

# Die Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien

ULRICH NOACK

Wer vor etwa fünf Jahren Aktien großer deutscher Gesellschaften erwarb, hat fast ausnahmslos Grund zur Freude: Sein Vermögen ist inzwischen kräftig gewachsen. Unser Aktionär hat aber auch Anlass zum Staunen, was außer der Kurssteigerung mit seinen Anteilen noch geschehen ist. Erworben wurde meist eine 50-DM-Nennbetragsaktie. Kurz darauf wurden daraus zehn Aktien mit einem 5-DM-Nennwert.<sup>1</sup> 1998 war es mit dem Nennwert vielfach vorbei, der Anteil mutierte zur Stückaktie,<sup>2</sup> die seit 1999 in Euro an der Börse notiert. Diese Inhaber-Stückaktie hat 1999 in manchen Fällen wieder ihr Rechtskleid gewechselt, denn sie wird jetzt als *Namensaktie* geführt. – Der Jubilar als führender Repräsentant der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) hat diese Vorgänge aufmerksam beobachtet und als Rechtsanwalt begleitet. Daher darf man hoffen, dass auch die neueste Entwicklung hin zur Namensaktie, der die nachfolgenden Erörterungen gelten, seine Aufmerksamkeit findet.

In der *Hauptversammlungssaison* des vergangenen Jahres haben bedeutende Aktiengesellschaften von der Inhaber- auf die Namensaktie umgestellt.<sup>3</sup> Aus dem Kreis der im Deutschen Aktienindex (DAX) vertretenen Blue Chips seien genannt: Daimler-Chrysler, Siemens, Deutsche Telekom, Mannesmann, Deutsche Bank, Dresdner Bank, SAP. Im Neuen Markt sind AC Service und Infor mit Namensaktien präsent. Damit ist die Jahrzehnte im Dornröschenschlaf liegende Namensaktie ausgerechnet bei börsennotierten Gesellschaften wieder erwacht.<sup>4</sup> Das ist deshalb zunächst verwunderlich, weil die Inhaberaktie wegen ihrer Funktionalität und Fungibilität im Massenverkehr bis vor kurzem einhellig favorisiert wurde. Namensaktien galten als Auslaufmodell, allenfalls geeignet zur Lösung besonderer Gestaltungsprobleme (unten I 1).

Die *Gesetzesentwicklung* verlief im Kreis. Bis 1884 galt, dass die Satzung zu bestimmen hat, ob Inhaber- oder Namensaktien geführt werden. Das ist

<sup>1</sup> Neufassung von § 8 Abs. 1 S. 1 AktG (inzwischen: § 8 Abs. 2 S. 1 AktG) durch die Aktienrechtsreform 1994; dazu *Seibert AG* 1993, 315.

<sup>2</sup> *Funke AG* 1997, 385; ferner unten bei Fn. 35.

<sup>3</sup> *Koch* Eine Bilanz der Hauptversammlungen, FAZ v. 28. 6. 1999, S. 15; *Walter* Der gläserne Aktionär, Handelsblatt v. 6. 8. 1999, Beilage Investor S. 7.

<sup>4</sup> *Noack* DB 1999, 1306; *Dickmann* BB 1999, 1985; *Mußler* FAZ v. 12. 8. 1999, S. 13.

seit 1979 auch wieder geltendes deutsches Aktienrecht. Dazwischen hat der Gesetzgeber einmal die Namensaktie (bis 1965), dann die Inhaberaktie (ab 1965) präferiert. Wenn die Satzung der Aktiengesellschaft nichts anderes vorsah, waren Namensaktien auszustellen (§ 183 HGB von 1897; § 17 AktG von 1937). Erst mit dem Aktiengesetz von 1965 wurde die Inhaberaktie als die Regel-Aktienart eingeführt (§ 24 Abs. 1 a.F. AktG 1965<sup>5</sup>). Im Einführungsgesetz zum AktG 1965 wurde in § 9 eine Umstellungsbestimmung für Gesellschaften getroffen, die Namensaktien ausgegeben hatten. Im Zuge der Umsetzung der EG-Kapitalrichtlinie<sup>6</sup> wurde der heutige § 23 Abs. 3 Nr. 5 AktG geschaffen. Den Gesellschaften steht frei, ob sie Inhaber- oder Namensaktien ausgeben; sie müssen allerdings die Aktienart angeben.

## I. Gründe für die Namensaktie

Was sind die Gründe für den gegenwärtigen Trend zur Namensaktie? Die herkömmlichen Motive und Zwänge, die zur Ausgabe dieser Aktienart führen,<sup>7</sup> können es bei den großen DAX-Gesellschaften wohl nicht sein.

### 1. Herkömmliche Gründe für die Ausgabe von Namensaktien

Bei *Familiengesellschaften* waren und sind Namensaktien eine nicht selten gewählte Aktienart, da sie die Geschlossenheit (Vinkulierung!) oder wenigstens die Übersichtlichkeit des Aktionärskreises gewährleisteten.<sup>8</sup> – Bei vinkulierten Namensaktien kann die Satzung dazu verpflichten, „nicht in Geld bestehende Leistungen zu erbringen“ (§ 55 AktG). Praktische Bedeutung haben diese gegenständlichen *Nebenleistungen* offenbar nur für die Rübenzuckerindustrie gehabt. – Zwingend vom Aktiengesetz vorgeschrieben ist die Namensaktie, wenn die Anteile vor der vollen Leistung der Einlage ausgegeben werden (§ 10 Abs. 2 AktG). Dann soll die AG ihre Schuldner ohne weiteres feststellen können. Teileingezahlte Namensaktien finden sich häufig bei *Versicherungsaktiengesellschaften*.<sup>9</sup> Auf die Volleinzahlung wird verzichtet, weil das Geld für das operative Geschäft nicht benötigt wird; für die Risikovorsorge genügen die Ansprüche auf die Resteinzahlung. – Ein weiterer Vorzug vinkulierter Namensaktien ist die Möglichkeit, ein *Entsendungsrecht* zum Aufsichtsrat zu begründen (§ 101 Abs. 2 S. 2 AktG). Der jeweilige Na-

<sup>5</sup> Zur Neuregelung von 1979 (Wegfall des Abs. 1) *Hüffer* NJW 1979, 1065, 1066.

<sup>6</sup> Art. 3f der Zweiten EG-Richtlinie zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts vom 13. 12. 1976 (77/91 EWG: Kapitalrichtlinie).

<sup>7</sup> *Herold* NJW 1952, 82; *Ziganke* WM 1954, 22; *Eckardt* in *Gefßer/Hefermehl*, AktG, § 10 Rn. 15.

<sup>8</sup> *Hennerkes/May* DB 1988, 537, 538; *Friedewald* Die personalistische Aktiengesellschaft, 1991.

<sup>9</sup> *Zöllner* AG 1985, 19; *Raiser* Recht der Kapitalgesellschaften, 2. Aufl. 1992, § 9 Rn. 9.

mensaktionär kann die Person (das kann er auch selbst sein) benennen, die im Aufsichtsrat der Gesellschaft Platz nimmt. Ein Drittel der Anteilseignerschaft kann auf diese Weise bestimmt werden.

