



Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf

Juristische Fakultät

Heinrich-Heine-University Duesseldorf / Germany

Faculty of Law

<http://www.jura.uni-duesseldorf.de/>

Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht

Prof. Dr. Ulrich Noack

Professorship for Civil Law, Commercial and Business Law

Professor Ulrich Noack, Ph.D.

Arbeitspapiere zum Deutschen und Internationalen

Zivil- und Wirtschaftsrecht

Working Papers

(AZW Reihe)

on German and International Civil and Business Law

(AZW Series)

<http://www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/azw/>

Autor / Author:

Prof. Dr. Ulrich Noack

E-Mail:

ulrich.noack@uni-duesseldorf.de

Titel / Title:

Elektronische Unternehmenspublizität in Deutschland und Europa - Zur Umsetzung der Publizitäts- und der Transparenzrichtlinie

AZW Nummer / Number:

2004_10_01 (Oct 11, 2004)

SSRN Nummer / Number:

610001 (<http://ssrn.com/abstract=610001>)

Schlagworte / Keywords:

Shareholder Information, Disclosure Directive, Transparency Directive, Germany, Disclosure Media, Electronic Filing System, German Company Register, company data, disclosure, storage, immutability, accessibility, internet

JEL Classifications:

L10, M10, D8, D82, D83, G14, G18, L86

Professor Dr. Ulrich Noack, Düsseldorf

**Elektronische Unternehmenspublizität in Deutschland und Europa
- Zur Umsetzung der Publizitäts- und der Transparenzrichtlinie -**

I. Materielle und formelle Publizität	3
II. Gesetzgebung und Kodex zu elektronischen Publikationsmedien	5
1. Gesellschaftsrecht	5
a) Elektronischer Bundesanzeiger für aktienrechtliche Pflichtbekanntmachungen	5
aa) Einführung durch das TransPuG	5
bb) Anwendungsbereich	7
cc) Satzungsregelungen	8
b) "Elektronische Informationsmedien" für Bekanntmachungen	9
c) „Zugänglichmachen“ von Unterlagen via Internetseite	11
2. Kapitalmarktrecht	12
a) „Elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem“ für Ad-hoc-Mitteilungen und öffentliche Erwerbsangebote	12
b) Bekanntgabe der Angebotsunterlage "im Internet"	14
c) Bekanntgabe von Directors' dealings „im Internet“	15
d) Elektronisches Zurverfügungstellen von Börsenprospekten und Finanzberichten	15
e) Investmentgesetz	16
3. Corporate Governance Kodex	17
4. Insolvenzrecht	19
III. Digitale Datenbanken für Unternehmensinformationen	20
1. Handelsregister	20
a) Digitalisierung der Register	20
b) Online-Abruf	21

2. Bafin	22
a) Beteiligungsdatenbank (WpHG)	22
b) Transaktionsdatenbank (WpÜG)	22
c) Dealings-Liste (WpHG)	22
IV. Europäische Gesetzgebung zu elektronischen Publikationsmedien	22
1. Publizitätsrichtlinie 2003	23
2. Transparenzrichtlinie 2004	24
a) Überblick zu den materiellen Regelungen	24
b) Proprietäre Informationsverbreitung?	24
c) EDGAR europäisch	27
3. Aktionsplan der EU-Kommission	27
V. Zwischenergebnis	28
VI. „Bündelung der Informationskanäle“ als rechtspolitische Aufgabe	30
1. Digitale und nichtdigitale Medien: parallel oder verdrängend?	30
2. Online-Handelsregister: Bekanntmachung noch erforderlich?	31
3. Geeignete elektronische Medien für Unternehmenspublizität	33
a) Professionelle Info-Dienstleister oder Quellmedium im allgemeinen Internet	33
b) Internet-Seite der Gesellschaften und/oder zentrale Internet-Seite	36
c) Portal oder Infobase?	38
aa) Portallösungen	38
bb) Trennung von materiellem und formellem Umgang mit Unternehmensdaten	39
cc) Elektronischer Bundesanzeiger	41
VII. Fazit	42
VIII. Appendix: Abstract	43

Die Anforderungen an die Unternehmenspublizität steigern sich stetig, insbesondere bei börsennotierten Gesellschaften. Die Medien der Verbreitung dieser Informationen, seien es Zeitung oder Register, befinden sich im Umbruch. Der deutsche und europäische Gesetzgeber und Corporate Governance Kodizes setzen zunehmend auf die elektronische Publikation. Das Gutachten beschreibt den gegenwärtigen Stand der Entwicklung und macht Vorschläge für ein System anlegerfreundlicher Publizität von Unternehmensdaten.

I. Materielle und formelle Publizität

Zu einem wesentlichen Bestandteil guter Corporate Governance gehört die zeitnahe und gleichmäßige Information der Aktionäre über die geschäftliche und finanzielle Lage ihrer Gesellschaft. Verbandsrechtlich sind im Grunde nur die jährliche Rechnungslegung und die Auskunftserteilung in der Hauptversammlung erforderlich. Vor dem Hintergrund entwickelter Kapitalmärkte werden börsennotierte Aktiengesellschaften allerdings zu wesentlich mehr Offenlegung verpflichtet. Halbjahres- und Quartalsberichte, Sofortmeldungen wichtiger Unternehmensereignisse, Angaben über wesentliche Beteiligungen und über Aktiengeschäfte des Managements sind den Anlegern bekannt zu geben. Kapitalmarktrechtliche Normen (WpHG, BörsG, BörsZulVO) und der offiziöse Deutsche Corporate Governance Kodex sind die Grundlagen dieser umfänglichen materiellen Publizität, die als Korrelat der Marktteilnahme bezeichnet wird.¹ Mehr noch: Die Offenlegung von Informationen wird geradezu als ordnungspolitisches Instrument angesehen, das materiell-rechtliche Regelungen überflüssig machen könne.²

¹ Bericht der Regierungskommission Corporate Governance-Unternehmensführung-Unternehmenskontrolle-Modernisierung des Aktienrechts, 2001, Rn. 251, hrsg. von *Baums*; im Anschluss an die gedanken- und materialreiche Habilitationsschrift von *Hanno Merkt*, Unternehmenspublizität, 2001. Zur aktien-, handels-, und kapitalmarktrechtlichen Publizität ferner *Hommelhoff*, ZGR 2000, 748 ff; *Zöllner*, NZG 2003, 354; *Noack*, Unternehmenspublizität, 2002; *Zetzsche*, Aktionärsinformation in der börsennotierten Aktiengesellschaft (Diss. Düsseldorf, 2003), im Druck (2004).

² Report der High Level Group of Company Law Experts on a modern regulatory framework for company law in Europe, 2002; dazu kritisch die Äußerung der German Group of Company Law Experts ZIP 2003, 863, 865 und (ausführlicher) ZIP 2002, 1310,

Die Intensität und Ausgestaltung der materiellen Publizität darf sich der Aufmerksamkeit der Fachöffentlichkeit sicher sein. Quartalsberichte für alle börsennotierten Gesellschaften, die persönliche Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation oder die Aussagekraft von Finanzberichten sind Themen der öffentlichen Debatte. Bislang eher am Rande wurde beachtet, was hier als formelle Publizität bezeichnet wird: der Transport der Botschaft zum Publikum. "Jede Publizität ist nur so gut wie ihre Verbreitung" hat *Hopt* als "elementare Einsicht" schon vor fast einem Vierteljahrhundert formuliert.³

Noch vor wenigen Jahren war die übliche Form der Verbreitung einer Unternehmensinformation der Abdruck in einer Zeitung, die Verkündung der Neuigkeit in einer Versammlung oder auch ein Rundschreiben. Evident gerät diese herkömmliche Distribution in Konflikt mit Anforderungen eines Kapitalmarktes, der von Aktualität, Schnelligkeit und Internationalität lebt. Liquidität und Breite des modernen Kapitalmarkts wurden durch die technologischen Innovationen der beiden letzten Jahrzehnte erst möglich. Auch im Bereich der Publizität setzt der Markt auf elektronische Medien, über die er seine Informationen mittlerweile fast ausschließlich bezieht.

Die Rechtsordnung hat auf diese Entwicklung reagiert. In neueren Gesetzen werden elektronischen Veröffentlichungsmedien immer mehr in Bezug genommen. Gegenwärtig erleben wir einen sich beschleunigenden Übergang von papierenen zu digitalen Publikationsmedien. Im Folgenden soll ein Überblick zu Bereichen der formellen Publizität gegeben werden, die den Einsatz neuer Medien bereits in der einen oder anderen Weise vorsehen. Anschließend wird es um die rechtspolitische Neuordnung der Medien für Unternehmensinformationen gehen.

1311. Die Dokumente sind zugänglich unter www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack (> Rechtspolitik). Ferner etwa Spindler, AG 1998, 53, 60 ff; Fleischer ZGR 2001, 1, 29 f; Eidenmüller, JZ 2001, 1041; Merkt (Fn. 1), S. 207, 212 ff.

³ *Hopt*, ZGR 1980, 225, 251.

II. Gesetzgebung und Kodex zu elektronischen Publikationsmedien

1. Gesellschaftsrecht

a) Elektronischer Bundesanzeiger für aktienrechtliche Pflichtbekanntmachungen

aa) *Einführung durch das TransPuG*

Schon seit August 2002 ist der elektronische Bundesanzeiger (E-BAnz) im Internet abrufbar unter: www.ebundesanzeiger.de.⁴ In seinem amtlichen Teil wird der Deutsche Corporate Governance Kodex gemäß § 161 Satz 1 AktG veröffentlicht.⁵ Ab Jahresanfang 2003 gilt folgende Neuregelung: Eine durch Gesetz oder Satzung bestimmte Bekanntmachung der Aktiengesellschaft ist „in den elektronischen Bundesanzeiger einzurücken“ (§ 25 Satz 1 AktG). Die nach wie vor erscheinende gedruckte Ausgabe des Bundesanzeigers ist demnach nicht mehr der richtige Ort für aktienrechtliche Pflichtveröffentlichungen, doch selbstverständlich kann zusätzlich auch dort veröffentlicht werden. Der Gesetzgeber hat einen „beherzten Schnitt“⁶ gemacht, indem er durch Einfügung des Wortes „elektronischen“ in § 25 Satz 1 AktG⁷ sowohl den elektronischen Bundesanzeiger etabliert als auch die Printversion als Pflichtorgan für Gesellschaftsmitteilungen abgeschafft hat.⁸

Der Übergang zu einer elektronischen Variante des Bundesanzeigers ist zu begrüßen. Mit dem Internet-Bundesanzeiger erreichen die Gesellschaftsmitteilungen im Gegensatz zu früher nunmehr zeitnah die in- und ausländischen Aktionäre. Diese Mitteilungen können je nach Sachlage auch in Fremdsprachen erfolgen, was bei der Druckausgabe schon wegen des Platzbedarfs nicht ohne weiteres möglich ist.

⁴ Noack, BB 2002, 2025; Ihrig/Wagner, BB 2002, 789, 792.

⁵ Genau: Die Empfehlungen der ständigen Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex.

⁶ Seibert, NZG 2002, 609; zust. Zetzsche BKR 2003, 736 ff; abl. Zöllner, NZG 2003, 354, 358; ebenso abl. wohl Dauner-Lieb DStR 2004, 361, 364 ff.

⁷ Art. 1 Nr. 1 TransPuG (Fn. 20).

Vereinzelt wurde im Gesetzgebungsverfahren und auch noch nach Inkrafttreten moniert, das Internet sei nicht jedem Aktionär zugänglich oder hinreichend vertraut, weshalb an der Print-Publikation festzuhalten sei. Nach Auffassung von *Zöllner* hätte es genügt, die elektronische Form des Bundesanzeigers als Pflichtblatt *neben* die gedruckte Form zu stellen; die Nutzung des Internet sollte "vorerst niemandem aufgezwungen" werden.⁹ Diese Kritik an der gesetzgeberischen Entscheidung setzt voraus, dass auf eine relevante Zahl von Privatanlegern zwei Dinge zutreffen: Sie sind Abonnenten des Bundesanzeigers und sie haben oder wollen keinen Internetzugang. Der Hauptteil der Auflage der gedruckten Ausgabe des Bundesanzeigers geht an Unternehmen, Behörden, Gerichte, Kanzleien und an andere Einrichtungen. Der Bundesanzeiger-Verlag schätzt die Zahl der Privatleute, die die Printversion abonniert haben, auf nur etwa 300 Personen. Nimmt man nun an, dass entsprechend der Internetverbreitung in der Gesamtbevölkerung davon die Hälfte über Internetzugang verfügt¹⁰, so hat man abzuwägen, ob über 15 000 deutsche Aktiengesellschaften zu Doppelveröffentlichungen verpflichtet werden sollen¹¹, um diese vermuteten *digital homeless* auch noch zu bedienen. Das Abwägungsergebnis des Gesetzgebers, eine Doppel-Bekanntmachung angesichts dieser Verhältnisse nicht anzuordnen, ist überzeugend. Im übrigen steht bei börsennotierten Aktiengesellschaften nach wie vor eine gedruckte Fassung der Mitteilungen über die Einberufung der Hauptversammlung, über die Ausschüttung und Auszahlung von Dividenden, die Ausgabe neuer Aktien und die Ausübung von Umtauschrechten zur Verfügung, denn der Emittent zugelassener

⁸ Der Referentenentwurf eines TransPuG (dazu *Seibert*, ZIP 2001, 2192; Abdruck auch in NZG 2002, 78) sah noch die parallele Existenz von Print- und elektronischem Bundesanzeiger vor.

