

# Bankaktienrecht und Aktienbankrecht

ULRICH NOACK / DIRK ZETZSCHE

Zwei der hauptsächlichen Forschungsgebiete des Jubilars sind das Aktienrecht und das Bankrecht. Daher hoffen die Autoren auf sein Interesse an einem Beitrag, der den Hintergrund bankrechtlicher Regelungen<sup>1</sup> im Aktienrecht beleuchtet.

## I. Banken als Intermediäre

Bevor auf die aktienspezifischen Bankenfunktionen eingegangen wird, seien kurz die allgemeinen in Erinnerung gebracht.

### 1. Finanzintermediär

Die traditionelle Primärfunktion der Bank besteht in der Finanzintermediation i.e.S.,<sup>2</sup> das heißt in der Zusammenführung von Parteien mit Kapitalüberschuss und solchen mit Kapitalbedarf. Die mit dem Einlagengeschäft (§ 1 Abs. 1 Nr. 1 KWG) und beim bargeldlosen Zahlungsverkehr (vgl. § 1 Abs. 2 ZAG) vereinnahmten Depositen werden im Rahmen des Kreditgeschäfts (§ 1 Abs. 1 Nr. 2 KWG) weitergereicht. Dabei gleicht die Bank den unterschiedlichen Informations-, Stückelungs-(Losgrößen-), Fristen- und Risikobedarf von Kapitalbieter und -nachfrager aus, so dass der Bieter der Bank das Kapital bereitstellen und der Nachfrager es ihr abnehmen möchte.<sup>3</sup>

Für diese Mittlerfunktion einer Bank ist deren Liquidität essentiell. Übersteigt die vereinbarte Überlassungsdauer auf der Nachfrageseite die mit den Kapitalgebern vereinbarte Bereitstellungsdauer, besteht die Gefahr, dass die Anschlussfinanzierung misslingt (Substitutionsrisiko). Zu Liquiditätsproble-

<sup>1</sup> Als Banken werden hier nicht nur das klassische Bankgeschäft gem. § 1 Abs. 1 KWG betreibende, sondern auch Finanzdienstleistung gem. § 1 Abs. 1a KWG anbietende Akteure verstanden.

<sup>2</sup> *Bitz/Stark* Finanzdienstleistungen, 8. Aufl. 2008, S. 4 ff.; *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber* Bankbetriebslehre, 4. Aufl. 2007, S. 5 ff., 83 ff.

<sup>3</sup> *Bitz/Stark* Finanzdienstleistungen, 8. Aufl. 2008, S. 2 ff.; *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber*, Bankbetriebslehre, 4. Aufl. 2007, S. 2 f.

men können auch eine verzögerte Rückzahlung (Terminrisiko) oder der vorzeitige oder unerwartete Mittelabruf (Abrufisiko) führen.<sup>4</sup>

Sofern die Bank nicht *Otto Hübners* Goldener Bankregel aus dem 19. Jahrhundert folgt und Kredite restriktiv nur im Betrag und in der Qualität vergibt, die ihren eigenen Verbindlichkeiten entspricht,<sup>5</sup> wird sie ggf. 1) langfristiges Kapital (z.B. Kredite) nur bis zur Höhe des Einlagensockels, i.e. der trotz kurzfristiger Einlagen und Auszahlungen immer verbleibende Bodensatz,<sup>6</sup> oder 2) bis zur Höhe des durch kurzfristige Liquidation erzielbaren Betrags<sup>7</sup> vergeben; im zweiten Fall darf die Summe der Verluste, die bei einer außerordentlichen vorzeitigen Veräußerung hinzunehmen sind, niemals größer sein als das Eigenkapital.<sup>8</sup> Misslingt dieser Balanceakt, droht die extremste Form des Abrufisikos, der sog. *Bank Run*. Ein solcher Sturm auf die (schnell leeren) Kassen ist nicht zwangsläufig Folge von Managementfehlern und dem viel beschworenen übertriebenen Eigennutz einiger Banker. Finanzintermediation i.e.S. ist ein per se instabiles Geschäftsmodell.<sup>9</sup> Weil Banken als Herz des Geldkreislaufs die Volkswirtschaft in Schwung halten, ist der Gesetzgeber – wie auch in diesen Tagen zu spüren ist – um deren Stabilität besonders besorgt.

## 2. Marktintermediär

Zur Finanzintermediation i.w.S.<sup>10</sup> zählt die Marktintermediation: Die Bank vermittelt den *Zugang zum Markt* als Kommissionär (§ 1 Abs. 1 Nr. 4 KWG) und Anlagevermittler (§ 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG),<sup>11</sup> ggf. auch als zen-

<sup>4</sup> Dazu *Pohl* Das Liquiditätsrisiko in Banken – Ansätze zur Messung und ertragsorientierten Steuerung, Diss. Basel, 2008.

<sup>5</sup> *Hübner* Die Banken, 1854, S. 28, 59.

<sup>6</sup> Gemäß der als Erfahrungstatsache beschriebenen Bodensatztheorie von *Wagner* Beiträge zur Lehre von den Banken, 1857, S. 162 ff.

<sup>7</sup> Gemäß der von *Karl Knies* Geld und Credit, 2. Bd. – Der Credit, 2. Hälfte, 1879, S. 242 ff., und *HG Moulton* Commercial Banking and Capital Formation, (1918) J. Pol. Econ. 26, S. 484 ff., 638 ff., 705 ff. und 849 ff., entwickelten Realisations- oder Shiftability-Theorie.

<sup>8</sup> Gemäß der Maximalbelastungstheorie nach *Wolfgang Stützel* Ist die goldene Bankregel eine geeignete Richtschnur für die Geschäftspolitik der Kreditinstitute?, in Vorträge für Sparkassenprüfer, DSGV 1959, S. 34, 43, zitiert nach Hartmann-Wendels et al. (Fn. 2), S. 417.

<sup>9</sup> Vgl. die klassische modelltheoretische Untersuchung von *Diamond/Dybvig* Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity, (1983) J. Pol. Econ. 91, S. 401 ff.

<sup>10</sup> Finanzintermediäre im weiteren Sinn sind alle Institutionen, die den Kontakt und Handel zwischen Kapitalgebern und -nehmern ermöglichen oder erleichtern. Vgl. die Nachweise in Fn. 2.

<sup>11</sup> Vgl. zur Mittlerfunktion der Kreditinstitute beim Effektengeschäft bereits *Hopt* Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken. Gesellschafts-, bank- und börsenrechtliche Anforderungen an das Beratungs- und Verwaltungsverhalten der Kreditinstitute, 1975, S. 375 ff.

traler Kontrahent (§ 1 Abs. 1 Nr. 12 KWG) oder Betreiber von Alternativen Handelsplattformen<sup>12</sup> und organisierten Märkten (§ 1 Abs. 1a Nr. 1b KWG).<sup>13</sup> Einen *internen* Markt eröffnet die Vermittlung von Geschäften zwischen den Bankkunden desselben Instituts (sog. systematische Internalisierung gem. §§ 32, 32a WpHG). Die Eröffnung eines Wertpapierdepots (vgl. § 1 Abs. 1 Nr. 5 KWG) ist schließlich die Eintrittskarte für den Handel in Finanzinstrumenten: Infolge der *faktischen* Abschaffung von Urkunden<sup>14</sup> kann heutzutage kaum jemand ohne Depot börsengehandelte Aktien und Schuldverschreibungen erwerben, halten oder veräußern.<sup>15</sup>

### 3. Informationsintermediär

Schließlich vermitteln Banken *Informationen* durch Einschätzung der Geschäfts- und Marktentwicklung z.B. bei der Bonitätsbeurteilung und der Festsetzung des zu fordernden Zinses im Kreditgeschäft (§ 1 Abs. 1 Nr. 2 KWG), durch Übernahme von Garantien (§ 1 Abs. 1 Nr. 8 KWG) bzw. Finanzinstrumenten bei der Emission (§ 1 Abs. 1 Nr. 10 KWG), im Rahmen der Platzierung (§ 1 Abs. 1a Nr. 1c KWG), bei der Anlageberatung (§ 1 Abs. 1a Nr. 1b KWG) oder durch ihre Analyseabteilungen (§§ 34b, 34c WpHG).<sup>16</sup>

## II. Die Intermediärfunktion im Aktienrecht

Die drei Intermediärfunktionen lassen sich auch im Aktienrecht nachweisen.

