in die Regelung des § 135 Abs. 4 S. 2 AktG a. F. schied mangels Verweises in § 135 Abs. 7 S. 2 AktG a. F. aus[508]. Das verfolgte Ziel der verdeckten Stimmrechtsausübung, die Beibehaltung der Anonymität des Aktionärs[509], war nach alter Gesetzeslage[510] ohnehin nicht erreichbar[511]. Denn der Aktionär war der Gesellschaft und den Mitaktionären (aufgrund des umfassenden Einsichtsrechts) in jedem Fall durch die Eintragungen im Aktienbuch bekannt[512].

In § 135 Abs. 4 S. 2 AktG a. F. wurde die Vertretung „im Namen dessen, den es angeht", für Inhaberaktien hingegen ausdrücklich zugelassen. Hier brauchte, anders als bei der Ausübung des Stimmrechts im Namen des Aktionärs, der Aktionärsname nicht im Teilnehmerverzeichnis angegeben werden (§ 129 Abs. 2 S. 2 AktG). Der Inhaberaktionär konnte also im Gegensatz zum Namensaktionär in der Hauptversammlung anonym bleiben. Diese aktiengesetzliche Abweichung vom bürgerlich-rechtlichen Offenkundigkeitsprinzip bei der Stellvertretung[513] beruhte darauf, daß die Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft im Unterschied zu den Personengesellschaften im wesentlichen anonym und rein kapitalbezogen ist. Auf die Person des Aktionärs kommt es hier nicht an. Die Legitimation des Kreditinstituts, welche durch die Hinterlegung erfolgte, reichte aus (§ 135 Abs. 4 S. 4 AktG a. F.).

In der Diskussion über die Auswirkungen der Einführung von Namensaktien wurde die Nichtanwendbarkeit des § 135 Abs. 4 S. 2 AktG a. F. auf Namensaktien zu Recht scharf kritisiert[514]. Diese Ungleichbehandlung zwischen Inhaber- und Namensaktien sei zwar historisch

---

[507] Palandt-*Heinrichs*, § 164, Rn. 1.
[508] *Kölling*, NZG 2000, S. 631 (637).
[509] Vgl. dazu den „Girmes-Fall" in BGHZ 129, 136 (157).
[510] Vgl. Begründung zum RegE, *Kropff*, § 135, S. 199.
[511] *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1310).
[512] Geßler/ Hefermehl-*Eckardt*, § 135, Rn.80; *Hüffer*, § 135, Rn.24.
[513] Vgl. nur Palandt-*Heinrichs*, § 164, Rn.1.
[514] *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1310); *Siems*, NZG 2000, S. 626 (630).

erklärbar gewesen, aber teleologisch unstimmig. Insbesondere bei Publikumsgesellschaften sah man die Gefahr einer weiteren Senkung der Hauptversammlungspräsenzen. Ähnlich wie im Rahmen der Diskussion über das umfassende Einsichtsrecht des Aktionärs (§ 67 Abs. 5 AktG a. F.), fiel auch im Zusammenhang mit dieser Problematik das Schlagwort des „gläsernen Aktionärs". Auch hier wurde ein größerer Schutz der Anonymität des Aktionärs durch die Genehmigung verdeckter Vollmachten verlangt.

Die alte Rechtslage ließ darüber hinaus einen Anstieg von Treuhandeintragungen statt des materiell berechtigten Aktionärs befürchten. Denn nur im Wege der Treuhandeintragungen („street-names") konnten die Aktionäre ihre Anonymität wahren. Weitere Treuhandeintragungen hätten den Aussagewert der Aktienbücher, der von der Eintragung materiell berechtigter Aktionäre abhängt, geschwächt und gleichzeitig die „Macht der Banken" durch die höhere Anzahl der Hauptversammlungsvollmachten gestärkt. Beide Folgen waren nicht wünschenswert.

(b) Vollmachtsstimmrecht

Die auf fünfzehn Monate befristete Vollmacht aus § 135 Abs. 2 S. 1 AktG a. F. war eine grundsätzlich sinnvolle Einrichtung, um die Vertretung von Kleinaktionären zu gewährleisten[515]. Vielen Kleinaktionären ist es zu aufwendig, für einzelne Hauptversammlungen einer Aktiengesellschaft, deren Anteile man im Depot hat, eine Einzelvollmacht zu erteilen. Dies läßt sich aus dem reinen Kapitalanlageinteresse des Aktionärs herleiten, das in der Regel insbesondere bei Kleinaktionären von Publikumsgesellschaften besteht. Häufig wird in diesem Zusammenhang vom „rational aphatischen (ökonomischen) Aktionär" gesprochen[516], der sich nur in dem Maße um die Ausübung des Stimmrechts kümmere, in dem der damit verbundene Aufwand im Verhältnis zum Umfang seines Investments stehe. Insbesondere für

[515] *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1310).
[516] Vgl. *Bachmann*, WM 1999, S. 2100 (2104); auch *Hüther*, AG 2001, S. 68 (68); *von Rosen*, Feddersen/ Hommelhoff/ Schneider, S. 289 (292).

den Kleinaktionär ist also die im Vergleich zur Erteilung von Einzelvollmachten mit weniger Aufwand verbundene Dauervollmacht von großem Vorteil.

Auch die Möglichkeit der Fünfzehn-Monats-Vollmacht blieb dem Namensaktionär nach altem Recht verwehrt. Zurückzuführen war das auf die Tatsache, daß § 135 Abs. 7 S. 2 AktG a. F. ausdrücklich auf § 135 Abs. 4 S. 3 AktG a. F. verwies. Im Rahmen der Abstimmung war unter Angabe des Aktionärs die Vollmachtsurkunde der Gesellschaft vorzulegen und von dieser zu verwahren. Mit der ersten Abstimmung aus der Dauervollmacht war diese also formal verbraucht[517]. Vermieden werden konnte der formale Verbrauch nur, wenn eine beglaubigte Abschrift angefertigt wurde, welche bei der nächsten Hauptversammlung vorgelegt werden konnte[518]. Diese beglaubigte Abschrift genügte dem Vorlageerfordenis. Die Anfertigung kam jedoch schon aus Kostengründen in der Regel nicht in Betracht.

Angesichts dieser Ungleichbehandlung zwischen Inhaber- und Namensaktionären wurde zunehmend eine Gesetzesreform gefordert, die auch Namensaktionären ermöglicht, eine Dauervollmacht zu erteilen[519].

(c) Erfordernis einer schriftlichen Vollmacht (§ 135 Abs. 1 S. 1 AktG a. F.)

Um bei der Ausübung von Aktionärsstimmrechten durch Kreditinstitute die Gefahr zu vermeiden, daß die Kreditinstitute eigene Interessen als Kreditgeber oder Aktionäre über diejenigen der Aktionäre stellten, für die sie die Stimmrechte ausübten, stellte der Gesetzgeber des Aktiengesetzes von 1965 hohe Anforderungen an die Wirksamkeit von Stimmrechtsausübungen durch Kreditinstitute[520]. Nach der gesetzlichen Regelung sollte dem Aktionär vom Kreditinstitut ein Formblatt zur Erteilung von Weisungen (§ 128 Abs. 2 S. 4 AktG a. F.) zugesendet werden, das dann zusammen mit einer schriftlichen Vollmacht (§

[517] *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1310).
[518] Vgl. auch *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1990).
[519] Vgl. *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1990); *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1310).

135 Abs. 1 S. 1 AktG[521] a. F.) an das Kreditinstitut zurückzugeben war. Somit war die Bevollmächtigung nichtig, wenn im Zeitpunkt der Abstimmung keine schriftliche Vollmachtsurkunde existierte (§ 125 BGB)[522].

Insbesondere die Zunahme ausländischer Aktionäre machte diese Form der Bevollmächtigung jedoch wegen der größeren räumlichen Distanz zwischen den am Kapitalmarkt Beteiligten zeitraubend und kostenintensiv[523]. Daher wurde die gesetzliche Genehmigung „elektronischer Vollmachten“ gefordert, die nach der alten Rechtslage als formnichtig anzusehen waren. Alternativ zur Vollmachtserteilung durch E-Mail und einer „digitalen Signatur“ dachte man an fernschriftliche oder telefonische Erteilungsformen[524].

cc) Anonymität durch Treuhandeintragungen

Namensaktionären wurde nach alter Rechtslage eine Vertretung „für den, den es angeht“, verwehrt, so daß die einzige Möglichkeit, die Anonymität von Namensaktionären zu wahren, die Treuhandeintragung der Banken war[525]. Die formelle Berechtigung des im Aktienregister eingetragenen Kreditinstituts gemäß § 67 Abs. 2 AktG führt dazu, daß es das Aktionärsrecht des materiell berechtigten Aktionärs im eigenen Namen ausüben kann. Es liegt eine Legitimationszession vor[526].

Der Aktionär war sodann - aufgrund einer Treuhandvereinbarung zwischen den Parteien sowie der §§ 128 Abs. 2, 135 Abs. 7 S. 2 AktG a. F. - weisungsbefugt. Da eine gesetzliche Weiterleitungspflicht von Gesellschaftsmitteilungen durch die eingetragenen Banken an den materiell berechtigten Aktionär fehlte, konnte eine solche Verpflichtung nur aus dem Innenverhältnis der Parteien resultieren. Die Weisungsbefugnis des materiell berechtigten Aktionärs gegenüber den Banken

---

[520] *Zätzsch*, NZG 2000, S. 393 (393).
[521] § 134 III AktG betrifft die Stimmrechtsvollmacht im allgemeinen. § 135 Abs. 1 S. 1 AktG a. F. stellte eine Sonderregelung für Kreditinstitute und Aktionärsvereinigungen dar.
[522] Münchner Handbuch AktR-*Semler*, § 38, Rn.50.
[523] Vgl. *Zätzsch*, NZG 2000, S. 393 (393).
[524] Vgl. Begründung des RegE zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (945).
[525] *Kölling*, NZG 2000, S. 631 (637).
[526] KK AktG-*Zöllner*, § 135, Rn.66.

wahrzunehmen, setzte bei jenen die Möglichkeit einer Willensbildung voraus, die ihrerseits nur dann erfolgen konnte, wenn der Aktionär mit Informationen der Gesellschaft ausgestattet war.

Gemäß § 135 Abs. 7 S. 1 1. Alt. AktG a. F. bedurfte es einer schriftlichen Ermächtigung, wenn das fremde Recht durch das Kreditinstitut im eigenen Namen geltend gemacht werden sollte. Diese Ermächtigung mußte schriftlich vorliegen und allen Einzelerfordernissen der Vollmacht bei Inhaberaktien entsprechen, das heißt einem bestimmten Kreditinstitut erteilt worden sein und bei der Erteilung vollständig ausgefüllt sowie frei von anderen Erklärungen gewesen sein. Auch sie war jederzeit widerrufbar und galt für längstens fünfzehn Monate (§ 135 Abs. 7 S. 2 AktG a. F.). Bei der Ausübung des Stimmrechts brauchte die Ermächtigung nicht vorgelegt zu werden. Das Kreditinstitut mußte gemäß § 129 Abs. 3 AktG a. F. lediglich Betrag und Gattung der ihm nicht gehörenden Aktien für das Teilnehmerverzeichnis gesondert angeben.

3) Rechtslage nach Inkrafttreten des NaStraG

a) Einberufung

aa) Neuregelung zur Vermeidung von „Doppelmitteilungen“

„Doppelmitteilungen“, die nach altem Recht vorgekamen und zurecht kritisiert wurden, hat das NaStraG durch die gesetzliche Neuregelung der §§ 125 und 128 AktG eingeschränkt. Das NaStraG verlagert die Mitteilungspflicht grundsätzlich auf die Aktiengesellschaft[527]. Aus der Neufassung von § 128 Abs. 1 AktG ergibt sich, daß Kreditinstitute die Mitteilungen nach § 125 Abs. 1 AktG dann nicht weiterzugeben haben, wenn die Aktionäre sie bereits unmittelbar von der Gesellschaft erhalten[528]. Die unmittelbare Mitteilung an die Aktionäre wird bei Namensaktien nach § 125 Abs. 2 Nr. 3 AktG generell von der Gesellschaft besorgt, wodurch eine „Doppelmitteilung“ ausgeschlossen wird.

[527] So auch *Siems*, NZG 2000, S. 626 (630).

Die Informationsmittlung durch die Depotbanken beschränkt sich also auf Inhaberaktien und solche Fälle, in denen anstelle des Namensaktionärs das Kreditinstitut[529] im Aktienregister eingetragen ist (§ 128 Abs. 1 AktG).

Das Problem unnötiger „Doppelmitteilungen“ hat das NaStraG also beseitigt.

bb) „Zugänglichmachen“ der Mitteilungen im Sinne des § 128 Abs. 2 S. 2 AktG

Vor Inkrafttreten des NaStraG haben die Kreditinstitute den nach § 125 Abs. 1 AktG a. F. zu versendenden Mitteilungen ihre nach § 128 Abs. 2 AktG a. F. zu übermittelnden Unterlagen (Weisungen für die Stimmrechtsausübung) beigefügt. Denn rechtlich waren die Gesellschaften nur verpflichtet, die Kosten zu tragen, die durch die Versendung der Mitteilungen nach § 125 Abs. 1 AktG a. F. entstanden (§ 1 der Verordnung nach § 128 Abs. 6 S. 1 a. F.). Ohne diese Möglichkeit, die Kosten der Depotführung zu senken, wäre die Auferlegung der Kosten auf die Kunden zu befürchten gewesen, da sicherlich einige Banken das Angebot kostenloser Stimmrechtsvertretung zurückgenommen hätten[530].

Die Möglichkeit, die Weisungsformulare gemeinsam mit weitergeleiteten Gesellschaftsmitteilungen günstig zu versenden, ist mit Inkrafttreten des NaStraG entfallen, da § 128 Abs. 1 AktG die Mitteilungspflichten der Kreditinstitute weitgehend aufgehoben hat[531]. Das NaStraG berücksichtigt diese Problematik und beschränkt die Pflichten der Kreditinstitute zur *Mitteilung* der Weisungen (§ 128 Abs. 2

---

[528] Vgl. Begründung des RegE zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (942).

[529] Den Kreditinstituten sind gemäß § 128 Abs. 5 AktG „Vereinigungen von Aktionären“ gleichgestellt. Diese trifft nach der neuen Regelung ebenfalls die Weiterleitungspflicht, wenn sie statt des materiell berechtigten Aktionärs im Aktienregister eingetragen sind. Der Aktionär kann allerdings nach dieser Regelung auf die Mitteilungen nach Absatz 2 S. 1,2 und 4 verzichten, wenn sie ihm auf anderem Wege zugänglich gemacht werden. In der Begründung zum RegE wird angeführt, die Privilegierung beruhe darauf, daß sich der Aktionär bewußt für diese Aktionärsvereinigung entschieden habe und ihr somit vertraue.

[530] *Hopt*, in Feddersen/ Hommelhoff/ Schneider, S. 243 (259), weist darauf hin, daß sich in einer Kosten-Nutzen-Analyse dieser Service für die Bank wohl als ungünstig erweisen würde. Vgl. auch *Köndgen*, in Baums/ Buxbaum/ Hopt, S. 531 (537).

[531] *Bachmann*, WM 1999, S. 2100 (2102), auch *Weber*, NZG 2001, S. 337 (341).

AktG a. F.) auf die Fälle, in denen Kreditinstitute für ihre Kunden im Aktienregister eingetragen sind (§ 128 Abs. 2 S. 1 AktG). Der neu gefaßte § 128 Abs. 2 S. 2 AktG regelt, daß das die Namensaktie verwahrende und nicht eingetragene Kreditinstitut seine Vorschläge für die Stimmrechtsausübung nur *zugänglich* machen muß. Eine besondere Mitteilung hat immer nur dann zu erfolgen, wenn die Vorschläge von den nach § 124 Abs. 3 S. 1 AktG bekannt gemachten Vorschlägen des Vorstands oder des Aufsichtsrates abweichen. Nur das ist für den Aktionär auch wirklich interessant, weil ihm die Vorschläge der Gesellschaft ohnehin durch die Verwaltung der Gesellschaft zugesendet werden (§ 124 Abs. 2 Nr. 3 AktG). In der Begründung zum Regierungsentwurf wird die neue Möglichkeit erwähnt, die Vorschläge im Wege des „electronic banking“ zugänglich zu machen[532]. Auch die Homepage des Kreditinstituts könne hierfür nützlich sein.

cc) Neue gesetzliche Frist bei der Mitteilungspflicht der Gesellschaft

Die Neufassung des § 125 Abs. 2 Nr. 3 AktG ist eine Folgeänderung der Neuregelung des § 128 Abs. 2 AktG, in der die Weiterleitungspflicht der Depotbanken weitgehend aufgehoben worden ist. Die Gesellschaften differenzieren bei den Mitteilungen nach § 125 AktG nicht mehr danach, ob die Stimmrechte in der letzten Hauptversammlung von einem Kreditinstitut ausgeübt worden sind, sondern es wird unterschiedlos unterrichtet[533]. Der neue § 125 Abs. 2 Nr. 3 AktG vollzieht dies jetzt nach und verlagert die Mitteilungspflicht bei Namensaktien auf die Gesellschaft.

Zugleich schafft der Verweis des § 125 Abs. 2 Nr. 3 AktG auf die 12-Tages-Frist in § 125 Abs. 1 AktG Rechtssicherheit[534]: Die Gesellschaften haben die Mitteilungen an alle Aktionäre zu versenden, die zwölf Tage nach der Bekanntmachung der Einladung im Bundesanzeiger im Aktienregister eingetragen sind. Dieser Verweis fehlte vor

[532] Begründung des RegE zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (943).
[533] Begründung des RegE zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (943).

dieser Gesetzesreform. Der Gesetzgeber hat damit eine weitere Schwachstelle der aktiengesetzlichen Regelungen für Namensaktien behoben.

dd) Abschaffung der herkömmlichen Schriftform

Bei der Versendung von Mitteilungen ist mit Inkrafttreten des NaStraG der herkömmliche Schriftformzwang abgeschafft worden. Zweck dieser Gesetzesänderung ist die Reduzierung des Zeit- und Kostenaufwandes durch die Einbindung elektronischer Kommunikationsmedien. In § 125 Abs. 2 AktG ist nunmehr die Rede davon, daß Mitteilungen „zu machen“ seien. § 125 Abs. 2 AktG a. F. setzte hingegen die „Übersendung“ voraus. Die neue Formulierung in § 125 Abs. 2 AktG ist „offener“ und verdeutlicht dadurch, daß auch elektronische Übertragungsformen (Bedienung einer Mailing-Liste etc.) für diese Mitteilungen nicht ausgeschlossen sein sollen[535]. Für die Übersendung der in der Hauptversammlung gefaßten Beschlüsse gemäß § 125 Abs. 4 AktG ist ebenfalls das Schriftformerfordernis aufgehoben worden[536]. Auch hier ist die bloße „Mitteilung“ der Beschlüsse ausreichend.

Die Öffnung des Gesetzes für die Verwendung elektronischer Kommunikationsmedien darf jedoch nicht dahingehend verstanden werden, daß deren ausschließliche Anwendung durch die Gesellschaft nun zulässig wäre. Die Anleger müssen nun nicht etwa dafür sorgen, einen Internet-Zugang zu haben. Liegt keine E-mail-Adresse des Aktionärs vor, so hat die Übersendung auf postalischem Wege zu erfolgen[537]. Die elektronischen Kommunikationsmedien haben keinesfalls die Schriftform verdrängt. Sie sind vielmehr eine alternative Ergänzung.

---

[534] Dadurch werden auch notwendige Nach-Mailing-Aktionen mit allen damit verbundenen Unsicherheiten wegen der Postlaufzeiten vermieden.

[535] Begründung des RegE zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (941).

[536] Die Neufassung des § 125 Abs. 4 AktG bereinigt die wenig verständliche Ungleichbehandlung zwischen Namens- und Inhaberaktionären hinsichtlich ihres Informationsanspruchs über die zur Hauptversammlung gefaßten Beschlüsse zu Sachanträgen.

b) Teilnahmeberechtigung

aa) Anmeldung und Hinterlegung

Problematisch ist der Legitimationszweck statutarischer Hinterlegungserfordernisse (§ 123 Abs. 2 AktG) bei Namensaktien. Denn bereits die Aktienregistereintragung legitimiert die Namensaktionäre formell, Aktionärsrechte auszuüben (§ 67 Abs. 2 AktG).

Nach § 123 Abs. 2 S. 1 AktG, der auch nach Inkrafttreten des NaStraG unverändert fortbesteht, kann in der Satzung die Teilnahme an der Hauptversammlung davon abhängig gemacht werden, daß die Aktien bis zu einem bestimmten Zeitpunkt vor der Hauptversammlung hinterlegt werden beziehungsweise davon, daß die Aktionäre sich vor der Hauptversammlung anmelden. Die Hinterlegung ist in jedem Fall rechtzeitig, wenn sie nicht später als am siebten Tag[538] vor der Hauptversammlung erfolgt (§ 123 Abs. 3 AktG), wobei die Frist statutarisch abgekürzt, nicht aber verlängert werden kann[539]. Die Anmeldung ist ebenfalls rechtzeitig, wenn sie nicht später als am siebten Tag vor der Hauptversammlung vorgenommen wird (§ 123 Abs. 4 AktG). Die Hinterlegung kann bei der Gesellschaft selbst oder bei einer von ihr bestimmten dritten Stelle, zumeist einer Bank, erfolgen[540]. Häufig wird dem Einberufenen durch die Satzung die Wahl der Hinterlegungsstelle freigestellt. Indessen schreibt das Gesetz zwingend vor, daß der Aktionär je nach seiner Wahl auch beim Notar oder einer Wertpapiersammelbank hinterlegen kann (§ 123 Abs. 3 S. 2 AktG), selbst wenn dies die Satzung ausdrücklich ausschließt[541].

Die Hinterlegung und Anmeldung dienen zur Erleichterung der Hauptversammlungsvorbereitung durch die Gesellschaft. Beide Maß-

---

[537] Begründung des RegE zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (942); Stellungnahme des *DAV* zum RefE des NaStraG, abgedruckt in NZG 2000, S. 443 (446); *Spindler*, ZGR 2000, S. 420 (429).

[538] Nach § 123 Abs. 3 AktG a. F. betrug die Hinterlegungsfrist zehn Tage. Mit der Änderung des § 123 Abs. 3 AktG a. F. und § 123 Abs. 4 AktG a. F. sollten die Hinterlegungsfristen (für Inhaberaktien) und die Anmeldefristen (für Namensaktien) auf einheitlich sieben Tage angeglichen werden. Siehe Begründung des RegE zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (941).

[539] *Hüffer*, AktG, § 123, Rn.10; Münchner Handbuch AktR-*Semler*, § 36, Rn.8.

[540] Münchner Handbuch AktR-*Semler*, § 36, Rn.8; KK AktG-*Zöllner*, § 123, Rn.21.

nahmen verschaffen ihr einen Überblick über die zu erwartenden Aktionäre und das von ihnen vertretene Kapital, was namentlich für die bereitzustellenden Räumlichkeiten und die Vorbereitung des Teilnehmerverzeichnisses von Bedeutung ist[542]. Die Hinterlegung erleichtert auch den Nachweis der Aktionärseigenschaft in der Hauptversammlung, der sonst bei Inhaberaktien durch Vorlage der Aktienurkunden geführt werden müßte.

Bei der Hinterlegung von Namensaktien stellt sich zunächst die Frage, ob eine Hinterlegung möglich ist, wenn keine Einzelurkunde mehr besteht (§ 10 Abs. 5 AktG). Die Hinterlegung muß nämlich, sofern die Satzung nichts anderes bestimmt, unmittelbar bei der Hinterlegungsstelle erfolgen. Mittelbarer Besitz der Hinterlegungsstelle genügt grundsätzlich nicht[543]. Soweit die Satzungen die Hinterlegung verlangen, pflegen sie es zumeist zuzulassen, daß die Aktien stattdessen auch mit Zustimmung einer Hinterlegungsstelle bei Kreditinstituten bis zum Ende der Hauptversammlung gesperrt gehalten werden[544]. Nur wenn die Satzung diese Erleichterung gewährt, ist kein unmittelbarer Besitz der Hinterlegungstelle erforderlich. Bei Ausgabe der verbreiteten Globalurkunden sind entsprechende Satzungsregelungen notwendig[545].

Desweiteren ist fraglich, ob die Gesellschaft dem im Aktienregister Eingetragenen bei fehlender Hinterlegung das Teilnahmerecht versagen darf, obschon sie ihm gegenüber gemäß § 67 Abs. 2 AktG grundsätzlich dazu verpflichtet ist, die mitgliedschaftlichen Rechte zu gewähren[546].

---

[541] Von *Godin/ Wilhelmi*, § 123, Anm.6.
[542] Münchner Handbuch AktR-*Semler*, § 36, Rn.9.
[543] KK AktG-*Zöllner*, § 123, Rn.21.
[544] Münchner Handbuch AktR-*Semler*, § 36, Rn.8; *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1989); *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1309).
[545] Vgl. Münchner Handbuch AktR-*Semler*, § 36, Rn.8.
[546] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.30.