Manchmal muss eine Aktiengesellschaft aufgrund ihres *Unternehmensgegenstandes* vinkulierte Namensaktien haben. Eine Kapitalanlage-AG, eine Wirtschaftsprüfungs- und eine Steuerberatungs-AG kann nur diese Aktienart ausgeben;<sup>10</sup> dasselbe hätte für eine Anwalts-AG zu gelten, um deren Zulässigkeit zur Zeit gestritten wird.<sup>11</sup> Eine Besonderheit ist die Deutsche Lufthansa AG. Die Privatisierung vor drei Jahren war mit der Umstellung von Inhaberstamm- auf vinkulierte Namensaktien verbunden. Hierzu war die Gesellschaft nach dem „Luftverkehrsnachweissicherungsgesetz“ von 1997 verpflichtet. Damit soll die Einhaltung der Nationalitätsanforderungen einer EU-Verordnung und internationaler Luftverkehrsabkommen gewährleistet werden.<sup>12</sup>

Das leitet über zu dem Gesichtspunkt des *Take-over-Schutzes*.<sup>13</sup> Namensaktien erlauben eine gewisse Kontrolle der Aktionärszusammensetzung. Sie warnen – wie die Gänse auf dem Capitol – vor einer feindlichen Übernahme. Das Zusammenkaufen von Aktienpaketen bleibt wegen der Eintragungen im Aktienbuch nicht geheim. Noch besser ist der seltsam so genannte „Überfremdungsschutz“ gewährleistet, wenn die Zustimmung des Vorstands zu der Übertragung von Namensaktien erforderlich ist (§ 68 Abs. 2 AktG). Schon das Reichsgericht hatte in dem spektakulären Victoria-Fall mit diesem Vinculum zu tun.<sup>14</sup> Anfang der neunziger Jahre hat der Fall der Aachen-Münchener Beteiligungs AG für erheblichen Wirbel gesorgt. Es ging in beiden Fällen darum, nach welchen Maßstäben der Vorstand sein Ermessen bei der Übertragungsgenehmigung auszuüben hat.<sup>15</sup> Eine aktuelle Frage ist, inwieweit der Bieter auf das Aktienbuch der Zielgesellschaft Zugriff nehmen kann.

## 2. Aktuelle Gründe für die Ausgabe von Namensaktien

Für die *neue Attraktivität* der Namensaktie bei börsennotierten Publikumsgesellschaften können vor allem die nachfolgenden Gesichtspunkte ausgemacht werden, die im wesentlichen kapitalmarktlicher Natur sind.

<sup>10</sup> § 1 Abs. 4 KAGG; §§ 28 Abs. 5 S. 2, 130 Abs. 2 WPO; § 50 Abs. 5 S. 2 StBerG.

<sup>11</sup> *Stabreit* NZG 1998, 452; *Hensler* NJW 1999, 241, 246 f.

<sup>12</sup> *von Franckenstein* NJW 1998, 286; *Hehn* Die Deutsche Lufthansa AG: ihre gesellschafts- und konzernrechtliche Entwicklung, 1999.

<sup>13</sup> *Hopt* WM-Sonderheft 1991 (Festgabe Heinsius), S. 22; *Assmann/Bozenhardt* ZGR-Sonderheft 9, 1990, 1, 117 ff; *Lutter/Schneider* ZGR 1975, 185; *Kossmann* BB 1985, 1364, 1365 f; *Lutter/Grunewald* AG 1989, 109.

<sup>14</sup> RGZ 132, 149.

<sup>15</sup> *Berger* ZHR 157 (1993), 31; *Immenga* AG 1992, 105; *Lutter* AG 1992, 369; *Wirth* DB 1992, 617; LG Aachen ZIP 1992, 924.

### a. Global Share und Akquisitionswährung

Ein für ganz große Aktiengesellschaften zunehmend wichtiger Grund ist, eine „global share“ zu präsentieren: eine einheitliche, auf der ganzen Welt handelbare Aktie. In erster Linie ist mit „der Welt“ die New York Stock Exchange gemeint. An der Wallstreet sind traditionellerweise nur „registered shares“ erlaubt (obwohl gesellschaftsrechtlich durch den Uniform Commercial Code auch Inhaberaktien zugelassen sind). Die deutschen Gesellschaften, die an der New Yorker Börse notiert sind (Hoechst, SAP, früher Daimler-Benz), haben sich bislang mit einer Zertifikatslösung beholfen. Man hat auf den Namen lautende Aktienersatzscheine, sog. American Depositary Receipts (ADR), ausgegeben.<sup>16</sup> Damit ist nur eine mittelbare Eigentümerstellung erreichbar, was der Kapitalmarkt mit einem Abschlag quittiert.

Ein weiterer Aspekt ist die Nutzung der eigenen Aktie, um international Unternehmenskäufe zu bezahlen. Die Inhaber interessanter Akquisitionsobjekte sind nicht immer an „Barem“ interessiert, sondern wollen in Aktien der übernehmenden Gesellschaft ausbezahlt werden. Dasselbe gilt, wenn eine Überkreuzbeteiligung im Rahmen von Allianzen angestrebt wird (wie zB zur Zeit im Telekommunikationssektor). Das setzt voraus, dass man eine international fungible Aktienart als *Akquisitionswährung* anbieten kann. Wegen der Verbreitung der Namensaktie im anglo-amerikanischen Bereich liegt es nahe, generell auf diese Aktienart umzustellen.

### b. Investor Relation

Ein weiterer wesentlicher Beweggrund ist die neue Qualität der Kontaktpflege zum Aktionär. Die Bedeutung der – neudeutsch so genannten – Investor Relation ist enorm gewachsen. In einem globalisierten Kapitalmarkt stehen deutsche Emittenten im weltweiten Wettbewerb mit Risikokapitalnachfragern. Das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) von 1998 war gerade davon geleitet, es sei eine intensivere Kommunikation des Managements mit den Marktteilnehmern über Unternehmenspolitik und –entwicklung sowie mehr Transparenz und Publizität in allen Bereichen vonnöten.<sup>17</sup> Die direkte Ansprache der Mitglieder war bisher nur sehr schwierig möglich, da im System der Inhaberaktie der jeweilige Gesellschaftsangehörige nicht oder nur ausnahmsweise<sup>18</sup> bekannt

<sup>16</sup> Von Rosen/Seifert (Hrsg.), Zugang zum US-Kapitalmarkt für deutsche Aktiengesellschaften, 1998; Meyer-Sparenberg WM 1996, 1117; Bückenhoff/Ross WM 1993, 1781 ff; Bunnert/Paschos DZWIR 1995, 221 ff.

<sup>17</sup> Äußerung der Bundesregierung, in: Bundestagsdrucksache 13/9712, S. 36; Seibert WM 1997, 1.

<sup>18</sup> Insbesondere bei freiwilliger Registrierung, zB im Forum T-Aktie der Deutschen Telekom oder im APN-Programm der Gold Zack AG. Neuerdings gibt es auch Kontaktpflege

war. Das ist gänzlich anders, wenn Name, Beruf und Wohnort des Aktionärs aus dem Aktienbuch (§ 67 Abs. 1 AktG) ersichtlich sind. Moderne Aktienbücher sind keine Bücher mehr, sondern elektronisch geführte Register (unten d), die eine subtile Auswertung der Aktionärsdaten ermöglichen. Mit Hilfe dieser Informationen können die Investor-Relation-Bemühungen auf konkrete Zielgruppen ausgerichtet werden.