### 1. Finanzintermediär (i.e.S.)

#### a) Bargeldloser Zahlungsverkehr

Gem. § 37 Abs. 1 Satz 3 (i.V.m. § 188 Abs. 2) AktG ist bei der Anmeldung der Gründung bzw. Kapitalerhöhung zur Eintragung in das Handelsregister durch eine Bestätigung des kontoführenden Instituts nachzuweisen, dass der

<sup>12</sup> Vgl. C. Kumpan Die Regulierung außerbörslicher Wertpapierhandelssysteme im deutschen, europäischen und US-amerikanischen Recht, Bankrechtliche Vereinigung Bd. 26, 2006.

<sup>13</sup> Hier liegt der historische Ursprung der Börse, vgl. dazu Hopt Kapitalanlegerschutz (Fn. 11), S. 15 ff.

<sup>14</sup> Vgl. § 10 Abs. 5 AktG. Die *rechtliche* Abschaffung der Verbriefung wurde in Deutschland bislang nicht vollzogen. Dagegen wurde das Verbriefungserfordernis für Aktienrechte z.B. in Frankreich (1984), Australien (1998), Neuseeland (1999), Indien (2002), den meisten US-Bundesstaaten inkl. Delaware (2005) und der Schweiz (2008) abgeschafft.

<sup>15</sup> Vgl. Noack in Baums/Cahn (Hrsg.), Die Zukunft des Clearing und Settlement, 2006, S. 63 ff.

<sup>16</sup> Vgl. zu den Rating-Agenturen, Finanzanalysten und Wirtschaftsprüfern als Paradigma der Informationsintermediäre P. Leyens in H. Baum et al. (Hrsg.), Perspektiven des Wirtschaftsrechts – Beiträge zur Emeritierung von Klaus J. Hopt, 2008, S. 423 ff.

gemäß § 54 Abs. 3 Satz 1 AktG<sup>17</sup> durch Gutschrift auf ein Konto eingezahlte Einlagenbetrag endgültig zur freien Verfügung des Emittenten steht. Das Aktienrecht macht sich damit die Finanzintermediation zu Nutze: Im bargeldlosen Zahlungsverkehr wissen die Banken aufgrund ihrer Kontenbuchführung am besten, wer über wie viel Geld verfügen kann.

#### b) Finanzierung von Aktienrückkäufen

§ 71a Abs. 1 Satz 2, 1. Alt. AktG befreit Kreditinstitute von dem Verbot der *financial assistance*,<sup>18</sup> soweit die Kreditvergabe im Rahmen der laufenden Geschäfte erfolgt und die Bank-AG die Finanzierung im Zeitpunkt des Rechtsgeschäfts aus freien Mitteln leisten kann.<sup>19</sup> Gem. § 71e Abs. 1 Satz 2 AktG gilt das Verbot der Inpfandnahme eigener Aktien nicht für Kreditinstitute im Rahmen ihrer laufenden Geschäfte bis zu einem Maximalumfang von 10 % des Grundkapitals der Bank-AG. (*Beispiel*: Depotverpfändung zu Zwecken der Sicherung an Kunden vergebener Kredite.<sup>20</sup>) Eine Sonderrücklage gem. § 71 Abs. 2 Satz 2 AktG i.V.m. § 272 Abs. 4 HGB ist dann nicht zu bilden.<sup>21</sup> Diese Regelungen ermöglichen übliche Bankgeschäfte auch dann, wenn das Kapitalerhaltungsrecht im Übrigen diese nicht zuließe.

#### c) Organkredite

Abweichend von §§ 89, 115 AktG gilt für die Kreditgewährung an Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats einer Bank-AG die Vorschrift des § 15 KWG, vgl. §§ 89 Abs. 6, 115 Abs. 5 AktG. Die Vorschrift wird überwiegend als Schutz vor den spezifischen Gefahren aus dem Konflikt zwischen den Institutsinteressen und den Individualinteressen des betroffenen Personenkreises angesehen.<sup>22</sup> Die zutreffende Einordnung ermöglicht der Vergleich mit den in mancher Hinsicht strengeren, in anderer Hinsicht liberaleren Regelungen der §§ 89, 115 AktG.<sup>23</sup> Im Gegensatz zu §§ 89, 115 AktG ist § 15 KWG auf bestimmte Unternehmenskredite (§ 15 Abs. 1 Nr. 6 bis 11 KWG) anzuwenden. Demgegenüber zeigen die Bagatellgrenzen für die Kreditgewährung an Prokuristen, geschäftsleitungsbefugte Handlungsbevollmäch-

<sup>17</sup> Die Vorschrift lautet: „Der vor der Anmeldung der Gesellschaft eingeforderte Betrag kann nur in gesetzlichen Zahlungsmitteln oder durch Gutschrift auf ein Konto bei einem Kreditinstitut oder einem nach § 53 Abs. 1 Satz 1 oder § 53b Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 7 des Gesetzes über das Kreditwesen tätigen Unternehmen der Gesellschaft oder des Vorstands zu seiner freien Verfügung eingezahlt werden.“

<sup>18</sup> I.e. die Gewährung von Finanzmitteln zum Erwerb eigener Aktien der Gesellschaft.

<sup>19</sup> Arg.: Hypothetischer Rücklagentest durch Verweis des § 71a Abs. 1 Satz 2, 2. Hs. auf § 71 Abs. 2 Satz 1, vgl. KK-AktG/Lutter/Drygala 3. Aufl. 2009, § 71a Rn. 64 f.

<sup>20</sup> KK-AktG/Lutter/Drygala 3. Aufl. 2009, § 71e Rn. 26.

<sup>21</sup> KK-AktG/Lutter/Drygala 3. Aufl. 2009, § 71e Rn. 28.

<sup>22</sup> Schwennicke/Auerbach/Adelt 2009, § 15 Rn. 1.

<sup>23</sup> Zutr. KK-AktG/Mertens/Cahn 3. Aufl. 2010, § 89 Rn. 26.

tigte und deren Angehörige<sup>24</sup> und die großzügigere Maximalwirksamkeit einer Vorausgenehmigung<sup>25</sup> die gesetzgeberische Einschätzung, dass die Kreditvergabe zur gewöhnlichen Geschäftstätigkeit einer Bank gehört. Für objektiv ungefährliche Kreditsummen soll das Führungspersonal der Bank nicht zur Konkurrenz gehen müssen. Das in Bezug auf persönliche Details informationsintensive Tagesgeschäft im bargeldlosen Zahlungsverkehr kann grds. mit dem Arbeitgeber abgewickelt werden. So betrachtet fördert § 15 KWG die Finanzfunktionen der Institute.

#### d) Informationsschranken

Das Bankaktienrecht im Verhältnis zum gewöhnlichen Aktienrecht statuiert deutlich restriktivere Informationspflichten der Verwaltung und Informationsrechte der Aktionäre: Gem. § 176 Abs. 1 Satz 4 AktG ist der Vorstand einer Bank-AG von der Pflicht befreit, zu Beginn der Hauptversammlung im Rahmen der Erläuterung des Abschlusses „zu einem Jahresfehlbetrag oder einem Verlust Stellung [zu] nehmen, der das Jahresergebnis wesentlich beeinträchtigt hat.“

Gem. § 131 Abs. 3 Nr. 6 AktG darf der Bank-Vorstand die Auskunft verweigern, soweit das Institut „Angaben über angewandte Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sowie vorgenommene Verrechnungen im Jahresabschluss, Lagebericht, Konzernabschluss oder Konzernlagebericht nicht“ zu machen braucht. Diese Vorschrift sichert ebenso wie § 256 Abs. 5 Satz 5 und § 258 Abs. 1a AktG,<sup>26</sup> dass eine bilanzielle Unterbewertung der als Liquiditätsreserve gehaltenen Wertpapiere gem. § 340f HGB hinzunehmen und die Dimension dieser Vorsorgereserve nicht offenzulegen ist.<sup>27</sup> Abweichend vom sonstigen Aktienrecht begründet die bilanzielle Unterbewertung weder die Nichtigkeit des Abschlusses, noch ist sie Grund für die Bestellung von Sonderprüfern.