⁹ *Zöllner*, NZG 2003, 354, 358; idS wohl auch *Mimberg*, ZGR 2003, 21, 27.

¹⁰ FAZ v. 30.6.2003, S. 20. Für den hier interessierenden Personenkreis eher deutlich mehr, denn wer den Bundesanzeiger hält gehört doch wohl zu einer gehobenen Bildungs- und Vermögensschicht, bei der die Internetverbreitung umfassender ist.

¹¹ Eine Doppelveröffentlichung wäre eine Kosten- und Fehlerquelle; sie führte auch dazu, dass der Zeitgewinn des elektronischen Bundesanzeigers nicht realisiert werden könnte. Während dort die Veröffentlichung praktisch am gleichen Tag erfolgen kann, ist für den Print-Bundesanzeiger ein Vorlauf von ca. 4 Tagen erforderlich, was bei der Ankündigung von Strukturmaßnahmen durchaus ein Problem darstellt.

Aktien ist zu entsprechenden Veröffentlichungen in Börsenpflichtblättern verpflichtet (§§ 63 Abs. 1, 70 Abs. 1 BörsZuVVO).¹²

bb) Anwendungsbereich

Dem elektronischen Bundesanzeiger werden ständig weitere Anwendungsfelder erschlossen. Im *Spruchverfahrensgesetz* (SpruchG)¹³ ist geregelt, dass Bekanntmachungen in Spruchverfahren über die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters und über die rechtskräftige Entscheidung im elektronischen Bundesanzeiger zu erfolgen haben (§§ 6 Abs. 1 Satz 4, 14). Auch das Aktiengesetz wurde zum 1.7.2004 entsprechend neu gefasst (§ 305 Abs. 4 Satz 3).

Abgrenzungsprobleme tauchen im *Umwandlungs- und Mitbestimmungsrecht* auf. Im Umwandlungsrecht kann man zwar sagen, dass der elektronische Bundesanzeiger gemeint ist, wenn im Zusammenhang mit Aktiengesellschaften dort von „Gesellschaftsblättern“ oder vom Bundesanzeiger die Rede ist (§§ 62, 231, 267, 268 UmwG). Aber es gibt Grenzfälle, namentlich bei übertragender Verschmelzung, wenn die Aktiengesellschaft als Rechtsträger erlischt und Schadensersatzansprüche geltend gemacht werden (§ 26 Abs. 2 Satz 2 UmwG) oder beim Formwechsel.

Misslich ist die Situation im *GmbH-Recht*. Bekanntmachungen hinsichtlich des obligatorischen Aufsichtsrats der GmbH haben seit einer Gesetzesänderung im Mai 2004 nach § 19 Satz 1 MitbestG im elektronischen Bundesanzeiger zu erfolgen. Fraglich ist, ob das auch für Bekanntmachungen hinsichtlich des fakultativen Aufsichtsrats der GmbH gilt, die „durch den Bundesanzeiger“ (§ 52 Abs. 2 Satz 2 GmbHG) vorzunehmen sind. Die letztgenannte Problematik ist allerdings auf dem Weg zur gesetzgeberischen Lösung, denn nach einem aktuellen Gesetzesentwurf soll als Gesellschaftsblatt der GmbH der elektronische Bundesanzeiger bestimmt werden; die

¹² Zu Änderungen auf Grund der Transparenz-Richtlinie unten IV. 2.

¹³ BGBl. I 2003, S. 838.

entsprechend neu zu fassenden §§ 30 Abs. 2, 52 Abs.2 Satz 2 und 58 Abs. 1 Nr. 1 GmbHG nehmen dann dieses Gesellschafts-„Blatt“ in Bezug.¹⁴

Im *Handelsrecht* publizieren die Registergerichte nach wie vor im gedruckten Bundesanzeiger (§ 10 HGB). Zwar sind deren Bekanntmachungen weithin nur für allgemeine Informationszwecke von Belang, doch gibt es wichtige Ausnahmen: Von der Bekanntmachung im Print-Bundesanzeiger hängt ab das Recht auf Sicherheitsleistung (§§ 225 Abs. 1 Satz 1, 303 Abs. 1 Satz 1, 321 Abs. 1 AktG), der Zinslauf bei der Barabfindung (§ 320b Abs. 1 Satz 6 AktG) und die Antragsfrist für die gerichtliche Nachprüfung der Abfindung bei einem Ausschluss (§ 4 Abs. 1 Nr. 3 SpruchG). Für denselben Sachverhalt müssen also sowohl die papierene als auch die digitale Variante des Bundesanzeigers bemüht werden.

Das *Rechnungslegungsrecht* schließlich verlangt, die Jahresabschlüsse großer Kapitalgesellschaften in der Printversion des Bundesanzeigers zu publizieren (§ 325 Abs. 2 Satz 1 HGB); die Veröffentlichung in der elektronischen Version ist zwar möglich, aber es ist dann nicht die gesetzlich geschuldete. Anfragen aus der Praxis zeigen, dass in den Aktiengesellschaften für diese nach geltendem Recht unvermeidliche Zweispurigkeit, die auch durch die Satzung nicht beseitigt werden kann, wenig Verständnis besteht.

cc) Satzungsregelungen

Etwas Verwirrung hat es in der Hauptversammlungssaison 2003 gegeben, weil die Satzungen vieler Aktiengesellschaften die Veröffentlichung im „Bundesanzeiger“ vorsehen. Aus Furcht, einen Nichtigkeitsgrund für die Hauptversammlungsbeschlüsse zu produzieren,¹⁵ haben etliche Gesellschaften sowohl im gedruckten als auch im elektronischen Bundesanzeiger einberufen. In aller Regel führt die objektive

¹⁴ Art. 12 des Regierungsentwurfs eines Gesetzes über die Verwendung elektronischer Kommunikationsformen in der Justiz (Justizkommunikationsgesetz – JKomG) vom Juli 2004.

¹⁵ §§ 241 Nr. 1, 121 Abs. 3 AktG.

Satzungsinterpretation¹⁶ zum Ergebnis, dass nunmehr die elektronische Variante des Bundesanzeigers gemeint ist.¹⁷ Ändert das Gesetz die mediale Erscheinungsweise des Bundesanzeigers, so folgt dem die - wenn man so will: dynamische - Verweisung des Satzungsgebers.¹⁸ Für das zusätzliche Festhalten an der gedruckten Ausgabe des Bundesanzeigers müsste schon ein besonderer Regelungswille zum Ausdruck kommen. Satzungsänderungen im Hinblick auf die Neuregelung des § 25 Satz 1 AktG sind daher nicht veranlasst.

b) „Elektronische Informationsmedien“ für Bekanntmachungen

Seit dem Inkrafttreten des Gesetzes zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz – NaStraG) vom 18.1.2001 kann die Satzung auch „elektronische Informationsmedien als Gesellschaftsblätter bezeichnen“ (§ 25 Satz 2 AktG). Diese Erweiterung der Satzungsbefugnis hat - soweit ersichtlich - keinen Anklang in der Praxis gefunden. Ein wesentlicher Grund ist die Befürchtung, mit der Festlegung eines weiteren Mediums die Gefahr von falsch publizierten Pflichtbekanntmachungen zu erhöhen. Während eine freiwillige Publikation grundsätzlich folgenlos bleibt, droht bei einer fehlerhaften Pflichtbekanntmachung im Hinblick auf die Hauptversammlungsbeschlüsse die harte Nichtigkeitssanktion des § 241 Nr. 1 AktG.¹⁹ Ein weiterer Grund für die Zurückhaltung der Praxis ist die Unklarheit, was ein „elektronisches Informationsmedium“ eigentlich ist. Die Antwort, es handele sich dabei um „das Internet“, gibt Steine statt Brot. Gerade bei Pflichtveröffentlichungen wollen die Gesellschaften sehr genau wissen, wo und wie sie zu publizieren haben. Mit

¹⁶ Zu dieser Auslegungsmaxime BGHZ 123, 347, 350; 96, 245, 250; *Kraft*, in: Kölner Kommentar zum AktG, 2. Aufl. 1996, § 23 Rn. 99 ff; *Röhricht*, in: Großkommentar zum AktG, 4. Aufl. 1997, § 23 Rn. 29.

¹⁷ *Seibert* NZG 2002, 608, 609; *Ihrig/Wagner* BB 2002, 789, 792; *Noack* BB 2002, 2025, 2026; *Groß* DB 2003, 867; *Oppermann* ZIP 2003, 794; *Grage* RNotZ 2002, 326, 331; *D. Mayer* MittBayNot 2003, 96, 99; *Zetzsche* BKR 2003, 736; Gutachten des Deutschen Notarinstituts (o.Verf.), DNotI-Report 2003, 89.

¹⁸ A.A. *Mimberg* ZGR 2003, 21, 28.

¹⁹ Abratend daher *Bröcker/Schouler*, in: Zetzsche (Hrsg), Die virtuelle Hauptversammlung, 2002, Rn. 103ff; *Marsch-Barner*, in: Noack/Spindler (Hrsg), Unternehmensrecht und Internet, 2001, S. 57, 58; *Claussen* AG 2001, 161, 167; *Braunfels*, in: Anwalt-Kommentar/Aktienrecht, 2003, § 25 AktG Rn. 2.

einer freiwilligen oder einer auf dem Kodex basierenden Veröffentlichung auf der Internet-Seite der Gesellschaft tun sich die Verantwortlichen dagegen erheblich leichter. Vor allem aber ist durch die zwei Jahre später erfolgte Etablierung des elektronischen Bundesanzeigers ein wesentliches Ziel der Regelung erreicht worden: die modern verbreitete aktuelle Information für die Aktionäre im In- und Ausland.

Seit Inkrafttreten des Transparenz- und Publizitätsgesetzes (TransPuG) vom 19.7.2002²⁰ hat der Vorstand bei Kapitalerhöhungen mit Bezugsrecht „spätestens drei Tage vor Ablauf der Bezugsfrist den Ausgabebetrag in den Gesellschaftsblättern und über ein elektronisches Informationsmedium bekannt zu machen“ (§ 186 Abs. 2 Satz 2 und Abs. 5 Satz 2 Halbsatz 1 AktG). Der Gesetzgeber ging offenbar davon aus, dass die Publikation des Ausgabebetrag im elektronischen Bundesanzeiger nicht genügt, um die Aktionäre hinreichend zu informieren. Ansonsten ist nicht zu erklären, warum neben den elektronischen Bundesanzeiger noch ein weiteres elektronisches Informationsmedium als Pflichtmedium gestellt wurde. Eine Verdoppelung der elektronischen Medien ist allerdings nicht sinnvoll, sondern wirkt kostentreibend und verwirrend. Man hat die ein knappes halbes Jahr nach Inkrafttreten der Neufassung des § 186 Abs. 2 AktG erfolgte Einführung des elektronischen Bundesanzeigers wohl noch nicht berücksichtigt, sondern die Insuffizienz der Papierausgabe des Bundesanzeigers für die Zwecke der aktuellen Bezugsrechtsinformation im Blick gehabt.

Was man hier unter einem „elektronischen Informationsmedium“ zu verstehen hat, wird in der Regierungsbegründung zu dieser Gesetzesänderung nicht gesagt. Das Internet ist jedenfalls ein solches Medium, und auf Grund von Nr. 6.8. des Corporate Governance Kodex ist bei börsennotierten Unternehmen die Internetseite der Gesellschaft mit der Bezugsrechtsinformation zu versehen. Des Weiteren kommt nach einer Erläuterung durch den zuständigen Referenten im Bundesjustizministerium „auch

²⁰ BGBl. I 2002, S.2681; *Seibert*, Das Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG) - Materialiensammlung, 2002; *Hirte* (Hrsg), Das Transparenz- und Publizitätsgesetz; *Bosse*, DB 2002, 1592; *Busse von Colbe*, BB 2002, 1583; *Götz*, NZG 2002, 599; *Hütten*, BB 2002, 1740; *Ihrig/Wagner*, BB 2002, 789; *Knigge*, WM 2002, 1729; *Müller*, NZG 2002, 752; *Noack*, DB 2002, 620; *Schüppen*, ZIP 2002, 1269; *Seibert*, NZG 2002, 608; *Peltzer*, NZG 2002, 593.

das Verbreitungssystem einer Nachrichtenagentur – ähnlich den Ad-hoc-Mitteilungen“ in Betracht.²¹ Bei nicht börsennotierten Aktiengesellschaften oder bei börsennotierten Gesellschaften, die den Kodex insoweit nicht befolgen, kann die Verbreitung durch Finanzintermediäre, die ein solches elektronisches System betreiben, auch das einzige Medium (neben dem elektronischen Bundesanzeiger) sein.

c) „Zugänglichmachen“ von Unterlagen via Internetseite

Im Aktienrecht ist verschiedentlich davon die Rede, dass Dokumente und Erklärungen „zugänglich“ zu machen sind, etwa Gegenanträge von Aktionären²² oder die Entsprechenserklärung zum Corporate Governance Kodex²³ (§§ 126 Abs. 1 und 2, 127, 128 Abs. 2 Satz 2, 129 Abs. 4 Satz 1, 161 Satz 2 AktG; ferner § 16 Abs. 4 Satz 5 WpÜG; § 285 Nr. 16 HGB). Auch der Corporate Governance Kodex bedient sich dieses Begriffs (unten II. 3).