### c. Girosammelverwahrung

Neben diesen Entwicklungen gibt es noch einen börsentechnischen Grund für die neue Attraktivität der Namensaktie. Trotz gewisser Schwierigkeiten konnten schon bisher Namensaktien an der Börse gehandelt werden. Notwendig war jeweils ein Blankoindossament oder eine Blankozession und ein Blankoumschreibungsantrag.<sup>19</sup> Seit 1997 ist die Namensaktie, auch die vinkulierte, in die Girosammelverwahrung einbezogen.<sup>20</sup> Übertragungen erfolgen als Umbuchungsvorgänge im Sammelbestand der Deutschen Börse Clearing AG (DBC). Zu einer physischen Belieferung kommt es nicht mehr. Sie könnte vielfach auch gar nicht erfolgen, denn zahlreiche Gesellschaften haben von dem neuen § 10 Abs. 5 AktG Gebrauch gemacht: Die Verbriefung beschränkt sich auf eine Globalurkunde; eine Einzelverbriefung ist ausgeschlossen.<sup>21</sup>

### d. Informationstechnologie

Ein weiteres wesentliches Movens ist die moderne Informationstechnologie, maW die Computerisierung aller Vorgänge rund um Aktienhandel und -verwahrung, sei es mit Inhaber- sei es mit Namensaktien. Letztere benötigen ein Aktienbuch. Das Aktienbuch kann als elektronische Datei eingerichtet sein. Darüber sagt das AktG zwar nichts, doch folgt dies aus den Vorschriften des HGB über Handelsbücher. Das Aktienbuch gehört zu den „sonst erforderlichen Aufzeichnungen“ (§ 239 Abs. 1 HGB) des Kaufmanns, die „auf Datenträgern geführt werden“ dürfen (§ 239 Abs. 4

der Emittenten via E-Mail, wenn die Aktien elektronisch über virtuelle Emissionshäuser (zB netipo AG) erworben wurden; zur Internet-Emission *M. Weber* MMR 1999, 385 ff.

<sup>19</sup> § 25 der Bedingungen für Geschäfte an der Frankfurter Wertpapierbörse (abgedruckt in WM 1984, 79); zur kontrovers diskutierten Problematik des Börsenhandels mit vinkulierten Namensaktien *Degner* WM 1990, 793; *Schwark* Börsengesetz, 2. Aufl. 1994, § 38 Rn. 4; *Berger* ZHR 157 (1993), 31, 45 f; gegen einen Börsenhandel *Kerber* WM 1990, 789; vgl. auch RGZ 132, 149, 158

<sup>20</sup> Mit Weitblick *Kümpel* WM 1983, Sonderbeilage 8; ferner *Heißel/Kienle* WM 1993, 1909.

<sup>21</sup> Zur Gesetzgebung und der nachfolgenden Praxis *Seibert* DB 1999, 267; ferner unten Fn. 72.

HGB).<sup>22</sup> Das elektronische Aktienregister ist an ein Programm angebunden, das die Deutsche Börse Clearing AG seit 1997 zur Abwicklung von Börsentransaktionen girosammelverwahrter Namensaktien entwickelt hat. Die CASCADE RS genannte Applikation erfasst täglich die Übertragungsvorgänge, die von dem börslichen Handelssystem gemeldet werden. Diese elektronischen Rationalisierungen haben es seit kurzem ermöglicht, Millionen von Namensaktien zu verwalten.

#### e. Vorbörsliche Aktienstreuung

Namensaktien sind aber nicht nur für große Börsen-Gesellschaften, sondern auch für Börsenkandidaten eine vielfach zweckmäßige Aktienart. Immer mehr junge Gesellschaften mit innovativem Unternehmensgegenstand bezahlen ihre Mitarbeiter in Aktien bzw Aktienoptionen. Sie werben schon vor einem Going Public im Kreise der Geschäftspartner und Interessierten um Beteiligung, manchmal sogar darüber hinaus im Internet.<sup>23</sup> Werden bei diesem „Pre-IPO“ Inhaberaktien ausgegeben, ist der spätere Gang an das bevorzugte Börsensegment Neuer Markt hochgradig gefährdet. Die Zulassung dort verlangt, dass mindestens 90 % der Altaktionäre einen Revers unterschreiben, wonach sie sechs Monate lang ihre Aktien nicht verkaufen (übrigens ein zu kurzer Zeitraum für das lock-up<sup>24</sup>). Indessen sind eben diese Altaktionäre wegen der Anonymität der Inhaberaktie nicht immer zuverlässig aufzufinden und anzusprechen. Hier sind Namensaktien offenbar sehr hilfreich; mit vinkulierten Namensaktien ist auch der Kreis der Pre-IPO-Aktionäre unter Kontrolle zu halten.

## II. Namensaktie und Inhaberaktie: ein Vergleich

Namensaktie und Inhaberaktie unterscheiden sich in der wertpapierrechtlichen Ausgestaltung sowie in der rechtstechnischen Durchführung der Übertragung der mit ihr verbrieften Mitgliedschaft. Ferner ist der Namensaktionär durch die Eintragung im Aktienbuch der Gesellschaft nach Namen, Wohnort und Beruf bekannt.

<sup>22</sup> *Lutter* im Kölner Kommentar zum AktG, § 67 Rn. 7

<sup>23</sup> *M. Weber* MMR 1999, 385; Beispiel: <http://www.internet2000.de>

<sup>24</sup> Dazu *Lutter/Drygala* FS Raisch, 1995, S. 239, 250f; *Hocker* (DSW), Das Wertpapier Nr. 17/1999, S. 76.

### 1. Übertragung

Die Übertragung von Inhaberaktien erfolgt nach allgemeinen sachenrechtlichen Grundsätzen, dh nach den in §§ 929ff BGB aufgestellten Regeln.<sup>25</sup> Die Inhaberaktie soll allerdings auch durch bloße Abtretung des verbrieften Rechts übergehen können;<sup>26</sup> in diesem Fall folgt das Eigentum an der Urkunde entsprechend § 952 BGB.

Der letztgenannte Modus, also die Zession, gilt auch für die Namensaktie. Streitig ist, ob zusätzlich als Wirksamkeitserfordernis die Übergabe der Aktienurkunde notwendig ist.<sup>27</sup> Das ist richtigerweise zu verneinen. Das Papier ist zur Vorlage für die Umschreibung im Aktienbuch erforderlich (§ 68 Abs. 3 AktG), nicht aber für den davon zu trennenden materiell-rechtlichen Wechsel der Mitgliedschaft.

Die Namensaktie kann als ein sogenanntes „geborenes Orderpapier“ (auch im Fall der Vinkulierung) durch Indossament übertragen werden (§ 68 Abs. 1 S. 1 AktG); das Indossament ist blanko ausstellbar. In diesem Fall überträgt der Inhaber der blankoindossierten Namensaktie ganz genauso wie bei der Inhaberaktie durch Einigung und Übergabe (Art. 14 Abs. 2 Nr. 3 WG). Durch die Heranziehung wechselrechtlicher Vorschriften (§ 68 Abs. 1 S. 2 AktG) ergibt sich ein weitgehender Schutz des redlichen Erwerbers aufgrund des Rechtsscheins einer lückenlosen Indossamentenkette (Art. 16 Abs. 2 WG). Außer dem Indossament hält die herrschende Lehre die Übergabe der Urkunde und die Einigung nach § 929 BGB über den Eigentumsübergang an dem Papier für erforderlich.<sup>28</sup>

Vergleicht man auf dieser rechtlichen Ausgangslage die Umlauffähigkeit und den dabei erreichbaren Verkehrsschutz, so ergibt sich kein wesentlicher Unterschied zwischen den beiden Aktienarten. Diese Beobachtung wird noch bekräftigt durch die Praxis des modernen Börsenhandels mit den beiden „Papieren“, da in beiden Fällen keine Einzelstücke mehr übertragen werden, sondern lediglich Anteile an einer Dauer-Globalurkunde (oben I 2 c).

### 2. Legitimation

Ein markanter Unterschied besteht in der Legitimation gegenüber der Gesellschaft. Bei Inhaberaktien begründet der Besitz des Papiers die wider-

<sup>25</sup> BGHZ 122, 180, 196; unstr.