Hier zeigt sich ein vom Gesetzgeber als maßgeblich erachtetes<sup>28</sup> Interesse an Ergebnisglättung (sog. Smoothing).<sup>29</sup> Dieses Interesse versteht sich im

<sup>24</sup> Ein Jahresgehalt gem. § 15 Abs. 3 Nr. 1 KWG statt ein Monatsgehalt gem. § 89 Abs. 1 Satz 5 AktG.

<sup>25</sup> Einer Kreditvergabe kann bis zu ein Jahr im Voraus zugestimmt werden (§ 15 Abs. 4 Satz 6 KWG), gegenüber 3 Monaten gem. § 89 Abs. 1 Satz 2 AktG.

<sup>26</sup> Vgl. dazu KK-AktG/*Claussen* Sondbd. 2009, § 258 Rn. 42.

<sup>27</sup> Vgl. zu Art und Umfang dieser Informationsschranken KK-AktG/*Kersting* 3. Aufl. 2010, § 131 Rn. 338 ff.

<sup>28</sup> Die Berechtigung dieses Ansatzes ist umstritten, vgl. Baumbach/*Hopt/Merkt*, HGB, 34. Aufl. 2010, § 252 Rn. 13 ff., § 340 Rn. 2 und § 340e Rn. 1.

<sup>29</sup> S. dazu z.B. *Arbter* Bilanzpolitik: Ergebnisglättung und Wertrelevanz, 2009. Speziell für Banken vgl. *Leuz/Wüstermann* "The Role of Accounting in the German Financial System" in *Krahn/Schmidt* (eds.) *The German Financial System*, 2005, Kap. 14. Income Smoothing ist unter Banken offensichtlich auch andernorts verbreitet – ohne gesetzgeberischen Segen, vgl. *Rivard/Bland/Morr* (2003) *International Advances in Economic Research* 9:4, S. 288 ff.

Lichte der grundsätzlichen Instabilität der Finanzintermediäre:<sup>30</sup> Banken sind in größerem Maße als andere Marktakteure von dem Vertrauen ihrer Kunden abhängig. Kommt es infolge massenhaften Vertrauensentzugs zum „Sturm auf die Bank“, sinkt der für die langfristige Kreditvergabe verfügbare Sockelbetrag<sup>31</sup> bzw. der durch spontane Verkäufe erzielbare Mindestbetrag<sup>32</sup> unterhalb des für die Aufrechterhaltung vergebener Kredite erforderlichen Mindestbetrags; die Bank ist insolvent. Die beschriebenen Informationsschranken ermöglichen eine sog. Stille Reserve,<sup>33</sup> i.e. die anfänglich und kontinuierlich zu niedrige Bewertung von Wertpapieren, die im Fall des Ergebniseinbruchs ertragssteigernd bis zur Höhe des Marktwertes aufgelöst werden kann. Die Verdeckung von Verlusten soll das Vertrauen in die Bank und damit deren Funktionsfähigkeit in schlechten Zeiten aufrechterhalten. Auch in diesen Regeln zeigt sich das Interesse an der Bewahrung und Förderung der Banktätigkeit.

## 2. Marktintermediär

### a) Effektengeschäft

Die schon für die Finanzintermediation i.e.S. bemerkte Tendenz zur Absicherung der Geschäftstätigkeit der Bank-AG lässt sich für das Effektengeschäft in § 71 Abs. 1 Nr. 4, 7 AktG nachweisen. Nach diesen Vorschriften darf eine Bank-AG eigene Aktien erwerben, wenn sie mit dem Erwerb eine Einkaufskommission ausführt (§ 1 Abs. 1 Nr. 4 KWG), bzw. wenn sie dies aufgrund eines HV-Beschlusses, der den niedrigsten und höchsten Gegenwert festlegt, bis zu einem maximalen Grundkapitalanteil von 5 % zum Zwecke des Wertpapierhandels<sup>34</sup> tut, die aufgrund des HV-Beschlusses zurückerworbenen Aktien zusammen mit den gem. § 71 Abs. 1 Nr. 1 bis 3 und Nr. 8 AktG zurückerworbenen Aktien einen 10 %-Grundkapitalanteil nicht übersteigen und der Erwerb aus freien Mitteln erfolgt.<sup>35</sup> In beiden Fällen wird die Bank-AG von Kapitalerhaltungsregeln befreit, um ihrer gewöhnlichen Geschäftstätigkeit nachgehen zu können.

<sup>30</sup> S. dazu schon oben I.1.

<sup>31</sup> Im Sinne der Bodensatztheorie, dazu oben Text bei Fn. 6.

<sup>32</sup> Im Sinne der durch den Maximalbelastungsansatz modifizierten Realisationstheorie, dazu oben Text bei Fn. 7 und Fn. 8.

<sup>33</sup> Zur Verfassungsmäßigkeit BVerfG, ZIP 1999, 1801, 1802 f.; *Claussen FS Welf Müller* (2001), 409 ff.; *Ebenroth/Koos* BB 1995, Beil. 8, S. 1, 3 ff.; *Grüner NZG* 2000, 197 ff.; *Siegel/Bareis/Rückle/Schneider/Segloch/Streim/Wagner* ZIP 1999, 2077.

<sup>34</sup> Die Vorschrift soll sämtliche Erscheinungsformen des Eigenhandels ermöglichen, BT-Drs. 12/6679, S. 83 f., also den Eigenhandel auf eigene und fremde Rechnung, vgl. § 1 Abs. 1a Nr. 4 und Abs. 1a Satz 2 KWG.

<sup>35</sup> Dazu bereits oben II.1.b.

Dieselbe Ratio liegt § 23 Abs. 1 WpHG und § 20 WpÜG zugrunde: Bis zur 5 %-Anteilsschwelle bzw. auf einen entsprechenden Befreiungsantrag hin erfolgt keine Zurechnung von Stimmen aus Aktien, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Handelsbestand halten und nicht zu Zwecken der Einflussnahme einsetzen (s.a. § 23 Abs. 5 WpHG, § 20 Abs. 3 WpÜG).<sup>36</sup> Für sog. Market Maker – diese betreiben Eigenhandel zu Zwecken der Kursstellung als Dienstleistung für andere gem. § 1 Abs. 1a Nr. 4 KWG, § 2 Abs. 3 Nr. 2 WpHG – gilt gem. § 23 Abs. 4 WpHG unter ganz ähnlichen Voraussetzungen sogar eine Freigrenze von bis zu 10 % der Stimmrechte.

#### b) Transmissionsriemen zwischen Emittent und Aktionär

Das schon für den bargeldlosen Zahlungsverkehr offengelegte Interesse an der Nutzung der Intermediärfunktionen zu intrakorporativen Zwecken zeigt sich auch in den Vorschriften, die die Depotbank- und Verwahrfunktion betreffen. So sind gem. § 67 Abs. 4 Satz 1 AktG die bei Übertragung oder Verwahrung von Namensaktien mitwirkenden Kreditinstitute verpflichtet, der Gesellschaft die für die Führung des Aktienregisters erforderlichen Angaben gegen Erstattung der notwendigen Kosten zu übermitteln. Gem. § 123 Abs. 3 Satz 2 und 3 AktG reicht bei börsennotierten AGs für den Nachweis der Aktionärsstellung ein in Textform erstellter besonderer Nachweis des Anteilsbesitzes durch das depotführende Institut aus, der den Depotbestand zum *Record Date* bescheinigt.<sup>37</sup> Gem. § 67 Abs. 2 Satz 1 und § 123 Abs. 3 Satz 6 AktG gilt gegenüber der Gesellschaft als Aktionär nur, wer – aufgrund der vom Institut übermittelten Daten!<sup>38</sup> – in das Aktienregister eingetragen ist respektive den *Record-Date*-Nachweis erbracht hat. Interessant ist dieser Regelungsansatz, weil die Umstellung auf den urkundlosen Aktienhandel als Mittel zur Steigerung der Effizienz des *Aktienhandels*<sup>39</sup> der verbandsrechtlichen, auf Kontinuität angelegten Mitgliedschaft eigentlich zuwiderläuft.

Das gleiche Konzept zeigt sich in der Weiterleitungspflicht von Einberufungsmitteilungen an Inhaber- und institutsregistrierte Namensaktionäre gem. §§ 125 Abs. 1, 128 Abs. 1 AktG. Weil nur die Institute wissen, wer bei ihnen Depots führt, erhalten die Banken die Einberufung von der Gesell-

<sup>36</sup> Krit. insbesondere im Hinblick auf eine Umwidmung aus dem Handels- in den Anlagebestand *U. H. Schneider* in *Schneider/Assmann*, WpHG, 5. Aufl. 2009, § 23 Rn. 30 ff.