Mit „Zugänglich machen“ ist laut Begründung zum TransPuG das „Einstellen der Information auf einer allgemein zugänglichen Website mit einer verbreiteten Internet-Adresse“ gemeint.²⁴ In der Regel wird das die Internet-Seite der Gesellschaft sein, jedenfalls wenn es um Ankündigungen zur Hauptversammlung oder um die Erklärung zum Corporate Governance Kodex geht. Vom Gesetzeswortlaut erfasst wäre allerdings auch, dass die Zugänglichmachung mittels der Gesellschaftsblätter (§ 25 AktG) erfolgt. Dann würde die Information im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht. Das ist für den Aktionär allerdings nicht komfortabler, weil der elektronische Bundesanzeiger bislang nur nach Kalendertagen recherchierbar ist.

Eine schlichte Gleichung „Zugänglichmachen = Internetseite der Gesellschaft“ verbietet sich, da der Begriff in verschiedenen Zusammenhängen mit einer anderen Akzentuierung versehen ist. So kann das Erfordernis des Zugänglichmachens auch auf ein Kreditinstitut bezogen sein. Ein Kreditinstitut, das Stimmrechte für Aktienkunden mit

²¹ *Seibert NZG 2002, 608, 612 Fn. 31.*

²² *Noack BB 2003, 1393.*

²³ *Semler/Wagner NZG 2003, 553; zur praktischen Handhabung vgl. die empirische Untersuchung von Oserl/Orth/Wader DB 2003, 1337.*

Namensaktien ausüben will, braucht seine Abstimmungsvorschläge im Fall von Namensaktien regelmäßig nur „zugänglich zu machen“ (§ 128 Abs. 2 Satz 2 AktG). Die Veröffentlichung auf der Internet-Seite des Kreditinstituts ist dafür der geeignete Weg, wobei ein einmaliger Hinweis auf die Website für alle Sachverhalte dieser Art genügt.²⁵

Im Hinblick auf das Zugänglichmachen eines Teilnehmerverzeichnisses (§ 129 AktG) genügt die Bildschirmpräsentation in der Versammlung. Den über das Internet zugeschalteten Aktionären kann das digital vorliegende Teilnehmerverzeichnis ebenfalls zur Einsicht eröffnet werden; eine Verpflichtung hierzu besteht nicht.²⁶

2. Kapitalmarktrecht

a) „Elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem“ für Ad-hoc-Mitteilungen und öffentliche Erwerbsangebote

Die Veröffentlichung kursbeeinflussender Tatsachen, die im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetreten sind, hat seit 1994 gem. § 15 Abs. 3 WpHG entweder in einem überregionalen Börsenpflichtblatt zu erfolgen oder “über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das bei Kreditinstituten, Finanzdienstleistungsinstituten, nach § 53 Abs. 1 des Gesetzes über das Kreditwesen tätigen Unternehmen, anderen Unternehmen, die ihren Sitz im Inland haben und an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind, und Versicherungsunternehmen weit verbreitet ist.“ Dasselbe gilt seit 2002 für die Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines öffentlichen Erwerbsangebots für börsennotierte Wertpapiere gem. § 10 Abs. 3 WpÜG.²⁷

²⁴ Begründung TransPuG (Fn. 20) zu § 25 Satz 1 AktG; ohne eigene Erläuterung *Pluta*, in: *Anwalt-Kommentar/Aktienrecht* (Fn.19) § 126 AktG Rn. 7 und Rn. 26 ff.

²⁵ Die gesetzgeberische Intention verkennend *Pluta*, in: *Anwalt-Kommentar/Aktienrecht* (Fn. 19) § 128 AktG Rn. 20 a.E., wonach eine „schriftliche Veröffentlichung der Fundstelle“ (?) dringend anzuraten sei. Zum Ganzen auch *Lommatzsch NZG 2001*, 1017 ff.

²⁶ *Riegger ZHR 165 (2001)*, 204, 212; *Noack NZG 2003*, 241, 246.

²⁷ Dazu *Hirte*, in: *Kölner Kommentar zum WpÜG, 2002*, § 10 Rn. 70.

In der Praxis werden so gut wie alle Ad-hoc-Meldungen über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem publiziert; die erst am nächsten Tag erscheinenden Börsenpflichtblätter spielen allenfalls als Zweitveröffentlichung eine Rolle.²⁸ Durch eine elektronische Veröffentlichung wird dem Zweck der Ad-hoc-Publizität am besten gedient, denn die publizitätspflichtige Tatsache erreicht die an das Informationsverbreitungssystem angeschlossenen Marktteilnehmer innerhalb kürzester Zeit.²⁹ Damit ist aber auch schon die Einschränkung angesprochen: Die Veröffentlichung geschieht in proprietären, der Allgemeinheit nicht ohne weiteres zugänglichen Nachrichtensystemen professioneller Marktteilnehmer (Reuters, vwd, Bloomberg, dpa). Die meisten Ad-hoc-Meldungen werden von der Deutschen Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität (DGAP) aufgenommen, die zunächst die Börsen und die BAFin informiert. Der Dienstleister beschreibt sein weiteres Vorgehen wie folgt: „Die DGAP stellt sicher, dass die von den Börsen geforderte Zeitspanne (in der Regel eine Reaktionszeit von 30 Minuten) zwischen der Vorabinformation und der anschließenden Veröffentlichung eingehalten wird. Nach Ablauf dieser Frist leitet die DGAP in einem zweiten Schritt die Meldung des Emittenten an die angeschlossenen Nachrichtenagenturen weiter. Reuters, vwd und die Deutsche Börse stellen als Gesellschafter der DGAP die Veröffentlichung im Originaltext sicher.“

Die professionellen Marktteilnehmer hatten anfangs einen deutlichen, mittlerweile aber nur noch sehr kleinen zeitlichen Vorteil. Bis zum Ende der neunziger Jahre war eine zeitgleiche Internetveröffentlichung eher wenig verbreitet, so dass Privatanleger erst über Sekundärquellen und schließlich über die Preisbildung von der Meldung erfuhren. Die Kritik an der Benachteiligung der Privatanleger war und ist insoweit berechtigt.³⁰ Indessen ist bereits durch die praktische Entwicklung der Dinge eine Entspannung

²⁸ Unzutreffend *Fischer zu Cramburg*, in: *Anwalt-Kommentar/Aktienrecht* (Fn. 19) § 15 WpHG Rn. 25, der § 15 Abs. 3 Nr. 1 WpHG als „a.F.“ bezeichnet und von einer Abschaffung der Veröffentlichung durch ein überregionales Börsenpflichtblatt spricht.

²⁹ RegBegr zum 2. Finanzmarktförderungsg, BT-Drs. 12/6679, S. 48; *Zimmer*, in: *Schwark* (Hrsg), *Kapitalmarktrechtskommentar*, 2004, § 15 WpHG Rn. *.

³⁰ Kritisch *Möllers*, ZGR 1997, 334, 349 m.w.N.; *Hirte*, FS Buxbaum, 2000, S. 283, 292 f; *Grundmann* JZ 1996, 274, 285; *Noack* ZGR 1998, 592, 607 ff; *Schneider*, DB 1993, 1429 ff; *Spindler* ZGR 2000, 420, 438 f.

eingetreten, da die Ad-hoc-Mitteilungen von den erwähnten Dienstleistern und Nachrichtenagenturen *realtime* auf ihren Internetseiten veröffentlicht werden (www.dgap.com, www.vwd.de, www.euroadhoc.com). Die 2003 in Kraft getretene Marktmissbrauchs-Richtlinie³¹ verlangt nach einer Regelung im Mitgliedstaat, wonach diese "Insider-Informationen" alsbald auf der Internet-Seite der Gesellschaft anzuzeigen sind. Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz 2004 ändert die §§ 15, 15a WpHG dahin, dass die Bestimmung der Veröffentlichungsform einer Rechtsverordnung des BMF bzw der Bafin überlassen bleibt.

Von einem „elektronischen Informationssystem“ ist in § 9 Abs. 3 Satz 2 VerkaufsprospektG die Rede. Wer Wertpapiere über ein – nicht näher definiertes – elektronisches Informationssystem absetzen will,³² muss den Verkaufsprospekt zusätzlich neben der Zeitungs- und Schalterpublizität auch in diesem System veröffentlichen.³³ In der Praxis kommt nur der Internetvertrieb in Betracht, denn bei geschlossenen Informationssystemen dürfte es schon an der Anwendungsvoraussetzung (öffentliches Wertpapierangebot; § 1 VerkaufsprospektG) fehlen.

b) Bekanntgabe der Angebotsunterlage "im Internet"

Die Angebotsunterlage für ein Erwerbsangebot ist gem. § 14 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 WpÜG „zu veröffentlichen durch Bekanntgabe im Internet“. Weitere Fälle einer Internetveröffentlichung finden sich bei §§ 21 Abs. 2 Satz 1 WpÜG (Angebotsänderung), 23 Abs. 1 WpÜG („Wasserstandsmeldungen“), 27 Abs. 3 WpÜG (Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft), 35 Abs. 2 WpÜG (Verweis). Welche Internetadresse zu nutzen ist, sagt das Gesetz nicht. In Betracht kommt in erster Linie die Internetseite des Bieters, doch auch die Internetseite der Börse, an der die betreffenden Aktien gehandelt werden, oder die Internetseite des

³¹ Richtlinie 2003/6/EG, Abl. L 96 (2003), S. 16; dazu *Grimme/v.Buttler*, WM 2003, 901 ff.

³² *Mai*, CR 2002, 200.

³³ *Heidelbach*, in: Schwark (Hrsg), Kapitalmarktrechtskommentar, 2004, § 9 VerkaufsprospektG Rn. 8.

Bundesaufsichtsamt (BAFin) oder der elektronische Bundesanzeiger kommen in Betracht.³⁴

c) Bekanntgabe von Directors' dealings „im Internet“

Nach § 15a Abs. 3 Satz 2 Nr. 1 WpHG (Fassung bis zum Inkrafttreten des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes) hat der Emittent ihm mitgeteilte meldepflichtige Wertpapiergeschäfte von Vorstands- oder Aufsichtsratsmitgliedern unverzüglich „im Internet“ unter seiner „Adresse“ für die Dauer von mindestens einem Monat zu veröffentlichen. Damit sollen dem US-amerikanischen und englischen Vorbild folgend die *directors dealings* erfasst werden.³⁵ Auch hier bieten Dienstleister an, die Meldungen zu besorgen.³⁶

d) Elektronisches Zurverfügungstellen von Börsenprospekten und Finanzberichten

Das 2002 erneuerte Börsengesetz verlangt von der *Börse*, den Börsenzulassungsprospekt elektronisch zur Verfügung zu stellen (§ 30 Abs. 5 Satz 2 BörsG). Demgegenüber hat der Emittent den Prospekt in einem Börsenpflichtblatt abzdrukken oder zur kostenlosen Ausgabe bei Zahl- und Zulassungsstellen bereitzuhalten. Im letzterem Fall ist ein Hinweis darauf in einem Börsenpflichtblatt notwendig, und stets ist im Print-Bundesanzeiger der Prospekt oder ein Hinweis darauf bekannt zu machen ist, wo der Prospekt veröffentlicht und für das Publikum zu erhalten ist (§ 30 Abs. 5 Satz 1, 3 BörsG).³⁷ Nach Art. 14 Abs. 3 der im November 2003

³⁴ Näher *Seydel*, in: Kölner Kommentar zum WpÜG, 2002, § 14 Rn. 62; *Noack*, in: Schwark (Hrsg), Kapitalmarktrechtskommentar, 2004, § 14 WpÜG Rn. 16.

³⁵ Dazu *Zimmer*, in: Schwark (Hrsg), Kapitalmarktrechtskommentar, 2004, Anm. zu § 15a WpHG; *Schneider* AG 2002, 473 ff und BB 2002, 1817; *Posegga* BKR 2002, 697; *Fleischer* ZIP 2002, 1217; *Weiler/Tollkühn* DB 2002, 1923; *Letzel* BKR 2002, 862; *Hutter/Leppert*, NZG 2002, 649, 656.

³⁶ www.directors-dealings.de

³⁷ *Zöllner* NZG 2003, 354, 358, der diese Publikationstechnik den „superfortschrittlichen aktienrechtlichen Reformkräften“ empfiehlt, überschätzt die Bedeutung der altbekannten (nicht erst durch das „neue Börsengesetz“ eingeführten) Schalterpublizität für den Anleger.

novellierten EG-Prospekt-Richtlinie hat die „zuständige Behörde“ den genehmigten Prospekt oder einen dorthin führenden Link auf ihrer Internet-Seite verfügbar zu halten. Eine dem Gebiet des Kapitalmarktrechts zugeordnete Datenerhebung und elektronische Präsentation unternimmt die Frankfurter Wertpapierbörse. Auf Initiative des Trägers dieser Börse (Deutsche Börse AG) wurde zum 1.1. 2003 ein *Prime Standard* als Teilbereich des amtlichen und des geregelten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgepflichten eingeführt, der weitgehende Publizitätsanforderungen an die Emittenten stellt. Dazu zählen Quartalsberichte, internationale Rechnungslegungsstandards, Vorlage eines Unternehmenskalenders mit Angaben über die wesentlichen Termine des Emittenten, die Bilanzpressekonferenz und Analystenveranstaltungen, mindestens eine Analystenkonferenz pro Jahr sowie Ad-hoc-Mitteilungen zusätzlich in englischer Sprache. Diese Publizitäts- und Transparenzpflichten sind den Emittenten in den §§ 62, 77 ff der Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse vorgeschrieben, die auf § 42 BörsG beruht.