Nach *Zöllner* kann die Gesellschaft abgesehen von der formellen Legitimation im Sinne des § 67 Abs. 2 AktG zusätzlich die Hinterlegung der Aktie als Voraussetzung für das Teilnahmerecht bestimmen[547]. Die Begründung dieser Ansicht ist jedoch sehr knapp. Offenbar zielt *Zöllner*[548] darauf ab, durch die Einbeziehung des Namensaktionärs in den Anwendungsbereich des § 123 Abs. 2 AktG die Anpassung der formellen und materiellen Rechtsstellung im Aktienregister zu fördern[549]. Zusätzlicher Zweck des von der Gesellschaft auferlegten Hinterlegungserfordernisses könne es sein, nur den Eingetragenen sein Mitgliedschaftsrecht ausüben zu lassen, der noch im Besitz der Aktie sei und diese nicht etwa veräußert habe, ohne die Umschreibung im Aktienregister betrieben zu haben.

Lutter geht davon aus, daß das Mitgliedschaftsrecht des eingetragenen Aktionärs unabhängig von der statutarisch geforderten Hinterlegung der Aktie bestehe[550]. Die Verpflichtung der Aktiengesellschaft, dem Eingetragenen die Ausübung aller Mitgliedschaftsrechte zu gewähren, gehe auch einer etwaigen Satzungsbestimmung vor, wonach die Teilnahme an einer Hauptversammlung gemäß § 123 Abs. 2 S. 1 AktG von der vorherigen Hinterlegung der Aktien abhängig sein soll. Durch die Eintragung im Aktienregister sei die Identität des Aktionärs im Verhältnis zur Aktiengesellschaft klargestellt, so daß der Regelungszweck des § 123 Abs. 2 AktG bereits dadurch erfüllt sei und entfalle[551].

---

[547] KK AktG-*Zöllner*, § 123, Rn.17; auch Großkommentar-*Barz*, § 123, Anm.9.
[548] KK AktG-*Zöllner*, § 123, Rn.17.
[549] Dies vermutet auch KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.32.
[550] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.32; so auch Geßler/ Hefermehl-*Eckardt*, § 123, Rn.31; ebenso sinngemäß Münchner Handbuch AktR-*Semler*, § 36, Rn.9; *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1989); *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1309); *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1748); *Von Rottenburg*, S. 55; *Hüffer*, AktG, § 67, Rn.10, der dies allerdings bei zum Börsenhandel zugelassenen blankoindossierten Namensaktien anders sieht, weil die tatsächlichen Verhältnisse infolge der Umlauffähigkeit der blanko indossierten Namensaktien wie bei Inhaberaktien liegen würden. Dieser Gedanke verkennt jedoch den festen Grundsatz, daß für die Legitimation allein § 67 Abs. 2 AktG gilt, und zwar unabhängig vom Grad der Umlauffähigkeit der zugrundeliegenden Aktie.
[551] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.32.

Der Argumentation *Lutters* ist zu folgen, da die Zielsetzung *Zöllners* den Willen des Gesetzgebers ignoriert. Dem materiell berechtigten Aktionär steht es nämlich frei, ob er sich eintragen lassen und damit auch die formelle Berechtigung erlangen möchte. Daran wird heute nicht mehr gezweifelt. Belegen läßt sich dies anhand der zunehmenden Bedeutung der „street-names“ sowie deren aktiengesetzliche Anerkennung im Rahmen des § 135 Abs. 7 AktG. Die Möglichkeit des zusätzlichen statutarischen Erfordernisses der Aktienhinterlegung neben dem der formellen Berechtigung würde den ausschließlichen Regelungsgehalt des § 67 Abs. 2 AktG unterlaufen. Dieser allein soll ausschlaggebend für die Legitimation zur Ausübung der mitgliedschaftlichen Rechte sein. Daher wird die Hinterlegung in der Praxis regelmäßig auch nur für Inhaberaktien vorgesehen, für Namensaktien hingegen die Anmeldung bei der Gesellschaft, die anhand des Aktienregisters feststellen kann, über welchen Aktienbesitz der betreffende Aktionär verfügt[552].

bb) Kein unzulässiger Umschreibestop

Die Deutsche Telekom AG (DTAG) hat auf ihrer Hauptversammlung am 25.05.1999 eine Satzungsänderung vorgenommen[553]. Der geänderte § 19 Abs. 2 DTAG-Satzung bestimmte: *„Übertragungen von Aktien werden nach der Anmeldung erst wieder nach Beendigung der Hauptversammlung in das Aktienbuch eingetragen.“* Da die Anmeldung von der Bekanntmachung der Einberufung an erfolgen kann und diese Zeit einen Monat beträgt (§ 18 Abs. 2 DTAG-Satzung), würde dies bedeuten, daß ein Erwerber der „T-Aktie“ kein Stimmrecht besitzt, wenn dessen Vorgänger sich bereits angemeldet haben sollte[554].

Nicht selten wechselt eine Aktie im modernen Börsenhandel innerhalb eines Monats einmal, wenn nicht gar mehrfach den Besitzer. Daher ist die Frage, ob dem eintragungswilligen, materiell berechtigten Aktio-

[552] Münchner Handbuch AktR-*Semler*, § 36, Rn.9.
[553] Diese Problematik besteht sowohl nach alter als auch nach neuer Rechtslage, weil es nach wie vor keine gesetzliche Regelung für den Umschreibestop gibt.
[554] Vgl. *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1309).

när das Stimmrecht aufgrund des sogenannten „Umschreibungsstops“ zulässig versagt werden darf, äußerst praxisrelevant.

Da die Gesellschaft zur Umschreibung auf Antrag des Aktionärs klagbar verpflichtet ist, sind Zweifel an der generellen Zulässigkeit eines „Umschreibungsstops“ geboten[555]. Indem die Gesellschaft die beantragte Umschreibung für den statutarisch festgelegten Zeitraum bis zur Hauptversammlung versagt, verstößt sie gegen eine gesetzliche Pflicht (§ 67 Abs. 3 AktG). Ein solcher Verstoß gegen das Aktiengesetz kann gegebenenfalls ein Anfechtungsrecht des von der Hauptversammlung und damit auch von der Stimmrechtsausübung ausgeschlossenen Aktionärs zur Folge haben (§ 243 Abs. 1, Abs. 2 AktG). Andererseits besteht ein durch § 123 Abs. 2 AktG gesetzlich anerkanntes Bedürfnis der Gesellschaft, die Hauptversammlung ordnungsgemäß vorbereiten zu können. Dies ist namentlich für die bereitzustellenden Räumlichkeiten, die Vorbereitung des Teilnehmerverzeichnisses, den Druck der Stimmkarten[556] und nicht zuletzt für Plausibilitätsprüfungen und Rückfragen[557] von Bedeutung. Daher ist auch allgemein anerkannt, daß die Umschreibung über einen angemessenen Zeitraum ausgesetzt werden kann, um eine Prüfung der Anmeldungen gewährleisten zu können[558].

Die Eingrenzung dieser angemessenen Frist muß anhand der Grundsätze der allgemeinen Buchführung im Sinne des § 238 HGB erfolgen, weil das Aktienregister zu den „sonst erforderlichen Aufzeichnungen“ gemäß § 239 HGB gehört und somit § 238 HGB Anwendung findet[559]. Dazu gehört unter anderem die schnellstmögliche Durchführung des Eintragungsverfahrens[560]. Ob die möglichst zeitnahe Aktualisierung des Aktienregisters sichergestellt ist, richtet sich nach den gegebenen

---

[555] Allgemeine Meinung: *Hüffer*, AktG, § 68, Rn.17; KK AktG-*Lutter*, § 68, Rn.59.

[556] Vgl. etwa Münchner Handbuch AktR-*Semler*, § 36, Rn.9. Die Hinterlegungsstelle erteilt eine Bescheinigung über die Hinterlegung, zumeist in Form einer Eintrittskarte für die jeweilige Hauptversammlung. Üblicherweise wird die Eintrittskarte beim Zutritt zur Hauptversammlung mit einer Stimmkarte ausgetauscht.

[557] Vgl. *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1997).

[558] *Hüffer*, AktG, § 68, Rn.17; *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1309); *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1989).

[559] Siehe unter B. § 4 2) b).

[560] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.7.

technischen Möglichkeiten, alle Anmeldungen und Abmeldungen zur Eintragung in das Aktienregister auch unmittelbar vor der Hauptversammlung zu berücksichtigen[561]. Über den genauen Zeitraum dieser aus technischen Gründen erforderlichen Bearbeitungsfrist herrscht in der neueren Literatur ungewohnte Einigkeit.

Soweit sich im aktuellen Schrifttum auf eine präzise Festlegung dieser Frist eingelassen wird[562], ist davon die Rede, daß es mit der modernen Datentechnik möglich sein müsse, das Aktienregister bis zu drei Tagen vor der Hauptversammlung, die § 123 Abs. 4 AktG als Vorbereitungszeit kodifiziere, aktuell zu halten. Ein „Umschreibungsstop" könne von Rechts wegen nur für diese kurze Frist gesetzt werden. Die technischen Möglichkeiten des elektronischen Abgleichs von Bestandsveränderungen bei der DBC und dem Aktienregister der Gesellschaft erlaubten zwar, bis zum Vorabend der Hauptversammlung umzuschreiben; um für Plausibilitätsprüfungen und Rückfragen noch ausreichende Zeit zu gewähren, müsse jedoch die 3-Tages-Frist zugestanden werden.

Unter Berücksichtigung der sich ändernden technischen Möglichkeiten muß aber die genaue Festlegung der Rechtspraxis überlassen werden.

Derzeit kann jedoch die genannte Drei-Tages-Frist als Richtwert dienen.

Der als Beispiel aufgeführte § 19 Abs. 2 DTAG-Satzung und die damit verbundene Fristenregelung ist jedenfalls nach einhelliger Auffassung unzulässig. Die offensichtliche Fehleinschätzung dieser Frage durch die Deutsche Telekom AG zeigt, daß diese Problematik in der Vergangenheit unzureichend reflektiert worden ist.

c) Stimmrechtsvollmachten bei Namensaktien

aa) Vertretung „für den, den es angeht" bei Namensaktien

In § 135 Abs. 1 S. 1 AktG ersetzt das NaStraG das Wort „Inhaberaktie" durch das Wort „Aktie". Die neue Regelung bezweckt, daß die

[561] Vgl. auch *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1989).

Namensaktie in die allgemeine Regelung des § 135 Abs. 1 S. 1 AktG einbezogen wird[563]. Damit kommt es zur zahlreich geforderten Gleichstellung[564] zwischen Inhaber- und Namensaktien bei der Stimmrechtsausübung durch ein bevollmächtigtes Kreditinstitut oder eine Aktionärsvereinigung. Der Sonderfall der Treuhandeintragung des Kreditinstituts ist nun im neuen § 135 Abs. 7 AktG geregelt.

Damit wird auf die genannte Kritik an der alten Gesetzesfassung eingegangen, die eine verdeckte Vollmachtsausübung durch Kreditinstitute nur für Inhaberaktionäre, nicht aber für Namensaktionäre zuließ. Kreditinstitute dürfen das Stimmrecht nun auch für Namensaktien, die ihnen nicht gehören und als deren Inhaber sie auch nicht im Aktienregister eingetragen sind, mittels einer Bevollmächtigung im „Namen dessen, den es angeht“, ausüben (§ 135 Abs. 4 S. 3 AktG). Die verdeckte Stimmrechtsausübung ist bei Namens- und Inhaberaktien, also „in beiden Fällen“ gleichermaßen zulässig.

Durch die Gesetzesänderung wird der Befürchtung Rechnung getragen, daß im Falle der Einführung von Namensaktien ein „gläserner Aktionär“ entstehen könnte. Denn die gewünschte Anonymität des Aktionärs kann auch bei Namensaktien gewährleistet werden, weil im NaStraG, die beschriebene Reform des § 135 Abs. 1 AktG flankierend, weitere Änderungen enthalten sind. Die Beschränkung des Einsichtsrechts der Aktionäre auf ihre eigenen Daten verhindert die uneingeschränkte Kenntnisnahme von Mitaktionärsdaten. Darüber hinaus wird im neu gefaßten § 130 Abs. 3 AktG das Teilnehmerverzeichnis von den Anlagen der Niederschrift ausgenommen. Damit zählt es nicht mehr zu den gemäß § 130 Abs. 4 AktG zum Handelsregister einzutragenen Unterlagen[565], die für jedermann, also auch für Nichtaktionäre, einsehbar sind.

---

[562] *Noack*, ZIP 1999, S. 1993 (1997); *Leuering*, ZIP 1999, S. 1745 (1747).
[563] Vgl. *Kölling*, NZG 2000, S. 631 (638).
[564] Vgl. *Siems*, NZG 2000, S. 626 (630); dies wird auch in der Stellungnahme des DAV zum RefE des NaStraG gefordert, abgedruckt in NZG 2000, S. 443 (447).
[565] In der Begründung zum RegE zum NaStraG heißt es, daß es sich bei den Teilnehmerdaten um gesellschaftsinterne Daten handele, die keinen Bezug zur Registerpublizität hätten. Vgl. Begründung des RegE zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (944).

Anders als nach alter Rechtslage, in der sowohl ein umfassendes Einsichtsrecht als auch eine Niederschrift des Teilnehmerverzeichnisses im Handelsregister vorgeschrieben waren, macht nach den beschriebenen Reformen des NaStraG die verdeckte Vollmachtsausübung der Kreditinstitute auch Sinn, da so die Anonymität gegenüber Mitaktionären und Dritten gewährleistet wird.

bb) Vollmachtsstimmrecht bei Namensaktien

Während nach altem Recht die Ausübung von Dauervollmachten durch Kreditinstitute für Namensaktionäre nicht zugelassen war, hat das NaStraG durch die Neufassung des § 135 Abs. 1 S. 1 AktG die Gleichstellung von Inhaber- und Namensaktien hinsichtlich der Stimmrechtsausübung geschaffen. Die in § 135 Abs. 2 S. 1 AktG vorgesehene Stimmrechtsvollmacht gilt nun auch für Namensaktien. Darüber hinaus wird mit der Änderung des § 135 Abs. 2 S. 1 AktG die zwingende gesetzliche Befristung der Vollmacht auf höchstens fünfzehn Monate gestrichen. Die neue gesetzliche Regelung führt nun eine sich jährlich wiederholende Informationspflicht der Kreditinstitute ein. Diese müssen die Vollmachtgeber regelmäßig über die Widerrufbarkeit der Vollmachten aufklären und auf alternative Möglichkeiten der Stimmrechtsvollmachten hinweisen. Die zeitraubende Verlängerung der Stimmrechtsvollmacht, die nach § 135 Abs. 2 S. 1 AktG a. F. alle fünfzehn Monate zu erfolgen hatte, ist weggefallen.

Ebenfalls wird in § 135 Abs. 4 AktG auf die Vorlage und die Verwahrung der Vollmachtsurkunde bei der Gesellschaft verzichtet. Damit wird ein weiteres Hindernis für die Ausübung von Dauervollmachten für Namensaktien beseitigt. Bisher war durch das Vorlage- und Hinterlegungserfordernis bei Namensaktien (§§ 135 Abs. 7 S. 2 AktG a. F. in Verbindung mit 135 Abs. 4 S. 3 AktG a. F.) die Dauervollmacht mit der ersten Abstimmung formal „verbraucht“[566].

[566] Siehe unter B. § 4 III. 3) c) bb).

cc) Zulassung eines von der Gesellschaft benannten Stimmrechtsvertreters (§ 134 Abs. 3 S. 3 AktG)

Mit der Verbreitung der Namensaktie und dem hieraus resultierenden Verlust der Anonymität des Investors gegenüber der Gesellschaft korreliert die Absicht einiger Unternehmen, den Aktionären die vertretungsweise Ausübung ihres Stimmrechtes selbst oder durch Drittpersonen anzubieten[567]. Davon zeugt das Beispiel der Siemens AG, die in der Hauptversammlungssaison 2000 erstmals Mitarbeiter der Aktiengesellschaft benannt hat, die „als neuen Service im Vorfeld der Hauptversammlung“[568] die Stimmrechtsvertretung wahrnehmen sollten.

Die Zulässigkeit einer Vollmachtserteilung an die Gesellschaft oder ihre Organe war indes wegen potentieller Konflikte zwischen den Interessen der Aktionäre und einem der Unternehmensleitung genehmen Abstimmungsverhalten der Bevollmächtigten lange umstritten[569]. Das „Verwaltungstimmrecht“ für Nicht-Kreditinstitute wurde teils im Umkehrschluß zu § 135 Abs. 1 S. 2 AktG a. F., der nur von der Vertretung „durch Kreditinstitute“ sprach[570], teils analog § 71 b AktG[571] oder analog 136 Abs. 2 AktG[572], abgelehnt. Die konträre Auffassung bejahte das „Verwaltungsstimmrecht“ analog der Spezialregelung bei Vorliegen von Einzelweisungen[573].

Der Gesetzgeber hat durch die Neuregelung des § 134 Abs. 3 S. 3 AktG die aktienrechtliche Debatte über Zulässigkeit oder Unzulässigkeit von „Verwaltungsstimmrechten“ beendet. Durch die Neufassung des § 134 Abs. 3 S. 3 AktG hat das NaStraG „von der Gesellschaft be-

---

[567] Vgl. *Hüther*, AG 2001, S. 68 (71).

[568] Schreiben der Siemens AG an die Aktionäre vom 24.02.2000. Vgl. beispielsweise auch den „Telekom-Fall“, in dem ebenfalls ein von der Gesellschaft bestimmter Stimmrechtsvertreter eingeschaltet wurde. Als es zu einem Gerichtsverfahren kam, gab die Telekom AG allerdings vor Entscheidung des Verfahrens eine Unterlassungserklärung mit dem Inhalt ab, dieses Modell nur noch bei Vorliegen von Einzelvollmachten durchzuführen, so daß die Zulässigkeit des ursprünglichen Modells, das eine Abstimmung im Sinne der Verwaltung vorsah, wenn keine Einzelweisungen erteilt waren, nicht geprüft wurde. Dazu OLG Karlsruhe, ZIP 1999, S. 750 ff.

[569] Vgl. *Goedecke/ Heuser*, BB 2001, S. 369 (371); auch *Noack* ZIP 2001, S. 57 (61), mit weiteren Nachweisen; darauf weisen ebenfalls hin *Hüther*, AG 2001, S. 68 (71); *Hanloser*, NZG 2001, S. 355 (355).

[570] *Zöllner*, FS Westermann, S. 603 ff.

[571] *Schmidt*, GesR, S. 716, mit weiteren Nachweisen.

[572] *Hüffer*,AktG, § 134, Rn. 25, mit weiteren Nachweisen.

[573] LG Stuttgart, AG 1974, S. 260 (261); auch *Schilling*, NJW 1961, S. 486 ff.

nannte Vertreter“ als eine aktienrechtlich zulässige Einrichtung anerkannt[574]. Problematisch ist also jetzt nicht mehr die Frage nach der generellen Zulässigkeit, sondern jene nach den Anforderungen und Restriktionen eines solchen, von der Gesellschaft benannten Vertreters[575].

Für den Gesellschaftsvertreter hat der Gesetzgeber lediglich angeordnet, die Vollmachten drei Jahre lang nachprüfbar festzuhalten[576] (§ 134 Abs. 3 AktG). Das Gesetz läßt also offen, ob der Gesellschaftsvertreter mit weisungsfreier Vollmacht oder nur mit Einzeldirektive agieren kann[577]. Da sich das NaStraG auf eine „rudimentäre“ Regelung[578] des „Verwaltungsstimmrechts“ beschränkt hat, liegt der Rückschluß nahe, daß die aktuelle Gesetzgebung lediglich die *grundsätzliche* Zulässigkeit des von der Gesellschaft benannten Stimmrechtsvertreters klarstellen wollte. Der Gedanke, daß der Vorstand kraft Vollmacht über seine eigenen Vorschläge abstimmt, widerstrebt ungeachtet der gesetzlichen Neuregelung des § 134 Abs. 3 S.3 AktG einem Grundempfinden unserer Rechtskultur, das seinen gesetzlichen Ausdruck in starren Verboten des Insichgeschäfts gefunden hat, weil damit notwendig Interessenkollisionen verbunden wären[579]. Diese können nur durch Einzeldirektiven des Aktionärs im Rahmen der Vollmachtserteilung ausgeschlossen werden. Der von der Gesellschaft benannte Stimmrechtsvertreter ist bei Einzeldirektiven nur „ausführendes Organ“ des

---

[574] § 134 Abs. 3 S. 3 AktG ist im Gesetzgebungsverfahren in letzter Minute von dem Rechtsausschuß des Bundestages in die Regierungsvorlage aufgenommen worden. Vgl. *Seibert* ZIP 2001, S. 53 (55).

[575] *Noack*, ZIP 2001, S. 57 (62).

[576] Zu dem Begriff des nachprüfbaren Festhaltens einer Vollmacht siehe B. § 4 III. 3) c) bb).

[577] *Noack*, ZIP 2001, S. 57 (62). *Noack* stellt auch die Frage, ob nun rechtstechnisch die Gesellschaft selbst oder ein Angestellter oder ob ein von der Gesellschaft bezahlter Dritter die Stimmrechte der Aktionäre vertreten darf. Dies kann, wie *Noack* auch selbst einräumt, offengelassen werden, da sich bei allen genannten Alternativen die gleichen Gefahren ergeben, die aus der Interessenkollision zwischen Verwaltung und Hauptversammlung resultieren. Man würde diesen Interessenkonlikt keinesfalls lösen, wenn man nur außerhalb der Gesellschaft stehende Dritte (etwa von der Gesellschaft beauftragte Anwalts- und Wirtschaftsprüferkanzleien) zur Ausübung des Verwaltungsstimmrechts legitimieren würde, da diese ebenfalls von der Gesellschaft abhängig sind.

[578] So bewertet es *Seibert in* ZIP 2001, S. 53 (55). Der Gesetzgeber beabsichtige zunächst, Erfahrungen mit dem neuen Institut zu sammeln, um später angemessen reagieren zu können.

[579] *Bachmann*, WM 1999, S. 2100 (2103).

bevollmächtigenden Aktionärs, also dem Einfluß des Vorstandes nicht ausgesetzt.

Durch die Neufassung des § 134 Abs. 3 S. 3 AktG hat der Gesetzgeber klargestellt, daß das „Verwaltungsstimmrecht“ in Deutschland[580] grundsätzlich zulässig ist; allerdings kann dieses nur durch Einzeldirektive des Aktionärs ausgeübt werden.

dd) Liberalisierung der Formvorschriften bei der Stimmrechtsvollmacht

Nachdem das Signaturgesetz im August 1997 als erster Schritt zur Schaffung eines gesetzlichen Rahmens für die Verwendung neuer Kommunikationstechniken inkraft getreten ist, hat das NaStraG nun eine weitere Veränderung[581] bewirkt.

Bei der Bevollmächtigung von Kreditinstituten entfällt nach der neuen Regelung des § 135 Abs. 1 AktG das Schriftformerfordernis (§ 135 Abs. 1 S. 1 AktG a. F.) ersatzlos. Gemäß § 134 Abs. 3 S. 2 AktG, der in der Begründung des RegE auch als lex generalis zu § 135 Abs. 1 S. 1 AktG bezeichnet wird, bleibt die Schriftform bei der Vollmacht an Private die gesetzliche Regel, stellt diese aber satzungsdispositiv[582]. In der Begründung zum RegE wird dazu ausgeführt, daß die Schriftform nicht mehr zeitgemäß sei und den Bedürfnissen einer weltweit gestreuten Aktionärsstruktur aus praktischen Gründen nicht entspreche. Sie diene hier nicht dem Übereilungsschutz, sondern habe Nachweis-, Identifikations- und Dokumentationsfunktion.

Statt der bisherigen Regelung, daß die Gesellschaft die Vollmachtsurkunden in Verwahrung hält, wird durch das NaStraG die Aufbewahrungspflicht auf die Kreditinstitute verschoben. Im Sinne des neuen § 135 Abs. 2 S. 4 AktG müssen die Kreditinstitute die Vollmachtsertei-

---

[580] Mit ihr wird ein Abstimmungsverfahren praktizierbar, das dem „Proxy-Voting“ in den USA ähnelt. Dazu siehe *Preissler*, WM 2001, S. 113 ff.; auch *Hüther*, AG 2001, S. 68 (73).

[581] Dieser zweite Schritt sollte eigentlich bereits im Rahmen des KonTraG erfolgen. Im RefE ist die elektronische Stimmrechtsvollmacht zugelassen worden. Dies wurde jedoch im RegE wieder aufgehoben, weil man erst die generelle Deregulierung des Schriftformerfordernisses im deutschen Privatrecht abwarten wollte. Vgl. RefE zur Änderung des AktG („KonTraG“), abgedruckt in ZIP 1996, 2129 (2135).

[582] Vgl. Begründung des RegE zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (945).

lung „nachprüfbar festhalten“. In der Begründung zum Regierungsentwurf wird klargestellt, daß diese Dokumentation den Anforderungen für eine Überprüfung nach § 29 Abs. 2 S. 2 KWG durch das Bundesaufsichtsamt für Kreditwesen genügen müsse.

Aufgrund der gesetzlichen Pflicht gemäß § 135 Abs. 2 S. 4 AktG müssen die Kreditinstitute bei den nun möglichen Formen der Vollmachtserteilung auf hinreichende Dokumentation achten. In der Begründung zum Regierungsentwurf heißt es, daß diese Dokumentation bei der Vollmachtserteilung durch E-Mail „problemlos“ funktionieren könne[583]. Die E-Mail-Software enthalte üblicherweise eine Dokumentation über Datum und Pfad der eingegangenen elektronischen Post.