<sup>37</sup> Zur Einordnung der Vorschrift zwischen Mitgliedschaft und Wertpapierrecht s. *Mülbert* FS Nobbe, 2009, S. 704 ff.

<sup>38</sup> *Noack/Zetzsche* AG 2002, 651 ff.

<sup>39</sup> Vgl. *Einsele* Wertpapierrecht als Schuldrecht, 1995, S. 12 ff.; zum Handelszusammenbruch (sog. *Paper Crunch*) an der Wall Street infolge der Pflicht zur Übergabe physischer Urkunden *Donald* *The Rise and Effects of the Indirect Holding System – How Corporate America Ceded its Shareholders to Intermediaries*, ILF WPS No. 68/2007, S. 10 ff.

schaft (§ 125 Abs. 1 Satz 1 AktG) und müssen diese an die Depotkunden weiterleiten (§ 128 Abs. 1 AktG).<sup>40</sup>

Nicht nur als Stimmrechtsvertreter, sondern zugleich als unverzichtbares Bindeglied zwischen Aktionär und Emittenten bezieht § 135 AktG die Institute in intrakorporative Vorgänge ein: Insbesondere der Weiterleitungsauftrag gem. § 135 Abs. 1 Satz 5 AktG, wonach das Institut bei Anerbieten der institutionellen Vertretung die zur Stimmrechtsausübung erforderlichen Unterlagen einem anderen, vom Aktionär benannten Vertreter weiterleiten muss, erklärt sich nur aus der Stellung der Institute als Verwahrungsintermediär. Die sinngemäße Verweisung in § 135 Abs. 8 AktG auf die Vorschriften des Abs. 1 bis 7 ist deshalb so zu verstehen, dass § 135 Abs. 1 Satz 5 AktG nicht für institutionelle Stimmrechtsvertreter gilt, die keine Depotbankfunktionen wahrnehmen.<sup>41</sup>

Gem. § 258 Abs. 2 Satz 4 AktG haben die Antragsteller einer Sonderprüfung die das Quorum konstituierenden Aktien zu hinterlegen oder eine Versicherung des depotführenden Instituts vorzulegen, dass die Aktien so lange nicht veräußert werden. Auch hier knüpft das Gesetz an die Verwahrfunktion der Banken an: Ohne Freigabe der Aktien durch die Depotbank können diese nicht an der Börse gehandelt werden.

### c) Platzierungs- und Emissionsgeschäft

Ganz ähnlich wie die Verwahrfunktion macht sich das Gesetz die Marktfunktion der Banken im Rahmen der Kapitalerhöhung zu Nutze. So liegt beim sog. mittelbaren Bezugsrecht gem. § 186 Abs. 5 AktG kein Ausschluss des Bezugsrechts vor, wenn die neuen Aktien von einem Kreditinstitut mit der Verpflichtung übernommen werden, sie den Aktionären zum Bezug anzubieten. Bei Übernahme durch andere als Banken liegt dagegen ein Bezugsrechtsausschluss vor.<sup>42</sup> § 186 Abs. 5 Satz 1 AktG ermöglicht der Verwaltung die Zwischenschaltung eines Instituts als Vermarktungs- und Abwicklungsdienstleister – bei der Platzierung ohne feste Übernahmeverpflichtung gem. § 1 Abs. 1a Nr. 1c KWG – und ggf. zudem als Risikoträger (bei Übernahme von Finanzinstrumenten durch ein Institut für eigenes Risiko zur Platzierung gem. § 1 Abs. 1 Nr. 10 KWG).

<sup>40</sup> Zugleich spricht § 125 Abs. 1 AktG die Institute als institutionelle Stimmrechtsvertreter und damit als Informationsintermediäre an, wie sich aus der Erwähnung der Aktionärsvereinigungen als sonstiger Empfänger der Intermediärmitteilung gem. § 125 Abs. 1 Satz 1 AktG ableiten lässt; dazu sogleich unten II.3.a).

<sup>41</sup> *Simon/Zetzsche ZGR* 2010, (Heft 4).

<sup>42</sup> *Hüffer AktG*, 8. Aufl. 2008, § 186 Rn. 55.

#### d) Finanzportfolioverwaltung

Gem. § 22 Abs. 3a WpHG und § 30 Abs. 3 WpÜG sind Stimmrechte aus Aktien nicht zuzurechnen, die im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung gehalten werden, wenn das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Stimmrechte nur aufgrund von Weisungen oder unabhängig von den übrigen Dienstleistungen ausübt.<sup>43</sup> Im Unterschied zu den aktienrechtlichen Vorschriften richtet sich dieses Privileg nicht nur an Bank-AGs. Grund der Freistellung von der Meldepflicht ist die Privilegierung der Intermediärstätigkeit im Fremdinteresse: Ohne das Zurechnungsprivileg würde die Vermögensverwaltung durch Meldepflichten erschwert.

### 3. Informationsintermediär

#### a) Stimmrechtsvertretung

Neben der Verwahrstellenfunktion (oben II.2.b) nimmt das Depotstimmrecht auch die Informationsfunktion der Banken in Anspruch: Der Stimmübung nach eigenen Vorschlägen gem. § 135 Abs. 1 Satz 4 Nr. 1 AktG liegt die Prämisse zugrunde, dass eine Bank die Geschäftstätigkeit eines Unternehmens so gut einzuschätzen vermag, dass sie im Regelfall sinnvolle Vorschläge zur Ausübung des Stimmrechts unterbreiten kann. Die Expertise der Institute erstreckt sich auf die Kenntnis wirtschaftlicher Umstände, des HV-Prozederes und der üblichen und rechtlich zulässigen Beschlussvorschläge. Um unternehmensspezifisches Wissen geht es nicht; denn die Bank darf das Depotstimmrecht auch ausüben, wenn sie keine Geschäftsbeziehung zum Emittenten unterhält.

Ein Zwang des Instituts zum Angebot dieser Dienstleistung besteht nicht. Das Gesetz sucht die Banken durch effiziente Abläufe zu locken.<sup>44</sup> Dies zeigt sich insbesondere in der Regelung des § 135 Abs. 5 AktG i.V.m. § 129 Abs. 2 AktG, wonach eine verdeckte Stimmrechtsausübung im Namen dessen, den es angeht, möglich ist. Das Institut kann per „Briefwahl“ (§ 118 Abs. 2 AktG) abstimmen,<sup>45</sup> muss keine Stimmrechtsvollmachten vorlegen (§ 135 Abs. 5 Satz 4 AktG) und nur die Summe aller von ihm vertretenen Aktien, für die ihm Vollmachten erteilt worden sind, zur Aufnahme in das Teilnehmerverzeichnis angeben (§ 129 Abs. 2 Satz 1 AktG). Vor diesem Hintergrund ist die Anonymität der Depotkunden aus deren Sicht ein ggf. angenehmer Nebeneffekt; ein Anspruch darauf besteht nicht.<sup>46</sup>

<sup>43</sup> Daneben gelten die formellen Anforderungen des § 22 Abs. 3a Nr. 2 bis 4 WpHG.

<sup>44</sup> Zu dieser mit dem Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrichtlinie wiederentdeckten Regelungsentention *Simon/Zetzsche ZGR 2010*, (Heft 4).

<sup>45</sup> Dazu *Noack WM 2009*, 2289.

<sup>46</sup> § 129 Abs. 2 Satz 2 AktG, wonach die Namen der Aktionäre, welche Vollmachten erteilt haben, nicht angegeben zu werden brauchen, richtet sich somit allein an das vertretende Institut. Aktionäre können keine dahingehende Weisung erteilen.