Der Emittent hat den Abschluss und die Quartalsberichte gleichzeitig mit dem Zurverfügungstellen oder der Veröffentlichung der Zulassungsstelle in elektronischer Form zu übermitteln. Die Zulassungsstelle stellt den Abschluss und die Quartalsberichte „dem Publikum elektronisch oder in anderer geeigneter Weise zur Verfügung“ (§ 62 Abs. 3 Satz 3 BörsO). Dasselbe gilt für den Unternehmenskalender, der außerdem auf der Internetseite des Emittenten zugänglich sein muss (§ 64 Abs. 3 BörsO). Auf der Internetseite der Deutsche Börse AG werden die einzureichenden Unterlagen nach Emittentennamen geordnet präsentiert.³⁸

e) Investmentgesetz

Die meisten Pflichtveröffentlichungen von Kapitalanlagegesellschaften haben nach dem 2003 verabschiedeten Investmentgesetz (auch) im elektronischen Bundesanzeiger zu erfolgen. (zB § 43 Abs. 4, 45 Abs. 2, 111 Abs. 1 InvestmG).

³⁸ www.exchange.de (> Prime Standard >Prime Standard Unternehmen)

3. Corporate Governance Kodex

Der Deutsche Corporate Governance Kodex³⁹ räumt den modernen Kommunikationsmedien in mehreren Empfehlungen einen großen Wert ein. Die Generalklausel (Nr.6.4.) lautet: „Zur zeitnahen und gleichmäßigen Information der Aktionäre und Anleger soll die Gesellschaft geeignete Kommunikationsmedien, wie etwa das Internet, nutzen.“ Die Empfehlung nennt zwar „das Internet“ als Anwendungsfall, aber sie beschränkt sich nicht darauf. Auch eine Telefon-Hotline, ein E-Mail-Service oder ein Fax-Abrufdienst sowie die herkömmlichen Printmedien kommen je nach Sachlage in Betracht. Allerdings ist angesichts der Struktur des Internet (in Gestalt des *World Wide Web*) nur dieses in der Lage, die Kriterien „zeitnah“ und „gleichmäßig“ zugleich zu erfüllen. Mit der Präsentation auf der Internetseite der Gesellschaft ist der Kodexempfehlung daher stets genügt. Die Internetveröffentlichung von Unternehmensinformationen ist nicht nur hinreichend, sondern nach einer weiteren Kodexempfehlung (Nr. 6.8) auch notwendig: „Von der Gesellschaft veröffentlichte Informationen über das Unternehmen sollen auch über die Internetseite der Gesellschaft zugänglich sein“. Ein Angebot zusätzlicher Dienste für mobile Nutzer (WAP, SMS) braucht die Gesellschaft nach derzeitigem Stand nicht bereit zu stellen. Newsgroups und Chat-Rooms, die in diesem Zusammenhang genannt werden,⁴⁰ sind ebenfalls internetbasierte Kommunikationskanäle. Allerdings haben bislang nur sehr wenige Unternehmen solche Foren auf ihren Internetseiten eingerichtet. Sie taugen eher zum Dialog unter und mit den Aktionären als zu ihrer „gleichmäßigen“ Information. Die Empfehlung, Aktionäre und Anleger über geeignete Medien zu informieren, dürfte zwar einen Passwortschutz der Internetseiten nicht ausschließen.⁴¹ Aber es ist nicht zu sehen, warum bei börsennotierten Gesellschaften ein solcher Schutz von Unternehmensinformationen erforderlich und wie er durchsetzbar sein sollte. Bei

³⁹ Zum Kodex und seiner Umsetzung *Seibert* BB 2002, 581; *Lutter*, in: FS Druey, 2002, S. 463; *Lutter* ZHR 166 (2002), 523; *Ulmer* ZHR 166 (2002), 150 ff; *Schüppen* ZIP 2002, 1269 ff; *Bachmann* WM 2002, 2137; *Semler* NZG 2003, 553; *Kiethe* NZG 2003, 559.

⁴⁰ *Von Werder*, in: Ringleb/Kremer/Lutter/von Werder, Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 2003, Rn. 851 mit Fn. 1033.

⁴¹ *Von Werder* (Fn. 39) Rn. 852.

täglich wechselndem Bestand wäre eine technische Beschränkung des Zugangs auf den jeweils aktuellen Aktionärskreis auch kaum vorstellbar. Eine Restriktion des Zugangs zu der Internetseite hat bisher keine Gesellschaft vorgenommen.

Der Kodex empfiehlt ferner (Nr. 2.3.1)⁴², die Gesellschaft soll den „Geschäftsbericht ... auf der Internet-Seite der Gesellschaft zusammen mit der Tagesordnung veröffentlichen“. Damit wird der Öffentlichkeit auch der Jahresabschluss der börsennotierten Gesellschaft, der in der Praxis einen Bestandteil des gesetzlich nicht geregelten Geschäftsberichts bildet, online zur Verfügung gestellt. Auch die Hauptversammlung ist entsprechend publik zu machen. Über Fristen ist nichts gesagt, doch da die Internetpräsentation der Auslage von Dokumenten zur Seite gestellt wird und diese Auslage ab Einberufung der Hauptversammlung zu erfolgen hat, ist der Zeitpunkt hinreichend deutlich festgelegt: ab Einberufung der Hauptversammlung ist die Tagesordnung auf der Internetseite bekannt zu machen.

Der Kodex verlangt auch nach einer übersichtlichen Gliederung der Internetseite, womit er einen nicht unbedeutenden Aspekt der Offenlegung anspricht. Das bewusste oder unbewusste Verstecken im Dickicht eines komplexen Internetauftritts kann zu dem Urteil führen, die Unternehmensinformation sei überhaupt nicht bekannt gemacht worden. Hier besteht noch Bedarf nach weiterer Vereinheitlichung, etwa dergestalt, dass von der Startseite aus die Abteilung „Aktionärsinformation/Investor Relations“ sofort oder über die verbreiteten Gliederungsebene „Unternehmen“ erreichbar ist. Weitere Fragen eines barrierefreien Zugangs betreffen die verwendeten Formate und Präsentationsmodi. Es ist zu verlangen, dass die Internetseite mit den Standardbrowsern ohne weiteres dargestellt wird; bei der medialen Gestaltung ist darauf zu achten, dass nicht nur High-End-User mit allerlei Zusatzprogrammen in den Genuss einer vollständigen Präsentation gelangen.

⁴² Text veröffentlicht im Amtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeigers: www.ebundesanzeiger.de.

4. Insolvenzrecht

Das Ende mancher Gesellschaft ist die Insolvenz – ein in diesen Zeiten leider zunehmendes Phänomen. Die Eröffnung des Insolvenzverfahrens und andere wesentliche Schritte sind von Amts wegen bekannt zu geben. Seit dem 1.12.2001 kann das Insolvenzgericht *statt* eines herkömmlichen Bekanntmachungsblattes in einem „für das Gericht bestimmten elektronischen Informations- und Kommunikationssystem“ publizieren.⁴³ Unter einem solchen System kann eigentlich nur das Internet verstanden werden.⁴⁴ Die aufgrund von § 9 Abs. 2 Satz 2 InsO ergangene Rechtsverordnung ist auch dementsprechend betitelt⁴⁵. Ein lediglich einem geschlossenen Nutzerkreis zugängliches „elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem“ war ausweislich der Gesetzesmaterialien gerade nicht gewollt.⁴⁶ Über die Nutzung des Internet im Sinne von § 9 Abs. 1 Satz 1 InsO entscheiden die Landesjustizverwaltungen. Hier zeichnet sich bereits eine Zersplitterung ab,⁴⁷ die den Zielen hoher Verfahrenstransparenz, wenigstens nationaler Recherche und nicht zuletzt einer Kostensenkung⁴⁸ abträglich ist.

Abhilfe schafft insoweit der im September 2004 veröffentlichte Referentenentwurf einer Insolvenzrechtsreform. Nach dem vorgeschlagenen § 9 InsO soll künftig gelten: „Die öffentliche Bekanntmachung erfolgt durch Veröffentlichung in einem länderübergreifenden, zentralen elektronischen Informations- und Kommunikationssystem (www.insolvenzbekanntmachungen.de); diese kann auszugsweise geschehen.“

⁴³ Änderung des § 9 InsO durch Art. 1 Nr. 2 des Gesetzes zur Änderung der Insolvenzordnung und anderer Gesetze vom 26.10.2001, BGBl. I S. 2710. Ergänzend dazu die Verordnung zu öffentlichen Bekanntmachungen in Insolvenzverfahren im Internet vom 12.2. 2002, BGBl. I S. 677.

⁴⁴ Prütting, in: Kübler/Prütting, InsO-Kommentar, § 9 Rn. 5a.

⁴⁵ Verordnung zu öffentlichen Bekanntmachungen in Insolvenzverfahren im Internet vom 12.2.2002, BGBl. I (2002), S. 677.

⁴⁶ Rechtsausschuss zum RegE InsOÄndG, BT-Drucks. 14/6468, S. 17.

⁴⁷ Nordrhein-Westfalen hat 2002 eine eigene Website für Insolvenzbekanntmachungen eröffnet: www.insolvenzen.nrw.de.

⁴⁸ Begründung RegE InsOÄndG, BT-Drucks. 14/5680, S. 24.

III. Digitale Datenbanken für Unternehmensinformationen

Neben den aktuellen über die Medien verbreiteten Mitteilungen dürfen die in Registern online abrufbaren Daten nicht vernachlässigt werden, wenn man ein Gesamtbild des modernen Zugangs zu Unternehmensinformationen erhalten will.

1. Handelsregister

Seit dem 19. Jahrhundert werden wichtige Unternehmensdaten über lokale Handelsregister⁴⁹ zugänglich gemacht. Das Handelsregister ist von jedermann – grds. auch online - ohne besonderen Anlass und ohne Rechtfertigung des Informationsbegehrens einsehbar (§ 9 HGB). Die durch das Handelsregister vermittelte Publizität⁵⁰ umfasst zum einen die Volleintragungen (Firma, Sitz, Unternehmensgegenstand, Kapitalziffer, Vorstandsmitglieder, Vertretungsbefugnis) und die Hinweisintragungen, die eingereichte Unterlagen in Bezug nehmen (Satzungsänderungen, Unternehmensverträge, Umwandlungsvorgänge). Ferner gibt es eine durch die Registerakten getragene Publizität, wodurch insbesondere die Satzung, der Jahresabschluss oder die Niederschrift der Hauptversammlung einsehbar sind.

a) Digitalisierung der Register

Die Online-Auskunft setzt elektronische Handelsregister voraus, doch daran hapert es in Deutschland weithin. Die meisten Register werden noch als herkömmliche Schriftakte geführt, obwohl schon vor 10 Jahren eine „in maschineller Form als automatisierte Datei“ gesetzlich ermöglicht wurde (§ 8a Abs. 2 HGB). Allerdings schreiten namentlich in Nordrhein-Westfalen und in Bayern die Umstellungen auf elektronisch geführte Register kräftig voran.⁵¹ Diese Fortschritte dürfen nicht darüber

⁴⁹ Für ein Zentralregister plädiert *Gernoth* BB 2004, 837, 841 ff (nach dem britischen Vorbild eines Companies House).

⁵⁰ Dazu instruktiv *Zöllner* NZG 2003, 354 f.

⁵¹ *Bergmann* K&R 2003, 228; *Ries* GmbHR 2002, R 233; *Schemmann/Solveen*, ZIP 2001, 1518; *Lindhorst*, CR 2001, 198, 199; *Noack*, BB 2001, 1261, 1265. Eine aktuelle Übersicht gibt die Bundesnotarkammer unter www.bnotk.de (> Service >elektronische

täuschen, dass sich Deutschland mit seinen föderal-dezentralisierten Handelsregistern im europäischen Vergleich schwer tut, die Digitalisierung zu bewältigen. Ein ganz erheblicher Anpassungsdruck ist mit der novellierten Publizitätsrichtlinie eingetreten (unten IV. 1), die verlangt, dass ab Januar 2007 alle Register elektronisch geführt zur Online-Einsichtnahme offen stehen.

b) Online-Abruf

Mit der ERJuKoG abgekürzten Novelle⁵² wurde 2001 der Online-Abruf in Deutschland erheblich erleichtert. Während der elektronische Abruf zuvor unter einen restriktiven Genehmigungsvorbehalt gestellt war, ist seit der Gesetzesänderung ein freier Online-Zugang („automatisiertes Verfahren, das die Übermittlung der Daten aus dem maschinell geführten Handelsregister ermöglicht“) für jedermann möglich (§ 9a Abs. 1 HGB). Der Abruf von Daten konnte für sämtliche Eintragungen und für einen Teil der zum Register einzureichenden Dokumente erfolgen, und zwar für Satzungen und die aktuellen GmbH-Gesellschafterlisten (freilich braucht diese Liste den wahren Gesellschafterstand nicht „aktuell“ zu enthalten, sei es weil die Geschäftsführer ihrer Einreichungspflicht nicht nachgekommen sind, sei es weil die Anmeldung des Anteilsübergangs (§ 16 GmbHG) unterlassen wurde⁵³).

Mit dem Justizmodernisierungsgesetz, das im August 2004 in Kraft trat (BGBl. I, S. 2198), ist der Online-Zugang auf alle Handelsregisterdokumente ausgeweitet worden. Damit sind auch die Jahresabschlüsse offenlegungspflichtigen Gesellschaften⁵⁴ dem Online-Abruf grundsätzlich offen, praktisch aber nur sofern sie digital vorliegen und die Landesjustizverwaltungen eine Umstellung auf elektronische Register bereits unternommen haben.

Register). Vgl. auch die von den Ländern betriebene Internetseite www.handelsregister.de.