Betrachtet man seine private E-Mail-Post, so sind Herkunft und Datum der einzelnen E-Mails in der Tat feststellbar. Diese Daten lassen sich auf Datenträgern (Festplatte, Diskette, CD) speichern und für einen gewissen Zeitraum festhalten. Der These der Bundesregierung, eine Dokumentation von E-Mails sei „problemlos“ möglich, muß jedoch entgegengehalten werden, daß es keine Erkenntnisse darüber gibt, wie lange eine sichere Speicherung der Daten auf den Datenträgern gewährleistet werden kann. Magnetfelder oder Hintergrundstrahlungen können diese Datenträger zerstören. Ebenfalls besteht angesichts der schnellen Entwicklung neuer Hardware die Gefahr, daß alte Datenträger von den neuen Geräten nicht mehr eingelesen werden können.
Wie bei Dokumentationen auf Datenträgern besteht jedoch ebenso die Gefahr der Zerstörung schriftlicher Dokumentationen. Eine Dokumentation von Daten ohne jegliche Verlustgefahr ist also nicht möglich und entspricht daher auch nicht den Dokumentationserfordernissen des § 135 Abs. 2 S. 4 AktG. Damit genügt die alternative Form der Vollmachtserteilung durch E-Mail den aktiengesetzlichen Dokumentationsanforderungen.

[583] Vgl. Begründung des RegE zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (945).

Die Gewähr, daß die durch E-Mail erteilte Vollmacht von dem Aktionär stammt, muß sich das Kreditinstitut in eigener Verantwortung verschaffen[584]. Diese Vergewisserung gehört zu den Sorgfaltspflichten bei der Wahrnehmung von Stimmrechtsmandaten. Um die Identität des Vollmachtgebers sicherzustellen, werden die Gesellschaften in diesem Sinne keine völlige Formfreigabe beschließen. Für die Wirksamkeit einer Vollmachtserteilung durch E-Mail wird daher künftig möglicherweise eine digitale Signatur des Aktionärs oder auch die Angabe eines Codes[585] gefordert. Nur auf diesem Wege kann Mißbräuchen begegnet werden, die insbesondere von seiten der zunehmenden kriminellen „Hacker“ zu befürchten sind. Diese könnten ansonsten, wenn es ihnen gelänge, das Computersystem eines Kreditinstituts zu „knacken“, die Hauptversammlung sabotieren. In der Festlegung der Sicherheitsstandards können die Gesellschaften also nicht vorsichtig genug sein.

Alternativ zur Vollmachtserteilung durch E-Mail werden in der Begründung zum Regierungsentwurf die fernschriftliche und telefonische Vollmachtserteilung genannt[586]. Zumindest bei der letzten Alternative lassen sich Schwierigkeiten bei der Dokumentation befürchten. Selbstverständlich können Telefongespräche mit entsprechendem Einverständnis des Aktionärs[587] aufgezeichnet werden, doch lassen sie sich nur schwer in übersichtlicher Form dokumentieren. Bei Tonbandaufzeichnungen kann kein gezielter Datenzugriff erfolgen, da anders als bei Computer-Datenträgern keine Suchfunktionen zur Verfügung stehen. Für eine Vollmachtserteilung durch E-Mail spricht also schon der unkomplizierte Zugriff auf die dokumentierten Daten.

Die Liberalisierung der Formvorschriften für die Stimmrechtsvollmacht birgt also Chancen, aber auch Gefahren in sich. Gefahren, die

---

[584] *Noack*, ZIP 2001, S. 57 (58).
[585] Denkbar ist etwa das Erfordernis der Angabe der Aktionärsnummer.
[586] Begründung des RegE zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (945).
[587] Ein solches Einverständnis ist bei einem Kunden, der sich dieser Telekommunikation bedient, zu unterstellen, wenn es nicht schon ausdrücklich erteilt worden ist. So auch *Noack*, ZIP 2001, S. 57 (58).

bei der Vollmachtserteilung durch E-Mail aus der unsicheren Identität des Vollmachtgebers resultieren, können aber durch Identifizierungsschlüssel gebannt werden, ohne jedoch einen Mißbrauch vollständig auszuschließen. Bei der Verwendung der herkömmlichen Schriftform besteht jedoch ebenfalls die Gefahr der Fälschung von Vollmachten, so daß die unsichere Identität des Vollmachtgebers kein spezifisches Problem der E-Mail-Vollmachten ist.

Im Rahmen der Internationalisierung des Aktionärskreises ist die Abschaffung des Schriftformzwangs bei der Vollmachtserteilung allerdings zwingend notwendig. Die zeitaufwendige und kostspielige postalische Versendung schriftlicher Vollmachten ausländischer Anleger an deutsche Kreditinstitute entfällt, indem der schnelle und kostengünstige Datentransfer über das Internet gestattet wird[588].

4) Zusammenfassende Betrachtung

Die beschriebenen Rechtsprobleme, die im Rahmen der alten Rechtslage bestanden haben, wurden weitgehend durch das NaStraG gelöst. Im wesentlichen ist dies auf die einhellige Forderung zurückzuführen, bei der Einberufung der Hauptversammlung und der Ausübung der Stimmrechtsvollmachten Inhaber- und Namensaktien gleichzustellen. Der Gesetzgeber hat auf die zunehmende Bedeutung der Namensaktien reagiert und die Verankerung des Leitbildes der Inhaberaktie im Aktiengesetz aufgehoben. Die Liberalisierung der Formvorschriften öffnet den modernen Informationstechnologien den Weg in das Aktienrecht. Insbesondere bei der Erteilung der Stimmrechtsvollmacht kann auf zeit- und kostengünstige Kommunikationsformen wie die E-Mail nicht mehr verzichtet werden, da sich der Anlegerkreis zunehmend internationalisiert und die räumlichen Entfernungen zwischen den Beteiligten (Aktionär, Gesellschaft, Kreditinstitut) erheblich gewachsen sind.

[588] Sinngemäß auch *Büllesbach/ Klawitter/ Miedbrodt*, CR 2000, S. 565 (565).

IV. Namensaktie und Datenschutz

Daß in Aktienbüchern die Aktionärsdaten aufgeführt sind, ist aus datenschutzrechtlicher Sicht außerordentlich brisant. Es gehört zum Wesen der Aktiengesellschaft, daß die Person des Anteilseigners völlig zurücktritt[589]. An die Stelle persönlicher Haftung tritt die Haftung des eingezahlten Kapitals. Der Zugriff auf Aktionärsdaten des Aktienregisters führt zur Aufgabe der Anonymität des Aktionärs („gläserner Aktionär“).

Vor Inkrafttreten des NaStraG stammte das Namensaktienrecht aus einer Zeit, in der es weder die heutigen Möglichkeiten des Datentransfers durch die moderne Informationstechnik noch den heute an Bedeutung gewinnenden Adressenhandel gab. Die datenschutzrechtlichen Probleme, die nach alter Rechtslage mit der Einführung der Namensaktie verbunden waren, sind im Rahmen dieser Untersuchung bereits ausführlich behandelt worden. Der Umfang der anzugebenden Daten im Aktienbuch (§ 67 Abs. 1 AktG a.F.), das umfassende Einsichtsrecht aller Aktionäre bezüglich der Daten aller übrigen Aktionäre (§ 67 Abs. 5 AktG a. F.), die mangelnde Zweckbindung bei der Nutzung der Aktionärsdaten und schließlich die Veröffentlichung des Teilnehmerverzeichnisses der Hauptversammlung (§§ 130 Abs. 3 Nr. 1, Abs. 5 AktG a. F., 9 Abs. 3 HGB): Dies alles waren Problemfelder des Aktienrechts[590].

Auch die zweifellos anwendbaren[591], allgemeinen Vorschriften des Bundesdatenschutzgesetzes (BDSG) waren zu „weitherzig“[592], um eine konkrete datenschutzrechtliche Hilfe für Namensaktionäre zu sein. Weil die Bedeutung der Namensaktie stetig zunahm, wuchs also auch der Druck, ein angemessenes datenschutzrechtliches Umfeld zu schaffen, das die Namensaktionäre schützt.

Ob die Reform des Aktiengesetzes durch das NaStraG im Vergleich zur alten Rechtslage ein solches Umfeld für die Namensaktie geschaffen hat, ist zu untersuchen.

---

[589] *Dammann/ Kummer*, Die Namensaktie 2000, S. 45 (48).
[590] *Dammann/ Kummer*, Die Namensaktie 2000, S. 45 (47).
[591] *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (129).

1) Datenzugriff

Die datenschutzrechtlichen Problemfelder lassen sich grob in zwei Bereiche unterteilen. Es geht im wesentlichen zum einen um den Zugriff auf die Daten und zum anderen um die Datenverwertung.

Was den Zugriff auf die Daten der Aktienbücher angeht, bestehen kaum Unklarheiten. Die Führung des Aktienregisters durch die Gesellschaft ist zulässig. Gemäß § 4 Abs. 1 BDSG sind die „Verarbeitung" und „Nutzung" personenbezogener Daten erlaubt, wenn sie aufgrund des Datenschutzgesetzes oder anderer Rechtsvorschriften gestattet sind oder der Betroffene einwilligt. Beide Begriffe sind legaldefiniert. Unter „Verarbeiten" wird unter anderem das Speichern, Verändern, Übermitteln, Sperren und Löschen personenbezogener Daten verstanden (§ 3 Abs. 5 BDSG). Nutzen meint jedwede Verwendung bezogener Daten, sofern es sich nicht um Verarbeitung handelt (§ 3 Abs. 6 BDSG). Gegen die Führung des Aktienregisters bestehen also keine datenschutzrechtlichen Bedenken, da sie gemäß § 67 Abs. 1 AktG nicht nur erlaubt, sondern sogar vorgeschrieben ist.
Selbstverständlich darf auch die Gesellschaft die von ihr geführten Daten einsehen. Sinn und Zweck der Aktienregisterführung ist schließlich auch die Kenntnisnahme des Aktionärskreises durch die Gesellschaft[593].

Nach alter Rechtslage war ebenfalls das umfassende Einsichtsrecht der Mitaktionäre aus datenschutzrechtlicher Sicht erlaubt (§ 4 Abs. 1 1.Alt. BDSG in Verbindung mit § 67 Abs. 5 AktG a. F.). Zu den damit verbundenen Problemen bezüglich der Art und Weise der Einsichtnahme, wie etwa der Zulässigkeit von Kopien, sei auf das bereits Ausgeführte verwiesen[594]. Das NaStraG hat das umfassende Einsichtsrecht der Mitaktionäre beseitigt (§ 67 Abs. 6 AktG). Der Aktionär darf nur

[592] So formulieren es *Dammann/ Kummer*, Die Namensaktie 2000, S. 45 (47).
[593] Zum Sinn und Zweck der Aktienregisterführung siehe B. § 4 II. 2) a).
[594] Siehe unter B. § 4 II. 3) b).

noch in seine eigenen Daten einsehen, so daß der Schutz der Aktionärsdaten erheblich gesteigert wurde.

Der direkte Zugriff Dritter auf Aktionärsdaten im Aktienregister ist, abgesehen von den Möglichkeiten des § 810 BGB, dagegen unzulässig, weil das Aktiengesetz den personellen Anwendungsbereich in § 67 Abs. 6 AktG auf die Aktionäre beschränkt hat. Dritte konnten jedoch nach alter Rechtslage gemäß den §§ 130 Abs. 3 Nr. 1, Abs. 5 AktG a. F., 9 Abs. 1 HGB in das Teilnehmerverzeichnis der Aktionärsversammlungen einsehen, die im Handelsregister veröffentlicht wurden[595].

Es gab also eine handelsgesetzliche Legitimation des Zugriffs auf Aktionärsdaten im Sinne des § 4 Abs. 1 BDSG, was effektiv dazu führte, daß die Begrenzung des Einsichtsrechts auf den Kreis der Aktionäre aufgegeben wurde.

Im NaStraG ist die Veröffentlichung des Teilnehmerverzeichnisses im Handelsregister nicht mehr vorgeschrieben (§ 130 Abs. 3 AktG), so daß die Daten des Aktionärs vor der Einsichtnahme Dritter auf diesem Wege geschützt sind.

2) Datenverwertung

Der Gesetzgeber hat im NaStraG anerkannt, daß die Gesellschaft die Daten der eingetragenen Namensaktionäre nicht nur zur technischen und rechtlichen Registerführung (Einschreibung, Umschreibung, Löschung), sondern - der gesetzlichen Formulierung gemäß - „für ihre Aufgaben im Verhältnis zu den Aktionären“ weit umfassender verwenden darf (§ 67 Abs. 6 S. 3 AktG)[596]. Darüber hinaus genehmigt § 67 Abs. 6 S. 4 AktG der Gesellschaft, Daten „zur Werbung für das Unternehmen“ zu nutzen. Während es nach altem Recht an einer aktiengesetzlichen Zweckbestimmung für die Verwendung von Aktionärsdaten durch die Gesellschaft gefehlt hat (§ 67 Abs. 5 AktG a. F.), formuliert das reformierte Gesetz eine solche Zweckbestimmung[597].

---

[595] Dazu auch *Büllesbach/ Klawitter/ Miedbrodt*, CR 2000, S. 565 (566).
[596] *Noack*, DB 2001, S. 27 (28).
[597] So auch *Spindler*, ZGR 2000, S. 420 (426).

Allerdings sieht das Gesetz lediglich vor, daß die Aktionärsdaten für die direkte Ansprache des Aktionärs verwendet werden. Bei der Datenverwertung muß jedoch über die neue gesetzliche Regelung hinaus zwischen der Nutzung für eigene primäre Zwecke, zum Beispiel der Pflege der Investor Relations, und der Verwendung für sonstige sekundäre Zwecke der Aktiengesellschaft unterschieden werden[598]. Als drittes Feld ist die Verarbeitung und Nutzung der Daten durch einsichtsberechtigte Dritte zu nennen. Diese drei genannten Problemkreise gilt es auf dem Boden der alten und neuen Rechtslage zu erörtern.

a) Datenverwertung für eigene primäre Zwecke der Gesellschaft

Zunächst können die Aktionärsdaten dazu dienen, das Verhältnis der Gesellschaft zum Aktionär zu pflegen. Es stellt sich die also Frage, ob Aktienbücher auch zur Pflege der sogenannten Investor Relations verwendet werden dürfen. Zur Investor-Relations-Arbeit gehören insbesondere die Information und Betreuung der Aktionäre, die statistische Analyse der Aktienregisterdaten mit dem Ziel, Aktionärsdemographien zu schaffen, und die Information der Aktionäre über Produkte und Dienstleistungen der Aktiengesellschaft[599]. Letzteres ist zwar kein „klassisches Feld“ der Investor Relations. Dennoch muß auch die Information der Investoren über die Produkte des Anlageobjekts „Gesellschaft“ zur Kontaktpflege zwischen der Gesellschaft und dem Anleger gezählt werden. Daß hierbei aus Sicht der Gesellschaft nicht die bloße Information des Anlegers über die Produkte im Vordergrund steht, sondern vielmehr die Absicht, diesen auch als Kunden der Produkte zu gewinnen, ändert daran nichts.

Da es vor Inkrafttreten des NaStraG an einer aktienrechtlichen Regelung über die Verwendungsmöglichkeit von Aktionärsdaten fehlte, fand das subsidiär geltende Bundesdatenschutzgesetz (BDSG) Anwendung.

---

[598] Vgl. auch *Dammann/ Kummer*, Die Namensaktie 2000, S. 45 (50).
[599] Siehe unter B. § 3 II. 2) d).

Nach § 28 Abs. 1 Nr. 1 BDSG konnte die Gesellschaft die Aktionärsdaten zur Erfüllung eigener Geschäftszwecke nutzen, soweit sich die Nutzung im Rahmen der Zweckbestimmung des „vertragsähnlichen Vertrauensverhältnisses“ bewegt, das zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär gegeben ist. Daraus ergab sich, daß die Daten des Aktienbuches für Zwecke verwendet werden durften, die der Pflege des gesellschaftsrechtlichen Verhältnisses zwischen Gesellschaft und Aktionär dienten. Diese Kontaktpflege ist primäres Ziel der Investor-Relations-Tätigkeit, deren inhaltliche Ausgestaltung bereits ausgeführt worden ist.

Vereinfacht ausgedrückt war also die Verwendung der Aktionärsdaten für gesellschaftsinterne Angelegenheiten datenschutzrechtlich zulässig[600]. Hinsichtlich der grundsätzlich erlaubten Information der Aktionäre über die Produkte der Gesellschaft bot § 28 Abs. 3 BDSG für die Aktionäre einen Schutz. Der einzelne Aktionär konnte der Nutzung seiner Daten für Werbemaßnahmen widersprechen, so daß weitere Werbeaktivitäten der Gesellschaft unzulässig waren. Allerdings fehlte es an einer gesetzlichen Pflicht der Gesellschaft, auf ein solches Recht hinzuweisen, so daß der Aktionär oft nicht von seinem Widerspruchsrecht wußte.

Seit Inkrafttreten des NaStraG bedarf es bei der Datenverwendung für primäre Zwecke keines Rückgriffs auf die subsidiären Regelungen des BDSG, da die aktienrechtliche Spezialregelung des § 67 Abs. 6 AktG eine Datenverwendung der Gesellschaft „für ihre Aufgaben im Verhältnis zum Aktionär“ und „zur Werbung“ ausdrücklich genehmigt. Vom Wortlaut des § 67 Abs. 6 S. 3 AktG erfaßt sind neben den aktienrechtlichen „Aufgaben“ der Gesellschaft auch die Investor-Relations-Maßnahmen[601]. Bei Werbemaßnahmen muß die Gesellschaft anders als nach altem Recht auf das Widerspruchsrecht des Ak-

[600] Vgl. *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1988); *Dammann/ Kummer*, Die Namensaktie 2000, S. 45 (51); zurückhaltender allerdings *Spindler*, ZGR 2000, S. 420 (427).
[601] Vgl. Begründung zum RegE zum NaStraG, abgedruckt in ZIP 2000, S. 937 (941).

tionärs hinweisen (§ 67 Abs. 6 S. 5 AktG), so daß sich der Aktionär nun auch seiner Widerspruchsmöglichkeit bewußt ist.

Während also die Nutzung der Aktienregisterdaten für eigene primäre Zwecke der Gesellschaft sowohl nach altem als auch nach neuem Recht unbedenklich ist und war, ergeben sich erhebliche Zweifel an der Zulässigkeit der Verwendung dieser Daten für sekundäre Zwecke außerhalb der Investor-Relations. Sekundäre Verwendungszwecke hat das NaStraG nämlich nicht berücksichtigt.

b) Datenverwertung für sekundäre Zwecke

Die Gesellschaft kann Aktienregisterdaten auch für außerhalb der Investor Relations liegende Zwecke verwenden. Aktionärsdaten bieten sich für eine gewinnbringende Verwertung vor allem insofern an, als sie durch Verkauf an Dritte für Marktforschung oder Werbung nutzbar gemacht werden können. Freilich besteht bei der Datenverwertung eine „natürliche Hemmschwelle“ der Gesellschaften, insbesondere was den Verkauf der Daten an Dritte betrifft. Groß ist die Gefahr, die Anleger dadurch zu „vergraulen“. Wie bereits bemerkt wurde, ist nämlich die Anonymität der Anleger ein hoch geschätztes Gut.

Im Vergleich zum Bundesdatenschutzgesetz ist durch die bereichsspezifische Regelung im NaStraG die Zulässigkeit des Datentransfers einer engeren Handhabung unterworfen worden[602]. Mit der in das Aktiengesetz aufgenommenen Bestimmung der Datenverwendung für primäre Zwecke stellt der Gesetzgeber klar, daß eine geschäftsmäßige Weitergabe an beliebige Dritte aus kommerziellen Gründen nicht mehr in Betracht kommt. Insoweit ist eine abschließende Regelung getroffen[603]. Die Vorschriften des BDSG sind also aufgrund der neuen Spezialregelung nicht anwendbar.

Dies galt allerdings nicht nach altem Recht. Die datenschutzrechtliche Legitimation für die Verwendung von Aktionärsdaten folgte daher aus

[602] *Noack*, DB 2001, S. 27 (29).

der allgemeinen Regelung des § 29 BDSG[604]. § 29 Abs. 2 Nr. 1 b, 2 BDSG erlaubt die Übermittlung der Daten (an Dritte) unter erleichterten Bedingungen, wenn es sich um listenmäßig oder sonst zusammengefaßte Daten handelt und die Daten sich auf die Angaben des Namens, des Geburtsjahres sowie der Zugehörigkeit des Betroffenen zu einer bestimmten Berufsgruppe beschränken[605].

Daraus ergab sich, daß eine Weitergabe der Daten im Aktienbuch, das waren nach § 67 Abs. 5 AktG a. F. Name, Adresse und Beruf des Aktionärs, aus datenschutzrechtlicher Sicht zulässig war, auch wenn die Weitergabe aus kommerziellen Gründen oder zur Gewinnung von Neukunden erfolgte[606].

Die Spezielregelung des § 67 Abs. 6 AktG hat also den Schutz der Aktionärsdaten gegenüber der alten Rechtslage deutlich verbessert.

c) Datenverwertung durch Einsichtsberechtigte

Nach altem Recht blieb die theoretische Möglichkeit, daß Dritte zum Zwecke ihrer Legitimation eine oder mehrere Namensaktien erwarben und mit Hilfe ihrer auf diese Weise erlangten unbeschränkten Einsicht (§ 4 Abs. 1 BDSG in Verbindung mit § 67 Abs. 5 AktG a. F.) Informationen mißbräuchlich verwendeten[607]. Zu befürchten war, daß vermehrt Adressenhändler diese Möglichkeit für ihre kommerziellen Zwecke nutzten.

Die Regelung BDSG zur Datenerhebung griff bei diesem Vorgang nicht ein, weil die Kenntnisnahme durch das Aktienrecht abschließend geregelt war[608]. Zur Anwendung kamen aber die Vorschriften zur geschäftsmäßigen Speicherung, Verarbeitung und Nutzung von Daten

---

[603] *Noack, DB 2001, S. 27 (29).*

[604] Diese datenschutzgesetzliche Legitimation lassen außer acht und lehnen daher die Weitergabe der Daten an Dritte von vornherein ab: *Diekmann*, BB 1999, S. 1985 (1988); *Spindler*, ZGR 2000, S. 420 (426 f.). *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (130) dagegen hielt die Weitergabe der Aktionärsdaten an Dritte grundsätzlich für zulässig. Er begründete seine Auffassung mit der Anwendbarkeit des § 28 Abs. 2 Nr. 1 b BDSG. Da der hier angewendete § 29 Abs. 2 S. 2 BDSG ebenfalls auf Letzteren verweist, und zum gleichen Ergebnis führte, soll die Vorgehensweise von Happ nicht näher bewertet werden.

[605] *Dammann/ Kummer*, Die Namensaktie 2000, S. 45 (52).

[606] So auch *Noack*, WM 2001, S. 27 (29); auch *Damann/ Kummer*, Die Namensaktie 2000, S. 45 (52).

[607] *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (130).

für Zwecke Dritter. Sie richteten sich jedoch nicht dagegen, Daten über Aktienbesitz in die genannten Dienstleistungen miteinzubeziehen. Daher ergab sich weder aus dem Aktiengesetz noch aus den datenschutzrechtlichen Vorschriften eine Eingrenzung der möglichen Kenntnisnahme von Aktionärsdaten durch aktiengesetzlich Berechtigte. Wie bereits erläutert wurde, setzte die Einsichtnahme in das Aktienbuch weder ein berechtigtes Interesse noch eine gesellschaftsbezogene Verwendung der entnommen Daten voraus. Weder die Gesellschaft noch der Mitaktionär konnten sich daher vor einem Mißbrauch ihrer Daten durch einen derartigen Einsichtsinteressenten wehren[609]. Dem Betroffenen stand wiederum allenfalls das Widerrufsrecht nach § 28 Abs. 3 S. 3 BDSG zu, wenn die Daten zum Zwecke der Werbung oder der Markt- und Meinungsforschung verarbeitet oder genutzt wurden.

Durch die Abschaffung des umfassenden Einsichtsrechts der Aktionäre behebt das NaStraG diese Schwäche des Aktiengesetzes. Der Aktionär kann gemäß § 67 Abs. 6 AktG nur noch Auskunft über seine eigenen Daten verlangen, so daß sich keine Gefahren mehr aus der Verwertung der Aktienregisterdaten durch Aktionäre ergeben.

Zusammenfassend läßt sich also sagen, daß das NaStraG den Schutz der Aktionärsdaten erheblich verbessert hat.

---

[608] *Dammann/ Kummer*, Die Namensaktie 2000, S. 45 (54).
[609] *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (130).

C. Die Ausgabe von Namensaktien als Voraussetzung für Direktnotierungen an der New York Stock Exchange (NYSE)

§ 1 Einführung

Die Ausgabe von Namensaktien durch deutsche Aktiengesellschaften ist zu einem wesentlichen Teil auf den Anpassungsdruck zurückzuführen, der vom US-amerikanischen Kapitalmarkt ausgeht. An der im internationalen Vergleich kapitalreichsten Börse, der New York Stock Exchange (NYSE), ist bislang lediglich die Namensaktie zugelassen. Der Handel von Inhaberaktien, der in Deutschland bislang dominierte, ist dort nicht zulässig. Um also eine Direktnotierung (Direct Listing) an der NYSE vornehmen zu können, muß eine Umstellung auf Namensaktien erfolgen. Da für eine Änderung des Notierungsreglements der NYSE keine Anhaltspunkte vorliegen, können deutsche Emittenten auch in absehbarer Zukunft, wenn sie an den heimischen Kapitalmärkten Inhaberaktien ausgeben, keine Direktnotierungen an der NYSE durchführen. Die Unzulässigkeit der Notierung von Inhaberaktien an der NYSE, die in der Vergangenheit zur Zwischenschaltung eines Namenspapiers in Form der „ADR“ (American Depositary Receipts) führte, muß also zumindest in naher Zukunft zur Ausgabe von „Global Registered Shares“ führen, wenn eine Direktnotierung durchgeführt werden soll[610]. Die Globalisierung der Kapitalmärkte und das Anwachsen internationaler Unternehmenskäufe verstärkte das Bedürfnis nach einer weltweit einheitlichen Aktie (Global Share).