<sup>26</sup> So *Zöllner* FS Raiser, 1974, S. 249; *ders.* Wertpapierrecht 14. Aufl. 1987, § 2 II 1 b; dezidiert dagegen *Lutter* im Kölner Kommentar zum AktG, Anh. § 68 Rn. 15.

<sup>27</sup> Dafür (für den Wechsel) BGHZ 104, 145, 149; für die Namensaktie *Brändel* im Großkommentar zum AktG, § 10 Rn. 36; *Nirk* Handbuch der Aktiengesellschaft, Rn. 439; dagegen *Lutter* im Kölner Kommentar zum AktG, § 68 Rn. 17; für das Wechselrecht *Zöllner* Wertpapierrecht, § 14 I 2.

<sup>28</sup> *Lutter* im Kölner Kommentar zum AktG, § 68 Rn. 7; BGH NJW 1958, 302; BGH WM 1975, 947; aA *Zöllner* Wertpapierrecht, § 14 I 1 b; *Huber* FS Flume, Bd. II, 1978, S. 83, 89.

legbare Vermutung, dass der Besitzer auch Inhaber des materiellen Mitgliedschaftsrechtes ist (§ 793 Abs. 1 S. 1 BGB).<sup>29</sup> Bei der Namensaktie genügt der Besitz hingegen nicht, vielmehr muss der Aktionär im Aktienbuch der Gesellschaft eingetragen sein (§ 67 Abs. 2 AktG). Erst ab diesem Vorgang kann er Rechte geltend machen<sup>30</sup> und hat Pflichten zu erfüllen. Selbst die Vorlage der Namensaktie könnte also nicht zum Zutritt zur Hauptversammlung berechtigen; entscheidend ist die Eintragung.

### 3. Anonymität

Ein weiterer Unterschied ist bei der Frage der Anonymität zu verzeichnen.<sup>31</sup> Der Aktionär ist im Aktienbuch für andere Mitglieder der Gesellschaft (§ 67 Abs. 5 AktG)<sup>32</sup> und für die Verwaltung identifizierbar. Wenn er sich – wie gewohnt – in der Hauptversammlung durch eine Aktionärsvereinigung oder durch seine Depotbank vertreten lässt, so können diese Vertreter nur unter Nennung des Namens des vertretenen Aktionärs abstimmen; die verdeckte Stimmrechtsausübung im Namen dessen, den es angeht (§ 135 Abs. 4 S. 2 AktG), ist bei Namensaktien nicht zulässig (§ 135 Abs. 7 S. 1 Alt. 2 AktG). Im Teilnehmerverzeichnis sind die sonach offen vertretenen Aktionäre mit Namen und Wohnort aufzunehmen (§ 129 Abs. 1 AktG); ein Verstecken hinter „Vollmachtsbesitz“ (§ 129 Abs. 2 AktG) ist nicht mehr möglich. Das Ausweichen auf die Legitimationsübertragung (arg. § 129 Abs. 3 AktG) ist aus zwei Gründen versagt: Kreditinstitute dürfen nur als Stellvertreter agieren (§ 135 Abs. 1 S. 1 AktG; dasselbe gilt für Aktionärsvereinigungen, § 135 Abs. 9 AktG); der Legitimationszessionar ist nicht im Aktienbuch eingetragen, weshalb er keine Rechte gegenüber der Gesellschaft geltend machen kann.

Diese Entwicklung hin zum „gläsernen Aktionär“ hat besorgte Stimmen laut werden lassen.<sup>33</sup> Hier sind in der Tat einige rechtspolitische *Korrekturen* angebracht und auch schon auf dem Wege,<sup>34</sup> die dem Publikumseinsatz der Namensaktie in einem gewandelten rechtlichen Umfeld (Stichwort: Datenschutz) gerecht werden. Allerdings ist klarzustellen, dass sich der Aktionär

<sup>29</sup> BGH NJW 1994, 939, 940.

<sup>30</sup> OLG Celle WM 1984, 494, 496 (anders noch RGZ 86, 154, 160).

<sup>31</sup> Dazu Noack DB 1999, 1306, 1309 f.; Lenerimes ZIP 1999, 1745 ff.

<sup>32</sup> Die Praxis gewährt allerdings nur einen Zugang nach der nichtssagenden Aktionärsnummer; eine Suche nach bestimmten Personen ähnelt derjenigen nach der Nadel im Heuhaufen; hierzu Noack ZIP 1999, 1993, 1997 f. einerseits, Dickmann BB 1999, 1985, 1987 f. andererseits.

<sup>33</sup> Wertpapier 1999, Heft 13/99, S. 68; DSW-Sprecher Kurz zitiert nach Handelsblatt (oben Fn. 3).

<sup>34</sup> Ein Referentenentwurf zur Änderung einiger Bestimmungen über die Namensaktie wurde Ende November 1999 vorgelegt; darauf kann hier nicht mehr eingegangen werden (Manuskriptabschluss Anfang August 1999); dazu Noack ZIP 1999, 1993 ff.

nicht eintragen lassen *muss*. Vielmehr kann auch seine Depotbank oder ein anderer Finanzdienstleister als im Aktienbuch eingetragener „street name“ die Aktionärsrechte treuhänderisch gegenüber der Gesellschaft wahrnehmen. Die Ausübung der Stimmrechte durch das formell legitimierte Kreditinstitut oder die Aktionärsvereinigung bedarf allerdings der schriftlichen Ermächtigung von Seiten des materiellen Aktionärs (§ 135 Abs. 7 S. 1 Alt. 1 AktG).

Als Hauptunterschied kristallisiert sich aus der Sicht des bisherigen Inhaberaktionärs der partielle Verlust seiner Anonymität heraus, die auch dem steuerehrlichen Aktionär nicht gefallen dürfte. Der Übergang auf die Namensaktie hat für den einzelnen Inhaberaktionär keinen unmittelbaren Vorteil, doch partizipiert er an einem besseren „standing“ der Gesellschaft auf dem Kapitalmarkt (oben I 2). Die Sachlage ist insgesamt nicht mit der 1998 vielfach erfolgten Umstellung von der Nennbetrags- auf die Stückaktie<sup>35</sup> vergleichbar. Dieser Vorgang hatte für die Rechtsposition des Aktionärs keine praktischen Auswirkungen. Im folgenden ist nun zu prüfen, unter welchen Voraussetzungen die Umstellung von der Inhaber- auf die Namensaktie aktienrechtlich gelingt.

### III. Zweistufige Umstellung nach § 24 AktG

Die Inhaberaktie ist „auf Verlangen eines Aktionärs“ in eine Namensaktie umzuwandeln, sofern die Satzung eine entsprechende Option vorsieht (§ 24 AktG). Diese Umwandlungsmöglichkeit kann selbstverständlich auch durch eine nachträgliche Änderung der Satzung eingeräumt werden; sie gilt im Zweifel auch für die bereits ausgegebenen Aktien.<sup>36</sup> Eine Gesellschaft, der an der Umstellung auf Namensaktien gelegen ist, könnte eine solche Klausel einführen und es fortan ihren Aktionären überlassen, ob sie davon Gebrauch machen.<sup>37</sup> Dann wäre von Seiten des Vorstands für den Übergang zu werben. Allerdings ist in diesem Fall nicht gewährleistet, dass alle Aktionäre sich auf die Umwandlung einlassen. Im Ergebnis hätte die Gesellschaft sowohl Inhaber- als auch Namensaktionäre. Das ist vielfach schon wegen des Verwaltungsaufwands, der sich aufgrund der unterschiedlichen Rechtslagen für die Hauptversammlungsvorbereitung und -durchführung ergibt,<sup>38</sup> nicht gewünscht.