## b) Bonitätsgarant

Gem. § 327b Abs. 3 AktG hat der Hauptaktionär vor Einberufung der Hauptversammlung, die über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre entscheidet, eine Bankgarantie in Höhe des Gesamtbetrags der den Minderheitsaktionären im Zeitpunkt des Beschlusses geschuldeten Barabfindung vorzulegen. Insoweit wird das Institut als Informationsintermediär angesprochen: Die Bank wird die Abfindung nur garantieren, wenn sie sich zuvor versichert hat, dass der Hauptaktionär leistungsfähig ist oder entsprechende Sicherheiten gestellt hat. Die Garantie erübrigt Informationsinvestitionen der Minderheitsaktionäre zur Beantwortung der Frage, ob der Hauptaktionär leistungsfähig ist. Die Garantie könnte auch jedes andere Unternehmen abgeben, doch kann dies eine Bank grds. zu besonders günstigen Kosten, wenn man eine enge Geschäftsbeziehung zwischen Bank und Kunde (= Hauptaktionär) unterstellt. Indem die Bank Erkenntnisse aus dieser Beziehung offenlegt, handelt sie als Informationsintermediär.

## III. Strukturprinzipien

Einerseits schützt, ermöglicht und fördert das Aktienrecht die Bankfunktionen, indem es von den Kapitalerhaltungsvorschriften (*financial assistance*), den Vorschriften zur Kreditvergabe an Organmitglieder und den allgemeinen Informationsregeln dispensiert. Die Banktätigkeit einer AG wird durch diese Anpassungen erst möglich; ohne solche Dispense gerieten Bank-AGs gegenüber anderen Rechtsformen (z.B. Bank-KGs) ins Hintertreffen.<sup>47</sup> Es handelt sich um Sonderaktienrecht für Banken oder „Bankaktienrecht“.<sup>48</sup> Das Bankaktienrecht ist tätigkeits- statt rechtsformbezogene Regulierung.

Andererseits macht sich das Aktienrecht die Bankfunktionen zu Nutze, indem es die bankspezifische Expertise, z.B. die Kenntnis der Märkte, der Gesellschaft, der Aktionäre etc. in aktienrechtliche Vorgänge einbindet; dieses Aktienrecht konsumiert die Intermediärfunktion. Es handelt sich um aktienrechtsspezifisches Bankrecht oder „Aktienbankrecht“.<sup>49</sup>

Je nach Tendenz des Gesetzes – Förderung oder Konsumtion der Intermediärstätigkeit – lassen sich unterschiedliche Strukturen nachweisen.

<sup>47</sup> Vgl. für § 68 AktG 1965 a.F. (jetzt in § 71e) *Kropff* AktG, S. 92; für § 71a KK-AktG/*Lutter/Drygala* 3. Aufl. 2009, § 71a Rn. 60.

<sup>48</sup> Zum Bankaktienrecht zählen die folgenden Vorschriften: §§ 71 Abs. 1 Nr. 1 und 7, 71a Abs. 1 Satz 2, 71e Abs. 1 Satz 2, 89 Abs. 6 und 115 Abs. 5 i.V.m. § 15 KWG, §§ 131 Abs. 3 Nr. 6, 176 Abs. 1 Satz 4, 256 Abs. 5 Satz 3, 258 Abs. 1a AktG.

<sup>49</sup> Zum Aktienbankrecht zählen die folgenden Vorschriften: §§ 37 Abs. 1 Satz 3, 54 Abs. 3, 67 Abs. 4, 70, 125, 128, 129 Abs. 2, 135, 186 Abs. 5, 327b Abs. 3 AktG.

### 1. Bankaktienrecht

Soweit das Gesetz Spielräume für Bank-AGs eröffnet, die anderen Aktiengesellschaften nicht zur Verfügung stehen, handelt es sich um *ius dispositivum*: Die Bank-AG muss nicht das Effektengeschäft betreiben, Kredite an Organmitglieder und zum Erwerb eigener Aktien vergeben, die Wertpapiere der Liquiditätsreserve unterbewerten etc.

Rechtsfragen stellen sich hier in Bezug auf die Grenzen der Ausnahmen. Die systematische Auslegung durch Synopse der einschlägigen Vorschriften deutet auf einen *Grundsatz der Banküblichkeit* hin: Zulässig sind „laufende Geschäfte“ (§ 71a Abs. 1 Satz 2, § 71e Abs. 1 Satz 2 AktG); das Institut soll machen können, was es im Rahmen der üblichen Geschäftstätigkeit tut, aber keine übermäßigen Risiken eingehen, besonders günstige Konditionen gewähren oder mithilfe der Ausnahmen strategische Allianzen zur Abwehr feindlicher Übernahmeangebote bilden.<sup>50</sup> Im Wortlaut abweichend aber bedeutungsgleich folgt dies auch aus der „Marktüblichkeit“ gem. § 15 Abs. 1 Satz 1, 2. Alt. KWG. Schließlich müssen die Informationsschranken des Bankaktienrechts so interpretiert werden. Danach existieren Informationshindernisse nur dort, wo es um bankübliche Probleme im Rahmen der laufenden Geschäftstätigkeit geht. Eine Bank kann sich für Verluste aus anderen als banküblichen Geschäften (z.B. unternehmerische Beteiligung an Dienstleistungsunternehmen) nicht hinter dem Sonderbilanzrecht für Banken verstecken. Die Auskunft kann nicht gem. § 131 Abs. 3 Nr. 4 AktG verweigert werden, wenn die Frage auf die Offenlegung außergewöhnlicher, ggf. auch übermäßiger Risiken gerichtet ist. Die Banküblichkeit zieht eine objektive Grenze zwischen dem Schutz banküblicher Tätigkeiten (und Geheimnisse) und dem Interesse der Anteilseigner an Einblick in die Geschäftstätigkeit ihrer Verwaltung.

### 2. Aktienbankrecht

Soweit sich das Gesetz die Intermediärfunktionen zu Nutze macht, besteht keine Vertragsfreiheit in Bezug auf das „ob“ des Intermediärhandelns,<sup>51</sup> denn ohne das Institutshandeln fehlte das entscheidende Bindeglied zwischen Emittent und Aktionär.<sup>52</sup> Das Institut muss also die Aktionärsdaten an das Aktienregister (§ 67 Abs. 4 AktG) und die Einberufungsmittlung an die Depotkunden (§ 128 Abs. 1 AktG) weiterleiten, den Record-

<sup>50</sup> Vgl. für § 71a KK-AktG/Lutter/Drygala 3. Aufl. 2009, § 71a Rn. 61.

<sup>51</sup> Anderes kann in Bezug auf das „wie“ gelten, vgl. dazu bezüglich des Record Date Nachweises gem. § 123 Abs. 3 AktG *Zetzsche* Der Konzern 2007, 180, 182; zum Depotstimmrecht *Simon/Zetzsche* ZGR 2010, (Heft 4).

<sup>52</sup> Zu dieser Funktion *Noack* in *Bayer/Habersack*, Aktienrecht im Wandel, Bd. II, S. 510, 539 ff. Rn. 80 ff.

Date-Nachweis (§ 123 AktG) ausstellen, die Aktien sperren und die Sperrbescheinigung (§ 258 AktG) resp. die freie Verfügbarkeit der Einlagen (§§ 37 Abs. 1, 54 Abs. 3 AktG) bestätigen.

Für diese Intermediärsfunktion ist das *Prinzip der rechtlichen Transparenz* das tragende Strukturprinzip: Das zwischengeschaltete Institut wird für gesellschaftsrechtliche Zwecke als nicht existent behandelt. Rechtsbeziehungen und -pflichten entstehen zwischen Emittent und Aktionär. So gilt ein Institut trotz Registereintragung nicht als Aktionär, wenn es nur kurze Zeit in das Aktienregister eingetragen ist.<sup>53</sup> Bei langfristiger Registereintragung gilt das Institut zwar als Aktionär gem. § 67 Abs. 1 Satz 1 AktG, darf aber das Stimmrecht nicht ausüben, ohne dazu vom Aktionär ermächtigt zu sein (§ 135 Abs. 6 Satz 1 AktG). Darf die Verwahrstelle die Stimmrechte nur weisungsgebunden ausüben, werden ihr die Stimmrechte aus diesen Aktien nicht zugerechnet (§ 23 Abs. 2 Nr. 2 WpHG). Für aktienrechtliche Karenzzeiten stellt § 70 AktG einen fälligen Anspruch des Aktionärs auf Aktienübertragung der Aktieninhaberschaft gleich, wenn der Anspruch gegen eine Bank gerichtet ist. Auch erklärt nur das Prinzip der rechtlichen Transparenz, warum das mittelbare Bezugsrecht gegen eine Bank gem. § 186 Abs. 5 Satz 1 AktG dem unmittelbaren Bezugsrecht gleichsteht.