Mit der Verschmelzung der Daimler-Benz AG und der Chrysler Corp. im November 1998 war ein bemerkenswertes Novum für die Teilnehmer der internationalen Kapitalmärkte verbunden: Erstmals in der Geschichte wurde eine Gesellschaft außerhalb Kanadas und den USA direkt mit einer einheitlichen Aktie[611] an einer US-Börse[612] (der

[610] So auch *Preissler*, WM 2001, S. 113 (113).

[611] Die Verhandlungspartner hatten sich jedoch keinesfalls bereits zu Beginn der Verschmelzungs-Verhandlungen auf die Verwendung einer „Global Share“ festgelegt. Als im Mai 1998 die Verschmelzung der beiden Gesellschaften angekündigt wurde, war noch von der Verwendung der herkömmlichen „ADR“ an der NYSE die Rede. Erst Anfang August gaben Daimler

NYSE unter dem Symbol DCX) und gleichzeitig an der heimischen (deutschen) Börse notiert[613]. Die DaimlerChrysler-Aktie wird nun in 22 Börsen sieben verschiedener Länder gehandelt. Die Celanese AG ist der DaimlerChrysler AG im Oktober 1999 als zweites nicht-US-amerikanisches Unternehmen durch ein Listing mit „NYSE Global Shares“ gefolgt. Die BASF AG hat im Juni 2000 eine Direktnotierung an der NYSE vorgenommen[614].

In naher Zukunft werden aller Voraussicht nach zahlreiche internationale Gesellschaften diesen Weg beschreiten. Die „Global Share“[615] wird derzeit also an den weltweiten Kapitalmärkten verstärkt thematisiert. Der Grund für das bisherige Zögern der Emittenten mit der Ausgabe von „Global Shares“ liegt - vereinfacht formuliert - in der weltweiten Disharmonie der Handels- und Rechtssysteme.
Für deutsche Gesellschaften ist die Pflicht zur Anpassung an die strikten US-amerikanischen Rechnungslegungsvorschriften (GAAP) eine erhebliche Hürde für eine Direktnotierung an der NYSE[616]. Auch die Aktienverwahrungs- und Aktienhandelssysteme an den internationalen Börsen waren in der Vergangenheit noch nicht miteinander in Einklang gebracht worden. Um ein reibungsloses „Global-Share-Konzept“ zu realisieren, wäre dies jedoch vonnöten gewesen.

Diese Untersuchung soll sich allein auf Direktnotierungen an der NYSE beziehen, da hier „das Herz“ des US-amerikanischen sowie des

---

und Chrysler die Verwendung einer auf der Welt einheitlich handelbaren Aktie bekannt. Der Grund für diese Änderung war offensichtlich ein Sinneswandel der Verhandlungspartner, taktische Erwägungen spielten für diese späte Bekanntgabe wohl keine Rolle. Der Grund für diesen Sinneswandel lag offensichtlich in den Vorteilen einer „Global Share“ für diesen großen „Deal“. Die Vorteile werden in der Folge ermittelt.

[612] Und eine Notierung an anderen internationalen Börsenplätzen.

[613] Vgl. *McNelly*,„One Big Stock Market?“, Bloomberg, August 1999, S.79 (79); *Brumm*, „The Daimler-Chrysler revolution“, in International Financial Law Review, January 1999, S. 19 (19).

[614] Die Deutsche Bank AG sowie die Dresdner Bank AG planen derzeitigen Gerüchten zufolge jeweils die Direktnotierung an der NYSE. Mit Sicherheit haben sich dies auch andere deutsche Gesellschaften bereits vorgenommen. Die Allianz AG hat sich am 03.11.2000 an der NYSE notieren lassen, allerdings nur im Rahmen eines ADR-Programmes.

[615] Die NYSE hat eine eigene Internet-Seite zwecks Information über die „Global Share“ gestaltet, vgl. www.nyse.com/international/global_init_globalshare.html

[616] Vgl. *Mc Nelly*, Bloomberg, „One Big Stock Market“, S. 79 (80).

weltweiten Kapitalmarktes liegt[617]. Die Vor- und Nachteile einer Direktnotierung gegenüber den herkömmlich verwendeten American Depositary Receipts (ADR) sind folglich zu erörtern.

§ 2 Die Beteiligung am US-Kapitalmarkt

I. Motive der Emittenten

Die Motive, den US-Kapitalmarkt in Anspruch zu nehmen, sind vielfältig. Mit Hilfe der Einteilung in finanzierungspolitische, marktpolitische und personalpolitische Motive kann eine erste Systematisierung erfolgen[618]:

Um ihre Investitionen zu finanzieren, nutzen Börsenunternehmen zunehmend die internationalen Kapitalmärkte[619]. Durch die Globalisierung spielen die Eigenkapitalkosten inzwischen eine größere Rolle als Bindungen an bisherige traditionelle Börsenplätze. Daß dabei die US-Börsen im Mittelpunkt des Interesses der Finanzierungspolitik der Gesellschaften stehen, ist durchaus verständlich: Mit einer Marktkapitalisierung von über 20 Billionen DM und über 8000 börsennotierten Gesellschaften steht der US-amerikanische Markt weltweit an der Spitze[620]. An diesem von institutionellen und privaten Anlegern getriebenen Markt möchten Gesellschaften aus aller Welt teilhaben[621]. Zum Vergleich sei erwähnt, daß im Jahre 1998 der Börsenwert der vorhandenen 702 deutschen börsennotierten Aktiengesellschaften rund ein Zehntel des Wertes der US-Gesellschaften betrug. Neben der weitaus größeren Anzahl an institutionellen Anlegern muß auch die ungleich

---

[617] Die anderen nicht unbedeutenden Börsen der USA, insbesondere die AMEX oder die NASDAQ, bleiben hier aus Gründen der erforderlichen Themeneingrenzung außer Betracht. Die rechtliche Situation ist jedoch sehr ähnlich.
[618] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 35.
[619] *Kley*, Zugang zum US-Kapitalmarkt für deutsche Aktiengesellschaften, S. 11;vgl. auch *Mc Nelly*, One Big Stock Market?, Bloomberg August 1999, S. 79 (79).
[620] Stand: September 1998. Vgl. *Kley*, Zugang zum US-Kapitalmarkt durch deutsche Aktiengesellschaften, S. 11.
[621] *Silkenat*, Overview Of U.S. Securities Markets And Foreign Issuers, Fordham International Law Journal, 1994, S. 4; *Decker*, The Attractions Of The U.S. Securities Markets To Foreign Issuers And The Alternative Methods Of Accessing The U.S. Markets: From The Issuer's Perspective, Fordham International Law Journal, 1994, S. 10 (S.11).

höhere Investitionsbereitschaft privater Anleger in den USA hervorgehoben werden. Mittlerweile besitzt in den USA jeder zweite Einwohner Aktien, während diese beeindruckende Prozentzahl in Deutschland noch undenkbar ist. Angesichts der beachtlichen Kapitalisierung der US-Börsen ist für deutsche Unternehmen bei sehr großen Plazierungen, wie etwa im Rahmen des IPOs der Deutschen Telekom, die Quotierung der Aktien an der bedeutsamsten US-Börse, der NYSE, eine geradezu zwangsläufige Entscheidung[622].

Vom erhöhten Kapitalangebot durch die Teilnahme am US-Kapitalmarkt erhoffen sich die Emittenten ferner zumindest mittelfristig eine Steigerung der Aktienkurse. Indem die Aktienwerte wiederum erhöht werden, kann ein recht wirksamer Schutz gegen feindliche Übernahmen geschaffen werden[623]. Dieser Aspekt hat derzeit größte Brisanz, wenn man sich beispielsweise den langen und letztlich erfolglosen Widerstand der Mannesmann AG gegen die Übernahme durch Vodafone Anfang des Jahres 2000 vor Augen führt.

Zu den wichtigsten marktpolitischen Motiven deutscher Unternehmen, den US-amerikanischen Kapitalmarkt in Anspruch zu nehmen, zählen die Steigerung des Bekanntheitsgrades und die Förderung des Stellenwertes eines Unternehmens. Eine intensive Berichterstattung über das Unternehmen und tägliche Kursmitteilungen sollen dies gewährleisten und die Aufmerksamkeit der Finanzanalysten erregen[624]. Die Erhöhung der Visibilität des Emittenten nicht nur am Kapitalmarkt, sondern auch an den Produktmärkten soll beim Zugang zum US-Kapitalmarkt durch entsprechendes Marketing erreicht werden. Hier sind insbesondere die „Road-Shows“ gemeint, in denen der Emittent sich amerikanischen Analysten präsentiert, oder die „One-to-one-

[622] *Kröske*, Zugang zum US-Kapitalmarkt durch deutsche Aktiengesellschaften, S. 383.
[623] *Decker*, The Attractions Of The U.S. Securities Markets To Foreign Issuers And The Alternative Methods Of Accessing The U.S. Markets: From The Issuer´s Perspektive, Fordham International Law Journal, 1994, S. 10 (12).
[624] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 35; *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1118).

Meetings“ mit ausgewählten institutionellen Investoren, die für ein längerfristiges Engagement gewonnen werden sollen[625].

Da die Börsennotierung der Aktien als dauerhafte unternehmerische Betätigung im betreffenden Land interpretiert wird, rücken auch personalpolitische Erwägungen zunehmend ins Zentrum des Interesses: Ein erhöhter Bekanntheitsgrad erleichtert die Rekrutierung der benötigten qualifizierten Arbeitskräfte im Gastland ganz erheblich[626].

Für deutsche Unternehmen ist also eine Notierung an US-Börsen aus zahlreichen Gründen zumindest interessant, im Einzelfall sogar notwendig. Große Unternehmen werden in Zukunft noch stärker als heute Wert auf ihre Bezeichnung als „Global Player“ legen. Der Status eines Unternehmens als „Weltunternehmen“ wird für fast jedes Großunternehmen unverzichtbar sein. Der Faktor Raum darf keine große Rolle mehr spielen. Das gilt für die Produktion, für den Produkt-/ Dienstleistungsabsatz sowie für die Beteiligung an den internationalen Kapitalmärkten.
Um die Vor- und Nachteile einer Direktnotierung an dem US-Börsensegment NYSE verständlich darstellen zu können, bedarf es einer allgemeinen Einführung in die Strukturen des US-Kapitalmarktes.

II. Allgemeine Einführung in die gesetzlichen und institutionellen Strukturen des US-amerikanischen Kapitalmarktes

Die Anforderungen und Pflichten, die eine deutsche Aktiengesellschaft am US-Kapitalmarkt zu erfüllen hat, ergeben sich aus einer Reihe von Gesetzen und Vorschriften, die als „securities regulations“ bezeichnet werden[627].
Der Begriff „security“ ist in den einzelnen Kapitalmarktgesetzen legaldefiniert und umfaßt eine Fülle verschiedener Anlageformen, die nicht einmal zu verbrieften Rechtspositionen der Anleger führen müs-

[625] *Von Rosen*, Zugang zum US-Kapitalmarkt für deutsche Aktiengesellschaften, S. 19.
[626] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 35; *Liener*, FS Semler, S. 721 (727).
[627] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 43.

sen[628]. Dieser Begriff beschränkt sich somit nicht auf Aktien, vielmehr werden auch Anteile an Personengesellschaften, Fremdfinanzierungsinstrumente, Pensionsverträge sowie sonstige Wertpapiere erfaßt. Auch die bereits erwähnten „ADR“ fallen unter den Begriff „security“. Unter Berücksichtigung des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts[629] ergeben sich zwischen der Behandlung von Aktien und „ADR“ (sowie sonstigen Wertpapieren) keine gravierenden Unterschiede[630].

Bei Inanspruchnahme des US-Kapitalmarktes sind unter anderem das US-Bundeskapitalmarktrecht, die Kapitalmarktgesetze der einzelnen Bundesstaaten („blue sky laws“) sowie die Zulassungsbedingungen der jeweiligen Börsen zu beachten[631].

1) US-Bundeskapitalmarktrecht

Unter den Regelungen des US-Bundeskapitalmarktrechts kommen dem Securities Exchange Act von 1934 und dem Securities Act von 1933[632] besondere Bedeutung zu[633]. Beide Gesetze hat der Kongreß nach dem Zusammenbruch der New Yorker Börse von 1929 zum Schutz von Investoren und zur Überwachung des Marktes erlassen[634]. Anknüpfungskriterium dieser Gesetze ist die Ausübung einer von Gesetzen geregelten Tätigkeit des Vertriebs in Form der Emission beziehungsweise des öffentlichen Angebots der „securities“ oder des Handels mit denselben[635]. Auf die Rechtsform der an den Kapitalmarkt herantretenden Gesellschaft kommt es nicht an.

---

[628] *Böckenhoff*, WM 1993, S. 1781 (1784).
[629] Insbesondere was die Bestimmungen des Securities Act (SA) und die des Securities Exchange Act (SEA) angeht. Auf die Bedeutung beider Gesetze wird noch eingegangen.
[630] *Zachert*, DB 1993, S. 1985 (1986); vgl. auch sinngemäß *Bockenhoff*, WM 1993, S. 1781 (1784).
[631] *Fraune*, RIW 1994, S. 126 (127).
[632] Hinzu kommen der Public Utility Holding Act von 1935, der Trust Indenture Act von 1939, der Investment Company Act von 1940, der Investment Advisor Act von 1940, der Securities Investor Protection Act von 1970 sowie der Foreign Corrupt Practices Act von 1977, vgl. *Loss/ Seligman*, Vol. I, S. 228 ff.
[633] *Fraune*, RIW 1994, S. 126 (127).
[634] *Reimann*, S. 247; vgl. auch *Soderquist*, Understanding The Securities Laws Practising Law Institute, 1-1.
[635] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 43.

a) Der Securities Act von 1933

Der Securities Act (SA) von 1933 regelt die Emission und das öffentliche Angebot im Rahmen des Erstvertriebs von Effekten[636], wofür es - abgesehen von einer Reihe von Ausnahmen - erforderlich ist, sich bei der Securities and Exchange Commission (SEC) registrieren zu lassen sowie einen auf den Registrierungsunterlagen („registration statement“) aufbauenden Vertriebsprospekt an den Anleger auszuhändigen. Darüber hinaus verbietet dieses Gesetz im Zusammenhang mit dem Angebot und dem Verkauf von Effekten Täuschungen und arglistige Handlungen. Zur Registrierung bei der SEC ist dort ein „registration statement“ einzureichen, das Informationen zu den angebotenen Wertpapieren, zum Emittenten und seiner Finanzlage enthält[637].

b) Der Securities Exchange Act von 1934

Der Securities Exchange Act von 1934 (SEA) erfaßt demgegenüber hauptsächlich den Handel mit bereits emittierten Wertpapieren, den sogenannten Sekundärhandel („post distribution trading“). Vor Aufnahme des öffentlichen Handels hat der Emittent die Effekten nach den Vorschriften des SEA zu registrieren. Im Anschluß an diese Registrierung unterliegt der Emittent der dann bereits im Handel befindlichen Effekten turnusmäßigen Berichtspflichten. Auch die Registrierung unter dem SA zieht diese Berichtspflichten nach sich. Darüber hinaus statuiert der SEA im Zusammenhang mit Käufen und Verkäufen von Wertpapieren Maßnahmen gegen Manipulationen und Täuschungen[638].

2) Securities and Exchange Commission (SEC)

Die Durchsetzung der beschriebenen Gesetze erfolgt zu einem wesentlichen Teil durch die Securities Exchange Commission (SEC) in ihrer Funktion als Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde[639]. Die SEC

---

[636] Vgl. *Loss/ Seligman*, Vol.I, S. 225.
[637] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 43.
[638] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 44.
[639] Vgl. *Fraune*, RIW 1994, S. 126 (127); *Kosnik*, The Role Of The SEC In Evaluating Foreign Issuers Coming To U.S. Markets, Fordham International Law Journal, S. 97 (S.97).

wurde infolge der Zusammenbrüche während der Weltwirtschaftskrise von 1934 vom Kongreß durch den Securities Exchange Act gegründet und eingesetzt. Rechenschaftspflichtig ist die SEC als eine von der Bundesregierung weisungsunabhängige Bundesbehörde („independant regulatory agency“) ausschließlich dem Kongreß. Den über 2000 Mitarbeitern der SEC, dem „staff“, stehen fünf „commissioners“ vor, die vom Präsidenten der USA mit Zustimmung des Kongresses für eine maximale Amtszeit von fünf Jahren ernannt werden, wobei höchstens drei der commissioners derselben Partei angehören dürfen. Es existieren fünf Abteilungen: Division of Enforcement, zur Überwachung von Gesetzesverstößen, Division of Corporate Finance, die hauptsächlich die Registrierungsunterlagen überprüft, Division of Market Regulation, die Börsen und andere Marktsegmente sowie die broker-dealers[640] überwacht und schließlich die Division of Investment Management, die die Kapitalanlagegesellschaften und Anlageberater überwacht[641]. Neben der Überwachungskompetenz besitzt die SEC die Aufgabe, regulierend auf den Markt einzuwirken. Zu diesem Zwecke ist sie befugt, Durchführungsbestimmungen (rules und regulations) zu erlassen[642], die man nach deutschem Verständnis mit Rechtsverordnungen der Bundesverwaltung gleichsetzen würde. Eine Ergänzung erfahren die rules durch die verschiedenen Formblätter („forms“). Den ausländischen Emittenten stehen danach sogenannte F-Formblätter zur Verfügung, nach deren Vorgaben Registrierungserklärungen auszuarbeiten sind und die einen Verweis auf die anderen der SEC bereits eingereichten Dokumente ermöglichen.

3) Einzelstaatliche Gesetze („Blue Sky Laws“)

Wegen des föderalen Charakters der USA haben die amerikanischen Einzelstaaten ihre eigenen Gesetze für den Wertpapierhandel geschaffen[643]. Die einzelstaatlichen Gesetze sind weitgehend zeitlich vor den

[640] Der „broker“ arbeitet nur auf fremde Rechnung, indessen nimmt der „dealer“ Eigengeschäfte vor, vgl. § 3 (a) (5) SEA.
[641] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 46 f.
[642] *Fraune*, RIW 1994, S. 126 (127).
[643] *Zachert*, ZIP 1993, S. 1426 (1427).

genannten bundesstaatlichen Gesetzen erlassen worden[644]. Die Bedeutung der „securities laws“ der Gliedstaaten ist recht gering. Sie sind auf Sachverhalte beschränkt, die einen räumlichen Bezug zu den Gliedstaaten haben[645]. Da der Gegenstand dieser Untersuchung der Gang an die New Yorker Börse (NYSE) ist, sei der Martin Act von 1932 erwähnt, der das „blue sky law“ New Yorks ist[646]. Das Hauptanliegen dieses Gesetzes ist die stärkere Kontrolle des Handels durch „broker“ oder „dealer“. Daher müssen diese Personen auch bestimmte Angaben gegenüber dem Staat machen, bevor sie zum Handel zugelassen werden[647].

In dem hier gegebenen Kontext ist ferner der Uniform Commercial Code (UCC) zu nennen.
Die Rechtsmaterie des UCC ist, anders als man auf dem ersten Blick vermutet, kein „federal law“ (Bundesrecht), sondern einzelstaatliches Recht („state-law“). Es unterliegt der Entscheidung der einzelnen Staaten, inwieweit und mit welchen Abwandlungen sie das Gesetz anerkennen. Bei dem UCC handelt es sich nämlich um ein Modellgesetz, das lediglich Vorbildcharakter für die Staaten haben soll[648].
Article 8 UCC behandelt privatrechtliche Fragen des „securities law“. Dabei geht es zunächst um das Verhältnis zwischen den die securities ausgebenden Unternehmen und den Inhabern (§§ 8-201 ff. UCC) sowie um die Übertragung von securities (§§ 3-301 ff. UCC). Erwähnenswert sind ebenfalls die Regelungen über die sogenannten „intermediaries“, das heißt Broker und Banken etc. (§§ 8-501 ff. UCC).

[644] Vgl. detailierte Darstellung in *Loss/ Seligman*, Vol.1, S. 32 ff.
[645] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 48.
[646] Vgl. *Loss/ Seligman*, Vol.1, S. 91 ff.
[647] Vgl. *Loss/ Seligman*, Vol.1, S. 91 ff.
[648] Vgl. *Reimann*, S. 215.

4) Bestimmungen der Börsen

§ 6 (b)(5) und § 15 A (b)(6) des SEA gestatten es den Börsen ausdrücklich, eigene Vorschriften für die Ausübung des Börsenhandels zu erlassen, wenn sie bei der SEC registriert sind, § 5 SEA.

Gemäß § 19 (b) und (c) SEA muß jedoch jede Vorschrift von der SEC genehmigt werden. Die Vorschriften der Börsen stellen zwar kein positives Recht dar, ihre Einhaltung ist jedoch Voraussetzung für die Zulassung, beziehungsweise ihre Nichteinhaltung führt zum Ausschluß vom entsprechenden Handel. Damit ist die Einhaltung der Bestimmungen wirkungsvoll sanktioniert[649].

Die verschiedenen Börsen der USA, deren wichtigsten die AMEX (American Stock Exchange), die NYSE (New York Stock Exchange) und die NASDAQ[650] (National Association of Securities Dealers Automated Quotations System) sind, haben von der gesetzlichen Regelungsbefugnis Gebrauch gemacht und entsprechende Statuten erlassen. Bei der „Listed Company Manual“ der hier thematisierten NYSE ist zu unterscheiden zwischen zwei Arten von Vorschriften: Während verschiedene Vorschriften das Verhältnis der Gesellschaft zur Börse regeln, betreffen andere die Beziehung zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären.

Die erste Kategorie umfaßt den Antrag zur Aufnahme der Notierung, die Mitteilungspflichten der Gesellschaft gegenüber der Börse[651] sowie die Aussetzung des Handels und eine endgültige Suspendierung[652].

Die zweite Art der Vorschriften der „Listed Company Manual“, die das Verhältnis der Gesellschaft zu ihren Aktionären zum Gegenstand haben, betreffen die Einberufung und Durchführung der jährlichen Hauptversammlung[653], die angemessene Gewährung von Stimmrechten[654], die Aufforderung zur Abgabe von Stimmrechtsvollmachten, die

---

[649] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 48.
[650] Die NASDAQ ist genau genommen keine Börse, sondern dem außerbörslichen Handel (Over-The-Counter-Market) zuzurechnen.
[651] Vgl. §§ 204.00 ff. Listed Company Manual (NYSE).
[652] Vgl. §§ 801.00 ff. Listed Company Manual (NYSE).
[653] Vgl. §§ 401.00 ff. Listed Company Manual (NYSE).
[654] Vgl. § 313.00 Listed Company Manual (NYSE).

Geschäfte der Gesellschaft mit leitenden Angestellten sowie mit Mitgliedern des board of directors[655], den Erwerb von Aktien des Unternehmens durch eben diesen Personenkreis[656] und das Ersatzstimmrecht der Vorzugsaktionäre bei Dividendenausfall[657].
Nachdem nun der Rechtsrahmen des US-Kapitalmarktes kurz vorgestellt worden ist, soll jetzt auf die konkreten Beteiligungsformen für deutsche Anleger eingegangen werden.

III. Die Global Registered Share und ihre herkömmlichen Alternativen für ein Listing an der NYSE

Deutsche Unternehmen können den US-Eigenkapitalmarkt, unabhängig von der Wahl des Marktsegments, auf unterschiedliche Weise in Anspruch nehmen[658]. Alternativen sind die „American Shares“, direktnotierte „Ordinary Shares“ (von ausländischen Unternehmen ausgegebene Namensaktien[659]) oder die „ADR“[660].

„American Shares“ sind Aktien, die speziell auf den US-amerikanischen Kapitalmarkt zugeschnitten sind. Sie werden in US-Dollar denominiert und, wie in den USA üblich, als Namensaktien emittiert[661]. Für deutsche Unternehmen ist diese Aktienform nicht weiter zu erörtern, da nach § 6 AktG das Grundkapital und die Aktien auf den Nennbetrag in Euro lauten müssen. Allenfalls besteht für deutsche Unternehmen die Möglichkeit, eine amerikanische Tochtergesellschaft zu bilden, die Aktien bezogen auf ihr Grundkapital ausgibt[662].
Daher bleibt deutschen Emittenten bei einer Beteiligung am US-amerikanischen Kapitalmarkt nur die Möglichkeit, entweder „Global Shares“ oder „ADR“ auszugeben.

---

[655] Vgl. § 307.00 Listed Company Manual (NYSE).
[656] Vgl. § 309.00 Listed Company Manual (NYSE).
[657] Vgl. § 310.00 Listed Company Manual (NYSE).
[658] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 39.
[659] Die Bezeichnung „Global Share“ ist bereits eine „Trademark“ der NYSE.
[660] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 39; *Zachert*, ZIP 1993, S. 1426 (1427).
[661] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 39.
[662] Vgl. FAZ-Beilage vom 05. Oktober 1993 Nr. 231, S. B4.

Unter „Ordinary Shares“ versteht man die an einer US-Börse direktnotierten Namensaktien, welche auch im Heimatland des ausländischen Unternehmens in identischer Form emittiert und gehandelt werden[663]. Sie unterscheiden sich nicht von gewöhnlichen Aktien der US-Gesellschaften. Ihr Vorteil liegt darin, daß sie eine international handelbare Aktie ist.