⁵² Gesetz über elektronische Register- und Justizkosten für Telekommunikation; BGBl. I. 2001, 3422, dazu *Seibert* BB 2001, 2494; *Noack* BB 2001, 1263; *Ries* GmbHHR 2002, R 233; *Gustavus* NotBZ 2002, 77-80.

⁵³ *Ries* GmbHHR 2002, 234; *Marx, A.*, Die Publizität des GmbH-Gesellschafters: Gesellschafteranmeldung, Gesellschafterliste und Notaranzeige, 2002.

⁵⁴ Übersicht bei *Noack* (Fn. 1), Rn. 84 ff.

2. Bafin

a) Beteiligungsdatenbank (WpHG)

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) führt seit Jahren eine im Internet zugängliche Datenbank über Beteiligungsverhältnisse.⁵⁵ Die nach §§ 21 ff WpHG mitteilungspflichtigen Beteiligungsquoten an börsennotierten Aktiengesellschaften werden nach Name des Anteilinhabers und nach der Firma des entsprechenden Unternehmens aufgeschlüsselt zum Abruf im Internet dargeboten. Das WpHG sieht eine Online-Abrufbarkeit der Beteiligungsquoten nicht vor. Die Praxis der BAFin ist eine praeter legem entwickelte, sinnvolle Serviceleistung.

b) Transaktionsdatenbank (WpÜG)

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin) führt seit 2002 online zugängliche Datenbanken über kapitalmarktrechtliche Transaktionen nach dem WpÜG⁵⁶. Erhältlich sind über die Internetseite der BAFin Listen der veröffentlichten Entscheidungen eines Bieters zur Abgabe eines Wertpapier-Erwerbs-Angebotes (§ 10 WpÜG), die veröffentlichte Kontrollerlangung eines Bieters über eine Zielgesellschaft (§ 35 WpÜG) sowie Angebotsunterlagen (§ 14 WpÜG). Auch diese Auflistungen sind nach dem WpÜG nicht vorgesehen.

c) Dealings-Liste (WpHG)

Die nach § 15a WpHG seit Inkrafttreten des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes zu meldenden *Directors' Dealings* werden von der BAFin in einer übersichtlichen Liste zusammengefasst im Internet veröffentlicht.⁵⁷ Dabei wird nach Gesellschaft, Person, Stellung zur Gesellschaft, An- oder Verkauf, Volumen und Preis gegliedert.

IV. Europäische Gesetzgebung zu elektronischen Publikationsmedien

⁵⁵ www.bawe.de/database/stimmrechte.htm.

⁵⁶ www.bafin.de/datenbanken.htm.

⁵⁷ Siehe vorige Fußnote.

1. Publizitätsrichtlinie 2003

2003 wurde der Änderungsentwurf der Kommission für die Erste Richtlinie zum Gesellschaftsrecht (Publizitätsrichtlinie), die aus dem Jahr 1968 stammt, angenommen.⁵⁸ Der neu formulierte Art. 3 sieht vor: Das Register wird spätestens ab dem Jahr 2007⁵⁹ elektronisch geführt; Dokumente und Angaben aus der Zeit vor 2007 sind auf Antrag in elektronische Form zu bringen. Der Mitgliedstaat kann die Einreichung der Urkunden und Angaben in elektronischer Form von allen Gesellschaften oder von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen verlangen. Die Richtlinie bestimmt ferner, dass die zum Handelsregister einzureichenden Urkunden und Angaben ganz oder auszugsweise auf elektronisch übermittelten Antrag in elektronischer Form erhältlich sein müssen.⁶⁰

Für die Publikation der Registerdaten ist nicht ausschließlich ein elektronisches Medium vorgesehen. Vielmehr soll das „Amtsblatt“ (Art. 3 Nr. 4 Satz 3 der Publizitätsrichtlinie) *auch* in elektronischer Form vorliegen können. Das ist eine begrüßenswerte Klarstellung und lediglich für denjenigen eine Neuregelung, der mit dem Begriff „Amtsblatt“ nur ein Printmedium verbindet. Es liegt bei den Mitgliedstaaten zu bestimmen, ob das „Amtsblatt“ in gedruckter und/oder elektronischer Gestalt erscheint. Die Mitgliedsstaaten können statt der Bekanntmachung in einem Amtsblatt auch eine zentrale elektronische Plattform vorsehen, welche die offen gelegten Informationen chronologisch geordnet zugänglich macht (dazu noch unten VI 2).

⁵⁸ http://europa.eu.int/eur-lex/de/com/pdf/2002/com2002_0279de01.pdf.

⁵⁹ Im Richtlinienvorschlag war noch von 2005 die Rede. Auf Drängen Deutschlands, das seinen dezentralen, in Länderverantwortung stehenden Handelsregistern diesen frühen Termin für die Volldigitalisierung nicht zumuten wollte, wurde ein zwei Jahre späterer Endtermin festgelegt.

⁶⁰ *Schemmann* GPR 2004, 92.

2. Transparenzrichtlinie 2004

a) Überblick zu den materiellen Regelungen

Im März 2003 wurde von der Kommission der Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, vorgelegt.⁶¹ Die Begründung stellt fest, dass die Transparenz öffentlich gehandelter Unternehmen für das Funktionieren der Kapitalmärkte von zentraler Bedeutung ist, da dadurch ihre Gesamteffizienz und Liquidität gesteigert wird. Mit dem Richtlinienvorschlag soll ein Transparenz- und Informationsniveau vorgeschrieben werden, das den Zielen eines soliden Anlegerschutzes und der Markteffizienz gerecht wird.⁶² Die Verbesserung der Finanzberichterstattung durch einen Jahresfinanzbericht, einen Halbjahresfinanzbericht und durch Quartalsangaben steht dabei im Mittelpunkt. Ferner sollen bedeutende Beteiligungen durch subtilere Schwellenwerte⁶³ transparenter gemacht werden. Ein besonderes Thema ist die Unterrichtung der Aktionäre im Vorfeld der Hauptversammlung, das der Richtlinienvorschlag ebenfalls aufgreift.

Über die Richtlinie wurde die politische Einigung erzielt, ihre förmliche Verabschiedung ist für den Herbst 2004 zu erwarten.

b) Proprietäre Informationsverbreitung?

Art. 17 des Richtlinienvorschlags behandelt den rechtzeitigen Zugang zu vorgeschriebenen Informationen. Er soll Art. 102 der Wertpapierzulassungsrichtlinie 2001/34/EG ersetzen, der noch die Information durch Abdruck in Zeitungen mit weiter Verbreitung vorsieht. Die inoffizielle Übersetzung lautet:

„Der Herkunftsmitgliedstaat stellt sicher, dass der Emittent oder eine Person, die die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt ohne Einverständnis des

⁶¹ http://europa.eu.int/comm/internal_market/de/finances/mobil/transparency/index.htm

⁶² Begründung 1.2.

⁶³ Art. 9 des RL-Vorschlags sieht 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% und 75%-Stimmrechtsquoten vor, die eine Meldepflicht auslösen.

Emittenten beantragt hat, die vorgeschriebenen Informationen in einer Form verbreitet [entspricht Übersetzung in ProspektRiLi Erw. 15, 34, Art. 14 (7)], die in nicht diskriminierender Weise einen schnellen Zugang zu ihnen gewährleistet und dass diese die Informationen dem amtlich bestellten System im Sinne des Absatzes 1a zur Verfügung stellen. Der Emittent oder die Person, die ohne sein Einverständnis die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragt hat, darf von Anlegern keine Erstattung besonderer Kosten für den Zugang zu den Informationen verlangen. Der Herkunftsmitgliedstaat schreibt vor, dass der Emittent auf Medien zurück greifen muss, bei denen mit gutem Grund davon ausgegangen werden kann, dass sie die Informationen tatsächlich an die Öffentlichkeit in der gesamten Europäischen Union verbreiten. Der Herkunftsmitgliedstaat darf jedoch nicht vorschreiben, dass lediglich Medien eingesetzt werden, deren Betreiber in seinem Hoheitsgebiet ansässig sind.“

Der erste Satz überlässt es grundsätzlich dem Mitgliedstaat, auf welche Art und Weise er die Emittenten zur Informationsdistribution anhält. Die folgenden Sätze formulieren Grenzen des gesetzgeberischen Ermessens, was die Eignung des Mediums und dessen Betreiber angeht.

Die vorgeschlagene Regelungsdirektive ist ziemlich unklar und man hat den Eindruck, dass sie nicht sagt, was sie eigentlich meint. Das ist vor allem, dass Zeitungen („Börsenpflichtblätter“) künftig nicht mehr als das geeignete Informationsmedium gelten, weil sie die Anforderungen an eine „rechtzeitige“ und an eine „wirksame“ Verbreitung im In- und Ausland nicht erfüllen. Die Aufregung bei den traditionellen Printmedien ist jetzt groß, doch ist die Sachlage eindeutig: für den Kapitalmarkt sind *yesterdays news* nun einmal keine verwertbaren Neuigkeiten. Der Abdruck in einer nationalen Tageszeitung am Tag nach der Meldung erfüllt die zeitgemäßen Anforderungen an eine sofortige Marktinformation schlicht nicht mehr.⁶⁴

Der Richtlinienentwurf spricht abstrakt von Medien und deren Betreibern. Wie aus Kreisen der Kommission zu hören ist, hat man die Verbreitung von Unternehmensinformationen durch elektronische, von kommerziellen Dienstleistern betriebene Informationsagenturen im Blick. In der Londoner City ist mit den primary service

⁶⁴ Deziert anderer Ansicht aber *Dauner-Lieb* DStR 2004, 361 ff.

provider (auch in Deutschland im Zusammenhang mit den WpHG/WpÜG-Meldungen) eine regelrechte Industrie entstanden. Die Gesellschaften hätten sich danach eines solchen Informationsbrokers zu bedienen, der seinerseits die angeschlossenen Marktteilnehmer (welche?) bedient und für die Verbreitung über alte und neue Medien sorgt.

Eine solche Fixierung auf elektronische Informationsagenturen wäre indessen sachlich ganz unangemessen (dazu noch unten VI 3). Es kann nicht darum gehen, dass statt der Printmedienträger nun derartige Agenturen das Geschäft machen. Wem es um die von der Richtlinie verkündeten Ziele des Anlegerschutzes und der Markteffizienz zu tun ist, kommt zu dem Schluss, dass allein die Präsentation der vorgeschriebenen Unternehmensinformation auf einer öffentlichen Internetseite das zeitgemäße Modell ist. Wenn demgegenüber die Gewöhnung des professionellen Handels an ihm vorbehaltenen Ticker-Dienste eingewandt wird, kann dies von vornherein nicht überzeugen. Erstens ist nicht nur der professionelle Handel, sondern im Grunde jeder Anleger in den Blick zu nehmen; zweitens und vor allem erscheint die vorstehend erwähnte Internetseite ohne weiteres auf den Bildschirmen der Marktteilnehmer. In der allgemeinen Begründung wird die Idee der Internet-Seite⁶⁵ auch aufgegriffen.

Dort taucht als weiterer Aspekt auf, die Verlautbarung auf der Internet-Seite müsse durch ein E-Mail-Benachrichtigungssystem ergänzt werden, um alle interessierten Parteien über jede Änderung an den auf der Internetseite enthaltenen Informationen zu unterrichten. Diese Einrichtung eines speziellen Push-Dienstes kommt den Marktteilnehmern entgegen, die nicht ständig die Veränderungen auf der Internet-Seite beobachten können oder wollen. Man muss sehen: Diese aktive Übermittlung geht weit über das bisherige System der Zeitungslektüre hinaus, denn bislang hängt es von dem Marktteilnehmer ab, ob er von der Zeitungsanzeige Kenntnis nimmt. Die moderne Technik macht es indessen möglich, ohne nennenswerten Kostenaufwand eine E-Mail an diejenigen zu senden, die sich für Änderungen bezüglich eines bestimmten

⁶⁵ Freilich wird dort die Internet-Seite *des Emittenten* favorisiert; dazu noch unten VI 3 b.

Emittenten interessieren und zu diesem Zweck eine Benachrichtigung bei dem Betreiber der Seite gebucht haben. Viele Foren im Internet⁶⁶ sind so strukturiert.

Zu einer solchen zentralen Internetseite könnte der elektronische Bundesanzeiger ausgebaut werden. Gut vorstellbar ist, dass die Unternehmen mittels eines Eingabeformulars oder eben mit Hilfe eines Dienstleisters die geforderten Informationen auf dieser Seite einstellen.

c) EDGAR europäisch

Der Richtlinienvorschlag sieht in Art. 18 vor, dass die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten zweckmäßige Leitlinien erstellen, um den öffentlichen Zugang zu den Informationen weiter zu erleichtern. Mit diesen Leitlinien soll Folgendes geschaffen werden: „(a) ein elektronisches Netz, das auf nationaler Ebene zwischen den Wertpapieraufsichtsbehörden, den Betreibern geregelter Märkte und den nationalen Handelsregistern aufzubauen ist; und (b) ein einziges elektronisches Netz oder eine Plattform elektronischer Netze zwischen den Mitgliedstaaten.“ (Art. 18 Abs. 1 Satz 2).

Vorbild ist das EDGAR-System in den USA, das die New Yorker Wertpapieraufsichtsbehörde SEC seit 1993 als elektronische Informationsplattform für den Kapitalmarkt betreibt.⁶⁷ Die Emittenten sind zu einer Vielzahl von electronic filings an die SEC verpflichtet, die alle wesentlichen Vorgänge im Unternehmen abdecken. Aus der Kompilation der Meldungen ergibt sich für die interessierten Kapitalmarktteilnehmer, die weltweiten, voraussetzungslosen Online-Zugang haben, ein überaus transparentes Bild ihres Anlageobjekts. Die Schaffung eines solches Systems für den europäischen Kapitalmarkt ist eine lohnende Herausforderung, die zunächst auf der nationalen Ebene zu meistern ist.