#### IV. Grenzüberschreitende Anwendung?

In einem zusammenwachsenden Europa gewinnt die wenig beachtete Frage der grenzüberschreitenden Anwendung des Aktienbankrechts an Bedeutung. Dessen grenzüberschreitende Anwendbarkeit folgt abweichend von allgemeinen Grundsätzen, wonach das Schuld- oder Wertpapiersachstatut maßgeblich ist, teils aus Europarecht und teils aus aktienrechtlichen Spezialregelungen.

##### 1. Verweis auf § 32 Abs. 1 KWG

§ 123 Abs. 3 Satz 2 AktG, wonach das „depotführende Institut“ den *Record-Date-Nachweis* auszustellen hat, ist nicht zu entnehmen, ob ausländische Institute zur Nachweisausstellung befugt sind.<sup>54</sup> Banken mit Sitz innerhalb des EWR sind inländischen Banken gleichzustellen; dies bedingt die europarechtskonforme Auslegung der Vorschrift.<sup>55</sup> Im Übrigen kann jede

<sup>53</sup> Vgl. § 67 Abs. 4 Satz 6 AktG, s.a. § 23 Abs. 2 Nr. 1 WpHG und ggf. den Befreiungstatbestand des § 9 Nr. 6 WpÜGAngVO.

<sup>54</sup> Dazu *Mülbert* FS Nobbe, 2009, S. 705 f.

<sup>55</sup> Ausdrücklich *Mülbert* FS Nobbe, 2009, S. 707.

Depotbank weltweit Legitimationsnachweise ausstellen, die Gesellschaft muss diese Nachweise aber nur bei zuverlässigen Instituten vorbehaltlos anerkennen.<sup>56</sup>

Der überwiegende Teil des Aktienbankrechts enthält dagegen Hinweise auf dessen grenzüberschreitende Anwendung. Urheber der seit Einführung des aktienrechtlichen Squeeze-out im Jahr 2001 dafür erforderlichen Bankgarantie ist gem. § 327b Abs. 3 AktG ein *im Geltungsbereich des Aktiengesetzes* zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut. Seit 1997<sup>57</sup> muss z.B. die Einzahlung auf das Aktienkapital gem. §§ 37 Abs. 1, 54 AktG „auf ein Konto bei einem Kreditinstitut oder einem nach § 53 Abs. 1 Satz 1 oder § 53b Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 7 des Gesetzes über das Kreditwesen tätigen Unternehmen“ erfolgen. Den gleichen Instituten müssen die Emittenten gem. § 125 Abs. 5 AktG die Einberufungsmittelungen zusenden. Die Vorschrift gilt gem. §§ 67 Abs. 4 Satz 7, § 128 Abs. 4, § 129 Abs. 5 und § 135 Abs. 10 AktG für die dort statuierten Zusatzpflichten entsprechend. Die gleichen Institute dürfen beim mittelbaren Bezugsrecht Aktien übernehmen, um diese den Aktionären zum Bezug anzubieten (§ 186 Abs. 5 AktG).

## 2. Marktortprinzip?

Die vorgenannten Vorschriften beziehen sich auf die §§ 53, 53b KWG, welche ihrerseits an § 32 Abs. 1 KWG anknüpfen, wonach für Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen im Inland eine Erlaubnis erforderlich ist. Das KWG präzisiert nicht, was „Tätigkeit im Inland“ ist. Das aktienrechtliche Schrifttum<sup>58</sup> beruft sich, soweit ersichtlich, noch auf die aus dem Jahre 1961 stammende Gesetzesbegründung,<sup>59</sup> wonach das KWG auf ausländische Institute nicht anzuwenden war (Territorialitätsprinzip). Diese Auffassung ging davon aus, für die Ausübung von Bankgeschäften müsse man vor Ort sein.

<sup>56</sup> Die Zuverlässigkeit dürfte bei Nachweisen aus G7-Staaten im Allgemeinen anzunehmen sein. Näher *Zetzsche* Der Konzern 2007, 254 Fn. 125.

<sup>57</sup> Eingefügt durch das Begleitgesetz zum Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften, BGBl. I (1997), S. 2567.

<sup>58</sup> Gegen eine Mitteilungspflicht gem. § 125 Abs. 1 AktG an ausländische Institute z.B. *Uwe H. Schneider/Burgard* FS Beusch, 1993, 783, 788; differenzierend GK-AktG/*Werner* 4. Aufl. 1992, § 125 Rn. 33 (nur Weitergabe auf Verlangen des ausländischen Instituts); gegen eine Pflicht zur Übermittlung der Einberufung ausländischer Depotbanken an deren Depotkunden gem. § 128 Abs. 1 AktG z.B. *Hüffer* AktG, 9. Aufl. 2010, § 128 Rn. 3; MK-AktG/*Kubis* 2. Aufl. 2004, § 128 Rn. 8; gegen eine Geltung des § 135 für ausländische Institute ohne inländische Zweigstelle *Schmidt/Lutter/Spindler* 2007, § 135 Rn. 4; für die Anwendung auf ausländische Institute (i.E. wie hier) GK-AktG/*Grundmann* 4. Aufl. 2009, § 135 Rn. 22 (zu § 135) und Fn. 46 (zu §§ 125, 128).

<sup>59</sup> Regierungsbegründung zum KWG aus dem Jahr 1961, BT-Drs. III, S. 884.

Diese Prämisse – und damit nach der h.M. zum KWG auch die historische Gesetzesbegründung<sup>60</sup> – ist vor dem Hintergrund des technischen Fortschritts und der damit erleichterten grenzüberschreitenden Banktätigkeit überholt. Nach dem von der Bankaufsicht<sup>61</sup> heutzutage vertretenen Verständnis, das EuGH<sup>62</sup> und BVerwG<sup>63</sup> grds. akzeptiert haben, liegt eine Tätigkeit im Inland vor, wenn sich „das Institut im Inland zielgerichtet an den Markt wendet, um gegenüber Unternehmen und/oder Personen, die ihren Sitz oder gewöhnlichen Aufenthalt im Inland haben, wiederholt und geschäftsmäßig Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen anzubieten“.

Aufgrund der (dynamischen) Verweisungen im Aktienrecht auf die KWG-Vorschriften muss dieses im KWG neue, im Kapitalmarktrecht dagegen etablierte, *Markortprinzip*<sup>64</sup> auch zur Demarkation der Reichweite des Aktienbankrechts herangezogen werden. Dabei wird nicht übersehen, dass Teile des Aktienbankrechts wie etwa die Informationsweiterleitung (§§ 125, 128) oder Stimmrechtsvertretung (§ 135) selbst kein Bankgeschäft sind, sondern dieses nur voraussetzen. Handelte es sich stets um Bankgeschäfte, wäre die Verweisung entbehrlich. Im Rahmen der kontextspezifischen Auslegung erlangt der Bezugspunkt der Anknüpfung besondere Bedeutung. Stellte man auf die Depotkunden, i.e. die Aktionäre ab, käme man zu sinnfreien und europarechtswidrigen Ergebnissen: Nur die Daten in Deutschland ansässiger Aktionäre wären an das Aktienregister zu melden (§ 67 Abs. 4); nur Institute, die Aktien für deutsche Aktionäre verwahren, muss die Gesellschaft Einberufungsmitteilungen zusenden (§ 125); nur solche Institute müssten die

<sup>60</sup> Vgl. VG Frankfurt/M., WM 2005, 503, 509 (offenlassend insoweit VGH, WM 2005, 1123); *Christoph* ZBB 2009, 117, 118; *Voge*, WM 2007, 381, 384; *Freiwald* WM 2008, 1537, 1541; a.A. *Steck/Campbell* ZBB 2006, 354, 364; *Hanten* WM 2003, 1412, 1414.

<sup>61</sup> Erstmals in einem Merkblatt des damaligen Bundesaufsichtsamts für das Kreditwesen vom 4.12.2002 zu finden, jetzt (unverändert) in dem Merkblatt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht „Hinweise zur Erlaubnispflicht nach § 32 Abs. 1 KWG in Verbindung mit § 1 Abs. 1 und Abs. 1a KWG von grenzüberschreitend betriebenen Bankgeschäften und/oder grenzüberschreitend erbrachten Finanzdienstleistungen“ – ersetzt das Merkblatt vom September 2003 (unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de)).