„American Depositary Receipts“ sind Hinterlegungsscheine, die jeweils eine bestimmte Anzahl von Aktien oder einen Bruchteil der Aktien repräsentieren[664]. Bis zur Direktnotierung durch die DaimlerChrysler AG im Jahre 1998 wurden ausschließlich „ADR“ deutscher Gesellschaften an der NYSE ausgegeben[665]. Fraglich ist daher, warum deutschen Unternehmen von ihrer herkömmlichen Praxis der Ausgabe von „ADR“ abweichen. Zur Beantwortung dieser Frage bedarf es eines Vergleichs zwischen „ADR“ und direktnotierten Namensaktien. Zunächst werden die herkömmlichen „ADR“ dargestellt.

1) „American Depositary Receipts“ („ADR“)

a) Einordnung

aa) Begriff

Das „ADR“[666] ist ein auf den Namen lautendes, handelbares Zertifikat, das den Besitz eines Wertpapiers einer ausländischen Unternehmung repräsentiert und von einer Depotbank („Depositary Bank“) aufgrund deponierter Unternehmensaktien ausgegeben wird[667]. Das

---

[663] *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1117).
[664] *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1117).
[665] *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1117); *Liener*, FS Semler, S. 721 (725); *Von Rosen*, Zugang zum US-Kapitalmarkt für deutsche Aktiengesellschaften, S. 20; *Decker*, The Attraction Of The U.S. Securities Markets To Foreign Issuers And The Alternative Methods Of Accessing The U.S. Markets: From The Issuer´s Perspective, Fordham International Law Journal, 1994, S11 (S13).
[666] „ADR“-Programme bestehen seit dem Jahre 1927.
Zum geschichtlichen Hintergrund vgl. *Moxley*, The ADR: An Instrument of international finance and a tool of arbitrage, in: Villanova Law Review, Vol. 8, 1962, S. 20-22.
[667] Teilweise wird noch zwischen dem „ADR“ und dem „ADS“ unterschieden. Unter den Begriff „ADR“ fallen nach dieser Aufteilung die physischen Zertifikate, während die in den Zertifi-

Instrument des „ADR“ ist nicht auf Aktien beschränkt, sondern es kann vielmehr für jegliche Arten von Wertpapieren ausgegeben werden[668]. „ADR“ funktionieren nach dem sogenannten „hatcheck principle“ (entsprechend einem Garderobenschein). Das heißt ein „ADR“ verbrieft ein Recht an einem hinterlegten Wertpapier. Genauer gesagt repräsentiert ein „ADR-Zertifikat“ einen Anteil am Pool ausländischer Aktien, die bei einer Bank (dem „Depositary“) oder ihrem Vertreter (dem „custodian“) hinterlegt wurden. Die Depotbank beziehungsweise der „custodian“ ist an dem heimischen Börsenort der hinterlegten Aktie ansässig. In diesem Sinne verlassen bei „ADR-Programmen“ deutscher Unternehmen die hinterlegten Aktien zu keinem Zeitpunkt deutsche Depots. Die „ADR“ hingegen werden bei US-amerikanischen Depotbanken hinterlegt.

Der US-amerikanische Investor hält also nicht die ausländische Aktie selbst, sondern nur den sie repräsentierenden Anteilsschein auf Basis der hinterlegten Aktien. Diese Konstruktion erlaubt es, die Zertifikate zu den in den USA üblichen Preisen und Bedingungen zu handeln. So können Dividenden in Dollar ausgezahlt werden. Eventuelle Bezugsrechte oder Gratisaktien, die als Dividende ausgegeben werden, können direkt durch den „Costodian“ oder durch die Depotbank verkauft und der Ertrag ebenfalls in Dollar ausgezahlt werden[669]. Die Depotbanken üben somit eine Art „Adapterfunktion“ für die Überwindung der üblichen Ungleichheiten zwischen den Kapitalmärkten der verschiedenen Länder aus.

---

katen verbrieften Rechte als ADS (American Depositary Shares) bezeichnet werden, vgl. zu dieser Diskussion *Lander*, U.S. Securities Law for International Financial Transactions and Capital Markets Page 2-2. Die Praxis verzichtet jedoch auf diese Unterscheidung und versteht unter „ADR“ sowohl das physische Zertifikat als auch das in ihr verkörperte Recht. In dieser Untersuchung wird sich an diese Praxis gehalten.

[668] *Zachert*, ZIP 1993, S. 1426 (1428).

[669] *Roquette/ Stanger*, WM 1994, S. 137 (139).

Ausländische Unternehmen können „ADR“ sowohl zur Kapitalerhöhung, Mitarbeiterbeteiligungen als auch als Mergers & Acquisitions-Instrument (für Übernahme- als auch Abwehrvorhaben) verwenden[670].

bb) Praktische Bedeutung der „ADR“

Die Anzahl der „ADR-Programme“ ist in den vergangenen Jahren erheblich gestiegen. Ende 1997 etwa bestanden insgesamt 1358 Programme, im ersten Quartal 1998 kamen weitere 43 hinzu. Emittenten aus aller Welt gewannen dadurch Zugang zum US-Kapitalmarkt. Im selben Jahr wurden durch öffentliche Angebote von „ADR“ $ 13,0 Milliarden und durch Privatplazierungen $ 5,6 Milliarden aufgebracht. Deutsche Emittenten standen dieser Entwicklung nicht nach[671]. Ende des 1. Quartals 1998 bestanden 47 „ADR-Programme“ von 40 Emittenten. Sieben deutsche Emittenten (die damalige Daimler Benz, Deutsche Telekom, Fresenius Medical Care, Hoechst, Pfeiffer Vacuum Technology, SGL Carbon und Veba) notierten ihre Aktien an der NYSE und zwei (Digitale Telekabel und Realax Software) an der NASDAQ, dem US-amerikanischen Pendant zum Neuen Markt in Deutschland[672].

Bis zum heutigen Tag haben sich über 95 % der in den USA notierten ausländischen Unternehmen für diese Depotzertifikate entschieden[673]. Aufgrund der immer noch dominierenden Bedeutung der „ADR“ gilt es nun die verschiedenen Varianten dieser Kapitalanlage vorzustellen.

b) Vertragliche Gestaltungselemente der ADR-Programme

Zu unterscheiden ist zwischen „sponsored“ und „unsponsored ADR-Programmen“. Maßgeblich für diese Differenzierung ist die Beteiligung des Aktienemittenten an der Auflage des „ADR-Programmes“. Liegt eine solche Beteiligung des Emittenten vor, übernimmt er auch

---

[670] *Zachert*, ZIP 1993, S. 142 (1426); *Lander*, U.S. Securities Law for International Financial Transactions and Capital Markets, Page 2-2.
[671] *Von Rosen*, Zugang zum US-Kapitalmarkt für deutsche Aktiengesellschaften, S. 32.
[672] *Von Rosen*, Zugang zum US-Kapitalmarkt für deutsche Aktiengesellschaften, S. 32.
[673] *Wunderlich*, Die Namensaktie 2000, S. 387 (387).

einen Teil der entstehenden Kosten. Daher wird in diesem Fall von einem „sponsored ADR“ gesprochen[674].

Zunächst soll jedoch kurz das „unsponsored ADR-Programm“ dargestellt werden, welches bis zu Beginn der achtziger Jahre dominierte. Anschließend wird das heute weitaus relevantere „sponsored ADR“ betrachtet.

aa) „Unsponsored ADR-Programme“

Auch ohne Beteiligung des jeweiligen ausländischen Unternehmens, sogar gegen dessen ausdrücklichen Willen, können US-Depotbanken sogenannte „unsponsored ADR-Programme“ auflegen[675]. Die „unsponsored ADR“ sind untereinander fungibel und erhalten dieselbe „CUSIP-Kennummer“[676]. Diese Fungibilität ist von besonderer Bedeutung für den Handel, da häufig mehrere Depotbanken unsponsored „ADR-Programme“ für Aktien desselben ausländischen Unternehmens auflegen[677].

Die Inhaber der „unsponsored-ADR“ tragen die bei der Auflage und Durchführung des Programms entstehenden Kosten. So erhebt die Depotbank regelmäßig für die Hinterlegung oder Rücknahme der Aktien, die Umrechnung von Dividenden in US-Dollar, die Weiterleitung von Gesellschaftsmitteilungen und auch für die Durchführung sonstiger Dienstleistungen Gebühren. Noch bedeutsamer ist der Umstand, daß die Depotbank bei der Auflage eines „unsponsored ADR-Programmes“ regelmäßig nicht zur Weiterleitung von Gesellschaftsmitteilungen verpflichtet ist. Hier fehlt es im Regelfall an einer entsprechenden Vereinbarung zwischen der Depotbank und dem ausländischen Unternehmen. Inhaber von „unsponsored ADR“ müssen sich daher regelmäßig selbst die relevanten Informationen beschaffen[678].

---

[674] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 54.
[675] *Böckenhoff/ Ross*, WM 1993, S. 1781 (1786).
[676] CUSIP: Committee on Uniform Security Identification Procedures. Hierbei handelt es sich um eine Kommission, die ein System zur Identifizierung von Wertpapieremissionen entwickelt hat. „Standart & Poors“ vergibt solche „CUSIP Numbers“ auf Grundlage einer Vereinbarung mit der American Bankers Association. Vgl. *Böckenhoff/ Ross*, WM 1993, S. 1781 (1786).
[677] *Böckenhoff/ Ross*, WM 1993, S. 1781 (1786).
[678] *Böckenhoff/ Ross*, WM 1993, S. 1781 (1786).

Der Trend auf dem US-amerikanischen Kapitalmarkt entfernt sich zunehmend von den „unsponsored ADR“, weil die NYSE und die AMEX nur eine Notierung von „sponsored Programmen“ gestatten[679]. Für die Notierung an der NASDAQ existiert zwar noch keine solche Bestimmung, indessen bemüht sich aber auch dieses Segment, die Emittenten von „ADR“ vor Aufnahme der Notierung zur Errichtung eines „sponsored ADR-Programmes“ zu bewegen[680].

Nachdem die Gegebenheiten eines „unsponsored ADR“ kurz geschildert wurden, soll nun das „sponsored ADR“ vorgestellt werden. Nur dieses ist im Rahmen dieser Untersuchung auch von Bedeutung, weil es an der NYSE notiert werden kann und somit eine Alternative zu der noch zu behandelnden Direktnotierung darstellt.

bb) „Sponsored ADR-Programme“

Ein entscheidender Unterschied zum „unsponsored Programm“ ist, daß bei einem „sponsored ADR-Programm“ zwischen der Depotbank und dem ausländischen Unternehmen ein Depotvertrag besteht, welcher das Unternehmen in der Regel dazu verpflichtet, den Großteil der Kosten zu tragen, die im Rahmen des Programmes entstehen. So werden die Gebühren, die für die Einrichtung eines „ADR-Programmes“ und im Rahmen der Auszahlung von Dividenden anfallen, vertragsgemäß von den ausländischen Unternehmen übernommen[681].

Trotz der höheren Kosten für den Emittenten hat die Anzahl der „sponsored ADR-Programme“ zugenommen. Dies liegt in der größeren Kontrolle, der breiteren Investorenbasis und nicht zuletzt der besseren Notierungsmöglichkeiten an allen US-Marktsegmenten begründet.

Die nachfolgende Unterteilung in verschiedene Typen von „Sponsored-ADR-Programmen“ orientiert sich an der von der Bank of New

[679] § 103.04 i.V.m. § 901.00 ff. Listed Company Manual.
[680] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 58.
[681] *Zachert*, ZIP 1993, S. 1426 (1429).

York eingeführten und schließlich von der SEC (Securities and Exchange Commission) adaptierten Terminologie[682].

(a) „Sponsored ADR-Level 1“

Als ersten Schritt in den US-Kapitalmarkt eignet sich das „Level 1 ADR“. Ein solches „ADR-Programm“ ist für das begebende Unternehmen in kurzer Zeit und mit geringfügigem Aufwand umzusetzen[683]. Im Vergleich mit den höherrangigen „ADR-Programmen“ bietet ein „Level 1 ADR“ den Vorteil, daß eine Registrierung bei der SEC nach dem Securities Act (SA) auf dem wenig belastenden Formblatt F-6 genügt[684]. Die Gesellschaft kann sich von der Verpflichtung der regelmäßigen Berichterstattung an die SEC nach Rule 12g3-2b des Securities Exchange Acts (SEA) befreien lassen. Sie muß der SEC dazu lediglich die auch im Heimatland veröffentlichten Unterlagen zur Verfügung stellen. Durch die Vermeidung der US-amerikanischen Rechnungslegung und die Ermöglichung einer einfacheren Registrierung sind die Kosten für ein „Level 1 ADR-Programm“ bedeutend niedriger. Allerdings ist ein entscheidender Nachteil der „Level 1 ADR“, daß sie nur im Freiverkehr („over the counter“) gehandelt werden dürfen. Die Bedeutung des Freiverkehrs ist in den USA jedoch im Vergleich zum Börsenhandel minimal[685]. Insofern ist das Interesse der US-amerikanischen Anleger und somit auch das der deutschen Unternehmen an einem solchen Programm geringer.

(b) „Level 2 ADR“

„Level 2 ADR-Programme“ werden von nicht-amerikanischen Unternehmen aufgelegt, um US-Investoren den Kauf ausländischer Aktien an einer US-amerikanischen Börse zu ermöglichen. Der entscheidende Vorteil des „ADR Level 2“ liegt in der Zulassung an den bedeutenden

[682] Vgl. *Böckenhoff/ Ross*, WM 1993, S. 1781 (1786).
[683] *Löwe*, in Zugang zum US-Kapitalmarkt für deutsche Aktiengesellschaften, S. 57 (60).
[684] Vgl. auch *Baums*, in FS Raisch, S. 211 (219).
[685] *Löwe*, Zugang zum US-Kapitalmarkt für deutsche Aktiengesellschaften, S. 57 (60), der auf eine Untersuchung des Investitionsverhaltens der fünfzig größten US-Institutionen verweist, die ergeben hat, daß nur 6 % der „ADR“-Programme nicht börsennotiert waren.

US-amerikanischen Börsen. Im Rahmen dieses Programmes besteht jedoch nicht die Möglichkeit einer Emission neuer Aktien[686]. Wie im „Level 1 Programm“ wird ein die Zuständigkeiten regelnder Vertrag, ein sogenanntes „Depositary-Agreement“, zwischen dem Emittenten und einer Partnerbank in den USA vereinbart[687].

Voraussetzung für die Teilnahme an einem „Level 2 ADR-Programm“ ist die Rechnungslegung des emittierenden Unternehmens nach den Bilanzierungsgrundsätzen der Securities and Exchange Commission (SEC)[688]. Das bedeutet derzeit neben der Registrierung nach dem Securities Act (SA) (Formblatt F-6) eine zumindest teilweise Anpassung an US-amerikanische Bilanzierungsgrundsätze und begründet fortlaufende Berichtspflichten des Emittenten gegenüber der SEC auf Formblatt F-20 nach dem Securities Exchange Act (SEA)[689]. Erforderlich ist also nicht nur ein ganz erheblicher Aufwand für den deutschen Emittenten, sondern es besteht der Zwang, sich einer ganz anderen „Rechnungslegungsphilosophie“ anzupassen[690]. Schlagwortartig läßt sich der Unterschied so kennzeichnen, daß der deutsche Jahresabschluß geprägt ist durch das Gläubigerschutzprinzip und das Maßgeblichkeitsprinzip der Handelsbilanz für die Steuerbilanz[691]. Demgegenüber zielt die Rechnungslegung nach der GAAP vornehmlich darauf ab, den Kapitaleignern periodisch ein zutreffendes detailliertes Bild der Vermögens- und Ertragsverhältnisse ihres Unternehmens zu bieten[692].

---

[686] *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1117).

[687] *Löwe*, Zugang zum US-Kapitalmarkt für deutsche Aktiengesellschaften, S. 57 (61).

[688] Die Übernahme von Wertpapieremissionen und die Aufnahme der Handelstätigkeit mit Wertpapieren innerhalb des Hoheitsgebietes der USA oder durch ein US-Rechtssubjekt muß nach den US-Wertpapiergesetzen bei der US Securities and Exchange Commission (SEC) angemeldet werden. Die Begebung von nicht bei der SEC registrierten Wertpapieren ist verboten.

[689] Im Jahre 1992 hat die SEC allerdings zum Beispiel eine Ausnahme bei der Dresdner Bank AG genehmigt. Diese hat ein älteres, bereits NASDAQ-notiertes Unsponsored Programm in ein Level 2-Programm mit NASDAQ-Quotierung ohne weitere Publizität umwandeln dürfen. Für die SEC-Registrierung war lediglich das oben erwähnte Formular F-6 erforderlich. Die SEC gewährte diese Ausnahme mit Blick auf die lange US-Präsenz der Dresdner Bank AG („grandfathering“), vgl. *Noller*, Die Bank 1992, S. 420 (424).

[690] *Baums*, FS Raisch, S. 211 (212).

[691] *Baums*, FS Raisch, S. 211 (212).

[692] Auch *Eisolt*, RIW 1993, S. 309 ff., mit weiteren Nachweisen.

Stellt ein deutsches Unternehmen seine Bilanz auf den US-GAAP-Standard um, so muß es die Gewinne aus der Auflösung der Reserven versteuern. Nach US-amerikanischem Recht müssen Konzerne den Aktionären für jede Sparte einen detaillierten Bericht erstellen. Dies begründet etwa die Pflicht, die für die Gesellschaft strategisch wichtigen stillen Reserven offenzulegen[693]. Die erforderliche Umstellung ist nicht zuletzt aus diesem Grunde ein erheblicher Hindernisgrund für die Durchführung eines „Level 2 ADR-Programmes“[694].

Dennoch erfolgte beispielsweise der Börsengang der Daimler Benz AG im Jahre 1993 im Rahmen eines „ADR-Programms Level 2“[695]. Für die Daimler-Notierung hat die SEC in einer Reihe wesentlicher Punkte Sonderregelungen und Ausnahmen bewilligt. Damit hat die SEC Abstriche hinsichtlich der in den Jahresabschlüssen vorzulegenden finanziellen Daten gemacht[696]. Diese Erleichterungen sind im Jahre 1994 generell auf alle ausländischen Emittenten erstreckt worden.

(c) „Level 3 ADR“

Erst bei einem „Level 3 ADR-Programm“ können neue Aktien an der US-amerikanischen Börse emittiert werden[697]. Die zugrundeliegenden Aktien stammen also aus einer Kapitalerhöhung. Dieser Aspekt ist für weltweit expandierende Unternehmen von entscheidender Bedeutung[698]. Nur diese Programmform ermöglicht den ausländischen Unternehmen schließlich die Eigenkapitalaufnahme. Hier sind die Vorschriften der SEC strikter als bei den niedrigeren „ADR“. Eine Registrierung nach dem Securities Exchange Act (SEA) auf Formblatt F-1 wird vorausgesetzt und geht darin über die Anforderungen der zuvor genannten „ADR“ weit hinaus[699]. Die gebotene Registrierung unter

[693] *Decker*, The Attractions of US-Securities Markets, S. 9 (19).
[694] *Löwe*, Zugang zum US-Kapitalmarkt für deutsche Aktiengesellschaften, S. 57 (61).
[695] *Zachert*, ZIP 1993, S. 1426 (1429).
[696] Vgl. dazu *Baums*, FS Raisch, S. 211 (220).
[697] *Löwe*, Zugang zum US-Kapitalmarkt für deutsche Aktiengesellschaften, S. 57 (61).
[698] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 63.
[699] *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1118).

dem Formblatt F-1 ist identisch mit den Anforderungen einer Direktnotierung, die ebenfalls dem Formblatt F-1 zugrundeliegt.

Trotz der erheblichen Anforderungen, die bei der Etablierung eines „ADR“-Programmes des „Level 3“ zu erfüllen sind, entscheiden sich viele ausländische Unternehmen für diese an allen US-Börsen zugelassene Notierungsmöglichkeit, da sie ermöglicht, die gesamten Vorteile des US-amerikanischen Kapitalmarktes zu nutzen[700].

(d) „ADR“ unter Rule 144 A

Im April 1990 wurde von der SEC die Rule 144 A des Securities Acts erlassen, die Aktienemission und Aktienhandel in den USA erheblich vereinfacht hat[701]. Im Gegensatz zu den strikt regulierten „Level 1 - 3 ADR-Programmen“ bietet sich durch die Rule 144 A eine Privatplazierung von „ADR“ bei institutionellen Investoren („QIBs - Qualified Institutional Buyers“) an[702]. Die Teilnahme an einem „ADR-Programm“ unter Rule 144 A ist also nur im Wege einer Privatplazierung zulässig, während die beschriebenen „Level 1 bis 3 ADR-Programme“ an die Öffentlichkeit gerichtet sind[703]. Daher kann bei dieser Wertpapierform nicht von einer Alternative zu den genannten Programmen die Rede sein, sondern nur von einer Ergänzung. Diese Vereinfachung war nach Auffassung der SEC aufgrund der geringeren Schutzbedürftigkeit großer Finanzinstitute gerechtfertigt. Sie wüßten selbst, welche Informationen sie bräuchten und wie sie sich diese beschaffen könnten.

Diese Regelung trägt der allgemeinen Entwicklung Rechnung, daß die Bedeutung der Privatanleger im Laufe der Zeit ab und die Marktmacht der institutionellen Anleger zunimmt. Der Vorteil der „ADR-Plazierung“ unter Rule 144 A liegt in der geringeren Anzahl von Regulierungsvorschriften, welche geringere Kosten und auch Zeitvorteile

---

[700] *Zachert*, ZIP 1993, S. 1426 (1429).

[701] *Zachert*, ZIP 1993, S. 1426 (1428); *Decker*, The Attractions of US-Securities Markets, S. 9 (14).

[702] *Löwe*, Zugang zum US-Kapitalmarkt durch deutsche Aktiengesellschaften, S. 57 (62); *Decker*, The Attractions of US-Securities Markets, S. 9 (15).

[703] Vgl. *Decker*, The Attractions of US-Securities Markets, S. 9 (14); *Von Rosen*, Zugang zum US-Kapitalmarkt durch deutsche Aktiengesellschaften, S. 25.

bei der Finanzierung versprechen. Der entscheidende Nachteil ist der fehlende Zugang zu den US-Börsensegmenten. Marketingeffekte wie beim US-amerikanischen Börsengang lassen sich beim „Private Placement“ darüber hinaus nicht erzielen.

c) Verfahrensablauf bei Kauf einer „ADR“ durch US-Investor

Das Interesse deutscher Unternehmen, Alternativen für die herkömmlichen „ADR“ anzubieten, hängt maßgeblich davon ab, wie aufwendig der Erwerb dieses Wertpapieres für einen US-Investor ist.

Beim Kauf einer „ADR“ durch einen US-Investor können sich zwei Konstellationen ergeben. Bei der ersten liegt bereits ein liquider Markt von „ADR“ der vom Anleger gewünschten Gesellschaft an der NYSE vor. Hier ist der praktische Aufwand beim Kauf von „ADR“ aus Sicht des Anlegers recht gering. Liegt hingegen kein liquider Markt an der NYSE vor und müssen die „ADR“ erst neu geschaffen werden, so muß ein verhältnismäßig zeitraubender und kostenintensiver Weg beschritten werden.

aa) Kauf bei Fehlen eines liquiden Marktes von „ADR“ an der NYSE

Ist kein liquider Markt für vom amerikanischen Investor gewünschte „ADR“ an der NYSE vorhanden, so muß folgender Weg beschritten werden, um an die gewünschten Wertpapiere zu gelangen[704]: Der US-Investor kauft beim Broker (dies wird in der Regel ein US-Broker sein) „ADR“. Daraufhin gibt der Broker den Auftrag zum Kauf von Aktien der bestimmten Gesellschaft und zur Herstellung der „ADR-Zertifikate“ an den örtlichen Broker, an dessen heimischer Börse die Aktien gehandelt werden. Dieser kauft die Aktien an der Börse und gibt dem örtlichen „custodian“ anschließend die Order, die Aktien zu verwahren und die entsprechenden „ADR-Zertifikate“ zu erstellen. Der örtliche „custodian“ bestätigt der „ADR-Depotbank“ anschließend

[704] Quelle für diese Beschreibung ist die Broschüre der NYSE zu ihrem „Global-Share-Programm“.

den Erhalt der Aktien. Letztere gibt die „ADR“ an den Broker aus, die er schließlich an den Investor weitergibt.

bb) Kauf bei Vorliegen eines liquiden Marktes von „ADR“ an der NYSE

Besteht bereits ein liquider Markt von „ADR“ der vom Investor gewünschten Gesellschaft an der NYSE, so ist der praktische Ablauf bis zur Erlangung der gewünschten Zertifikate recht unkompliziert und kurz[705]: Der US-Investor kauft „ADR“ beim Broker, der diese wiederum an der NYSE erwirbt und schließlich an den Investor ausliefert. Während also für den Investor der Kauf vorhandener „ADR“ recht unkompliziert ist, ist bei nicht am Markt gehandelten „ADR“ der Erwerbsvorgang zeit- und kostenaufwändiger.

d) Zusammenfassende Betrachtung

Insgesamt betrachtet stellt die „ADR“ eine für deutsche Unternehmen attraktive Beteiligungsform am US-Kapitalmarkt dar, die in der Vergangenheit auch intensiv genutzt wurde.

Das „Global-Share-Programm“ muß für deutsche Unternehmen gegenüber der herkömmlichen Teilnahme an den erprobten „ADR-Programmen“ also weitere Vorteile bieten. Welcher Art diese Vorteile sind, gilt es nun zu untersuchen.

