

**Inhaber- oder Namensaktien? –
Zur Renaissance der Namensaktie**

Udo Terstege*)

Diskussionsbeitrag Nr. 300

2001

* *PD Dr. Udo Terstege; Hochschuldozent am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insb. Bank- und Finanzwirtschaft; FernUniversität Hagen.*

Inhaltsverzeichnis

1	Problemstellung	1
2	Entwicklungslinien	2
3	Unterschiede zwischen Inhaber- und Namensaktien	3
4	Argumente für und gegen Namensaktien	7
4.1	Argumente für Namensaktien	7
4.2	Argumente gegen Namensaktien	15
4.3	Erklärungen für den Trend zur Namensaktie	18
5	Änderungen durch das Namensaktiengesetz	22
	Literaturhinweise	25

1 Problemstellung

Seit 1997 ist vor allem unter großen deutschen Publikumsaktiengesellschaften ein neuer Trend zur Namensaktie festzustellen. Etliche Gesellschaften haben bereits ihre Inhaber- durch Namensaktien ersetzt, bei anderen wird in näherer Zukunft mit dieser Umstellung gerechnet. Auf das zunehmende Interesse der Praxis an Namensaktien hat zwischenzeitlich der Gesetzgeber reagiert. Mit dem Namensaktiengesetz sind zum 25.01.2001 diverse Änderungen des rechtlichen Rahmens für Namensaktien in Kraft getreten. Diese aktuelle Entwicklung soll im vorliegenden Beitrag einer etwas genaueren Betrachtung unterzogen werden.

In Abschnitt 2 wird der Einsatz von Inhaber- und Namensaktien in seiner historischen Entwicklung mit wenigen Strichen nachgezeichnet. Dabei geht es nicht um eine detaillierte historische Dokumentation, sondern primär um eine Einordnung der aktuell beobachtbaren Entwicklung in den historischen Kontext. In Abschnitt 3 werden grundsätzliche Unterschiede, die zwischen Inhaber- und Namensaktien hinsichtlich ihrer Übertragungs- und Legitimationsfunktion bestehen, verdeutlicht. In Abschnitt 4 werden Argumente, die in Praxis und Literatur pro und contra Namensaktien vorgebracht werden, referiert. Die Zusammenstellung vorgebrachter Argumente wird als Basis genutzt, um den maßgeblichen Gründen für den aktuell beobachtbaren Trend zur Namensaktie nachzuspüren. In Abschnitt 5 wird schließlich der Blick auf zwei mit dem Namensaktiengesetz einhergehende Änderungen gelenkt. Mit der Modifikation der Einsichtsrechte der Aktionäre in das Aktienregister und der Modifikation der Mitteilungspflichten werden zwei gesetzliche Änderungen mit besonders großer ökonomischer Relevanz aufgegriffen.

2 Entwicklungslinien

Der empirische Einsatz von Inhaber- und Namensaktien zeigt in historischer Betrachtung wellenförmige Bewegungen.¹⁾ Bei den Vorläufern moderner Aktiengesellschaften, den ersten oberitalienischen Aktienbanken und den in der Kolonialzeit gegründeten Handelskompanien, lauteten Anteile überwiegend auf den Namen. Im Laufe der industriellen Revolution setzten sich zunehmend Inhaberaktien durch. Von der Mitte des 19. Jahrhunderts bis zum 2. Weltkrieg dominierten in Deutschland dann Inhaberaktien.

Nach dem 2. Weltkrieg gaben aufgrund von Vorgaben der Westalliierten in Deutschland zahlreiche Aktiengesellschaften zunächst Namensaktien aus. So sollte eine Konzentration gerade entflochtener Unternehmen der Montan- und Chemieindustrie sowie des Bankensektors verhindert und eine Kontrolle der Eigentumsverhältnisse ermöglicht werden. Die administrierte Rückkehr zur Namensaktie hatte nur kurze Zeit Bestand. Bereits Mitte der 1950er Jahre wechselten die meisten Gesellschaften wieder zu Inhaberaktien. Als Gründe wurden vor allem Unzuträglichkeiten der Namensaktien bei Emission, Übertragung und Durchführung von Hauptversammlungen angeführt. In der Folgezeit wurden von börsennotierten Gesellschaften Namensaktien fast nur noch von Versicherungen und sogenannten Familiengesellschaften verwendet. Zu Beginn des Jahres 1997 waren von 30 DAX-Aktien lediglich die der beiden Versicherungen Allianz und Münchener Rück Namensaktien.