<sup>62</sup> EuGH, Rs. C-452/04 – *Fidium* –, WM 2006, 1949, Rn. 37 ff. Dazu krit. *Hirsbrunner/Seidl* EuR 2007, 503; zust. *Voge* WM 2007, 381; nur i.E. zustimmend *Christoph* ZBB 2009, 122 ff. Auf eine Behandlung des europarechtlichen Streites zur Abgrenzung von Dienstleistungs- und Kapitalverkehrsfreiheit muss an dieser Stelle verzichtet werden.

<sup>63</sup> BVerwG, WM 2009, 1553 Rn. 23 ff., bei „ergänzender Präzisierung“, wonach es genügt, wenn ein ausländisches Institut Teilakte des Betriebens seines Geschäfts im Inland vornimmt (Rn. 37). Dabei ist das „Betreiben von Bankgeschäften“ weit auszulegen und erfasst neben der Durchführung auch die Vertragsanbahnung (Rn. 28).

<sup>64</sup> *Köstlin* Anlegerschutz und Auslandsbeziehungen, 1985, S. 187 ff.; *Grundmann*, *RabelsZ* 154 (1990) 283, 290 f.; *Kiel* Internationales Anlegerschutzrecht, 1994, S. 208 ff.; v. *Hein* AG 2001, 213, 220; für Territorialitätsprinzip dagegen *Fleischer* in *Gutachten* 64. DJT, F 137 ff.

Mitteilung weiterleiten (§ 128),<sup>65</sup> dürften das Stimmrecht im Namen dessen, den es angeht, ausüben (§ 129 Abs. 2), müssten die Schutzvorschriften gegen Interessenkonflikte in der Person des Vertreters beachten (insb. § 135 Abs. 1 bis 3) bzw. dürften die mit der verdeckten Stellvertretung einhergehenden Verfahrensvereinfachungen nutzen (insb. § 135 Abs. 5); nur der mittelbare Bezug von Aktien durch deutsche Aktionäre wäre beim mittelbaren Bezugsrecht privilegiert (§ 186 Abs. 5 Satz 1 AktG).

Die Maßgeblichkeit der *Orientierung am Gesellschaftssitz* drängt sich deshalb auf. Dann besagen § 125 Abs. 5 AktG und die entsprechenden Vorschriften lediglich: Ob ausländische Intermediäre deutsches Aktienrecht zu beachten haben und davon ggf. auch profitieren, richtet sich danach, ob Aktien deutscher Emittenten betroffen sind. Alle – auch ausländische – Banken müssen die Vorgaben des deutschen Bankaktienrechts beachten, *wenn* sie Stimmrechte in deutschen HVs für ihre Kunden ausüben, Aktien deutscher Emittenten verwahren etc. Umgekehrt ist die Übernahme junger Aktien gem. § 186 Abs. 5 Satz 1 AktG durch ausländische Institute kein Bezugsrechtsabschluss.

### 3. Europarechtskonformität von Zusatzpflichten

Soweit ausländische Institute bei Verwahrung deutscher Aktien Zusatzpflichten unterworfen werden, scheint diese Zuordnung in Zeiten der grenzüberschreitenden Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen<sup>66</sup> mit der auf Maximalharmonisierung<sup>67</sup> ausgerichteten Finanzmarktrichtlinie 2004/39 zu kollidieren.

Letzteres mag einer Durchsetzung des Aktienbankrechts mit KWG-Mitteln entgegenstehen.<sup>68</sup> Die grundsätzliche Geltung und insbesondere die zivilrechtliche Wirksamkeit des Aktienbankrechts hindert das europäische

<sup>65</sup> Ohne Informationspflichten der Banken und Legitimationsanspruch der Aktionäre verteuern sich die Investitionskosten ausländischer Aktionäre in deutsche Aktien; der Binnenmarkt für Kapital ist gestört.

<sup>66</sup> Mit der zweiten Bankrechtsrichtlinie (Richtlinie 89/646/EWG vom 15. Dezember 1989 i.d.F. der Richtlinie 92/30/EWG) wurde für Kreditinstitute der grenzüberschreitende Dienstleistungsverkehr aufgrund einer Lizenzierung im Herkunftsstaat („single license“) eingeführt, vgl. jetzt Art. 28 ff. der Bankrechtskodifizierungsrichtlinie 2006/48/EG. Art. 48 ff., 56 ff. der Finanzmarktrichtlinie 2004/39 erstrecken dieses Prinzip auf Wertpapierfirmen und geregelte Märkte. Die europäischen Vorgaben sind umgesetzt in §§ 53b KWG, 36a WpHG.

<sup>67</sup> Vgl. Art. 31 I der Finanzmarktrichtlinie 2004/39, dazu *Koller FS U. Huber*, 2006, S. 821, 838; *Möllers WM* 2008, 93, 96.

<sup>68</sup> Das im Wege des grenzüberschreitenden Verkehrs im Inland tätige ausländische Institut unterliegt z.B. keiner Depotprüfung gem. § 29 Abs. 2 KWG; die deutsche Bankaufsicht ist nur subsidiär und kooperativ zuständig, dazu *Schwennicke/Auerbach/Brockner KWG*, 2009, § 53b Rn. 39 f.

Bank- und Finanzmarktrecht nicht.<sup>69</sup> Maximalharmonisierung kommt nur für Themen in Frage, wozu das europäische Bank- und Finanzmarktrecht Regelungen trifft. Die vom deutschen Aktienbankrecht geregelten *intrakorporativen* Vorgänge sind davon nicht erfasst. Vielmehr ist das Aktienbankrecht Gegenstand *anderer* EU-Sekundärrechts: So lässt sich die Verpflichtung auch ausländischer Institute zur Informationsweiterleitung (§§ 125 Abs. 1, 128 Abs. 1) auf Art. 5 Abs. 2 Satz 1 der Aktionärsrechte-RL 2007/36 stützen, wonach die Mitgliedstaaten weitere Regelungen zur Mitteilung und Veröffentlichung der Einberufung treffen dürfen. Die Vorschlags- und Offenlegungs-Zusatzpflichten der Institute (und anderer Vertreter) im Rahmen der institutionellen Stimmrechtsvertretung (§ 135 AktG) sind gem. Art. 10 Abs. 3 Aktionärsrechte-RL zulässige Prävention gegen Interessenkonflikte. Für den Weiterleitungsauftrag gem. § 135 Abs. 1 Satz 5, den für Inhaberaktien anerkannten Legitimationsanspruch des Aktionärs gegen seine Depotbank (§ 123 AktG)<sup>70</sup> und die Weiterleitungspflicht von Aktionärsdaten an das Aktienregister gem. § 67 Abs. 4 AktG ist Rechtsgrundlage Art. 3 Aktionärsrechte-RL, wonach die Mitgliedstaaten neben weiteren Pflichten für die Gesellschaften „sonst weitere Maßnahmen“ ergreifen dürfen, um die Ausübung der in der Aktionärsrechte-RL genannten Rechte durch die Aktionäre zu erleichtern. Weitere europarechtliche Einwände sind nicht zu erheben,<sup>71</sup> weil ohne die vom deutschen Recht oktroyierte Mitwirkung ggf. auch der ausländischen Institute heutzutage auf Hauptversammlungen börsennotierter Aktiengesellschaften keine Stimmrechtsausübung möglich ist (oben II.2.b) und die europarechtliche Akzeptanz der Intermediärsmitwirkung aus der Aktionärsrechte-RL klar hervorgeht.<sup>72</sup> Auch die (Ankündigung einer) Kommissions-

<sup>69</sup> Dieses Ergebnis ist unabhängig von der Frage, ob die Finanzmarktrichtlinie nur das Aufsichts- oder auch das Zivilrecht harmonisieren soll. Für Vollharmonisierung KK-WpHG/Möllers § 31 Rn. 6 ff., 44; Mülbart WM 2007, 1149, 1157 ff.; Nikolaus/d'Oleire WM 2007, 2129, 2134; Zetzsche WM 2009, 1020, 1027; a.A. (nur Aufsichtsrecht) Assmann/Schneider/Koller WpHG, 5. Aufl. 2009, vor § 31 Rn. 5.

<sup>70</sup> Noack/Zetzsche WM 2004, 1, 2 f.; Zetzsche Der Konzern 2007, 180, 251 ff.