3. Aktionsplan der EU-Kommission

In einer Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament hat die Kommission der Europäischen Gemeinschaften einen Aktionsplan zur Modernisierung

⁶⁶ Beispiel: www.wallstreet-online.de

⁶⁷ www.sec.gov

des Gesellschaftsrechts und zur Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union vorgelegt.⁶⁸ Die Kommission stellt fest, dass „die rasche Entwicklung neuer Informations- und Kommunikationstechnologien (Videokonferenzen, E-Mail und vor allem das Internet) sich auf die Speicherung und Verbreitung von Unternehmensinformationen sowie auf die Gestaltung bestimmter Unternehmensabläufe auswirkt (wie virtuelle Hauptversammlungen, Sitzungen des Leitungs- bzw. Verwaltungsorgans per Videokonferenz oder die grenzübergreifende Ausübung von Stimmrechten).“ Bei der Vorstellung der zentralen politischen Ziele des Aktionsplans heißt es: „Die moderne Technik kann Aktionären und Dritten die wirksame Ausübung ihrer Rechte erheblich erleichtern. Das Gesellschaftsrecht sollte die Unternehmen zumindest in die Lage versetzen und dazu ermuntern, in ihren Beziehungen zu Aktionären und Dritten so weit wie möglich auf die neuesten Informations- und Kommunikationstechniken zurückzugreifen.“ Im Gegensatz zu dem Report der High Level Group of Company Law Experts⁶⁹, auf dem der Aktionsplan im wesentlichen beruht, werden allerdings keine konkreten Vorhaben angekündigt, sondern es wird lediglich auf den - ungenügenden - Vorschlag einer Transparenzrichtlinie verwiesen.

V. Zwischenergebnis

Resümiert man das Dargelegte, so kommt man in groben Strichen zu folgendem Stand: Weder können die Gesellschaften ihre Pflichtmitteilungen an *eine* „Adresse“ liefern noch kann der Anleger auf die Veröffentlichungen aus einer Adresse beziehen. Es gibt kein one stop shopping, vielmehr sprudeln die rechtlich vorgeschriebenen Unternehmensinformationen aus ganz verschiedenen Quellen. Die Informationen werden verbreitet von den Gesellschaften selbst, von den Handelsregister-, Insolvenz- und manchmal von Spruchgerichten, bei Börsennotierung auch von dem Börsenträger und von der Bafin. Diese Quellen bedienen sich sowohl der Druckmedien als auch der elektronischen. Bei den Druckmedien handelt es sich um den Bundesanzeiger, um zu

⁶⁸ Dazu *Maul/LanfermannEggenhofer* BB 2003, 1289 ff.; *Noack* NZG 2004, 297 f.

⁶⁹ Oben Fn. 2.

Börsenpflichtblättern erklärte Periodika sowie um lokale Tageszeitungen. Bei den elektronischen Medien sind zu nennen der elektronische Bundesanzeiger und die elektronischen Handelsregister, die Internetseiten der Gesellschaft, der BAFin und des Börsenträgers sowie die bei professionellen Handelsteilnehmern verbreiteten Informationssysteme.

Blickt man auf die diversen Gegenstände der Unternehmensinformationen, so ergibt sich für die wichtigsten das folgende Bild:

Der *Jahresabschluss* ist über das Handelsregister einsehbar, seit August 2004 auch online (wenn die technisch-sachlichen Voraussetzungen gegeben sind!). Online verfügbar ist der Abschluss börsengängiger Gesellschaften über deren Internetseite (soweit der Kodex befolgt wird) und über die Internetseite der Deutschen Börse AG (soweit die Aktien im amtlichen oder geregelten Markt in Frankfurt notiert sind). Des Weiteren ist er bei großen Kapitalgesellschaften (wozu die börsengängigen stets gehören) im Print-Bundesanzeiger zu finden.

Einladungen zur *Hauptversammlung* nebst Tagesordnung sind im elektronischen Bundesanzeiger aufzufinden. Bei börsengängigen Gesellschaften sind sie auch über deren Internetseite (soweit der Kodex befolgt wird) abzurufen; zusätzlich haben diese Gesellschaften in Börsenpflichtblättern auf die Hauptversammlung hinzuweisen.

Beteiligungsmittelungen sind von börsennotierten Gesellschaften nur in überregionalen Börsenpflichtblättern zu veröffentlichen. Sie sind online über die Internet-Seite der Bafin abzurufen.

Ad-hoc-Meldungen werden über ein bei professionellen Handelsteilnehmern verbreitetes Informationssystem oder über Börsenpflichtblätter veröffentlicht. Sie sind über die Internet-Seiten der Gesellschaft (soweit der Kodex befolgt wird), der Deutschen Börse AG und weiterer privater Anbieter abrufbar.

Angaben über die *Verwaltung* der Gesellschaft finden sich im Handelsregister, und zwar als Eintragung beim Vorstand, als Einreichung beim Aufsichtsrat.

Die *Satzung* der Gesellschaft ist beim Handelsregister einsehbar und online zugänglich.

Vor diesem Hintergrund ist nicht verwunderlich, dass die Rufe nach einer Neuordnung lauter werden. Dabei geht es um weit mehr als um eine terminologische Klarstellung,

obwohl diese angesichts der uneinheitlichen Gesetzessprache im Bereich der neuen Medien ebenfalls notwendig ist.

VI. „Bündelung der Informationskanäle“ als rechtspolitische Aufgabe

Zur Durchforstung und Bereinigung des Wildwuchses liegt seit 2001 der Vorschlag der Regierungskommission auf dem Tisch, ein „Deutsches Unternehmensregister“ zu schaffen, „das dem Geschäftsverkehr und den Kapitalmarktteilnehmern einen leichten Zugang zu den amtlichen, zu Publizitätszwecken angelegten Unternehmensdateien (Handelsregister; einschlägige Bundesanzeigerbekanntmachungen; Beteiligungsdatenbank des Bundesaufsichtsamtes für Finanzdienstleistungsaufsicht) eröffnet“. ⁷⁰ Die Bundesregierung hat diese Empfehlung aufgegriffen und in ihrem 10-Punkte-Programm vom Frühjahr 2003 die „Sicherstellung eines anlegerfreundlichen Zugangs zu Unternehmensbekanntmachungen durch Bündelung der Informationskanäle, z.B. unter Einsatz des elektronischen Bundesanzeigers“ genannt.

Für die Konzeption einer solchen Neuordnung des Rechts der Unternehmensmedien stellt sich eine Fülle von Fragen, von denen einige nachfolgend diskutiert werden sollen. ⁷¹ Dabei sind drei Komplexe zu unterscheiden. Zum ersten geht es um die Ersetzung der herkömmlichen durch digitale Publikationsmedien, zum zweiten um die Funktion einer Handelsregisterbekanntmachung bei Online-Einsicht und schließlich um die Frage nach geeigneten elektronischen Medien für die Unternehmenspublizität.

1. Digitale und nichtdigitale Medien: parallel oder verdrängend?

Zu konstatieren ist, dass zunehmend digitale Medien neben die Zeitungspublikation treten bzw. diese ersetzen. Ob herkömmliche Printmedien noch für eine Übergangszeit zur Verbreitung von rechtlich vorgeschriebenen Unternehmensmeldungen dienen und wie lange, mag kontrovers diskutiert werden. Am Ende wird die Internetpublikation als das maßgebende Medium stehen, denn eine Pflicht zur Doppelveröffentlichung wird wegen der Kosten- und Handhabungsprobleme nicht lange durchzuhalten sein. Der

⁷⁰ Regierungskommission Corporate Governance (Fn. 1) Rn. 252.

Einwand, es hätte nicht alle Leute einen Internetzugang, ist kein durchschlagendes Argument, weil es um die Reichweite des empfohlenen Mediums geht. Die gedruckte Version des Bundesanzeigers hat keinen relevanten Verbreitungsgrad⁷², und die Aufteilung der kapitalmarktrechtlichen Pflichtveröffentlichungen auf verschiedene Börsenpflichtblätter erreicht die Anleger nicht zuverlässig. Der Anleger, der auf konventionelle Weise Kenntnis von unternehmensrelevanten Daten erhalten möchte⁷³, müsste die „Börsenzeitung“, das „Handelsblatt“, die „Financial Times Deutschland“, „FAZ“, „Frankfurter Rundschau“, „Welt“ und die „Süddeutsche Zeitung“ gleichzeitig abonnieren. Jedes dieser Blätter ist ein anerkanntes überregionales Börsenpflichtblatt,⁷⁴ und eine Veröffentlichung in *einer* dieser Zeitungen erfüllt die einschlägige kapitalmarktrechtliche Pflicht. Wenn nur nach Börsenpflichtblättern verlangt wird, würde u.a. auch „Die Aktiengesellschaft“ genügen.

Nach dem Vorbild des elektronischen Bundesanzeigers im Aktienrecht und entsprechend dem - allerdings noch korrekturbedürftigen - Vorschlag einer Transparenz-Richtlinie für das Kapitalmarktrecht (oben IV 2) ist im Interesse einer zeitgemäßen Anlegerinformation bei verhältnismäßigem Aufwand der Gesellschaften der Übergang zu einer Internetpublikation möglichst rasch zu vollziehen.

2. Online-Handelsregister: Bekanntmachung noch erforderlich?

Die Funktion der Bekanntmachung besteht darin, den Rechtsverkehr auf Veränderungen im Register aufmerksam zu machen, denn sonst müsste der Interessent das Register immer wieder durchmustern. Das war bei herkömmlicher Aktenführung mit großer Mühe verbunden, und auch bei verbreiteter Online-Einsicht wird schon aus Kostengründen eine Routineprüfung auf Veränderungen nicht in Betracht kommen. Bei volldigitaler Gestaltung ist allerdings gut möglich, dass der

⁷¹ Dazu auch *Zöllner* NZG 2003, 354 ff.

⁷² Oben bei Fn. 9 f.

⁷³ *Zöllner* NZG 2003, 354, 358; *Dauner-Lieb* DStR 2004, 361 ff.

⁷⁴ Bekanntmachung der Zulassungsstelle der Frankfurter Wertpapierbörse vom 20.12.2002 per „Börsenanschlag“; *Zimmer*, in: Schwark (Hrsg), Kapitalmarktrecht, 2004, § 25 WpHG Rn. 2; *Heidelbach*, in: Schwark (Hrsg), Kapitalmarktrecht, 2004, § 31 BörsG Rn. 10.

Interessent eine Beobachtungsliste führt, auf deren Grundlage er die von ihm gewünschten Veränderungshinweise elektronisch erhält. So könnte man sich über Neueintragungen und Veränderungen nach selbst bestimmten Kriterien ins Bild setzen lassen; bei Bedarf würde sich die eigentliche Online-Recherche anschließen.

Die Presseveröffentlichung über eine Registereintragung ist ersichtlich ein Modell aus dem vorigen und vorvorigen Jahrhundert.⁷⁵ Man ging mit Recht davon aus, dass die Akten des Registergerichts schwer zugänglich sind, während eine lokale Tageszeitung⁷⁶ und der national verbreitete Bundesanzeiger eher als Informationsquellen in Betracht kommen. Nach der Empfehlung der Regierungskommission haben die Bekanntmachungen gemäß §§ 10, 325 HGB künftig im elektronischen Bundesanzeiger zu erfolgen.⁷⁷ Auch die reformierte Publizitätsrichtlinie⁷⁸ will an einem besonderen gedruckten oder elektronischen Bekanntmachungsorgan festhalten. Die Begründung gibt an, mehrere Mitgliedstaaten hätten darauf hingewiesen, dass eine Bekanntmachung nach ihrem Recht Voraussetzung für die Rechtsgültigkeit der Unternehmensinformationen sei. Deutschland kann damit jedenfalls nicht in erster Linie gemeint sind, denn hierzulande ist die Bekanntmachung nur in wenigen Fällen konstitutiv.⁷⁹

Die Umstellung auf eine elektronische Bekanntmachung und demzufolge der Verzicht auf eine Papierpublikation liegt nahe. Die Frage drängt sich auf, was von einer elektronischen Bekanntmachung zusätzlich noch zu erwarten, wenn die Eintragung online sowieso ohne weiteres zugänglich ist. Es handelt sich um *ein und dasselbe Datum*, auf das generell der Zugang über das digitale Register und zeitweilig über das Publikationsmedium eröffnet ist. Ist das online einsehbare Register so gestaltet, dass Neueintragungen und Änderungen angezeigt werden, braucht man an sich kein zusätzliches herkömmliches oder elektronisches Bekanntmachungsmedium.

⁷⁵ Treffend *K.Schmidt* ZIP 2002, 419; *Kögel* BB 2004, 844; zum Verhältnis von Eintragung und Bekanntmachung auch *J.Wilhelm* BB 2002, 1982.

⁷⁶ § 10 Abs. 1 Satz 2 HGB („ein anderes Blatt“).

⁷⁷ Regierungskommission Corporate Governance (Fn. 1) Rn. 253 a. E.

⁷⁸ Oben IV. 1.

⁷⁹ § 25 Abs. 2 HGB; §§ 64 Abs. 3, 73 Abs. 2 Satz 3, 226 Abs. 2 Satz 3 AktG.