Seit 1997 ist insbesondere bei großen Publikumsgesellschaften ein Trend zurück zur Namensaktie beobachtbar. Ende 2000 lauteten von 30 DAX-Aktien wieder 10 auf den Namen – neben denen der beiden Versicherungen nun auch die von DaimlerChrysler, Deutsche Bank, Deutsche Lufthansa, Deutsche Telekom, Dresdner Bank, Epcos, Infineon und Siemens.²⁾

Eine ähnliche, wenn auch nicht ganz so ausgeprägte Entwicklung ist bei anderen Publikumsgesellschaften zu beobachten. Verschiedene Beobachter erwarten auch in der Zukunft eine Fortsetzung dieser Entwicklung.³⁾

1 Eine ausführliche Darstellung mit weiterführenden Literaturhinweisen findet sich bei MERKT (2000). Speziell mit der historischen Entwicklung in der Versicherungswirtschaft beschäftigt sich SCHINZLER (1999), S. 2-6.

2 Fünf der acht neuen DAX-Namensaktien entstanden durch den Wechsel von Inhaberaktien zu Namensaktien durch ansonsten unverändert fortbestehende Gesellschaften. Epcos und Infineon gaben mit ihrer (Aus)Gründung aus der Siemens AG unmittelbar Namensaktien aus. Die aus der Fusion von Daimler und Chrysler hervorgegangene neue DaimlerChrysler gab ebenfalls von Anfang an Namensaktien aus.

3 Vgl. in diesem Sinne z.B. BLITZ (2000), S. 384-385.

3 Unterschiede zwischen Inhaber- und Namensaktien

Inhaber- und Namensaktien unterscheiden sich vor allem hinsichtlich zweier, eng miteinander verknüpfter Merkmale, nämlich

- den Möglichkeiten, in einer Aktie verbriefte Rechte und gegebenenfalls Pflichten zu übertragen (Übertragung), und
- den Möglichkeiten, Berechtigte zu bestimmen (Legitimation).¹⁾

a) Inhaberaktien

Inhaberaktien sind nach gebräuchlicher Wertpapiersystematik Inhaberpapiere.²⁾ Auf der Urkunde ist kein Berechtigter namentlich genannt. Als berechtigt gilt in widerlegbarer Vermutung der Inhaber der Urkunde, also idealtypisch wer die Urkunde physisch vorlegt oder bei depotverwahrten Aktien wer den Anspruch auf Herausgabe der Urkunde oder das Miteigentum an einer Sammel- oder Globalurkunde nachweist. Die Legitimationsvermutung zu Gunsten des Inhabers gilt, bis der Verpflichtete oder ein tatsächlich Berechtigter nachweist, daß der Inhaber der Urkunde nicht berechtigt ist.

Mit der Berechtigungsvermutung zu Gunsten des Urkundeninhabers korrespondiert eine einfache Übertragungsmöglichkeit für die in Inhaberaktien verbriefte Rechtsposition. Sie wird übertragen, indem die Urkunde nach sachenrechtlichen Grundsätzen übereignet wird, idealtypisch also durch Einigung und physische Übergabe der Urkunde. Bei depotverwahrten Aktien kann die physische Übergabe durch die Abtretung des Herausgabeanspruchs bzw. Übertragung des Miteigentums ersetzt werden, bei girosammelterverwahrten Aktien auch durch bloße Ab- und Zubuchung bei altem und neuem Inhaber. Der neue Inhaber der Urkunde erlangt automatisch auch die verbriefte Rechtsposition. Es gilt der bekannte Lehrsatz: „Das Recht aus dem Papier folgt dem Recht an dem Papier“.

b) Namensaktien

Namensaktien sind nach gebräuchlicher Wertpapiersystematik (geborene) Orderpapiere, keine Rektapapiere. Sie lauten zwar auf einen bestimmten Namen, können nach § 68 I AktG aber (auch) „durch Indossament übertragen“ werden. Für Namensaktien bestehen damit zwei Übertragungsalternativen.

1 Nachfolgend werden die Unterschiede knapp skizziert. Umfassend wird die Übertragung von und Legitimierung durch Inhaber- und Namensaktien z.B. behandelt von HÜFFER (1999), § 67 Rdn. 7-11, § 68, LUTTER (1988), § 67 Rdn. 16-37, § 68 und Anh. § 68, und HEFERMEHL/BUNGEROTH (1983), § 67 Rdn. 22-62, § 68.