<sup>35</sup> Heider AG 1998, 1; Schröder ZIP 1997, 221; Steffan/Schmidt DB 1998, 559; Menold/Schröder in: Dörner/Menold/Pfitzer, Reform des Aktienrechts, der Rechnungslegung und Prüfung, 1999, S. 27 ff; Ekkenga ZBB 1997, 1645.

<sup>36</sup> Hüffer AktG, § 24 Rn. 2.

<sup>37</sup> Die Satzung kann bestimmen, dass die Gesellschaft die Kosten trägt; Kraft im Kölner Kommentar zum AktG, § 24 Rn. 11; weitergehend Eckardt in Geßler/Hefermehl, AktG, § 24 Rn. 8, wonach die Gesellschaft stets mit den Kosten belastet ist.

<sup>38</sup> Noack DB 1999, 1306, 1308 ff; Diekmann BB 1999, 1985, 1988 ff.

In den aktuellen Umstellungsfällen, von denen anfangs die Rede war, wird das § 24 AktG entsprechende zweistufige Verfahren (Satzungsänderung; Aktionärsverlangen) nicht praktiziert. Die den Aktionären zugehenden Anfragen, ob sie oder ihre Depotbank in das Aktienbuch eingetragen werden wollen,<sup>39</sup> sind keine Aufforderungen, das Umstellungsverlangen nach § 24 AktG zu erklären. Vielmehr gehen die Gesellschaften von einer einstufigen Lösung aus. Die Satzungsänderung gewährt nicht etwa eine Option, sondern sieht *direkt* vor: „Die Aktien lauten auf den Namen“.<sup>40</sup> Für diesen Vorgang der von selbst eintretenden Umwandlung enthält das Aktiengesetz keine spezielle Regelung.

## IV. Umstellung durch Satzungsänderung

### 1. Satzungsänderung

Die Satzung der AG muss bestimmen, ob die Aktien auf den Inhaber oder auf den Namen ausgestellt werden (§ 23 Abs. 3 Nr. 5 AktG). Damit steht fest, dass die Einführung von Namensaktien (sei es neben, sei es anstelle der bisherigen Inhaberaktien) eine Satzungsänderung erforderlich macht. Jede Änderung der Satzung beruht auf einem Beschluss der Hauptversammlung (§ 179 Abs. 1 S. 1 AktG); der Beschluss bedarf einer Mehrheit von mindestens 75 % des vertretenen Grundkapitals (§ 179 Abs. 2 S. 1 AktG). Soweit ist die Rechtslage eindeutig.

Die Frage ist, ob es dabei sein Bewenden hat – oder ob es *weitere Erfordernisse* für einen wirksamen Übergang von der Inhaber- zur Namensaktie gibt. So könnte in Betracht kommen, dass die Inhaberaktionäre einen Sonderbeschluss zu fassen haben, wenn es *neben* ihnen auch noch Namensaktionäre gibt und künftig *nur noch* Namensaktien existieren sollen. Die qualifizierte Mehrheit, die aus Inhaber- und Namensaktionären zusammen gebildet wird, würde alleine nicht genügen.

### 2. Erforderlichkeit eines Sonderbeschlusses

Wenn das Verhältnis mehrerer Gattungen von Aktien zum Nachteil einer Gattung geändert werden soll, wird der satzungsändernde Beschluss der Hauptversammlung nur mit Zustimmung der benachteiligten Aktionäre wirksam (§ 179 Abs. 3 S. 1 AktG). Für den gesondert zu fassenden Zustim-

<sup>39</sup> Zum Beispiel Aktionärsbrief der Deutschen Bank AG v. 8. 7. 1999.

<sup>40</sup> § 5 Abs. 5 der Satzung der Deutschen Telekom AG (Hauptversammlungsbeschluss vom 27. 5. 1999).

mungsbeschluss ist eine  $\frac{3}{4}$ -Mehrheit des insoweit vertretenen Grundkapitals erforderlich. Unabhängig von der Frage, ob der Übergang von der Inhaber- zur Namensaktie einen „Nachteil“ im Sinne der genannten Vorschrift bedeutet, ist zunächst zu prüfen, ob überhaupt verschiedene Gattungen von Aktien vorliegen.

Aktien mit gleichen Rechten bilden eine Gattung (§ 11 S. 2 AktG).<sup>41</sup> Mit der „Aktie“ ist in diesem Zusammenhang die Mitgliedschaft gemeint (nicht die über diese Mitgliedschaft ausgestellte Urkunde). Eine Gattungsverschiedenheit liegt vor, wenn die Ausgestaltung dieser Mitgliedschaft gegenüber der Gesellschaft in einer unterschiedlichen Rechtsstellung besteht. Dabei kommt es auf die Rechts- und Pflichtenlage insgesamt an; der Wortlaut des § 11 S. 2 AktG ist insoweit zu eng.<sup>42</sup> Differenzierungen bei den Verwaltungs- und Vermögensrechten<sup>43</sup> führen zur Einteilung der betreffenden Aktien in Gattungen. So kann einer Aktiegattung das Stimmrecht zustehen, der anderen nicht (§ 12 Abs. 1 S. 2 AktG). Eine Verschiedenheit der Gattung wird aber nicht durch einen unterschiedlichen Nennbetrag begründet, denn dadurch wird der Umfang des Anteils bestimmt, nicht sein qualitativer Gehalt. Auch die (nur bei nichtbörsennotierten Gesellschaften mögliche) Festsetzung eines Höchstbetrags des Stimmrechts (§ 134 Abs. 1 S. 2 AktG) ist nicht geeignet, einen Gattungsunterschied herbeizuführen, da sie in der Person des Aktionärs und der Anzahl der Aktien, die er hält, begründet ist – und nicht in der jeweiligen Aktie selbst.<sup>44</sup>

Blickt man auf die Rechtsstellung, die Inhaber- bzw. Namensaktionäre gegenüber der Gesellschaft haben, so sind Verwaltungs- und Vermögensrechte gleich ausgestaltet: Dividendenrecht (§ 58 Abs. 4 AktG) und Stimmrecht (§§ 133 ff. AktG) unterscheiden sich nicht. Nur der „Zugang“ zur Ausübung dieser Rechte ist ein anderer. Bei der Inhaberaktie genügt der Besitz, während es bei der Namensaktie auf die Eintragung im Aktienbuch ankommt (§ 68 Abs. 2 AktG; oben II 2).

Bezieht man die Mitgliedschaft nicht nur im Sinne eines Verhältnisses zur Gesellschaft, sondern in ihrer generellen Rechtsstruktur in die Betrachtung mit ein,<sup>45</sup> so zeigt sich ein weiterer Unterschied in der Übertragbarkeit (oben II 1). Indessen ist es verfehlt, die rechtstechnische Durchführung der Fungibilität der Mitgliedschaft als Gattungsmerkmal zu betrachten. Es handelt sich hierbei um kein „Recht“ im Sinne von § 11 S. 2 AktG.

<sup>41</sup> Dazu BegrRegE AktG 1965, bei *Kropff* S. 24.

<sup>42</sup> *Kraft* im Kölner Kommentar zum AktG, § 11 Rn. 19 und 26; *Brändel* im Großkommentar zum AktG, § 11 Rn. 19; RGZ 80, 95, 97.

<sup>43</sup> Zu diesen und weiteren Einteilungen *K. Schmidt* Gesellschaftsrecht, § 19 III 3 c (S. 557 f.).

<sup>44</sup> *Kraft* im Kölner Kommentar zum AktG, § 11 Rn. 6.

<sup>45</sup> *Brändel* im Großkommentar zum AktG, 11 Rn. 17.