Europarechtlich hat es der Mitgliedstaat künftig in der Hand, wie er die Veränderungen im Registerbestand publik macht. Art. 3 Abs. 4 Satz 1 der soeben reformierten Publizitätsrichtlinie verpflichtet zur Bekanntmachung, wobei neu ist, dass die Mitgliedstaaten das "Amtsblatt" in elektronischer Form führen können. Die wesentliche Neuerung bringt Satz 2, der lautet: „Die Mitgliedstaaten können beschließen, die Bekanntmachung im Amtsblatt durch eine andere ebenso wirksame Form der Veröffentlichung zu ersetzen, die zumindest die Verwendung eines Systems voraussetzt, mit dem die offen gelegten Informationen chronologisch geordnet über eine zentrale elektronische Plattform zugänglich gemacht werden.“ Bedeutsam ist, dass es sich um eine "zentrale elektronische Plattform" handelt, eine Darbietung über die jeweiligen elektronischen Handelsregister der Länder würde nicht genügen.

Das Konzept des Handelsrechts, anknüpfend an die Bekanntmachung bei Schweigen und Reden des Registers einen besonderen Vertrauensschutz zu gewähren (§ 15 Abs. 1, 3 HGB), diesen Schutz umgekehrt bei Reden des Registers (§ 15 Abs. 2 HGB) auszuschließen, kann auch dann fortgeführt werden, wenn eine besondere Bekanntmachung nicht mehr stattfindet.⁸⁰ Für den Verkehrsschutz wäre hiernach an die online zugängliche Eintragung, genauer: an den vorstehend genannten Eintragungshinweis anzuknüpfen.⁸¹

3. Geeignete elektronische Medien für Unternehmenspublizität

a) Professionelle Info-Dienstleister oder Quellmedium im allgemeinen Internet

Das aus den frühen neunziger Jahren stammende, im WpHG und auch noch im WpÜG zu findende Konzept, ein bei Banken und Börsen verbreitetes professionelles Agentursystem als Träger der Informationsbündelung zu nehmen, dürfte angesichts der zwischenzeitlichen Entwicklung nicht mehr ernsthaft in Betracht kommen. Mittlerweile ist die aktuelle und stabile Unterrichtung aller Verkehrskreise über das

⁸⁰ Noack, in: FS Ulmer, 2003, S. 1245, 1252 ff.

⁸¹ In diesem Sinne auch K.Schmidt ZIP 2002, 413, 418.

Internet eine Selbstverständlichkeit, hinter die ein moderner Gesetzgeber nicht mehr dadurch zurück fallen darf, dass er auf ein proprietäres System setzt.

Man kann für die Verbreitung von Unternehmensinformationen grundsätzlich ein Plattform- und ein Großhandelsmodell erwägen. Bei dem Plattformmodell werden die Daten auf dem Quellmedium e-bundesanzeiger.de gebündelt (Erstveröffentlichung), und Wettbewerb wird auf der Ebene der Auswertung und Weiterverbreitung (Zweitverwertung) gefördert. Die Plattform e-bundesanzeiger.de erfüllt danach drei Funktionen:

1. Jeder (!) Informationsadressat kann sich auf e-bundesanzeiger.de informieren.
2. Der Emittent kann überprüfen, ob die Veröffentlichung erfolgt ist.
3. Informationsdienstleister können diese Daten *auswerten* und kommerziell verwerten. Die *Sammlung* von Unternehmensinformationen ist entbehrlich.

Dieses Modell bietet ein (weltweit) grenzüberschreitendes Informationsmedium ohne Zeit- oder Qualitätsverlust, mit Effizienzgewinnen auch auf Seite der betroffenen Unternehmen. Alle Erstveröffentlichungen von Unternehmensdaten sind gebündelt an einer Stelle für jeden (!) Informationsadressaten – ob (Publikums-)Anleger, Gläubiger oder Handelspartner - unmittelbar zugänglich. Damit ist Informationszugangsgleichheit *aller* Informationsadressaten rechtssicher gewährleistet. Professionelle Informationsdienstleister erhalten einen einheitlichen Zugang zu allen Unternehmensdaten, was den Wettbewerb im Zweitverwertungsmarkt intensiviert.

Das Großhandelsmodell würde dagegen auf Wettbewerb von Informationsgroßhändlern auf der Ebene der Erstveröffentlichung und Zweitverwertung setzen. Informationsdienstleister würden die Daten von den Unternehmen erhalten, nach Marktprinzipien auswerten und verbreiten. Ob ein Verbreitungsprozess nach Angebot und Nachfrage ein wirksames Mittel gegen den information overkill darstellt, ist jedoch zweifelhaft: Wettbewerb senkt die Kosten der Informationsverbreitung auf das Niveau der marginalen Kosten, die für die Multiplikation von Informationen heutzutage gegen Null tendieren. Führt Wettbewerb bei stark nachgefragten Informationen zu wünschenswerten Ergebnissen, dürften die Einbußen auf Kosten der Nebenwerte wieder ausgeglichen werden. Informationen über Nebenwerte werden teurer, was die Informationsverbreitung und die darauf beruhenden Aktienkurse

beeinträchtigt. Ein Quellmedium, wie nach dem Plattformmodell, ist somit erstrebenswert.

Jedoch entfielen bei dem Großhandelsmodell die Veröffentlichung auf der Plattform, so dass die Dienstleister ihren *professionellen* Abonnenten die Daten unmittelbar – und ggfs. schneller – zusenden könnten. Allerdings würden (Privat-)Anleger später informiert, oder müssten wegen geringerer Nachfragemacht höherer Preise bezahlen, was Bedenken hinsichtlich Art. 17 Abs. 1 der Transparenzrichtlinie hervorruft.

Zudem sprechen ordnungspolitische Erwägungen für das Plattformmodell: Es ist für sogenannte natürliche Monopole anerkannt, dass die effizienzmaximierende Wirkung des Wettbewerbs versagt. Die Produktion (Erhebung und Verbreitung der Unternehmensinformation) ist mit hohen Fixkosten und geringen marginalen Kosten verbunden, während das Produkt Information beliebig multipliziert werden kann. Der Markt für Unternehmensdaten erfüllt somit die Bedingungen für ein natürliches Monopol. In einem derart strukturierten Markt wird über kurz oder lang ein Wettbewerber die übrigen Anbieter vom Markt verdrängen und als Monopolist die Preise diktieren. Bietet Wettbewerb unter Informationsgroßhändlern deshalb keine dauerhafte Lösung, begrenzt das Plattformmodell die (absehbaren) Monopolerträge des zukünftigen Monopolisten, indem es einen kostenlosen Zugang zum Rohgut des Produktes – die Unternehmensinformation an sich – schafft.

Das Plattformmodell bedingt eine effiziente und diskriminierungsfreie Zweitverwertung der auf der Plattform gebündelten Daten, die durch technische Inkompetenz des Plattformbetreibers oder den Anreiz, den Wert seiner Dienste auf der Ebene der Zweitverwertung zu erhöhen, behindert werden könnten. Neigungen des Plattformbetreibers, Preise über Wettbewerbsniveau zu setzen, kann durch regelmäßige Neuausschreibung der Dienstleistung „Erstveröffentlichung“ begegnet werden. Der Plattformanbieter ist des Weiteren vertraglich zu verpflichten, Zweitverwertern die Unternehmensdaten in einem allgemein gebräuchlichen Standard für Finanzdaten in Echtzeit zur Verfügung zu stellen. Interessenkonflikte hilft ein Wettbewerbsverbot des Plattformbetreibers auf der Ebene der Zweitverwertung zu vermeiden. Alternativ, jedoch mit höheren gesamtwirtschaftlichen Kosten, könnte der Plattformbetreiber einer Regulierung unterworfen werden.

b) Internet-Seite der Gesellschaften und/oder zentrale Internet-Seite

Wie vorstehend geschildert wird die Internet-Seite der Gesellschaft durch Aktien- und Kapitalmarktgesetze sowie durch den Kodex bereits als Veröffentlichungsmedium weithin in Dienst genommen. Gesetzliche Veröffentlichungspflichten werden vereinzelt *allein* durch diese Internet-Seite erfüllt (§ 15 a WpHG: Aktiengeschäfte des Managements) oder sie ist *auch* ein geeignetes Medium (§ 14 Abs. 3 WpÜG: Angebotsunterlage; § 126 AktG: Gegenanträge).

Es stellt sich die Frage, ob auf diesem Wege weiter voran zu schreiten ist, d.h. ob die Internet-Seite zu einem Informationskanal für alle Gesellschaftsbekanntmachungen ausgebaut werden sollte. Bejaht man dies, so ist weiter zu entscheiden, ob die Internet-Seite der Gesellschaft die Bekanntmachung mittels anderer Medien ersetzt⁸² oder ob sie als zusätzliches Angebot hinzutritt.

- Für börsennotierte, dem Kodex folgende Gesellschaften stellt sich die Lage bereits heute schon so dar, dass sie ihre Internet-Seite für die wesentlichen Unternehmensinformationen zu nutzen haben (oben II. 3). Hier braucht der Gesetzgeber nur einzugreifen, wenn sich herausstellen sollte, dass die Befolgung des Kodex zu wünschen übrig lässt.

Für nicht börsennotierte Gesellschaften empfiehlt sich Zurückhaltung, da deren aktienrechtliche Pflichtbekanntmachungen allesamt über den elektronischen Bundesanzeiger abgerufen werden können und kapitalmarktrechtliche Veröffentlichungen nicht anfallen. Die Einführung einer obligatorischen Internetseite würde deshalb eine Überregulierung bedeuten. Allerdings ist der Jahresabschluss den Aktionären dieser Gesellschaften nur per Auslage in den Geschäfts- und Versammlungsräumen zugänglich; ferner besteht die Möglichkeit der Einsichtnahme bei dem Handelsregister, indessen (noch) nicht online.⁸³

Wird die Internet-Seite der Gesellschaft für die Unterrichtung der Aktionäre und anderer interessierter Kreise herangezogen, stellt sich die Frage, ob daneben ein

⁸² Dafür dezidiert *Wymeersch ZGR* 2001, 294, 320 f.

⁸³ Die reformierte Publizitätsrichtlinie erfordert spätestens ab 2007 auch die Online-Zugänglichkeit der Rechnungslegung, vgl. oben IV. 1.

zentrales System weiter notwendig ist. Soweit gegen die ausschließliche Nutzung der Internet-Seite der Gesellschaft eingewandt wird, dass der Besuch dieses dezentralen Mediums im Vergleich zu einem zentralen weitere Suchleistungen und -kosten erfordere⁸⁴, ist das kein durchschlagendes Argument. Zwar muss der Nutzer, der sich über die Verhältnisse einer bestimmten Gesellschaft informieren will, deren Internet-Adresse aufrufen. Aber praktisch dieselbe Mühewaltung würde ihm ein zentrales System abverlangen, das die Eingabe des Firmennamens für den Informationszugang erfordert. Ferner wird eingewandt, die Internet-Seiten der Gesellschaften seien nicht standardisiert. Hierzu ist zu bemerken, dass sich Standards zu bilden beginnen, die Gesetzgeber/Kodexverfasser in ihre Regelwerke in geeigneter Weise aufnehmen könnten, falls die Praxis nicht zu einer angemessenen Handhabung findet.⁸⁵ Schwer verständlich ist schließlich der Einwand, es handele sich um eine „Pull-Technologie“, nicht um eine „Push-Technologie“, weshalb sich jeder Investor individuell um seine Informationen bemühen müsse.⁸⁶ Lediglich bei der Übermittlung von Unterlagen zur Hauptversammlung setzt das geltende Recht nicht nur auf die öffentliche Ankündigung, sondern statuiert eine gewisse Bringschuld der Gesellschaft an ihre Aktionäre. Ansonsten hat sich der Investor selbst um seine Informationen zu kümmern, wobei insoweit gleichgültig ist, ob diese auf der Internet-Seite der Gesellschaft oder bei einer über das Internet erreichbaren Zentralstelle (elektronisches Bundesanzeiger) zu finden sind.

Die Einrichtung einer zentralen Internet-Seite für Unternehmensinformationen ist zum einen schon deshalb notwendig, weil die nicht börsennotierten Gesellschaften keine eigene Internet-Seite vorzuhalten haben. Bei börsennotierten Gesellschaften kann man ebenfalls nicht auf eine Zentrale verzichten, weil die technische und sachliche Sicherheit der Pflichtinformationen gewährleistet sein muss. Es geht dabei nicht um Richtigkeitsgewähr, denn ob die Information richtig oder falsch ist, liegt auf einer

⁸⁴ *Baums*, Die Corporate Governance Empfehlungen des Winter II – Papiers, Arbeitspapiere Nr. 105, 2003, S. 3 (<http://www.uni-frankfurt.de/fb01/baums/> > Arbeitspapiere).

⁸⁵ Zur Darstellung der Rechnungslegungswerke im Internet *Küting/Heiden*, BB 2002, 2489; *Stubenrath/Löbig* DB 2002, 1333.

⁸⁶ *Baums* aaO.

anderen Ebene. Der entscheidende Grund ist vielmehr eine Gewähr dafür, dass die einmal publizierte Information unverändert dauerhaft abrufbar bleibt. Dieses Petikum für die Internet-Seite der (börsennotierten) Gesellschaft umzusetzen, liefe auf ein gigantisches Melde- und Überwachungssystem hinaus. Für die Gesellschaften ist es vom Aufwand her gleichgültig, ob sie die Veröffentlichung einer Pflichtinformation einer Aufsicht zu melden haben oder ob sie besser gleich die Pflichtinformation digital weiterleiten.

c) Portal oder Infobase?