2) „Global Registered Shares“

a) Einführung

Alternativ zur Notierung von „ADR“ an der NYSE kommt eine Direktnotierung von Namensaktien deutscher Gesellschaften in Betracht[706]. Mit der Ausgabe von „GRS“ (Global Registered Shares[707]) wird den Gesellschaften die Emission einer weltweit einheitlichen Gattung von (Stamm-) Aktien ermöglicht. Diese Aktien sind direkt an

[705] Diese Beschreibung liegt gleichfalls den Angaben der NYSE in ihrer Broschüre über das „Global-Share-Programm“ zugrunde.
[706] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 39;

den US-amerikanischen Börsen notiert[708] und werden gleichfalls im Heimatland des ausländischen Unternehmens emittiert und gehandelt.

Auffallend ist es, daß bis zum November 1998 das „ADR-Listing“ die einzige von deutschen Unternehmen gewählte Form der US-Börsennotierung war. Zu diesem späten Zeitpunkt erfolgte das erste „Direct Listing“ durch ein deutsches Unternehmen an der NYSE: Die DaimlerChrysler AG, welche aus dem Zusammenschluß zwischen der Daimler Benz AG und Chrysler Corp. hervorging, war das erste Unternehmen außerhalb der USA und Kanadas überhaupt, dessen Stammaktien sowohl an der NYSE als auch an seinen lokalen Börsen in derselben Form notiert, gehandelt und beliefert wurden. Letzteres ist aus deutscher Sicht durchaus bemerkenswert, weil es ebenfalls die damalige Daimler Benz AG war, die als erstes deutsches Unternehmen ein „ADR-Programm“ an der NYSE durchführte.

In einer gemeinsamen Äußerung anläßlich der Einführung der „Global Share“ im November 1998 setzten der Vorstandsvorsitzende der DaimlerChrysler AG Jürgen E. Schrempp und sein Kollege Robert J. Eaton die erstmalig globalen Direktnotierungen mit dem Durchbrechen der Barrieren zwischen den internationalen Finanzmärkten gleich[709]. Die historische Bedeutung dieses Schrittes ist also beträchtlich.

---

[707] „Registered Share“ bedeutet etwa dasselbe wie die deutsche Namensaktie.

[708] Sie müssen demnach auch, wie oben bereits erwähnt, den Anforderungen des Formblattes F-1 des SEA genügen. Somit unterliegen sie denselben Anforderungen wie bei einem „ADR Level-3-Programm“. Die Harmonie der Anforderungen für beide Notierungsmöglichkeiten kommt nicht von ungefähr. Nur durch ein „ADR-Level-3-Programm“ (und natürlich mit Hilfe einer Direktnotierung) ist die Ausgabe von neuen Aktien und damit verbunden eine Kapitalerhöhung möglich (mit „ADR-Level-1 und 2-Programmen“ ist nur die Notierung vorhandener Aktien an US-Börsen möglich).

[709] Wörtlich sagten sie: *„We are proud DaimlerChrysler started it´s existence breaking financial-market barriers as the first global stock to trade on the New York Stock Exchange. The first result of this historical endeavor is redefining how the world values stock- shareholders, no matter where they live or trade, are treated equally.“* Allerdings sind Ende des Jahres 2000 Sammelklagen bei US-Gerichten eingegangen, in denen US-amerikanische Anleger geltend machen, es habe *keine „Fusion unter Gleichen“* stattgefunden. Vielmehr habe die Daimler-Benz AG von Anfang an den Plan gehabt, Chrysler in den deutschen Konzern einzubinden. Die Klagen beziehen sich auf Aussagen Schrempps nach der Fusion, er habe immer die Kontrolle über Chrysler angestrebt. Chrysler hätte, so Schrempp, einer Fusion aber niemals zugestimmt, wenn seine wahren Absichten bekannt gewesen wären. Die Chrysler-Aktionäre, die der Fusion unter der Voraussetzung einer gleichberechtigten

Während die herkömmlich verwendeten „ADR“ eine Art „Adapterfunktion“ übernehmen mußten, um Investitionen US-amerikanischer Anleger in deutsche Gesellschaften trotz uneinheitlicher Kapitalmärkte zu ermöglichen, schuf man mit der „Global Share“ eine einheitliche Aktie, die von deutschen Gesellschaften auf direktem Wege an US-Anleger verkauft werden kann. Die „Global Share“ gilt es nun auch mit einem vergleichenden Blick auf die „ADR“ genau zu betrachten.

b) Abgrenzung der „Global Share“ zur „ADR“

aa) Stellung der Investoren

Der im Aktienregister eingetragene Inhaber einer direktnotierten Aktie besitzt unmittelbaren Aktionärsstatus (registered holders)[710]. Insoweit besteht Klarheit. Demgegenüber ist es fraglich, ob der „holder“ einer „ADR“ die unmittelbare Aktionärsstellung inne hat oder ob die Depotbank beziehungsweise der im Rechtskreis der Depotbank stehende „custodian“ als Aktionär anzusehen ist. Im letzteren Fall müßte man von einer nur mittelbaren Beteiligung des „holders“ an der Gesellschaft bei „ADR-Programmen“ ausgehen.

Keine Zweifel bestehen diesbezüglich immer dann, wenn im Depotvertrag der Eigentumsübergang auf die Depotbank beziehungsweise auf den „custodian“ festgelegt ist. Dann scheidet eine Aktionärsstellung des „holders“ aus. Fehlt eine solche Vereinbarung, so wird die Zuordnung des Eigentums an der Aktie unterschiedlich beurteilt.

Voraussetzung für die Einordnung des „holders“ als Aktionär ist, daß das Eigentum an der Aktienurkunde und das Recht aus dieser Aktie Gegenstand der „ADR“ sein können[711].

Partnerschaft zugestimmt haben, fühlen sich also von Schrempp hintergangen. Siehe dazu *Die Welt*, vom 01.12.2000.

[710] In der Praxis ist freilich häufig die Depotbank in das Aktienregister eingetragen. Sie gilt somit als Aktionär.

[711] Vgl. *Röhler*, American Depositary Shares, S. 195.

Hober[712] ist der Auffassung, daß der „holder“ einer „ADR“ auch Aktionär sei. Auch Teile der US-amerikanischen Rechtsprechung[713] gehen von der Stellung des „holders“ einer „ADR“ als Aktionär aus.
Demgegenüber verneint *Wunderlich*[714] die Aktionärseigenschaft des „holders“ und ordnet der Depotbank den Aktionärsstatus zu. Der Depotvertrag sei die Grundlage für die Weiterleitung der Gesellschafterrechte über die Depotbank an den „holder“[715]. In diesem Sinne könnten die über die „ADR“ verbrieften Rechte nur schuldrechtlicher Natur sein.

Die Klärung dieser strittigen Frage kann anhand der allgemeinen Grundsätze des deutschen Sachenrechts erfolgen. Wie zuvor beschrieben, hinterlegt der an der örtlichen deutschen Börse ansässige Broker die Aktie beim sich ebenfalls in Deutschland befindenden „custodian“. Da für die Bestimmung des Eigentums der Urkunde der Ort maßgeblich ist, an dem die Aktie zum Zeitpunkt der Vollendung des Erwerbsvorgangs liegt[716], ist das deutsche Sachenrecht in Verbindung mit dem Depotgesetz anwendbar.
Die in Deutschland hinterlegten Aktien werden, wie bereits dargestellt, üblicherweise in Sammelverwahrung genommen. Hierfür sind sie vom „custodian“ bei der Deutschen Börse Clearing (DBC) zu hinterlegen[717]. Durch die Hinterlegung erwerben grundsätzlich weder der

---

[712] Vgl. *Hober*, The Legal Framework of the US-Securities Markets, S. 14; *Böckenhoff/ Ross*, WM 1993, 1781 (1783); *Förschle/ Glaum/ Mandler*, BFuP 1995, S. 392 (398); *Röhler*, American Depositary Shares, S. 212. Röhler trennt jedoch zwischen „ADRs, die eine ganze Aktie vertreten und solche, die einen Bruchteil einer Aktie vertreten. Bei diesen könne bei der Vertragsgestaltung einer Stimmrechtskumulierung kein dem Bruchteil einer Aktie entsprechender ideeller Anteil am Mitgliedschaftsrecht erworben werden. Dem stehe die Vorschrift des Wertpapierrechtsstatuts § 8 Abs. 3 AktG entgegen. Der Fall der Ausgabe von bruchgeteilten Aktien sei aber aufgrund der in Deutschland erfolgten gesetzlichen Herabsetzung des Mindestnennwertes auf DM 5 nicht mehr häufig. Aufgrund der geringen Praxisrelevanz dieses Aspekts wird im Rahmen dieser Untersuchung auch nicht näher darauf eingegangen.
[713] Consolidated Gold Field LPC v. Minorco, S. A., 871 f.2d 252 (263) (2d Cir. 1989).
[714] *Wunderlich*, Die Namensaktie 2000, S.387 (392/ 394); OLG Celle, WM 1992, S. 1703 (1706); *Van Ryn*, Int. Enc. Comp. Law, Vol. XIII, Chapter 5, S. 14; *Lander*, US Securities Law, 29 Int.Law. 1995, 897 (900); *Zachert*, AG 1994, S. 207 (221); *Von Rosen/ Prechtel*, Die Bank 1996, S. 388 (392).
[715] *Wunderlich*, Die Namensaktie 2000, S. 387 (393).
[716] *Drobnig*, FS Zweigert 1981, 73 (89 und 91 f); *v. Caemmerer*, BankArch. 1937/38, S. 723 (725).
[717] Hierzu ist der „custodian“ nach § 3 Abs. 1 S. 1 DepotG berechtigt.

„custodian“ noch die Depotbank eine Eigentumsposition nach dem Depotgesetz[718]. Sobald der Sammelverwahrer die Aktien erlangt hat, entsteht vielmehr kraft Gesetzes Miteigentum des Hinterlegers nach Bruchteilen an den Wertpapieren derselben Art in entsprechender Höhe, die zum Sammelbestand des Verwahrers gehören.

Daher ist nach der hier vertretenen Auffassung von der Aktionärseigenschaft der „holder“ grundsätzlich auszugehen, wenn keine anderweitige Vereinbarung im Depotvertrag steht. Somit besitzt der „ADR“-Inhaber wie der Inhaber einer direktnotierten Aktie die Aktionärsstellung.

Ein Unterschied ergibt sich jedoch trotzdem. Im Rahmen des „ADR-Programms“ werden zwei verschiedene Wertpapiere benötigt. Zum einen bedarf es eines von der Depotbank ausgegebenen „ADR-Zertifikats“ und zum anderen der von der Aktiengesellschaft ausgegebenen Aktie, die dem „ADR-Zertifikat“ zugrundeliegt. Die hinterlegte Aktie beziehungsweise die Globalurkunde verläßt nach dem bereits Gesagten nicht das in Deutschland geführte Depot. Somit könnte schon angesichts dieser räumlichen Distanz zwischen der verbrieften Mitgliedschaft und dem Investor bei diesem der Eindruck entstehen, lediglich ein „Aktionär zweiter Klasse“ („Second-Class-Investor“[719]) zu sein. Bei der „Global Share“ hingegen wird nur ein Wertpapier, eben die Aktie der Gesellschaft, benötigt.

bb) Ausgabe der Aktien durch die Gesellschaft

Direktnotierte Aktien werden von der Gesellschaft ausgegeben und nicht wie „ADR“ von den Depotbanken[720]. Aus der Tatsache, daß keine vertraglichen Beziehungen zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär bestehen, läßt sich ein wesentlicher Unterschied der Rechtsposition des Aktionärs von der des „holders“ einer „ADR“ ableiten. Während sich die Rechtsposition des Aktionärs direkt aus seiner Aktionärsstellung und den damit verbundenen gesetzlichen Rechten ergibt,

[718] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 201.
[719] So auch die Wortwahl von *Brammer*, Die Namensaktie 2000, S.399 (405).
[720] Vgl. *Zachert*, DB 1993, S. 1985 (1986).

richten sich die dem „holder“ einer „ADR“ zustehenden Rechte nach dem Depotvertrag zwischen der im Aktienregister eingetragenen „depositary“ und dem „holder“[721].

Diese Depotverträge schaffen zusätzliche Haftungsrisiken der Gesellschaft. Nach dem typischen „Depositary-Agreement“ sind die „ADR“-Anteilsinhaber Vertragsparteien[722]. Sie werden über entsprechende vertragliche Regelungen auf den Anteilszertifikaten in das Depositary-Agreement einbezogen. Durch diese Einbeziehung in das Vertragswerk übernehmen die „holders“ Verpflichtungen, die denen der eigentlichen Aktionäre entsprechen (wie zum Beispiel die Verpflichtung zur Mitteilung des Anteilsbesitzes gemäß § 20 ff. AktG). Obschon die Gesellschaft im Depotvertrag in der Regel keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegenüber den „ADR“-Inhabern abgibt, erhöht die unmittelbare vertragliche Beziehung die Gefahr einer Haftung der Gesellschaft gegenüber den Anlegern[723].

cc) Einfacher Verfahrensablauf bei Kauf einer „Global Share“ durch US-Investor

Ferner ist der Aufwand für den Kauf einer direktnotierten Aktie durch einen US-Investor im Vergleich zum Erwerb einer „ADR“[724] geringer[725]: Der US-amerikanische Investor kauft „Global Shares“ beim US-Broker. Dieser erwirbt die gewünschte Aktie entweder an der NYSE oder an anderen (internationalen) Börsen, an denen sie gehandelt wird.

Vergleicht man diesen geringen Aufwand mit dem bereits dargestellten Aufwand für den Kauf von „ADR“ (zumindest dann, wenn kein liquider Markt für „ADR“ an der NYSE besteht), so werden erhebliche Erleichterungen deutlich: Gegenüber dem dargestellten Verfahren im Rahmen eines „ADR-Programmes“ bedarf es hier wesentlich weniger

[721] Vgl. *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1123); *Böckenhoff/ Ross*, WM 1993, S. 1781 (1785).
[722] *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1123).
[723] *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1123).
[724] Siehe unter C. § 2 III. 1) c).
[725] Siehe Graphik der NYSE-Broschüre über die „Global Share“.

Zwischenschritte, um den Erwerb der „Global Share“ durch den US-amerikanischen Investor zu ermöglichen.

c) Gründe für die bisherige Bedeutungslosigkeit der „Global Share“ aus Sicht deutscher Unternehmen

Es stellt sich die Frage, warum sich erst Ende des Jahres 1998 die DaimlerChrysler AG als erstes deutsches Unternehmen für eine Direktnotierung an der NYSE entschieden hat. Dabei beschäftigte man sich in Deutschland bereits zu Beginn der neunziger Jahre mit der Möglichkeit von Direktnotierungen an US-Börsen[726]. Es gab jedoch in der Tat Hindernisse für Direktnotierungen deutscher Emittenten an der NYSE.

aa) Zwang zur Ausgabe von Namensaktien an der NYSE

Ein für viele deutsche Gesellschaften schwerwiegendes Hindernis hinsichtlich einer Direktnotierung war und ist auch derzeit noch, daß in den USA fast ausschließlich Namensaktien gebräuchlich waren und zum Börsenhandel zugelassen werden konnten[727]. Die geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts in den USA zeigt, daß Namensaktien weitaus bedeutender waren als Inhaberaktien[728].

Indessen bestehen nach US-amerikanischem Recht gegen den Handel mit Inhaberaktien keine grundsätzlichen Bedenken[729]. Der Uniform Commercial Code geht ausdrücklich in § 8-102 (1) (a) (i) UCC von

---

[726] Siehe nur den Artikel von *Feurbringer*, „World Markets- S. E.C. Says No on German Stocks“, in The New York Times, April 26, 1992, P.15.

[727] *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1122); *Röhler*, American Depositary Shares, S. 39; *Zachert*, ZIP 1993, S. 1426 (1427); *Singhof/ Seiler*, Shareholder Participation In Corporate Decisionmaking Under German Law: A Comparative Analysis, Brooklyn Journal of International Law, 1998, S.493 (510).

[728] Mit der Unabhängigkeit im Jahre 1776 beginnt die Entwicklung des Aktienrechts in den USA. Die einzelstaatlichen Gesetze enthielten jedoch keine Bestimmungen über die Form und den Inhalt der Urkunden. Ausdrückliche Regelungen über die Ausgabe von Inhaber- beziehungsweise Namensaktien lagen nicht vor. Allein die Namensaktie war jedoch in der US-amerikanischen Praxis gängig. Ein Grund hierfür lag in der gelegentlichen Haftung der Aktionäre, für die der Aktionär identifizierbar sein mußte. Einen ausführlichen Einblick dazu gibt *Von Rottenburg*, S. 9 ff.

[729] Der UCC ist in Teilen mit dem deutschen HGB vergleichbar. Er hat jedoch nur einen begrenzten Regelungsinhalt.

der Zulässigkeit der Inhaberaktie aus[730]. Unter Berücksichtigung dieser Vorschrift kennt das US-amerikanische Recht also wie das deutsche die Unterscheidung zwischen Inhaber- („in bearer form"[731]) und Namensaktie („in registered form"[732]).

Es gibt auch keine Vorschriften von Seiten der SEC, die den Handel mit Inhaberaktien verbieten. Der Grund hierfür liegt wohl darin, daß es kein praktisches Bedürfnis für eine entsprechende Regelung gab, da die Inhaberaktie in den USA seit jeher keine nennenswerte Rolle spielte. Die Gründe für die Bedeutungslosigkeit der Inhaberaktie in den USA sind vielfältig. Gerade von deutschen Juristen wird häufig angemerkt, daß die anonyme Inhaberaktie in den USA steuerrechtlich unerwünscht sei[733]. Grund hierfür ist die für die US-Steuerbehörde (Internal Revenue Service, „IRS") leichtere Identifizierungsmöglichkeit des Aktionärs, dessen Dividenden und Aktiengewinne steuerpflichtig sind[734]. Für die Identifizierung des einzelnen Aktionärs kann die „IRS" ihr weitgehendes Einsichtsrecht in die Aktienbücher der Gesellschaften nutzen[735].

Abgesehen von der Gefahr, Steuerhinterzieher schlechter identifizieren zu können, hat die Inhaberaktie in den USA den Ruf, einen Nährboden für illegale Handlungen wie Geldwäsche und Betrug zu bieten[736]. Diese Assoziation wird regelmäßig mit der Anonymität des Inhaberzertifikates und des Übertragungsvorgangs begründet.

Insbesondere aus den genannten steuerrechtlichen Gründen sowie wegen der seit langem bestehenden US-amerikanischen Praxis hat die

---

[730] In § 8-102 (1)(a)(i) UCC wird der Begriff „certificated security" wie folgt definiert: *(1)(a) „A "certificate security" is a share, participation, or other interest in property of or an enterprise of the issuer or an obligation of the issuer* wich *is (i) represented by an instrument issued in bearer or registered form(...)."*

[731] Eine Aktie „in bearer form" ist zudem in § 8-102 (1) (e) UCC legaldefiniert: *„A certificated security is in „bearer form" if it runs to bearer according to ist terms and not by reason of any indorsement".*

[732] Die Legaldefinition der security „in registered form" lautet in § 8-102 (1) (d) (i) (ii) : *„A certificate security is in „registered form" if it specifies a person entitled to the security or the rights it represents and if it´s transfer may be registered upon books maintained for that purpose by or on behalf of the issuer, or the security so states."*

[733] Vgl. *Röhler*, American Depositary Shares, S. 38; *Zachert*, ZIP 1993, S. 1425 (1427).

[734] Vgl. sinngemäß *Wunderlich*, Die Namensaktie 2000, S. 141 (146).

[735] *Wunderlich*, Die Namensaktie 2000, S. 141 (161).

[736] Siehe *Wunderlich*, Die Namensaktie 2000, S. 141 (146).

NYSE[737] die Ausgabe von Namensaktien zur Zulassungvoraussetzung für den Börsengang gemacht[738]. Auch der US-amerikanische Sammelverwahrer „The Depositary Trust Co. (DTC)“[739] hat sich auf Namensaktien festgelegt.

Zunächst sind die Vorschriften der NYSE zu betrachten. Aus den Sections 501.00 ff. der NYSE-Listed-Company-Manuals ergibt sich, daß die Ausgabe von Namensaktien („Registered Share“) für den Handel an der NYSE erforderlich ist.
Section 5 der NYSE-Listed-Company-Manuals enthält Regelungen über die Anteilsscheine einschließlich der Druckerfordernisse („Certificate Forms, Printing and Engraving Requirements“). Das Ziel dieser Vorschriften ist der Schutz der im öffentlichen Eigentum stehenden Aktien („securities“) vor betrügerischer Vervielfältigung[740]. Die namentliche Registrierung der Aktionäre auf den Urkunden macht also vor diesem Hintergrund Sinn. Dementsprechend „sollte“ gemäß Section 501.01 NYSE-Listed-Company-Manuals die namentliche Identifizierung des Aktionärs auf der Vorderseite der Aktienurkunde erfolgen[741]. Da es sich hierbei jedoch lediglich um eine „Soll-Vorschrift“ in den Manuals der NYSE handelt, kann an dieser Stelle noch nicht von einem zwingenden Verbot der Notierung von Inhaberaktien an der NYSE gesprochen werden.

Zwingend erforderlich ist dagegen die Unterzeichnung der Urkunde durch den Aktionär beziehungsweise durch den „nominee“. Section 501.03 NYSE-Listed-Company-Manuals schreibt vor, daß auf der Ak-

---

[737] Neben ihr schreiben auch die anderen Börsen, wie die AMEX und die NASDAQ, Namensaktien für eine Börsennotierung vor.
[738] Vgl. *McNelly*, One Big Stock Market, Bloomberg August 1999, S.79 (81).
[739] Anders als in Deutschland gibt es in den USA kein gesetzlich vorgeschriebenes zentrales Sammelverwahrinstitut. „The Depositary Trust Co.“ mit Sitz in New York ist jedoch bei weitem die bedeutsamste und größte Wertpapiersammelbank, vgl. *Hellner*, in Festschrift Heinsius, S. 241.
[740] Section 501.00 NYSE-Listed-Company-Manuals.
[741] Hier heißt es: *„The text of the face of all stock certificates shall indicate ownership, number of shares, whether shares are fully-paid and non-assessable, class and par value where required by applicable law or where the dividend rate of a preferred stock as a percentage of value (...).“*

tienurkunde unter der zu leistenden Unterschrift die Adresse sowie die Sozialversicherungsnummer des Aktionärs einzutragen ist[742].
Daraus ergibt sich, daß nur mit der Notierung von Namensaktien den Vorschriften des NYSE-Listed-Company-Manuals entsprochen werden kann, da nur bei diesen und eben nicht bei den anonymen Inhaberaktien die Identifizierung des Aktionärs möglich und sinnvoll ist.
Es fehlt allerdings an einer Vorschrift von Seiten der NYSE, die eine Notierung von Namensaktien ausdrücklich vorgibt. In der gängigen Praxis genehmigt die NYSE jedoch nur Direktnotierungen von Namensaktien.

Wie bereits erwähnt, bezieht die DTC ausschließlich Namensaktien in die Sammelverwahrung ein[743]. Insoweit besteht ein bemerkenswerter Unterschied zur Girosammelverwahrung in Deutschland, bei der bis zum Jahre 1997 nur Inhaberaktien von Seiten des Kassenvereins beziehungsweise der DBC zugelassen worden sind. Das Fehlen einer Verbindung zwischen dem deutschen und dem US-amerikanischen Aktienverwahrungssystem hat also die praktische Durchführbarkeit von Direktnotierungen deutscher Aktien verhindert. Im Laufe dieser Untersuchung wird auf die Einzelheiten noch ausführlich eingegangen[744].

Um eine global handelbare Aktie zu schaffen, sind also die deutschen Aktiengesellschaften gezwungen, ihre im Regelfall ausgegebenen Inhaberaktien auf Namensaktien umzustellen. Diesem Anpassungsdruck haben sich die deutschen Unternehmen in der Vergangenheit nicht gebeugt[745]. Der ungewohnte Schritt zur Namensaktie wurde durch die

---

[742] Beim Aktienzertifikat muß unter der Fläche, auf der die Unterschrift zu stehen hat, gem. 501.03 NYSE-Listed-Company-Manuals folgender Hinweis stehen: *„Please insert social securitie or other identifying number of assignee. Please print or typewrite name and address including zip code of assignee:“*
[743] *Keßler*, Die Bank 1981, S. 377 (377); *Hellner*, FS Heinsius, S. 211 (241).
[744] Siehe unter C. § 2 2) c) cc).
[745] Auch die Ausgabe von Namensaktien durch DaimlerChrysler war in erster Linie auf den Zusammenschluß beider Unternehmen zurückzuführen und somit auf dem Wunsch, für das neue Unternehmen eine einheitliche Aktie zu schaffen. Der Antrieb kam also nicht vonseiten eines deutschen Emittenten, sondern vonseiten eines neu geschaffenen deutsch-amerikanischen

Ausgabe von „ADR“ vermieden[746]. Mit der Ausgabe von „ADR-Zertifikaten“ sind die zuvor skizzierten strukturellen Eigenheiten des US-Kapitalmarktes überwunden worden[747]. „ADR-Zertifikate“ werden als Namenspapiere ausgegeben. Das gilt auch dann, wenn der Gegenstand des „ADR-Programms“ (deutsche) Inhaberaktien sind[748]. Von daher konnte die Teilnahme auf dem US-Kapitalmarkt durch die Ausgabe von „ADR“ erfolgen, ohne von den vertrauten Inhaber- auf Namensaktien umsteigen zu müssen.

bb) Mindestnennbetrag

Bis zum Jahre 1994 war die Direktnotierung an der Börse auch deshalb keine Alternative zu „ADR-Programmen“, weil deutsche Aktien infolge des Mindestnennbetrages von DM 50 im Sinne des § 8 Abs. 1 AktG a.F. einen durchschnittlich höheren Börsenkurs als die Aktien auf dem US-amerikanischen Aktienmarkt hatten. Die Festlegung des Verhältnisses einer „ADR“ zur Anzahl hinterlegter Aktien gestattete jedoch, den Börsenpreis in Einklang mit dem ansonsten üblichen Kursniveau zu bringen[749]. Insoweit hatten deutsche Emittenten erhebliche Vorteile durch die Teilnahme an „ADR-Programmen“[750].