§ 23 Abs. 3 Nr. 4 AktG verlangt Angaben in der Satzung über Aktiengattungen; dabei ist auch die *Zahl* der Aktien jeder Gattung anzugeben. Aus dieser Regelung wird im Vergleich zu §§ 23 Abs. 3 Nr. 5, 24 AktG deutlich, dass das Gesetz nicht davon ausgeht, Inhaber- bzw Namensaktien bildeten unterschiedlichen Gattungen.<sup>46</sup> Es müsste ja sonst die Satzung jedesmal geändert werden, wenn ein Aktionär aufgrund § 24 AktG die Umwandlung verlangt.

### 3. Aktienart als Sonderrecht

Die Stellung als Inhaber- bzw Namensaktionär könnte ein Sonderrecht begründen.<sup>47</sup> Mit diesem Begriff werden spezielle Mitgliedschaftsrechte bezeichnet, die einem einzelnen Aktionär oder einer Gruppe von Aktionären besondere Rechte im Verhältnis zu den übrigen Aktionären einräumen.<sup>48</sup> Wenn solche Sonder- oder Vorzugsrechte mit der Aktie verbunden sind, so führt dies in der Regel<sup>49</sup> zur Bildung einer Aktiengattung.<sup>50</sup> Die Vornahme von Änderungen im Verhältnis von Aktiengattungen zum Nachteil einer Gattung ist nur (aber immerhin) mit qualifiziert-mehrheitlicher Zustimmung der betroffenen Aktionäre möglich (§ 179 Abs. 3 AktG).<sup>51</sup> Auf ein Einverständnis jedes einzelnen Aktionärs kommt es also nicht an. Die an § 35 BGB erinnernde Bezeichnung als „Sonderrecht“ ist daher missverständlich. Es gibt im Aktienrecht grundsätzlich keine Sonderrechte im Sinne von § 35 BGB;<sup>52</sup> oder anders ausgedrückt: für Sonderrechte ist die Regelung der §§ 101 Abs. 2, 139–141, 179 Abs. 3 AktG (und nur diese) maßgebend.

### 4. Kernbereich des allgemeinen Mitgliedschaftsrechts

Neben den gattungsbegründenden Sonderrechten (besonderen Mitgliedschaftsrechten) gibt es allgemeine Mitgliedschaftsrechte, die nicht oder nur

<sup>46</sup> Röhrich im Großkommentar zum AktG, § 24 Rn. 11.

<sup>47</sup> So in der Tat Brodmann Aktienrecht, Kommentar, 1928, § 183 Anm. 3.

<sup>48</sup> Lutter im Kölner Kommentar zum AktG, Vorb. § 53a Rn. 14; Wiedemann Gesellschaftsrecht, 1980, Bd. I, § 7 I 1 a; Wiedemann im Großkommentar zum AktG, § 179 Anm. 8; RGZ 104, 253, 255; 170, 358, 368; BGH NJW 1969, 131.

<sup>49</sup> Ausnahme: Entsendungsrecht (§ 101 Abs. 2 S. 3 AktG).

<sup>50</sup> Kraft im Kölner Kommentar zum AktG, § 11 Rn. 14; auch eine einzelne Aktie kann eine Gattung bilden; Eckardt in Geßler/Hefermehl, AktG, § 11 Rn. 22; Baumbach/Hueck AktG, § 11 Rn. 3.

<sup>51</sup> Näher Zöllner im Kölner Kommentar zum AktG, § 179 Rn. 182 f.

<sup>52</sup> Reuter im Münchener Kommentar, BGB, 3. Aufl., 1993, § 35 Rn. 2f; K.Schmidt Gesellschaftsrecht, § 19 III 3 c bb (S. 559).

mit Zustimmung entzogen werden können.<sup>53</sup> Freilich braucht „gesunde Verbandsbetätigung und Zweckverfolgung“ Beweglichkeit und Anpassungsfähigkeit, die gerade durch das Mehrheitsprinzip ermöglicht wird und nicht durch zuviele Zustimmungserfordernisse illusorisch gemacht werden darf.<sup>54</sup> Aktienrechtliche Mitgliedschaftsrechte können grundsätzlich verändert, auch entzogen werden, wenn dabei gleichmäßig, d. h. unter Beachtung des Gleichbehandlungsgebots (§ 53a AktG) vorgegangen wird. Daher sind im Aktienrecht nur mit ganz großer Zurückhaltung einige wenige Mitgliedspositionen anzuerkennen, die als „Kernbereich“ (in Anlehnung an das Personengesellschaftsrecht) auch gegenüber qualifizierten Mehrheiten standhalten. Mit dieser Maßgabe kann auch im Aktienrecht von einer Kernbereichslehre gesprochen werden.<sup>55</sup>

Innerhalb dieses Kernbereichs sind zwei Arten von resistenten Rechten zu unterscheiden. In manche Rechte kann nicht einmal dann eingegriffen werden, wenn alle Betroffenen einverstanden sind. Dazu zählen insbesondere das Auskunfts- und das Anfechtungsrecht.<sup>56</sup> Hier blockiert § 23 Abs. 5 AktG. Die Grundstruktur der aktienrechtlichen Mitgliedschaft und die sie flankierenden Hilfsrechte können nicht mit genereller Wirkung verändert werden, auch nicht mit Zustimmung des Betroffenen.<sup>57</sup>

Andere Rechte und Rechtsbeziehungen, die sich aus der Satzung oder dem Gesetz ergeben, können zwar mehrheitsfest, aber dennoch individuell disponibel sein. Beispiel: Die Teilhaberschaft an einem auf Gewinnerzielung ausgerichteten Verband ist ein wesentliches Element der mitgliedschaftlichen Rechtsbeziehung. Die Zweckänderung des Verbandes hin zur Gemeinnützigkeit bedarf nach § 33 BGB der Zustimmung aller Mitglieder; dasselbe gilt für die generelle Beschränkung des Rechts auf Beteiligung am Gesellschaftsgewinn.<sup>58</sup> Ein weiteres Beispiel nähert sich der hier behandelten Thematik: Die Übertragbarkeit der Aktie gehört zum strukturellen Kern der Mitgliedschaft in einer Aktiengesellschaft. Die Einführung der Vinkulierung bei der Namensaktie bedarf der Zustimmung aller betroffenen Aktionäre (§ 180 Abs. 2 AktG).

Damit ist der Bereich der Unentziehbarkeit bereits erschöpft. Die nachträgliche Einführung von Höchststimmrechten (§ 134 Abs. 1 S. 2 AktG) ist nicht deshalb problematisch, weil in einen unentziehbaren Mitgliedschaftsbereich eingedrungen wird, sondern weil sie auf eine materielle Ungleich-

<sup>53</sup> Formulierung nach *Zöllner* Die Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden, 1963, S. 110.

<sup>54</sup> *Zöllner*, aaO.

<sup>55</sup> Abw. *Martens* FS GmbHG, 1992, S. 607, 625.

<sup>56</sup> *Wiedemann* im Großkommentar zum AktG, § 179 Anm. 8.

<sup>57</sup> Zur Frage der Änderbarkeit in außerstatutarischen Aktionärsabreden *Noack* Gesellschaftervereinbarungen bei Kapitalgesellschaften, 1994, S. 125 ff.

<sup>58</sup> *Brändel* im Großkommentar zum AktG, § 11 Rn. 34.

behandlung hinausläuft.<sup>59</sup> Auch hier zeigt sich, dass nicht ein immobilier mehrheitsfester Individualschutz, sondern das Gleichbehandlungsgebot das maßgebende materielle Kriterium zur Beurteilung von Änderungen der Mitgliedsbeziehungen ist.