Die „Bündelung der Informationskanäle“ mag man sich einerseits nur als eine schlichte Portallösung vorstellen, andererseits könnte sie auch auf ein originäres Unternehmensregister hinauslaufen. Letzteres wird zwar durch die von der Regierungskommission gewählte Terminologie („Deutsches Unternehmensregister“) suggeriert, doch deren Ausführungen hierzu zeigen, dass an eine materielle Vereinheitlichung an der Quelle nicht gedacht ist. Ein originäres Unternehmensregister aus einem Guss ist angesichts der Aufteilung in dezentrale Handelsregister unter Länderhoheit und in eine Kapitalmarktaufsicht durch eine Bundesanstalt rechtspolitisch wohl nicht durchsetzbar. Eine solche Einrichtung wäre auch in der Sache nicht sinnvoll, da die Kapitalmarktaufsicht einen eigenständigen Problemkreis darstellt, der mit den unternehmensrechtlichen Eintragungen der Handelsregister nicht verquickt werden sollte.

aa) *Portallösungen*

Eine Portallösung wäre fast ohne jeden regulatorischen Aufwand zu bewerkstelligen.⁸⁷ Sie bestünde im einfachsten Fall aus einer Internetseite, die Links zu den einschlägigen Datenbanken mit Unternehmensinformationen bereitstellt. Bei näherem Hinsehen sind es aber nur zwei Datenbanken, die zu verlinken wären: die Handelsregister und die Datensammlungen der BAFin. „Einschlägige Bundesanzeigerbekanntmachungen“, von denen die Regierungskommission spricht,

⁸⁷ Die Regierungskommission Corporate Governance (Fn. 1) spricht vom „Internetportal Deutsches Unternehmensregister“ (Rn. 256).

sind keine Unternehmensdateien, sondern geben weithin nur die Handelsregistereintragungen wieder. Dem Nutzer wäre mit einer Internet-Seite und Links zu den Datenbanken nicht wirklich geholfen, da er die einzelnen Datensammlungen je für sich abfragen müsste. Besser ist ein qualifiziertes Portal, das eine *einheitliche Suchmaske* bietet, deren Abfragen aus den einzelnen Datenbanken bedient werden. Doch auch bei einer solchen Lösung wird man große Schwierigkeiten mit den unterschiedlichen Datenstrukturen haben.

bb) Trennung von materiellem und formellem Umgang mit Unternehmensdaten

Am Besten wäre allerdings, schon bei der Kompilation der Daten zu vereinheitlichen. Das hätte zunächst den nicht zu unterschätzenden Vorteil, dass die technischen Einrichtungen nicht mehrfach aufzubauen wären, doch ist dies nicht das wichtigste Argument für eine zentrale Lösung.

Maßgebend ist vielmehr eine Besinnung auf die *Aufgaben* der an der Herstellung von Unternehmenspublizität beteiligten Stellen. Registergerichte, Zulassungsstellen und Aufsichtsbehörden sind im Grunde dazu da, die ihnen mitzuteilenden Unternehmensdaten einer mehr oder weniger intensiven Sachprüfung zu unterziehen. Das kann von der formalen Vollständigkeitskontrolle (§ 329 HGB), einer Plausibilitätsdurchsicht (§ 30 Abs. 3 Nr. 3 BörsG) über eine eingeschränkte Rechtsprüfung (§ 9c Abs. 2 GmbHG) bis hin zu der inhaltlichen Durchsicht auf Gesetzeskonformität (§§ 14, 15 WpÜG)⁸⁸ reichen.

Das Sammeln und ggf. auch das Veröffentlichen der Daten ist indessen nicht sachlogisch mit dieser materiellen Prüfaufgabe verbunden. Bei der herkömmlichen Aktenführung blieb als Aufbewahrungsort gar nichts anderes als der Aktenkeller des Registergerichts, doch für die digitale Welt gelten derartige Beschränkungen nicht mehr. Ein konsequenter Schritt der Modernisierung der Unternehmenspublizität bestünde darin, die materielle Datenkontrolle von der Datenpublikation zu trennen. Dabei ist unter Publikation das Online-Zugänglichmachen via Internet zu verstehen. Die zentrale Infobase nimmt nach diesem Modell sowohl die von den Unternehmen

⁸⁸ Zur Praxis der BAFin *Lenz NJW* 2003, 2073.

direkt gelieferten als auch die von den Gerichten bzw Behörden gelieferten Unternehmensdaten auf und stellt sie der interessierten Öffentlichkeit zur Verfügung. Diese Zentralisierung der Datenpublikation dürfte in der Handhabung und letztlich auch finanziell weitaus effizienter sein als die diversen Eigenentwicklungen der Justizverwaltungen und Behörden.

Das Gesagte soll am Beispiel des Umgangs mit den Daten der Rechnungslegung verdeutlicht werden. Die Betrauung der Handelsregistergerichte mit der Entgegennahme und der Archivierung der Rechnungslegungsdokumente ist keineswegs selbstverständlich. Der Weg über die Handelsregister ist mit Blick auf das periodisch anfallende Datenvolumen sowohl für Gerichte als auch für die interessierten Verkehrskreise mühsam. Der Interessent muss zuerst das zuständige Handelsregister identifizieren, bevor er Informationszugriff nehmen kann. Das kann namentlich für ausländische Auskunftsbegehrende eine gehörige Restriktion bedeuten. Für die Gerichte ist der Umgang mit der Datenflut, die bei Verschärfung der Sanktionen wegen unterlassener Publizierung drastisch anschwellen dürfte, ein justizferner Verwaltungsaufwand.

Da eine materielle Prüfung auf inhaltlich korrekte und vollständige Rechnungslegung nicht stattfindet, ist fraglich, ob das Amtsgericht die richtige Plattform für die Offenlegung ist. Im Unterschied zu anderen Unternehmensdaten geht es *hier* nicht um rechtliche Verhältnisse, die für Gesellschafter und meist auch für Dritte von zentraler Bedeutung sind, wie etwa die vertretungsberechtigten Personen oder um Kapitalmaßnahmen. Die Handelsregisterpflichtigkeit erscheint eher als ein Notbehelf, da bislang ein anderer Offenlegungsmodus nicht zur Verfügung steht. Mit der Einführung einer zentralen Datenbank könnte angeordnet werden, dass die Rechnungslegungsunterlagen dort „hinterlegt“ werden. Wenn die Transparenzrichtlinie wie vorgeschlagen angenommen wird, müssen börsennotierte Gesellschaften Jahresfinanzberichte über elektronische Medien publizieren, und es wäre seltsam, wenn praktisch derselbe Bericht als testierter Jahresabschluss dort nicht zu finden wäre.

Der Einwand, der nationale Gesetzgeber könne vor dem Hintergrund der Publizitätsrichtlinie die Offenlegung nur über die Registergerichte vorsehen, beruht auf einer zu engen Interpretation der Anforderung in der Richtlinie, dass im Register für jede Gesellschaft „eine Akte“ zu führen ist und dort die der Offenlegung unterliegenden

Urkunden zu hinterlegen sind (Art. 3 Nr. 2 Satz 1). Zweck der Anordnung in der Richtlinie ist, einen Wildwuchs zu verhindern. Das Publikum soll sich über die wesentlichen offenlegungspflichtigen Verhältnisse der Gesellschaft möglichst an einem Ort unterrichten können. Der Mitgliedstaat ist jedoch nicht gehindert, für die Angaben nach Art. 2 der Publizitätsrichtlinie unterschiedliche Datenträger und –verwaltungen vorzusehen, wenn er nur gewährleistet, dass die Nachfrage bei der registerführenden Stelle zu einer umfassenden Auskunft über die „hinterlegten“ Daten führt. In der elektronischen Welt ist nicht mehr entscheidend, wo die Daten liegen, sondern ob sie unabhängig von ihrem Speicherort zugänglich sind. Entscheidend ist, dass die Registergerichte und die Einsichtbegehrenden einen nach dem Stand der Technik effektiven Zugriff auf die Unternehmensdaten haben, so dass es dem Nutzer nach außen hin wie die „eine Akte“ erscheint.

cc) *Elektronischer Bundesanzeiger*

Die zentrale Datenbank würde bundesweit die von den Unternehmen, Gerichten und Behörden elektronisch gelieferten Daten aufnehmen, verarbeiten und präsentieren. Für die Betreuung dieser Infobase ist es nahe liegend, auf den Bundesanzeiger zu setzen, der mit seiner elektronischen Variante für das Aktienrecht schon den Nukleus bildet. Schließlich würde mit einer solchen klaren Strukturierung auch die Einbindung in ein kommendes europäisches Unternehmensregister ganz erheblich erleichtert, denn dieses europäische Register würde nicht von diversen Einrichtungen, sondern eben von der nationalen Infobase gespeist.

Freilich muss sich der Auftritt des elektronischen Bundesanzeigers noch stark verbessern, wenn er die Funktion einer zentralen Infobase wahrnehmen soll. Zurzeit ist die elektronische Version als ein Abbild der Printausgabe konzipiert. Die etwas verwirrende Rubrikeneinteilung in „Gerichtliche und sonstige Bekanntmachungen“ ist übernommen worden, obwohl es ausschließlich um aktienrechtliche Publizität geht. Vor allem aber kann man nur nach dem Veröffentlichungstag recherchieren. Wer sich für eine bestimmte Gesellschaft interessiert, muss mühsam Tag für Tag durchgehen. Diese nur rudimentäre Funktionalität ist auf eine Komplettrecherche nach Informationsgegenstand und Gesellschaften auszubauen, um die Vorteile des elektronischen Mediums auszuspielen.

Um es abschließend an einem *Beispiel* zu illustrieren: Wer etwa Informationen über „Siemens“ sucht, muss nur im elektronischen Bundesanzeiger den Firmennamen oder einen anderen einschlägigen Schlüsselbegriff eingeben. Dann sind dort einheitlich strukturiert abrufbar: Satzung, Vorstand und Aufsichtsrat, Beschlüsse der Hauptversammlungen, Unternehmensverträge, Jahresabschlüsse, Halbjahres- und Quartalsberichte, Emissionsprospekte, Beteiligungsmeldungen nach AktG und WpHG, Aktiengeschäfte unternehmensnaher Personen (directors' dealing), Ad-hoc-Meldungen, Sondermeldungen über WpÜG-Transaktionen, ggf. auch noch E-Commerce-Angaben usw. Alle diese Daten sind heute schon öffentlich – und doch nur mit erheblichem Aufwand zu finden.⁸⁹

VII. Fazit

Die Medien für Unternehmenspublizität sind zersplittert. Auch im Bereich der „neuen Medien“ setzt sich der Wildwuchs fort. Die mit immer mehr Offenlegungsanforderungen erstrebte rechtzeitige Gesellschafter- und Marktinformation ist dadurch nicht mehr gewährleistet. Die Diskrepanz zwischen der Fülle von Transparenzgeboten, die insbesondere an börsennotierte Gesellschaften gestellt werden, und der praktischen Zugänglichkeit dieser Informationen erfordert ein gesetzgeberisches Eingreifen. Mit dem elektronischen Bundesanzeiger für das Aktienrecht ist ein erster Schritt getan. Die Publizitätsrichtlinie verlangt digital geführte und online zugängliche Handelsregister bis 2007; die Transparenzrichtlinie wird für die Kapitalmarktinformation elektronische Medien einführen. Vor diesem Hintergrund sind die Überlegungen für ein „deutsches Unternehmensregister“ zu verstehen. Dabei sollte es weder um ein Einheitsregister gehen noch um eine bloße Link-Sammlung. Vielmehr ist anzustreben die Entlastung der Registergerichte und Aufsichtsbehörden von der Datenaufbereitung und -publikation durch ein zentrales elektronisches Internetsystem, das - von diesen Einrichtungen und von den Unternehmen beliefert - alle von der Rechtsordnung

⁸⁹ Einen Vorgeschmack bieten private Anbieter. Unter www.onvista.de können (nach Eingabe des Firmennamens) unter dem Button "IR" die meisten der oben genannten Daten über ein börsennotiertes Unternehmen abgerufen werden.

verlangten Unternehmensmeldungen enthält. Dieses zentrale Internetsystem (Unternehmensregister) hat den Kriterien der *dauerhaften Speicherung*, der *Unveränderbarkeit* der publizierten Informationen und der *Zugänglichkeit* für alle Berechtigten zu entsprechen.

VIII. Appendix: Abstract

This paper in German analyses policy requirements with respect to the accessibility of company data in Germany. Presently, a uniform disclosure system does not exist in Germany. Instead, company data are subject to registration at systems that are organized and administered by the local courts provinces (so called "Handelsregister"), and published in primarily local newspapers. Other information is accessible at the company website, the websites of the stock exchanges and private information intermediaries, as well as the authorities involved in the supervision of corporate and securities law. The split jurisdiction of the German federal states and the involvement of manifold public, private, and semi-private actors in providing company information imposes significant costs upon the addressees of company information.

In order to stop this uncontrolled growth of the use of media for company disclosure, the Federal German government took a first step in launching an electronic version of the federal bulletin in 2003. However, further legislative steps are required in order to fulfil the conditions of the Disclosure Directive of 2003, as well as those of the (forthcoming) Transparency Directive. These steps include a legislative requirement to register, and store digitally, all company data that is disclosed, and to publish them at one central internet website. The storage and the website together would constitute the "German Company Register." Such a central, internet-based disclosure system must fulfil three criteria: (1) permanent storage; (2) immutability; and (3) accessibility for all parties that are interested in company data. The German Company Registrar will be the German contributin to the European Business Registrar, an advanced European version of the EDGAR system of the SEC.