2 Zur Systematisierung unterschiedlicher Wertpapierarten vgl. z.B. ZÖLLNER (1987), S. 8-14.

Auch Namensaktien können nach sachenrechtlichen Grundsätzen – idealtypisch durch Einigung und Übergabe – übertragen werden. Wie bei Inhaberaktien wird dann unmittelbar die Urkunde und mittelbar die verbrieftete Rechtsposition übertragen. Zusätzliche Voraussetzung für die Übertragung einer Namensaktie nach sachenrechtlichen Grundsätzen ist allerdings, daß der bisher Berechtigte auf der Urkunde oder einem Zusatzblatt erklärt, daß die verbrieftete Rechtsposition künftig einem Dritten zustehen soll. Eine solche Erklärung bezeichnet man als Indossament. Es kann den Namen des zukünftig Berechtigten enthalten (Vollindossament) oder dessen Namen offenlassen (Blankoindossament).

Daneben besteht die Möglichkeit, über die in Namensaktien verbrieftete Rechtsposition durch Abtretung zu verfügen. Mit der Zession wird unmittelbar die Rechtsposition übertragen und mittelbar die sie verbriefende Urkunde. Bei dieser Übertragungsalternative folgt das Recht am Papier dem Recht aus dem Papier.¹⁾ Auch eine Zession kann alternativ mit Nennung des neuen Berechtigten oder ohne dessen namentliche Nennung erfolgen. In alter Fassung wurde in § 68 I AktG nur die sachenrechtliche Übertragung von Namensaktien erwähnt und so für den Laien der Eindruck erweckt, die verbrieftete Rechtsposition könne ausschließlich auf diesem Wege übertragen werden. Diesem Mißverständnis beugt § 68 I 1 AktG in neuer Fassung vor. Nach Einfügung des klarstellenden Wortes „auch“ lautet er nun: „Namensaktien können auch durch Indossament übertragen werden.“²⁾

Namensaktien können – anders als Inhaberaktien – von der Gesellschaft vinkuliert werden. Im Falle einer Vinkulierung wird die rechtsgeschäftliche Übertragung auf beiden skizzierten Wegen zusätzlich an die Bedingung geknüpft, daß die Gesellschaft (i.d.R. der Vorstand; § 68 II AktG) der Übertragung zustimmt. Eine solche Zusatzbedingung betrifft nicht nur das Rechtsverhältnis zwischen Aktionär und Gesellschaft. Auch zwischen Aktienverkäufer und -käufer ist dann zwar noch ein Verpflichtungsgeschäft ohne, ein dingliches Erfüllungsgeschäft aber nur noch mit Zustimmung der Gesellschaft möglich.³⁾

1 Ob auch die in einer Inhaberaktie verbrieftete Rechtsposition alternativ unmittelbar per Zession übertragen werden kann, ist in der juristischen Literatur umstritten. Eine Minderheit sieht auch bei Inhaberaktien diese Möglichkeit (vgl. z.B. ZÖLLNER (1987), S. 10-11), die Mehrheit der Autoren lehnt so eine Möglichkeit aber ab (vgl. z.B. BRÄNDEL (1992), § 10 Rdn. 36, und LUTTER (1988), Anh. § 68 Rdn. 14-15).

2 Daß die Einfügung des Wortes „auch“ in § 68 I 1 AktG ausschließlich klarstellenden Charakter hat, ist in der juristischen Literatur unstrittig und auch vom Gesetzgeber so intendiert (vgl. BUNDESTAG (2000), S. 12).

3 Zu den Rechtsfolgen einer Erteilung bzw. Verweigerung der Zustimmung bei vinkulierten Namensaktien vgl. insbes. HEFERMEHL/BUNGEROTH (1983), § 68 Rdn. 136-151.

Mit den Übertragungsmöglichkeiten für Orderpapiere korrespondiert im allgemeinen eine bestimmte Legitimationswirkung. Allerdings weicht gerade die Legitimationswirkung einer Namensaktie deutlich von der sonstiger Orderpapiere ab. Allgemein begründen auch Orderpapiere eine Berechtigungsvermutung zu Gunsten des Urkundeninhabers. Zusätzliche Bedingung für die Legitimierung per Urkunde ist im Vergleich zu Inhaberpapieren lediglich, daß der Inhaber entweder ohne Indossamente unmittelbar namentlich als Berechtigter in der Urkunde genannt ist oder eine lückenlose Kette von Indossamenten existiert, an deren Ende ein Blankoindossament oder ein Indossament zu seinen Gunsten steht. Für andere Inhaber begründet ein Orderpapier allein noch keine Berechtigungsvermutung. Sie müssen für den Erwerb der Rechtsposition zusätzliche Nachweise außerhalb der Urkunde erbringen.