Der Übergang zur (nicht vinkulierten) Namensaktie greift ersichtlich nicht in diesen eng gefassten Kernbereich der Mitgliedschaft, der auch im körperschaftlichen Verband einer (qualifizierten) Mehrheitsentscheidung unzugänglich ist, ein. Ein gesetzliches oder aus der Verbandsstruktur ableitbares Hindernis gibt es nicht, schließlich sieht das AktG Namensaktien als gleichwertige Ausdrucksformen der Mitgliedschaft eigens vor. Auch ein Vergleich mit denjenigen Normen, die eine Zustimmung aller Mitglieder oder der Betroffenen verlangen (§ 33 BGB; § 180 Abs. 2 AktG), zeigt, daß hier eine radikale Veränderung der mitgliedschaftlichen Rechtsposition verlangt wird.

Das zeigt im Sachzusammenhang sehr deutlich die Regelung des § 180 Abs. 2 AktG. Einen Eingriff nimmt das Gesetz eben nur in dem Fall an, daß es zu einer Art Pflichtenvermehrung gegenüber der Gesellschaft gekommen ist. Das ist eine Abweichung von der Magna Charta des Aktionärs, wonach dessen Verpflichtung auf die Einlageleistung begrenzt ist (§ 54 AktG). Diese Wertung des Gesetzes verbietet, die andere Rechtstechnik der Übertragung oder die partielle Deanonymisierung als zustimmungsbedürftige Eingriffe zu betrachten. Vor diesem Hintergrund liegt der Umkehrschluss aus § 180 Abs. 2 AktG, wonach eben nur die einschneidende Vinkulierung, nicht aber sonstige (subjektiv empfundene) Nachteile der Namensaktie, der individuellen Zustimmung bedürfen, auf der Hand.<sup>60</sup>

Man könnte allerdings erwägen, ob nicht aus § 24 AktG folgt, daß eine Umstellung *nur* auf dem dort genannten Wege möglich ist. Schließlich steht im Zentrum der Bestimmung das „Verlangen“ des einzelnen Aktionärs. Darunter ist eine Willenserklärung, gerichtet an den Vorstand, zu verstehen. Dieser Antrag kann an sich nicht dadurch ersetzt werden, daß die Gesellschaft mitteilt, sie werde umstellen, falls nicht binnen einer Frist widersprochen werde. Der Nicht-Widerspruch, d. h. das Schweigen, ist grundsätzlich keine Willenserklärung. Die Rechtserheblichkeit des Schweigens kann im allgemeinen nicht durch einseitige Dispositionen des anderen Teils herbeigeführt werden.<sup>61</sup> Allerdings ist im mitgliedschaftlichen Rechtsverhältnis vorstellbar, daß man hier zu einer anderen Beurteilung gelangen könnte. Die Beteiligten stehen aufgrund dieser Beziehung bereits in einem rechtlich intensiv geordneten Kontakt, der es verbietet, ein Sich-Verschweigen stets als

<sup>59</sup> Lutter/Zöllner im Kölner Kommentar zum AktG § 53a Rn. 11, 53; ferner *Hirte* Bezugsrechtsausschluß und Konzernbildung, 1986, S. 92 ff; BGHZ 70, 117 (Mannesmann).

<sup>60</sup> Ebenso Röbriht im Großkommentar zum AktG, § 11 Rn. 11 aE.

<sup>61</sup> Larenz/Wolf Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, 8. Aufl. 1997 § 24 Rn. 19 ff, § 28 Rn. 46 ff; Ebert JuS 1999, 754.

rechtliches Nullum zu werten. Dieser Seitenlinie der Problematik sei hier nicht weiter nachgegangen.

Indessen ist § 24 AktG nicht als exklusive Regelung für den Umstellungsvorgang zu verstehen. Die Bestimmung will eine variable Satzungsgestaltung ermöglichen, die nicht ein „entweder-oder“ vorzusehen braucht, sondern die Entscheidung dem Aktionär überläßt. Gegen eine Regelung der ursprünglichen(!) Satzung, daß diese oder jene Aktienart ausgegeben sei, läßt sich die Norm nicht anführen, da eine solche Bestimmung ja zwingend getroffen werden muß (§ 23 Abs. 3 Nr. 5 AktG). Was für die Ursprungssatzung gilt, trifft nach den §§ 179 ff AktG auch auf die geänderte Satzung zu. Entstehungsgeschichtlich hatte die Norm übrigens die Funktion, einen Übergang von der regulär auszugebenden Namensaktie (§ 183 HGB v. 1900) zur Inhaberaktie zu ermöglichen.

### 5. Wertpapierrechtliches Individualrecht?

*Kraft* wendet sich zwar ebenfalls gegen die verfehlte Annahme, es liege ein Sonderrecht im Sinne von § 35 BGB vor. Allerdings will er in der Sache über die Regelung hinausgehen, wie sie mit einem mitgliedschaftlichen Sonderrecht gemeinhin verbunden wird. Er führt aus, es handele sich um eine nicht mitgliedschaftliche(!), individuelle Rechtsposition.<sup>62</sup> Diese einmal begründete Rechtsstellung könne fortan von der Gesellschaft nicht einseitig verändert werden.<sup>63</sup>

Dieses Individualrecht soll sich aus der wertpapierrechtlichen Verbriefung ergeben. Der Ausgangspunkt ist folgender: Die Aktie *als Mitgliedschaftsrecht* entsteht bereits mit Eintragung der AG (bzw einer Kapitalerhöhung) im Handelsregister.<sup>64</sup> Die Aktie *als Wertpapier* entsteht erst, wenn die Verbindung von Recht und Papier hergestellt ist. Dazu ist nach hL ein Begebungsvertrag zwischen der AG und dem Aktionär erforderlich.<sup>65</sup> Dieser Vertrag – so ist wohl zu folgern – begründet dann die individualrechtliche Position des Wertpapierinhabers. Ganz grundsätzlich unterscheidet *Kraft* zwischen der Mitgliedschaft und der wertpapierrechtlichen Wirksamkeit der darüber ausgegebenen Aktienurkunden. Die Satzung allein könne die Aktie „als Wertpapier“ nicht schaffen. Die Regelung in der Satzung über die Aktienart ist nicht imstande, die Rechtswirksamkeit des Papiers zu berühren. Umwand-

<sup>62</sup> *Kraft* im Kölner Kommentar zum AktG, § 11 Rn. 18.

<sup>63</sup> Das Schulbeispiel eines Individualrechts (Aktionärsgläubigerrechts) ist der Dividendenzahlungsanspruch nach dem Gewinnverwendungsbeschluß der Hauptversammlung (BGHZ 124, 111, 123; 120, 141, 146 f).

<sup>64</sup> BGHZ 122, 180, 194.