Durch die Herabsetzung des Mindestnennbetrages auf DM 5 (§ 8 Abs. 1 AktG 1994) im Rahmen der „kleinen Aktienrechtsreform“ von 1994 konnten deutsche Unternehmen den Nennwert ihrer Aktien an das US-amerikanischen Niveau anpassen, wovon auch weitgehend Gebrauch gemacht worden ist[751]. Beispielsweise hatten etwa die Hälfte der DAX-30 Werte im April 2001 einen Börsenkurs von unter US-$ 50. Im Juni 1998 war der Durchschnittskurs einer an der NYSE gehandelten Aktie bei US-$ 45.13. 75 % aller Aktien, die an der NYSE gehan-

---

Gemeinschaftsunternehmens (allerdings in Form einer deutschen AG). Zu der jüngsten Entwicklung durch US-Sammelklagen gegen die Verschmelzung siehe Fußnote 698.

[746] *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1122).

[747] *Röhler*, American Depositary Shares, S. 42.

[748] Vgl. *Zachert*, ZIP 1993, S. 1426 (1427).

[749] Vgl. *Fraune*, RIW 1994, S. 126 (129).

[750] Am Fall des „ADR-Programms“ der damaligen Daimler-Benz AG soll der Zusammenhang verdeutlicht werden. Eine „ADR“ vertrat dort ein Zehntel einer Aktie, erst zehn „ADR“ vertraten also eine ganze Aktie.

delt wurden, hatten einen Börsenwert zwischen US-$ 10 und US-$ 57.25[752]. Dies zeigt zwar, daß der Durchschnittsbörsenkurs in den USA immer noch niedriger liegt als in Deutschland. Allerdings ist nach der „kleinen Aktienrechtsreform“ die Option gegeben, den Aktiennennwert der deutschen Unternehmen durch einen Aktiensplit zu reduzieren und anzupassen.

cc) Fehlen einer beiderseitigen Sammeldepotverbindung

In der Vergangenheit gab es keine funktionierende Sammeldepotverbindung zwischen dem deutschen Zentralverwahrer DBC (vormals Kassenverein) und der in den USA in ihrer Funktion als Sammeldepotbank dominierenden DTC[753].

In Deutschland verwahrte Wertpapiere konnten nicht in das Buchungssystem der DTC einbezogen werden. Daher war es der DBC nicht möglich, die von ihr gehaltenen Wertpapiere per Buchung auf die Depots von DTC-Teilnehmern zu übertragen. Es kam also nicht zum bilateralen Effektenhandel zwischen Deutschland und den USA in Form von reinen Buchungsvorgängen. Vielmehr mußten physische Stücke an DTC-Teilnehmer geliefert werden[754].

Es stellt sich die Frage nach dem Grund für diese praktische Hürde. Nach den §§ 8-320 (1) (a) in Verbindung mit § 8-102 (4) (c) N.Y. UCC war zwar gesetzlich vorgesehen, daß eine ausländische Wertpapierbank (Clearing-Stelle) im Auftrag einer US-amerikanischen Clearing-Stelle in der Funktion eines „custodian“ Wertpapiere verwahren konnte. Dagegen beinhaltete der zwischen der DTC und dem damaligen Deutschen Kassenverein geschlossene Vertrag lediglich die Verwahrung der in Deutschland gehandelten Wertpapiere bei der DTC[755].

---

[751] Durch das StückAG vom 25.03.1998 ist der Mindestnennbetrag von Nennbetragsaktien sogar auf einen Euro reduziert worden (§ 8 Abs. 2 AktG).

[752] *Brumm*, International Financial Law Review 1999, „The DaimlerChrysler Revolution“, S. 19 (22).

[753] *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1119); *Röhler*, American Depositary Shares, S. 39. Die DTC besitzt aber im Gegensatz zur deutschen DBC bezüglich der Sammelverwahrung keine Monopolstellung

[754] Vgl. Securities And Exchange Commission, Release No. 34-40660, International Series Release No. 1170. File No. SR-DTC-98-19.

[755] Vgl. *Than*, WM-Festgabe Hellner, 1994, S. 85 (93).

Grund für die einseitige Sammeldepotverbindung war die restriktive Praxis der US-Bundesstaaten mit Ausnahme New Yorks[756]. In den UCCs der anderen Bundesstaaten war eine Verwahrung im Ausland nicht vorgesehen. Die Einrichtung von Sammeldepots im Ausland hätte somit unerwünschte Kollisionen mit den Rechtsordnungen der Bundesstaaten mit Ausnahme New Yorks zur Folge gehabt.

Daher wartete man eine lange Zeit auf Gesetzesänderungen nach dem New Yorker Modell, die eine Auslandsverwahrung zulassen würden. Während dieser Wartezeit konnte kein „Global Share Konzept" durchgeführt werden, bei dem ein liquider Aktienmarkt ermöglicht worden wäre.

In jüngster Zeit haben sich Veränderungen ergeben, die den Effektenhandel möglich machen. Diese Veränderungen, auf die später eingegangen wird, bilden das Fundament für die derzeitige Diskussion über das „Global-Share-Programm".

In der Vergangenheit haben also einige wichtige Gründe gegen die Einführung einer „Global Share" und folglich auch gegen ein Abrücken von den herkömmlichen „ADR-Programmen" gesprochen. Diese Gründe haben zum Teil im Laufe der Zeit an Bedeutung verloren.

Es gilt nun die Gründe für die derzeitige Ausgabe von „Global Shares" durch deutsche Unternehmen zu erörtern.

d) Gründe für die Ausgabe von „Global Shares"

aa) Die neue Diskussion

Sowohl die US-Investoren (und die dortigen Institutionen[757]) als auch die deutschen Emittenten waren über Jahrzehnte hinweg zufrieden mit der Funktionalität der „ADR". Nicht umsonst heißt es in einer Publikation des US-amerikanischen Rechtsanwalts *Decker*[758]: *„ADRs look,*

---

[756] Vgl. *Meyer-Sparenberg*, WM 19965, S. 1117 (1118).

[757] *Feuerbringer*, „SEC Says No On German Stocks", New York Times 1992, S. 15.

[758] *Decker*, „The Attractions Of The US Securities Markets To Foreign Issuers And The Alternative Methods Of Accessing The US Markets: From The Issuer`s Perspective", in Fordham International Law Journal 1994, S. 10 (13).

act and smell like US-stock certificates". Aufgrund dieser allgemeinen Zufriedenheit war seit der Einführung im Jahre 1927 kein Bedarf für Änderungen der „ADR-Programme" vorhanden.

Wegen der im vorigen Kapitel beschriebenen Barrieren, die deutschen Emittenten für die Direktnotierung an der NYSE im Weg standen, wurde ohnehin kaum über die Kreation einer „Global Share" nachgedacht. Diskussionen zu Beginn der neunziger Jahre, die „Global Shares" zu schaffen im Auge hatten, scheiterten an der Bewegungslosigkeit der Verantwortlichen der Deutschen Börse und der SEC. Die Disharmonien zwischen den deutschen und US-amerikanischen Kapitalmärkten erhofften beide Seiten durch die Annäherung des jeweils anderen beiseite schaffen zu können[759].

Erst seit dem Zusammenwachsen der Kapitalmärkte im Zuge der Globalisierung, die Ende der neunziger Jahre an Dynamik zunahm, zeigen sich Schwächen der „ADR-Programme", die vereinfacht ausgedrückt in der Langsamkeit der Handelsabläufe liegen. Die Notwendigkeit von zwei Wertpapieren, das ADR-Zertifikat und die zugrundeliegende Aktie, führt dazu, daß viele Schritte benötigt werden, bis der US-Investor das gewünschte „ADR-Zertifikat" erlangt[760]. Während die dafür benötigte Zeit in der Vergangenheit noch akzeptabel war, wird heute zunehmend Wert auf schnelle Handelsabläufe auf dem Wertpapiermarkt gelegt[761].

Das Bedürfnis, solche schnelleren Wege zu finden, hat die Blicke auf die „Global Share" gelenkt. Wie bei der Namensaktie zeichnet sich derzeit ein Wandel ab: Der rechtliche und tatsächliche Rahmen hat sich insoweit geändert, als alte Hindernisse für die Einführung durch die Entwicklung der letzten Jahre nahezu aus dem Weg geräumt worden sind. In Deutschland hat sich nun die Erkenntnis durchgesetzt, daß angesichts der übermächtigen Größe des US-Kapitalmarktes eher eine

[759] *Feuerbringer*, „SEC Says No On German Stocks", New York Times April 26, 1992, S. 8.
[760] Siehe unter C. § 2 III. c).
[761] Grund hierfür sind nicht zuletzt die ebenfalls im Zuge der Globalisierung vorgenommen „Cross-Border-Mergers & Acquisitions" der letzten Jahre (DaimlerChrysler). Darauf wird noch näher eingegangen.

Annäherung an die dortigen Bedingungen angezeigt ist. Auch das US-amerikanische System ist entsprechend umgestellt worden.

Diese Veränderungen sowie die Vorzüge einer „Global Share“ im Vergleich zur „ADR“ werden nun erörtert.

bb) Einheitlichkeit und weltweite Fungibilität der Aktien mit weltweit einheitlichem Kursniveau

Der auffälligste Vorteil einer „Global Share“ im Vergleich zu den herkömmlichen „ADR“ ist auch nach eigener Einschätzung der NYSE[762] die Vereinfachung der Ablaufstruktur: Während bisher für die Aktie einer Gesellschaft ein „ADR-Zertifikat“ erstellt werden mußte, um jene auf dem US-amerikanischen Börsenmarkt überhaupt handelbar zu machen, bedarf es bei der „Global Share“ keines solchen derivativen Wertpapieres[763].

Von der markenrechtlich geschützten Bezeichnung „Global Share“ kann nämlich auf die zugrundeliegende Konzeption geschlossen werden: Aktionäre einer Gesellschaft aus aller Welt sollen trotz der geographischen Entfernungen der Börsenplätze und der Unterschiede zwischen den Kapitalmarktordnungen das Angebot einer einheitlichen Aktie erhalten („One class of security for investors worldwide“[764]). Die an der NYSE gehandelten „Global Shares“ sind identisch mit den an der Börse gehandelten Aktien von US-Gesellschaften. Dadurch werden offensichtliche Unterschiede zwischen deutschen (beziehungsweise ausländischen) und heimischen US-Anteilszertifikaten beseitigt. In den Ländern, an deren Börsen die „Global Share“ gehandelt wird, werden Aktienbücher aufbewahrt. Die Eintragung der Aktionäre des jeweiligen Landes erfolgt in das lokale Aktienbuch. Alle in den verschiedenen Aktienregistern eingetragenen Aktionäre bilden gemeinsam die gesamte Aktionärsschaft der Gesellschaft. Diese gesamte

[762] Siehe zum Grundkonzept der einheitlichen Klasse von Aktionären die Homepage der NYSE: www.nyse.com/international/global_init_globalshare.html

[763] Vgl. *Mc Nelly*, Bloomberg, August 1999, S. 79 (79).

[764] So ist die Formulierung der NYSE, siehe www.nyse.com/international/global_init_globalshare.html.; vom gleichen Status „same status“ aller Aktionäre sprechen *White/ Ip*, „Big Board Is Hoping DaimlerChrysler Drives In More Foreign Primary Shares“, October 21, 1998, C1.

Aktionärsschaft wird in einem globalen Aktienregister zusammengefaßt[765] (auf den genauen Ablauf wird noch eingegangen[766]). Die Aktienzertifikate sind auf allen Märkten identisch und können unter den am „Global-Share-Programm“ teilnehmenden internationalen Börsen frei ausgetauscht werden. „ADR“ hingegen können lediglich auf dem US-amerikanischen Börsenmarkt gehandelt werden, so daß ein Umtausch der „ADR-Zertifikate“ in die zugrundeliegenden Aktien erfolgen muß, bevor die Übertragung des Anteils eines US-Investors an einen Investor außerhalb der USA erfolgen kann[767]. In Frankfurt gekaufte Aktien können beispielsweise in New York verkauft werden und wiederum in Tokio oder an einer anderen angeschlossenen Börse veräußert werden[768]. Über die damit verbundenen Kosten wird noch gesondert gesprochen[769].
Da trotz aller Dynamik im Globalisierungsprozeß voraussichtlich auch langfristig verschiedene Währungen auf der Welt bestehen werden, ist es aus Sicht der Investoren sinnvoll, daß der Handel im Rahmen des „Global-Share-Programmes“ in der jeweiligen Landeswährung der lokalen Börsen abläuft[770]. Alle Gesellschaftsereignisse inklusive der Dividendenzahlungen wirken sich weltweit zeitgleich auf die Aktionäre aus.

Diese weltweit handelbare Aktie wurde im Zuge der Globalisierung geschaffen. Im engeren Sinne läßt sich der Vorteil, eine weltweit einheitlichen Klasse von Aktionären zu schaffen, in drei Punkten differenzieren:

Erstens besteht aufgrund des Zusammenwachsens der Kapitalmärkte das Bedürfnis nach Aktien, die ein US-amerikanischer Investor auf dem internationalen Aktienmarkt übertragen kann, ohne - wie bei

[765] Auf das genaue Verfahren wird später noch eingegangen.
[766] Siehe unter C. § 2 2) d) cc)
[767] *Ip/ White*, „Big Board Is Hoping DaimlerChrysler Drives In More Foreign Primary Shares“, The Wall Street Journal, October 21, 1998.
[768] *Mc Nelly*, Bloomberg, „One Big Stock Market?“, S. 79 (80).
[769] Siehe unter C. § 2 2) d) dd)
[770] *Mc Nelly*, Bloomberg, „One Big Stock Market?“, S. 79 (79).

„ADR“ zuvor - einen Umtausch des Wertpapiers (nämlich den des „ADR-Zertifikats“ in die zugrundeliegende Aktie) vornehmen zu müssen. Bei einer „Global Share“ bedarf es neben der gehandelten Aktie keines Zwischenpapieres („intermediaries“), das auf den US-Kapitalmarkt zugeschnitten ist und welches das ausländische Wertpapier für den US-Investor auf dessen heimischem Kapitalmarkt käuflich macht. Die „Global Share“ ist also weltweit fungibel und hat zugleich ein weltweit einheitliches Kursniveau[771].

Da sich die „Global Share“ zweitens nicht von der „ordinary share“ einer US-Gesellschaft unterscheidet, wirken jene nicht wie „Exoten“ auf dem US-Kapitalmarkt. Die „ADR“ besitzen zwar aufgrund ihrer mittlerweile langen Geschichte eine etablierte Stellung in den USA. Dennoch werden gerade private Investoren, denen die „ADR“ keinesfalls immer vertraut sind, Investitionen in die bekanntere Wertpapierform „Aktie“ oftmals vorziehen.

Drittens ist der Gesellschaft durch die globale Führung der Aktienbücher die gesamte weltweite Aktionärsstruktur bekannt.
Für deutsche Emittenten ergeben sich durch die „Global Share“ also alle beschriebenen Vorteile direkter Investor-Relations-Maßnahmen auch in den USA. Die erwähnten in den USA üblichen „Road-Shows“ und „One-To-One-Meetings“ können zu einer stärkeren Bindung von US-Investoren an deutsche Aktien führen. Aktionäre können gegebenenfalls auch Ziel von Marketingkampagnen sein.

[771] Eine Beschreibung des genauen Ablaufs folgt später.

cc) Neue Verbindung der Aktienregisterführungs- und Sammeldepotverwahrungssysteme

Wie bereits dargestellt, bestanden in der Vergangenheit zwischen dem deutschen und dem US-amerikanischen Kapitalmarkt keine Verbindungen der Aktienregisterführungs- und Sammeldepotverwahrungssysteme, die eine praktische Durchführung des „Global Share Programmes“ ermöglicht hätten. Das hat sich in jüngster Zeit geändert[772]. Mit der Daimler-Chrysler-Verschmelzung war die Notwendigkeit verbunden, alle Aktionäre des neuen Unternehmens in einem globalen Aktienregister zu berücksichtigen.

Aufgrund der Direktnotierung der DaimlerChrysler-Aktie an der Frankfurter sowie an der New Yorker Börse mußte ebenfalls eine Verbindung zwischen den Sammeldepotsystemen beider Länder erfolgen, um einen weltweiten Handel zu ermöglichen.

(a) Die Schaffung eines globalen Aktienregisters

Im Falle der Ausgabe einer „Global Share“ durch ein deutsches Unternehmen besteht gemäß § 67 Abs. 1 AktG die Pflicht zur Führung eines globalen Aktienregisters. Ein globales Aktienregister hat die Funktion, jegliche Aktionärsdaten eines an vielen internationalen Börsen gelisteten Unternehmens zu sammeln und die täglichen Veränderungen der Aktionärsstruktur in der Aktienregisterführung zu berücksichtigen. Der globale Aktienregisterführer bedient sich hierbei der Daten der deutschen und US-amerikanischen Clearing-Stellen, also im wesentlichen derjenigen der DBC und der DTC.

Bei der Schaffung des globalen Aktienregisters bediente sich die DaimlerChrysler AG eines Spezialinstituts für Registerführung, der Registrar Services GmbH, einer 100 %igen Tochtergesellschaft der Deutschen Bank AG. Der Unternehmenszweck der Registrar Services GmbH liegt in dem Betrieb und der Führung von Aktienbüchern und in der Verwaltung und der Analyse von Aktionärsdaten. Somit konnte sie die Aufgabe eines globalen Aktienregisterführers übernehmen. Die

bereits am Anfang der Untersuchung erwähnten Dienstleister für Aktienregisterführung, die ADEUS und die DBS, haben ebenfalls ihre Bereitschaft für die Betreuung globaler Aktienbücher signalisiert. Zunächst stellt sich die Frage, welche Anforderungen das deutsche Recht an die Führung eines solchen Aktienregisters stellt und inwieweit sich Kollisionen mit dem US-Kapitalmarktrecht ergeben können.

(aa) Vereinbarkeit mit den Grundsätzen des § 239 HGB

Das Aktienregister als „sonstige erforderliche Aufzeichnung" im Sinne des § 239 HGB muß den dort normierten Anforderungen genügen[773]. Daher sind die allgemeinen Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung zu beachten[774]. Das Buch ist so zu führen, daß der Legitimationszweck (Absatz 2) möglichst zuverlässig erfüllt wird[775]. Nach Absatz 2 müssen die sonst erforderlichen Aufzeichnungen „vollständig, richtig, zeitgerecht und geordnet vorgenommen werden".

Aus diesem Grunde ist zunächst zu verlangen, daß alle Namensaktien in einem einheitlichen Datenbestand und somit „vollständig" erfaßt sind[776].

Bei der Ausgabe von „Global Shares" bereitet dies Probleme, weil nicht mehr alle Namensaktien in Deutschland notiert sind, sondern auch in den USA und in Drittländern.

Das Gebot der Vollständigkeit bedeutet im Rahmen der Führung der Handelsbücher und der sonstigen erforderlichen Aufzeichnungen, daß alle Geschäftsvorgänge zu erfassen sind. Alle Daten, die für die Beurteilung und Verfolgbarkeit des einzelnen Geschäftsvorfalls erheblich sind, müssen vorliegen[777]. Wenn man diesen Grundsatz auf das Aktienregister überträgt, so muß dies heißen, daß ein Aktienregister im

---

[772] *Brumm*, International Financial Law Review, „The DaimlerChrysler Revolution", S. 19 (19); *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1307).
[773] *Hüffer*, AktG, § 67, Rn.2; KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.7.
[774] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.2.
[775] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.7.
[776] *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1120).
[777] Heymann HGB-*Walz*, § 239, Rn.7; Heidelberger Kommentar HGB-*Niedner*, § 239, Rn.8; Koller/ Roth/ Morck HGB-*Mork*, § 239, Rn.2.

Sinne des § 67 Abs. 1 AktG alle Aktionäre aufweisen muß, auch wenn Namensaktien an nicht-deutschen Börsen gehandelt werden. Es reicht nicht aus, daß an den jeweiligen Börsen (in Deutschland, den USA und in Drittländern) getrennte Aktienbücher bestehen, die den jeweiligen Aktienbestand der einzelnen Börsen getrennt auflisten. Daher muß ein Aktienregister eingerichtet werden, das die Gesamtaktionärsschaft unabhängig vom Börsenort, an dem die einzelne Namensaktie gehandelt wird, berücksichtigt.

Auch aufgrund des Ordnungsprinzips im Sinne des § 239 Abs. 2 HGB ist zu verlangen, daß alle Namensaktien im Rahmen eines „Global Share Programmes“ in einem einheitlichen Datenbestand aufzuführen sind. Würde die Gesellschaft in Deutschland und in den USA zwei getrennte Teile des Aktienregisters führen, so wäre kein einheitliches Aktienregister vorhanden und die Übersichtlichkeit nicht gewährleistet[778].

(bb) Vereinbarkeit mit Registrierungserfordernissen der NYSE

Problematisch ist die Vereinbarkeit der Registrierungserfordernisse der NYSE-Manuals mit dem deutschem Recht.

Section 601.01 der NYSE-Manuals schreibt nämlich vor, daß Aktien, die an der NYSE gehandelt werden, bei einer New Yorker Registrierungsstelle registriert werden müssen. Dies ist in der Regel eine New Yorker Bank oder Treuhandgesellschaft („trust company“), in Einzelfällen auch die Gesellschaft selbst.

Fraglich ist, ob ein solches Register für deutsche Aktien als Aktienregister oder neben diesem in New York geführt werden kann[779].

Die Tatsache, daß die Registrierung der US-Aktionäre bei einer New Yorker Bank vorgenommen wird, ist an sich unbedenklich, da sich der Vorstand bei der Ausführung der Aktienregisterführungspflicht im

[778] *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1120).

[779] *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1120); zum allgemeinen Problem einiger Unternehmen verschiedener Rechtsordnungen (insbesondere bei Unternehmen aus England) mit diesem Registrierungserfordernis, siehe *Brumm*, International Financial Law Review, „The DaimlerChrysler Revolution“, S. 19 (20).

Sinne des § 67 Abs. 1 AktG unternehmensexterner Banken bedienen darf[780].

Aus dem Zweck des Einsichtsrechts im Sinne des § 67 Abs. 6 AktG ist allerdings abzuleiten, daß Aktienbücher am Sitz der Gesellschaft (mindestens im Inland) einsehbar sein müssen[781].

Zu beachten ist, daß das Aktienregister kein Handelsbuch im Sinne des § 238 HGB ist[782], sondern zu den „sonstigen erforderlichen Aufzeichnungen“ im Sinne des § 239 HGB zählt und es daher gemäß § 239 Abs. 4 HGB auch auf Datenträgern geführt werden kann[783]. Da Großunternehmen diese Form der Buchführung immer häufiger wahrnehmen, bestehen unter Berücksichtigung der Möglichkeit der elektronischen Datenübertragung keine Bedenken gegen die Führung von Aktienbüchern im Ausland. Notwendig ist nur, daß der Datenbestand jederzeit sowohl in Deutschland als auch in den USA abrufbar sein muß. Das ist heute technisch möglich.

Dennoch wird wohl auch künftig die Führung der Aktienbücher deutscher Unternehmen am Sitz der Gesellschaft in Deutschland vorgenommen. Es besteht aber die Möglichkeit, den beschriebenen New Yorker Registrierungserfordernissen durch die Führung eines besonderen Registers mit dem Namen der US-amerikanischen Aktionäre neben dem globalen Aktienregister nachzukommen. Allerdings ist dieses nicht Bestandteil des Aktienregisters. Neben dessen Führung ist nach deutschem Recht die Errichtung von sonstigen Aufzeichnungen erlaubt[784]. Die von der NYSE veröffentlichten Leitlinien sagen nichts darüber, ob das in New York geführte Register Teil des Aktienregisters sein muß, das das Heimatrecht der Gesellschaft erfordert[785].

---

[780] Siehe unter B. § 4 II. 2) b).
[781] *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1120).
[782] Das Aktienregister ist nämlich nicht dazu bestimmt, die Handelsgeschäfte der Aktiengesellschaft und die Lage ihres Vermögens sichtbar zu machen.
[783] *Hüffer*, AktG, § 67, Rn.2; *Happ*, FS Bezzenberger, S. 111 (117).
[784] KK AktG-*Lutter*, § 67, Rn.14; Geßler/ Hefermehl-*Bungeroth*, § 67, Rn.18.
[785] *Meyer-Sparenberg*, WM 1996, S. 1117 (1120).