<sup>71</sup> Die deutschen Regeln diskriminieren nicht und sind dem Allgemeininteresse am Schutz einer ordnungsgemäßen Unternehmensführung, am Schutz der Anleger als Teil des Verbraucherschutzes (EuGH, Rs. 205/84) sowie des Dienstleistungsempfängers (EuGH, Rs. 110/78 und 111/78) und an der Wahrung des guten Rufs des nationalen Finanzsektors (EuGH, Rs. C 384/93) verpflichtet, in dieser Hinsicht auch geeignet und erforderlich (zu den vorgenannten Kriterien vgl. EuGH, Rs. C-55/94 – Gebhardt –). Diesem Allgemeininteresse tragen die Vorschriften im Herkunftsmitgliedstaat auch nicht hinreichend Rechnung (zu diesem Kriterium EuGH, Rs. C-76/90 – Säger –); dies belegen die unterdurchschnittlichen Teilnahmequoten EU-ausländischer Aktionäre an deutschen Hauptversammlungen.

<sup>72</sup> Vgl. zum Beispiel zur Aktienregisterführung Art. 5 Abs. 2, 2. Unterabsatz und Art. 7 Abs. 2, 2. Unterabsatz der Aktionärsrechte-Richtlinie 2007/36, wonach die Existenz „aktueller Aktienregister“ Ausnahmen für die Aktionärsinformation (keine Verbreitung über Medienbündel) und -legitimation (kein gesetzlicher *Record Date*) rechtfertigt. „Aktuelle

empfehlung zur Ausgestaltung des Intermediärrechts<sup>73</sup> ändert nichts an der in Art. 1 Abs. 2 Aktionärsrechte-RL verankerten Zuständigkeitsregelung, wonach für die in der Aktionärs-RL erfassten Bereiche derjenige Mitgliedstaat zuständig ist, in dem die Gesellschaft ihren Sitz hat.<sup>74</sup>

Diese europarechtlichen Parameter bekräftigen das vorstehend entwickelte, europarechtskonforme Verständnis des Marktortprinzips für *intrakorporative Vorgänge*: Das Aktienbankrecht richtet sich nach dem Registersitz der Gesellschaft, deren Aktien betroffen sind. Es ist von ausländischen Instituten, die deutsche Aktien verwahren,<sup>75</sup> ebenso zu beachten wie von deutschen Instituten.

#### 4. Bankaktienrecht

Abschließend sei noch angemerkt, dass sich beim „Bankaktienrecht“ (oben III.1.) keine mit dem Vorstehenden vergleichbaren Probleme ergeben. Das auf Förderung der Intermediärstätigkeit ausgerichtete Bankaktienrecht betrifft die Kapitalaufbringung und Kreditgewährung der Bank-AG an Gesellschafter und Organe. Dieses Aktienrecht zählt – trotz teilweiser Verortung im Bankaufsichtsrecht (§ 15 KWG) – zum Gesellschaftsrechtsstatut<sup>76</sup> der Bank-AG. Dass § 15 KWG auch für die Organmitglieder in anderer Rechtsform organisierter Institute oder von selbständigen inländischen Zweigstellen ausländischer Institut gilt, die gem. § 53 Abs. 1 KWG als selbständige Institute gelten, steht dieser Einordnung nicht entgegen.

Aktienregister“ setzen die regelmäßige Weiterleitung der Handelsdaten zum Registerführer voraus.

<sup>73</sup> Vgl. den 11. Erwägungsgrund zur Aktionärsrechte-Richtlinie 2007/36. Die Kommissionsempfehlung scheiterte bislang an Divergenzen von Recht und Praxis der Mitgliedstaaten. Vgl. *Di Noia/Gargantini/Lo Giudice* (2008) J. of Sec. Op. & Cust. 1:2, S. 195 ff.; *Zetzsche* (2008) J. Corp. L. St. 8:2, S. 289 ff. Siehe dazu auch die „AGM Standards“ der CESAME Working Group „corporate actions“ sowie die Beratungen zur Einführung der pan-europäischen Settlement-Plattform Target2-Securities durch die Europäische Zentralbank, vgl. ECB, „Shareholders Visibility in Cross Border Environment“ (1 October 2009), Dok-Nr. 2009/009784, und „Summary of the Target2-Securities Issuers Workshop“ (11 November 2009), Dok-Nr. 2009/010582.

<sup>74</sup> I.E. wie hier durch Zuordnung der §§ 125, 128 und 135 zum Gesellschaftsrechtsstatut GK-AktG/*Grundmann* 4. Aufl. 2009, § 135 Rn. 22.

<sup>75</sup> Im Sinne der ergänzenden Präzisierung des BVerwG (oben Fn. 63) ist die Verwahrung deutscher Aktien der „Teilakt des Betreibens des Geschäfts“, der die Anwendung inländischen Rechts rechtfertigt.

<sup>76</sup> Dazu zählt die Regelung der inneren Verfassung der Gesellschaft (vgl. RGZ 73, 366, 367) inklusive des für die Bestimmung der Mitgliedsrechte sowohl im Verhältnis zur Gesellschaft als auch der Gesellschafter untereinander maßgeblichen Rechts, vgl. MünchKommBGB/*Kindler* 4. Aufl. 2006, IntGesR, Rn. 564, 585.

## V. Fazit

1. Banken sind als **Finanz-, Informations- und Marktintermediäre** in einer entwickelten Volkswirtschaft unverzichtbares Bindeglied zwischen Kapitalgeber und -nachfrager. Das Bankaktienrecht trägt dieser ökonomischen Notwendigkeit Rechnung, indem es die Intermediärsfunktionen *schützt* und *nützt*. Insofern lässt sich vom Bankaktienrecht als Produzenten und vom Aktienbankrecht als Konsumenten der Intermediärstätigkeit sprechen.

2. Das **Bankaktienrecht** ist Beispiel für tätigkeits- statt rechtsformbezogene Regulierung. Dieser Teil des Bankaktienrechts fördert 1) die Finanzfunktion der Banken durch Informationsschranken sowie Sondervorschriften zu Krediten im Rahmen der Kapitalerhaltung und an Organmitglieder, 2) die Marktfunktion mittels Durchbrechung des Verbots des Aktienrückkaufs zugunsten des Effektingeschäfts und 3) die Informationsfunktion durch Ablaufeffizienz im Fall der Ausübung des Depotstimmrechts. Die Privilegien zum Schutz der Banktätigkeit sind durch die Banküblichkeit der Vorgänge begrenzt; in diesem Sinne unübliche Tätigkeiten liegen außerhalb des gesetzlichen Förderzwecks.

3. Das **Aktienbankrecht** macht sich 1) die Finanzfunktion der Banken z.B. mittels der Einzahlungsbestätigung, 2) die Informationsfunktion durch Benennung von Banken als Stimmrechtsvertreter und Bonitätsgarant sowie 3) die Marktfunktion im Rahmen der Aktionärsinformation und Aktionärslegitimation durch den mit dem Depotstimmrecht verbundenen Weiterleitungsauftrag und beim mittelbaren Bezugsrecht zu Nutze.

4. Das Bankaktienrecht und das Aktienbankrecht richten sich nach dem **Registersitz** der Bank-AG respektive der Gesellschaft, deren Aktien betroffen sind. Deutsche Emittenten müssen z.B. auch ausländischen Banken die Einberufungsmittelteilung unter den weiteren Voraussetzungen des § 125 Abs. 1 AktG zusenden, und auch ausländische Banken müssen z.B. die Aktionärsdaten gem. § 67 Abs. 4 Satz 1 AktG mitteilen oder die Vorschriften zu Interessenkonflikten gem. § 135 AktG beachten, wenn sie Stimmrechte in der Hauptversammlung einer deutschen AG ausüben. Die Übernahme von Aktien gem. § 186 Abs. 5 Satz 1 AktG durch ausländische Banken ist kein Bezugsrechtsausschluss.

Wie eng miteinander verschränkt zeitgenössisches Aktienwesen und modernes Bankensystem sind, mag diese in vielem kursorisch bleibende Betrachtung gezeigt haben. Deren Kern mag man kurz und bündig so formulieren: Ohne Banken keine (börsennotierten) Aktiengesellschaften. Umso erfreulicher ist es, diese Zeilen dem Meister beider Rechtsgebiete zu widmen.