<sup>65</sup> Dazu *Zöllner* Wertpapierrecht, § 29 III; *Lutter* im Kölner Kommentar zum AktG, Anh § 68 Rn. 9.

lung setze einer Änderung der Urkunde voraus, die die Satzungsänderung selbst nicht bewirken könne.<sup>66</sup>

Diese Ansicht misst der wertpapierrechtlichen Komponente zu viel Gewicht bei. Die Zurückdrängung des Verkörperungselements ist auch bei dem mitgliedschaftlichen Wertpapier „Aktie“ seit dem gleichnamigen Beitrag von *Zöllner* in der FS für L.Raiser (1974) noch weiter vorangeschritten. Nach dem Ausschluß des Rechts auf Einzelverbriefung, der 1994 in das Aktiengesetz als statutarische Regelungsoption aufgenommen wurde,<sup>67</sup> hat das KonTraG 1998 den Totalausschluss ermöglicht.<sup>68</sup> Die Aktiengesellschaft kann sich damit begnügen, eine Dauer-Globalurkunde herzustellen;<sup>69</sup> börsennotierte Gesellschaften hinterlegen dieses Papier bei der ersten Nehmerin: der Deutschen Börse Clearing AG. Dieser Globalurkunde werden sämtliche Wertpapiereigenschaften zugeschrieben: Inkassolegitimation, Liberationswirkung, skripturale Haftung.<sup>70</sup> Das läuft mit Blick auf die Rechtswirkungen auf das Richtige hinaus. Die Heranziehung wertpapierrechtlicher Kategorien erleichtert die Begründung, doch ist bei unbefangener Betrachtung nur noch die gekünstelte Konstruktion übrig. Es gibt nun einmal keine beweglichen Sachen in den Händen einzelner Personen mehr, die von der Rechtsordnung zu umlauffähigen Rechten erklärt werden. Die Verkörperung in einer Urkunde „zum Anfassen“ ist indessen die Grundlage für die Anwendung des Sachenrechts.<sup>71</sup> Dieser Ausgangspunkt ist Schritt für Schritt verlassen worden. Mit der Dauer-Globalurkunde für Millionen von Aktien ist man jedenfalls näher am dematerialisierten Wertrecht<sup>72</sup> als am körperlich-gegenständlichen Wertpapier. Dauer-Globalurkunden führen der Sache nach das stückelose Effektsystem ein. Das zeigt sich insbesondere bei den börslichen Übertragungsvorgängen, die bei der girosammelverwahrten Globalurkunde als Umbuchungen hinsichtlich der Miteigentumsanteile ausgestaltet sind.

<sup>66</sup> *Kraft* im Kölner Kommentar zum AktG, § 11 Rn. 17.

<sup>67</sup> *Seibert/Köster/Kiem* Kleine AG, 3. Aufl, Rn. 30; *Hoffmann-Becking* ZIP 1995, 1, 4f.

<sup>68</sup> *Seibert* DB 1999, 267; oben Fn. 21.

<sup>69</sup> Dazu bereits *Pleyer* FS Werner, 1984, S. 639; *Schwintowski/Schäfer* Bankrecht, 1997, § 11 Rn. 125; davon zu unterscheiden ist die Sammelurkunde nach § 9a Abs. 1 S. 1 DepotG: das ist eine Zusammenfassung der hinterlegten Einzelstücke, „die jedes für sich in vertretbaren Wertpapieren einer und derselben Art verbrieft sein könnten (Sammelurkunde)“. Eine solche „jedes für sich“-Verbriefung gibt es nicht mehr, wenn die Satzung von § 10 Abs. 5 AktG Gebrauch macht.

<sup>70</sup> *Kümpel* in *Assmann/Schütze*, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 2. Aufl. 1997, § 13 Rn. 55; *Kümpel* WM 1982, 730.

<sup>71</sup> *Hüffer* im Münchener Kommentar, BGB, 3. Aufl. 1997, Vor § 793 Rn. 37.

<sup>72</sup> Dazu *Einsle* Wertpapierrecht als Schuldrecht, 1995, S. 201 ff, 584; *Dechamps* Wertrechte im Effektingiroverkehr, 1989, S. 8 f, 14 ff; *Peters* WM 1976, 890 ff; *Hüffer*, aaO; *Staudinger/Marburger* BGB, 13. Bearbeitung, 1997, Vorbem. zu §§ 793 ff, Rn. 36; zurückhaltend *Koller* Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, 1981; *Kümpel* aaO (Fn. 70), § 13 Rn. 56.

Wenn man unverdrossen an der klassisch-wertpapierrechtlichen Einstufung festhält (und sei es auch nur, weil bislang der Übergang zur Globalurkunde noch nicht allgemeine Praxis ist), so dürfte es doch nicht zutreffen, Mitgliedschaft und Verbriefungsakt so strikt zu trennen, daß aus letzterem ein unveränderliches „Individualrecht“ entspringt. Die Grundlage der Beteiligung an einer AG ist und bleibt die Ausgestaltung der Mitgliedschaft durch Gesetz und Satzung; danach hat sich die deklaratorische urkundliche Form zu richten. Konstruktiv ließe sich diesem Aspekt dadurch gerecht werden, dass man annimmt, der Begebungsvertrag beinhalte – in ergänzender Vertragsauslegung – eine dynamische Klausel, wonach sich die Wertpapiereigenschaft nach der jeweiligen statutarisch vorgesehenen Aktienart orientiert. Damit ist sowohl dem Einwand Genüge getan, die Satzung könne die Aktie als Wertpapier nicht direkt schaffen,<sup>73</sup> als auch die körperschaftliche Prärogative gewahrt. Eine Diskrepanz zwischen Satzung und Urkunde führt allerdings nicht dazu, dass die Aktien ungültig sind.<sup>74</sup> Sie sind aber *unrichtig* geworden, weil die rechtserhebliche Aussage der Urkunde nicht mehr mit der massgeblichen Satzungsbestimmung übereinstimmt. Aus diesem Grunde können die auf den Inhaber lautenden Aktienurkunden im Verfahren nach § 73 AktG für kraftlos erklärt werden.

Auch in den anderen eingangs angesprochenen Umstellungsfällen kann sich der einzelne Aktionär nicht unter Berufung auf ein wertpapierrechtliches Individualrecht gegen eine Satzungsänderung sperren. Die Umstellung von 5-DM- auf 1-Euro-Stückaktien wird dazu führen, dass zur Glättung der Grundkapitalziffer und des auf jede Aktie entfallenden anteiligen Betrags Kapitalerhöhungen und Aktiensplits notwendig werden. So kann es kommen, dass eine Aktienurkunde, die „eine Aktie“ zu „DM 5“ verlautbart, in Wirklichkeit eine Sammelurkunde über drei Aktien zu je einem Euro ist.<sup>75</sup> Auch hier wurde die Urkunde aufgrund der statutarischen Veränderungen unrichtig, was ggf zum Vorgehen nach § 73 AktG veranlasst.

## V. Resümee

In den neunziger Jahren waren Aktienrecht und Aktienpraxis erheblichen Veränderungen unterworfen. Dazu hat sowohl der nationale<sup>76</sup> Gesetzgeber sein Scherflein beigetragen als auch die Tendenzwende in der höchstrichter-

<sup>73</sup> So missverständlich OLG Hamburg AG 1970, 230.

<sup>74</sup> Übereinstimmend insoweit für § 23 Abs. 3 Nr. 5 *Kraft* im Kölner Kommentar zum AktG, § 23 Rn. 69; *Röbriecht* im Großkommentar AktG § 23 Rn. 156; *Hüffer* AktG, § 23 Rn. 30.

<sup>75</sup> Beispiel nach *Menold/Schröder* aaO (Fn. 35), S. 53.

<sup>76</sup> Auf europäischer Ebene sieht es trübe aus, nachdem die *Societas Europea* ein weiteres Mal gescheitert ist.

lichen Rechtsprechung.<sup>77</sup> Hintergrund beider Entwicklungslinien sind die Auswirkungen der Internationalisierung, des zunehmenden Modernisierungsdrucks angesichts eines weit über den europäischen Binnenmarkt hinausgehenden globalisierten Kapitalmarkts.<sup>78</sup> Der Jubilar blickt auf eine jahrzehntelange Erfahrung im Aktienwesen zurück, die ihm ermöglicht, die Bedeutung der hier geschilderten Umstellungen in das rechte Licht zu rücken. Die hier vorgelegte Detailstudie mag dabei hilfreich sein.

<sup>77</sup> Eindringlich und eindrücklich *Röbriht* ZGR 1999, 445, 469 ff.

<sup>78</sup> *Lutter* FS Zöllner, 1999, Bd. I, S. 363 ff.