(b) Neue beiderseitige Verbindung zwischen den Sammeldepotsystemen der USA und Deutschlands

Bisher konnten die DBC-Depotbanken die von ihnen über die DBC gehaltenen Wertpapiere nicht buchungsmäßig auf die Depots von DTC-Teilnehmern übertragen. Dies war das praktisch relevanteste Hindernis bei der Realisierung eines „Global-Share-Konzepts“. In jüngster Zeit hat sich das geändert. Neben der bisherigen Sammeldepotverbindung zwischen der DBC und der DTC, bei der lediglich die DBC ein Depot bei der DTC hatte, ist nunmehr auch die Einrichtung von Depots der DTC bei der DBC möglich. Die DTC hat ihre Regeln entsprechend geändert[786]. Diese Regeländerung mußte gemäß § 19 (b) (1) SEA von der SEC genehmigt werden, um zur Wirksamkeit zu gelangen. Die Genehmigung von Seiten der SEC ist im November 1998 erfolgt[787].

Daher können die DBC-Depotbanken grenzüberschreitende Wertpapiertransaktionen mit einer US-amerikanischen Gegenpartei, die über ein Depot bei der DTC verfügt, durch bloße Angabe des Depots der Gegenpartei bei der DTC und Umbuchung der entsprechenden Wertpapiere durchführen[788]. Erst seitdem ist der beiderseitige stückelose Effektenhandel zwischen Deutschland und den USA möglich.

Zusammengefaßt läßt sich also sagen: Die Koordination der Aktionärsdaten mit Hilfe eines globalen Aktienregisters und des Effektenverkehrs durch die Verbindung der Sammeldepotsysteme beider Staaten hat also die praktische Durchführbarkeit von „Global-Share-Programmen“ erst ermöglicht. Die „Global Share“ ist auf diese Weise im Gegensatz zu den „ADR“ weltweit hoch fungibel.

---

[786] File No. SR-DTC-98-19.

[787] Release No. 34-40660; International Series Release No. 1170; File No. SR-DTC-98-19.

[788] Vgl. *Brumm*, International Financial Law Review 1999, „The DaimlerChrysler Revolution“, S. 19 (21); *Noack*, DB 1999, S. 1306 (1307); *Ip/ White*, „Big Board Is Hoping DaimlerChrysler Drives In More Foreign Primary Shares“, The Wall Street Journal, October 21, 1998, C1.

dd) Vermeidung von Umstellungsskosten bei „Global Shares“

Durch die Ausgabe von „Global Shares“ vermeidet der Emittent, die mit einem „ADR-Programm“ verbundenen Umstellungskosten auf den US-Investor abzuwälzen[789].

Der Grund für den Kostenvorteil der „Global Shares“ liegt in der bereits dargestellten einfacheren Handelsstruktur im Vergleich zu den herkömmlichen „ADR“. Es entfallen für den US-Investor alle Kosten, die in der Vergangenheit durch die notwendige Umwandlung einer deutschen Aktie in das US-Wertpapier „ADR“ entstanden sind.

In der Regel berechnen nach Auskunft der NYSE die Depotbanken ihren Kunden zwischen US-$ 3 und US-$ 5 pro 100 „ADR“[790]. Diese Kosten haben zweifellos den Handel von deutschen Wertpapieren in den USA gehemmt[791].

Der Wegfall der Umstellungskosten für den US-Investor beim Kauf einer „Global Share“ ist in diesem Sinne einer der gewichtigsten Gründe, „Global Shares“ zu schaffen[792].

ee) Schnellere Handelsabläufe durch einfachere Handelsstruktur

Die Übertragung von „Global Shares“ nimmt gegenüber der von „ADR“ deutlich weniger Zeit in Anspruch. Dies ist wiederum auf die einfachere Struktur des „Global Share“-Handels sowie auf die zuletzt vollzogene Verbindung der Clearing-Systeme Deutschlands mit denen der USA zurückzuführen. Wie bereits dargestellt, bedarf es für den Erwerb einer „Global Share“ im Vergleich zu dem einer „ADR“ weniger Zwischenschritte. Das liegt in erster Linie daran, daß eine „Global Share“ auf jedem Börsenmarkt gehandelt werden kann, ohne daß

---

[789] *Brumm*, „The DaimlerChrysler Revolution“, International Financial Law Review, Januar 1999, S. 19 (21), *Ip/ White*, The Wallstreet Journal, C1; vgl. auch eigene Angaben von Seiten der NYSE und DaimlerChrysler, die in den beigefügten Anlagen dokumentiert sind; *Mc Nelly*, Bloomberg, August 1999, P.79 (79).

[790] Vgl. auch *Brumm*, „The DaimlerChrysler Revolution“, International Financial Law Review, S. 19 (21), der allerdings anfügt, daß die Depotbanken großen Brokerfirmen oftmals Vergünstigungen einräumen.

[791] *Brumm*, „The DaimlerChrysler Revolution“, International Financial Law Review“, S. 19 (21); *Gaines*, „Chrysler Plans Stock That Trades Anywhere“, Tribune Staff Writer, August 7, 1998.

[792] Vgl. auch *Brumm*, „The DaimlerChrysler Revolution“, International Financial Law Review“, S. 19 (21).

es irgendwelcher Umstellungen (wie es bei den „ADR“ der Fall ist) bedarf.

Üblicherweise braucht die ausgebende Depotbank drei Tage für die Abwicklung einer Übertragung von „ADR“[793]. Beim Handel der „Global Shares“ ist bereits die Übertragung innnerhalb eines Tages möglich.

Die Übertragungsdauer kann somit von einem T+3-Wert[794] auf einen T+1-Wert abgesenkt werden. Dies erst wird der künftigen Entwicklung zu einem einheitlichen globalen Börsenmarkt gerecht.

ff) Vermeidung von „Pre-Releases“

Durch die beschriebene Beschleunigung der Handelsabläufe werden erhebliche rechtliche Risiken vermieden, die in der Praxis beim Handel mit „ADR“ in Kauf genommen werden. Oftmals gibt die Depotbank eine „ADR“ bereits aus, bevor die zugrundeliegende Aktie beim „custudian“ der Depotbank hinterlegt wird („pre-releasing ADR“)[795]. Dadurch kann der Erwerb von „ADR“ erheblich beschleunigt werden. Folge dieser Handelspraxis ist jedoch, daß immer mehr „ADR“ im Umlauf sind, ohne daß sich genügend für sie hinterlegte Aktien in Depotverwahrung befinden. Die „ADR“ bilden in diesen Fällen eine „leere Hülle“. Bevor die zugrundeliegende Aktie nicht vom örtlichen „Broker“ gekauft und beim „custodian“ hinterlegt worden ist, trägt der Investor also das Insolvenzrisiko des „Brokers“. Dieser Umstand ist wenig wünschenswert. Er wurde aber in der Vergangenheit häufig in Kauf genommen.

Angesichts der Schnelligkeit der Handelsabläufe im Rahmen eines „Global Share“-Programmes muß ein mit dem „pre-releasing“ vergleichbares Risiko nicht mehr eingegangen werden.

---

[793] *Brumm*, „The DaimlerChrysler Revolution“, International Financial Law Review, S.19 (20); dies gilt auch nach Auskunft der NYSE.

[794] „T + X“ ist die im Wirtschaftsverkehr gebräuchliche Bezeichnung für die Übertragungsdauer von Wertpapieren. Gemeint ist hiermit der Handelstag (T) zuzüglich der Tage, die für den Vollzug des Übertragungsvorgangs benötigt werden.

[795] Vgl. *Brumm*, „The DaimlerChrysler Revolution“, International Financial Law Review, S. 19 (21).

gg) Erleichterung von großen internationalen Mergers & Acquisitions am Beispiel DaimlerChrysler

Nicht nur der „cross-border-Handel“ von Aktien wird durch die weltweit einheitliche „global share“ wesentlich erleichtert, sondern auch die zunehmend getätigten grenzüberschreitenden Unternehmenszusammenschlüsse. Bei großen „cross-border mergers“ wie der Verschmelzung zwischen Daimler und Chrysler ist die Ausgabe von „ADR“ des deutschen Unternehmens an die Aktionäre des US-amerikanischen Unternehmens mit einem erheblichen Aufwand verbunden. Daimler und Chrysler waren sich noch zu Beginn der Merger-Verhandlungen einig, daß in den USA „Daimler-ADR“ gehandelt werden sollten[796]. Die Verhandlungspartner änderten diesen Plan jedoch schnell und legten sich frühzeitig darauf fest, „Global Shares“ zu schaffen. Anderenfalls hätten anläßlich des mergers die an die ehemaligen Chrysler-Aktionäre zu verteilenden 450 Millionen Aktien der neuen Gesellschaft vorher in „ADR“ umgewandelt werden müssen[797]. Der erhebliche Aufwand, den das erfordert hätte, ist offensichtlich.

Die Schaffung von „Global Shares“ erleichtert den Vollzug von „cross-border mergers“ also wesentlich.

e) Zusammenfassende Betrachtung

Erst die neuere Entwicklung hat die Ausgabe von „Global Shares“ durch deutsche Unternehmen möglich gemacht. Eine wichtige Veränderungen war sicherlich die Schaffung einer beiderseitigen Sammeldepotverbindung zwischen der DTC und der DBC. Nur auf diese Weise kann der heute erforderliche Effektenhandel zwischen den Ländern betrieben werden. Die technischen Fortschritte haben den Dienstleistern der Aktienregisterführung desweiteren ermöglicht, eine ausreichend schnelle Aktienregisterführung auf globaler Ebene anzubieten.

Diese Entwicklung resultiert jedoch hauptsächlich aus der Globalisierung. Ein Zusammenwachsen der Produktmärkte ist notwendigerweise

[796] *Gaines*, „Daimler Plans Stocks That Trades Anywhere“, Chicago Tribune, S. 1.

auch mit einem Zusammenwachsen der Kapitalmärkte verbunden. Es bedarf folglich einer weltweit einheitlich handelbaren Aktie mit einem weltweit einheitlichen Kursniveau.

US-amerikanischen Anlegern muß es daher auch ermöglicht werden, die gewünschte Aktie einer deutschen Gesellschaft an ihrer heimischen Börse zu kaufen. Zwar zieht es amerikanische Investoren grundsätzlich an den jeweils liquidesten Aktienmarkt. Das ist für deutsche Unternehmen die Frankfurter Börse. Letzteres wird sich auch kurzfristig auf das NYSE-Handelsvolumen niederschlagen. Im Laufe der Zeit wird sich jedoch die Zahl der an der NYSE gehandelten Aktien erhöhen, so daß wohl bereits mittelfristig die Liquidität deutscher Aktien an der NYSE steigen wird. Das noch recht geringe Handelsvolumen deutscher Aktien an der NYSE wird also nur vorübergehender Natur sein.

Der Umstand, daß eine global handelbare Aktie auch für internationale Unternehmensakquisitionen verwendet werden kann, spielt aus Sicht der Unternehmen ebenfalls eine große Rolle. Zweifelsohne können auch „ADR“ als Akquisitionswährung verwendet werden, doch ist eine Verschmelzung von Unternehmen durch Aktientausch („Aktie gegen Aktie“) wesentlich praktikabler. Das Beispiel der DaimlerChrysler-Verschmelzung hat dies eindrucksvoll gezeigt.

„ADR-Programme“ gehören damit jedoch nicht der Vergangenheit an. Einige Gesellschaften werden auch künftig diese herkömmliche Beteiligungsform wählen. Das zeigt zum Beispiel die Emission von Allianz-„ADR“ im November 2000. Dennoch ist der Handlungsspielraum für deutsche Unternehmen durch die Option, auch „Global Shares“ auszugeben, beträchtlich erweitert worden. Trotz aller gebotenen Vorsicht bei kapitalmarktbezogenen Prognosen geben die aufgezeigten Vorzüge dieser Notierungsform Anlaß zu vermuten, daß diese sich zunehmend an der NYSE etablieren wird.

---

[797] *Gaines*, „Daimler Plans Stocks That Trades Anywhere“ , Chicago Tribune, S. 1.

D. Schlußbetrachtung

Den Ausgangspunkt der Arbeit bildete die Frage, warum seit der Hauptversammlungssaison 1998 zahlreiche deutsche Unternehmen von den herkömmlichen Inhaber- auf Namensaktien umstellen und welche Rechtsprobleme mit einer solchen Umstellung verbunden sind. Zu erörtern war diese Frage nach altem sowie nach reformiertem Recht.

Der häufig verwendete Begriff der „Renaissance“ der Namensaktie deutet an, daß die Namensaktie in der deutschen Aktiengeschichte bereits gebräuchlich gewesen ist. Tatsächlich hat die Namensaktie in der Frühphase der deutschen Aktienkultur dominiert. Die Dominanz der Namensaktie reichte vom 17. Jahrhundert bis weit in das 19. Jahrhundert hinein. Die anonyme Inhaberaktie paßte nicht in das damalige Verständnis vom personalistischen Charakter der Gesellschaften. Erst als in der Frühphase der Industrialisierung das Bedürfnis nach leicht übertragbaren Gesellschaftsanteilen wuchs, gewann die Inhaberaktie an Bedeutung. Diese Entwicklung führte bis zum heutigen Zeitpunkt überwiegend zur Ausgabe von Inhaberaktien.

Zurückzuführen war ihre bessere Fungibilität auf die Möglichkeit, die Inhaberaktie in Girosammelverwahrung zu geben. Die Namensaktie hingegen konnte mangels technischer Voraussetzungen bis zum Jahre 1997 nicht in Girosammelverwahrung genommen werden, so daß bis zu diesem Zeitpunkt nur die umständliche Streifbandverwahrung möglich war, die einen Effektenhandel von Namensaktien ausschloß. Auch das zeit- und kostenintensive Erfordernis der Aktienregisterführung wurde als Nachteil bei der Emission von Namensaktien angesehen. Die traditionell vorherrschende negative Einstellung deutscher Emittenten gegenüber der Namensaktie konnte durch neue positive Rahmenbedingungen beseitigt werden, die für ihre Ausgabe sprechen (Vgl. B. § 3).

Die Entwicklungen des Datensystems CASCADE RS und der elektronischen Aktienbücher machen es seit 1997 möglich, die Namensaktie in die Girosammelverwahrung zu nehmen. Damit konnte die Fungibi-

lität der Namensaktie an die der Inhaberaktie angeglichen und der Namensaktie der Weg in das Zeitalter des modernen Effektenverkehrs geebnet werden.
Durch das stetige Anwachsen des Kapitalmarktes gewinnt auch der Unternehmenswettbewerb um den Anleger an Bedeutung. Die Kenntnis der Aktionärsdaten, die im Aktienregister der Gesellschaft eingetragen sind, ermöglicht, den direkten Kontakt zum Aktionär zu pflegen. Die Anonymität der Inhaberaktie vereitelte das bislang. Durch eine gezielte Informationsversorgung kann der Investor stärker an das Anlageobjekt „Aktie“ gebunden werden. Die Vernetzung von Kunden- und Aktionärsdateien kann zu Marketingzwecken verwendet werden.

Da an der NYSE die Ausgabe von Inhaberaktien nicht gestattet ist, muß dort vor einer Direktnotierung deutscher Aktien die Umstellung auf Namensaktien erfolgen. Diesem Anpassungsdruck haben sich zahlreiche deutsche Unternehmen gebeugt, um im Zeitalter der Globalisierung am weltweiten Wettbewerb um Kapital teilnehmen zu können. Die Ausgabe von sogenannten „Zwischenscheinen“, den „ADR“ deutscher Gesellschaften, half in der Vergangenheit, diesen strukturellen Unterschied des US-Kapitalmarktes zu überbrücken. „ADR“-Zertifikate werden als Namenspapiere ausgegeben, auch wenn eine deutsche Inhaberaktie Gegenstand des „ADR-Programmes“ ist. Besonders bei großen international agierenden Gesellschaften wächst das Bedürfnis nach der Ausgabe weltweit einheitlicher Aktien mit einem weltweit einheitlichen Kursniveau („Global Share“). Diese kann in praktikabler Form ebenfalls als internationales Akquisitionsinstrument verwendet werden.
In der Vergangenheit waren die „ADR“ das einzige Mittel deutscher Unternehmen, sich am US-Kapitalmarkt zu beteiligen. DaimlerChrysler ließ sich erst im Jahre 1998 als erstes nicht-amerikanisches Unternehmen überhaupt direkt an der NYSE notieren. Dies konnte nur dadurch ermöglicht werden, daß eine beiderseitige Sammeldepotverbin-

dung zwischen der deutschen DBC und der US-amerikanischen DTC geschaffen wurde. Die „Global Share“ ist für deutsche Emittenten seitdem eine sinnvolle Alternative zu den herkömmlichen „ADR“.

Durch die Einsehbarkeit der Daten des Aktienregisters einen Take-Over-Schutz zu gewährleisten, spielt nur mit Einschränkungen eine Rolle. Einerseits bietet die Datenqualität aufgrund ungenauer oder unrichtiger Eintragungen eine unsichere Basis für Abwehrmaßnahmen der Gesellschaft. Andererseits können zahlenmäßig erhebliche Veränderungen des freien Meldebestandes von der Gesellschaft nur zur Kenntnis genommen werden. Käufe dieser auf den Markt geworfenen „Aktienpakete“ durch unerwünschte Investoren sind nicht zu verhindern. Darüber hinaus sind Großinvestoren seit dem am 01.01.1995 in Kraft getretenen § 21 WpHG ohnehin gezwungen, der betroffenen börsennotierten Gesellschaft das Über- oder Unterschreiten gewisser Stimmrechtsanteile mitzuteilen. Die Warnfunktion der Aktienbücher hat somit erheblich an Bedeutung verloren.

Die Untersuchung der Rechtsprobleme, die mit der Umstellung auf die Namensaktie verbunden sind, hat vier Problemfelder sichtbar werden lassen (Vgl. B. § 4). Diese liegen in den aktienrechtlichen Voraussetzungen der statutarischen Einführung von Namensaktien, in der neu begründeten Pflicht der Gesellschaft zur Aktienregisterführung, in der Vorbereitung und Abhaltung der Hauptversammlung und nicht zuletzt in datenschutzrechtlichen Aspekten, die sich im Zusammenhang mit der Identifizierbarkeit des einzelnen Aktionärs im Aktienregister ergeben.

Gemäß § 23 Abs. 3 Nr. 5 AktG hat die Gesellschaft in ihrer Satzung zu bestimmen, ob die Aktien auf den Inhaber oder auf den Namen ausgestellt werden. Für die Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien ist also eine Satzungsänderung erforderlich. Die allgemeine Regelung des § 179 Abs. 2 S. 1 AktG schreibt für einen Hauptversamm-

lungsbeschluß eine Zustimmungsquote von mindestens drei Vierteln des vertretenen Grundkapitals vor. Einer höheren Zustimmungsquote, die etwa durch die Notwendigkeit eines Sonderbeschlusses im Sinne des § 179 Abs. 3 AktG, nach § 35 BGB (direkt oder unter Berücksichtigung seines Rechtsgedankens) oder durch einen Eingriff in den Kernbereich des allgemeinen Mitgliedschaftsrechts erforderlich sein könnte, bedarf es nicht.

Der zweite Problemkomplex resultiert aus der Aktienregisterführungspflicht der Gesellschaft. Die diesbezüglichen aktienrechtlichen Vorschriften sind seit 1965 unverändert geblieben und entsprachen nicht mehr den Bedürfnissen des modernen Rechtsverkehrs, worauf der Gesetzgeber durch die Verabschiedung des NaStraG am 16.11.2000 reagiert hat. Dessen Hauptanliegen war angesichts der „Renaissance“ der Namensaktie, die Benachteilung von Namensaktionären aufzuheben, die aus dem gesetzgeberischen Leitbild der Ausgabe von Inhaberaktien resultierte.
Ein Schwerpunkt liegt zunächst in der Frage, welche Eintragungen in das Aktienregister nach § 67 Abs. 1 AktG vorzunehmen sind. Nach alter Rechtslage waren Name, Wohnort und Beruf des Inhabers in das Aktienbuch einzutragen (§ 67 Abs. 1 AktG a. F.). Durch das NaStraG wurden die Eintragungserfordernisse dahingehend geändert, daß Name, Adresse und Geburtsdatum des Aktionärs einzutragen sind (§ 67 Abs. 1 AktG).
Kritikwürdig am NaStraG ist, daß eine klare Festlegung der Eintragungsmerkmale für nicht natürliche Personen fehlt. Weil sich Unternehmen jedoch immer häufiger international an anderen beteiligen, wäre eine umfassende gesetzliche Regelung notwendig gewesen, um Rechtssicherheit zu schaffen. Für Kapitalgesellschaften sowie für Personenhandelsgesellschaften hätte die Angabe der Firma und des Unternehmenssitzes vorgeschrieben werden müssen, für andere Personenvereinigungen (insbesondere Gesellschaften bürgerlichen Rechts) hingegen die Angabe von Namen und Anschrift der Gesellschafter.

Das durch § 67 Abs. 5 AktG a. F. ermöglichte umfassende Einsichtsrecht des Aktionärs wurde unter dem Stichwort des „gläsernen Aktionärs“ heftig kritisiert. Insbesondere bei großen Publikumsgesellschaften fehlt das Bedürfnis, die Daten des jeweils anderen Aktionärs zu kennen. Das NaStraG beschränkt das Einsichtsrecht des Aktionärs auf seine eigenen Daten, während es kleineren nichtbörsennotierten Gesellschaften, bei denen das personalistische Element ausgeprägter ist, in diesem Punkt Satzungsfreiheit einräumt (§ 67 Abs. 6 AktG). Diese Gesetzesreform ist sachgerecht, da sie Treuhandeintragungen der Banken entgegenwirkt, deren Kunden anonym bleiben wollen. Da der Aktionär nach neuem Recht nur noch einen Zugriff auf seine eigenen Daten hat, spricht nichts mehr dagegen, einen Aktionärsanspruch auf Erstellung von Abschriften der Daten gegen Erstattung der Kosten einzuräumen. Dieses durchaus sinnvolle Anliegen des Aktionärs hätte das NaStraG durch eine entsprechende Regelung sicherstellen sollen. Auch die Online-Einsicht des Aktionärs ist unproblematisch zu gewähren, wenn die von unternehmensexternen Computern aus getätigte Einsicht nur auf die eigenen Daten erfolgt. Allerdings ist die Beschränkung des Zugangs auf den berechtigten Personenkreis durch eine Codierung sicherzustellen. Die nach alter Rechtslage noch angebrachte Frage, ob für die Suche der Mitaktionärsdaten Indexierungsfunktionen der Verarbeitungssysteme der Gesellschaft verwendet werden durften, spielt durch die Einschränkung des Einsichtsrechts keine Rolle mehr.

Die Bundesregierung hat bei der Ausarbeitung des NaStraG auch die mit der Umschreibung des Aktienregisters verbundenen Diskrepanzen zwischen Gesetz und Praxis berücksichtigt. Das bisherige gesetzliche Erfordernis der Umschreibung des Aktienregisters auf „Anmeldung“ des Aktionärs entfällt durch das NaStraG. Nunmehr kann die Umschreibung auf „Mitteilung“ der mitwirkenden Kreditinstitute erfolgen, was ohnehin in der Praxis gebräuchlich war. Desweiteren besteht nicht mehr die Notwendigkeit, die Aktienurkunde zum Nachweis der

Aktionärsstellung vorzulegen. Das NaStraG fordert nur noch einen „Nachweis“. Somit wird der gängigen Praxis entsprochen, in der die Weiterleitung des Umschreibungsantrags durch die DBC an den Aktienregisterführer als Nachweis akzeptiert wird.

Der dritte Problemkreis ergibt sich aus der Vorbereitung und der Durchführung der Hauptversammlung. In diesem Bereich ist am deutlichsten zu spüren, daß die Inhaberaktie dem bisherigen Leitbild des Gesetzgebers entsprach. Dem Namensaktionär standen zahlreiche Rechte nicht zu, die für den Inhaberaktionär selbstverständlich waren. Das NaStraG hat hier angesichts des Bedeutungsgewinns der Namensaktie eine Angleichung geschaffen.

Die teuren und unnötigen „Doppelmitteilungen“ an den Aktionär, die nach altem Recht vorkamen, werden durch das NaStraG beseitigt, indem die Mitteilungspflichten grundsätzlich auf die Gesellschaft verlagert werden (§ 125 Abs. 2 Nr. 3 AktG). Im Rahmen der Stimmrechtsausübung ist es dem Namensaktionär nun gestattet, dem Kreditinstitut eine Vollmacht „für den, den es angeht“, zu erteilen (§ 135 Abs. 4 S. 3 AktG). Bisher war dies nur Inhaberaktionären gestattet. Dem berechtigten Anonymitätsbedürfnis des Aktionärs wird somit entsprochen. Ebenfalls bemerkenswert ist die durch den neuen § 135 Abs. 2 S. 1 AktG zugestandene Ausübung von Dauervollmachten durch Kreditinstitute für Namensaktionäre. Die vor Inkrafttreten des NaStraG noch vorhandene lästige Pflicht des Namensaktionärs, Einzelvollmacht zu erteilen, ist also entfallen.

Ein weiterer maßgeblicher Bestandteil des NaStraG ist die Liberalisierung der Formvorschriften. So ist den Gesellschaften bei den Gesellschaftsmitteilungen die Möglichkeit eröffnet worden, moderne Informationstechniken, wie zum Beispiel das Internet, zu verwenden. Auch bei der Erteilung der Stimmrechtsvollmacht ist die Verwendung von E-mail statt der bisher zwingenden Schriftform denkbar.

Zuletzt ist auf die datenschutzrechtlichen Aspekte eingegangen worden. Hervorzuheben ist, daß das Einsichtsrecht des Aktionärs durch

das NaStraG (§ 4 Abs. 1 BDSG in Verbindung mit § 67 Abs. 6 AktG) auf seine eigenen Daten begrenzt wurde. Die Diskussion über den „gläsernen Aktionär“ ist dementsprechend verstummt.