Die mit Orderpapieren im allgemeinen verknüpfte Legitimationswirkung kommt Namensaktien nicht zu. Nach § 67 AktG sind Namensaktien in das Aktienregister (vor Inkrafttreten des Namensaktiengesetzes „Aktienbuch“) der Gesellschaft einzutragen und gilt im Verhältnis zur Gesellschaft nur als Aktionär, wer im Aktienregister als solcher eingetragen ist. Speziell für Namensaktien wird also die Legitimationswirkung der Urkunde gegenüber dem Aussteller durch eine unwiderlegbare Legitimationswirkung des Registereintrags ersetzt. Die Rechte aus einer Namensaktie kann gegenüber der Gesellschaft nur der im Aktienregister Eingetragene wahrnehmen – auch wenn er die Rechtsposition rechtlich einwandfrei auf einen Dritten übertragen und die Gesellschaft sichere Kenntnis von der Übertragung hat. Die Legitimationswirkung des Registereintrags umfaßt alle Rechte und Pflichten, die ansonsten mit der Aktie selbst verknüpft sind. Sie findet ihre Grenzen erst dort, wo Rechte nicht mehr an die Aktie selbst, sondern an andere, typischerweise mit der Aktie verbundene Wertpapiere geknüpft sind. Wird z.B. der Anspruch auf Zahlung einer Dividende oder ein konkretes Bezugsrecht an einen Gewinnanteilschein geknüpft, so legitimiert nicht der Registereintrag, sondern die Vorlage des entsprechenden Gewinnanteilscheins zum Empfang der Dividende oder zum Wertpapierbezug.

Das Institut des Aktienregisters prägt entscheidend den Charakter von Namensaktien. In systematischer Hinsicht stellt sich angesichts dieses Instituts sogar die Frage, ob es sich bei Namensaktien überhaupt um Wertpapiere handelt. Da kein eindeutiger Wertpapierbegriff existiert,¹⁾ kann diese Frage zwar ohnehin nicht generell entschieden werden. Immerhin qualifiziert die in der Literatur am häufigsten vertretene Definition Urkunden aber genau dann als Wertpapiere, wenn darin ein Privatrecht in der Weise verbrieft ist, daß es ohne diese Urkunde nicht geltend

1 Zu einer Diskussion alternativer Wertpapierbegriffe vgl. z.B. ZÖLLNER (1987), S. 14-21.

gemacht werden kann.¹⁾ Namensaktien erfüllen dieses Definitionsmerkmal gerade nicht. Allenfalls könnte argumentiert werden, Namensaktien wären trotzdem Wertpapiere, weil die Urkunde Voraussetzung für einen Eintrag in das Aktienregister und damit mittelbar Voraussetzung für das Geltendmachen der verbrieften Rechtsposition sei.

In materieller Hinsicht zeigen sich im Vergleich zur Inhaberaktie zwei Seiten der Namensaktie. Einerseits erfordert aus Aktionärsicht ihre Übertragung zusätzlich ein Indossament oder eine Zession und die volle Ausübung der Aktionärsrechte zusätzlich eine Umschreibung im Aktienregister und erfordert sie aus Gesellschaftersicht zusätzlich die Einrichtung und Pflege eines Aktienregisters. Daraus können sich Nachteile von Namensaktien ergeben. Andererseits wird mit dem Aktienregister zusätzliches Wissen über die Aktionäre einer Gesellschaft verfügbar. In dem Register sind zwar nicht zwingend die wirtschaftlichen Eigentümer der Rechtspositionen verzeichnet, zumindest aber diejenigen, die die Rechtspositionen gegenüber der Gesellschaft geltend machen können bzw. gegen sich gelten lassen müssen. Dieses Wissen liefert direkt oder indirekt die Basis für verschiedene Vorteile, die Namensaktien zugeschrieben werden.

1 So z.B. ZÖLLNER (1987), S. 18. Die Problematik, Namensaktien unter diesen Wertpapierbegriff zu subsumieren, bleibt (nicht nur) von ZÖLLNER unbehandelt.

4 Argumente für und gegen Namensaktien

4.1 Argumente für Namensaktien

In der Literatur werden verschiedene Argumente für die Ausgabe von Namensaktien angeführt.¹⁾ Die Argumente unterscheiden sich in mindestens drei Merkmalen. Sie basieren teilweise auf rechtlichen Vorgaben, teilweise auf rein ökonomischen Erwägungen. Sie basieren teilweise auf Besonderheiten von Namensaktien an sich, teilweise auf einer nur bei Namensaktien möglichen Vinkulierung. Sie basieren teilweise auf einer Beurteilung durch Unternehmensmanager und teilweise auf einer Beurteilung durch Aktionäre. In der Diskussion wird die Einordnung vorgebrachter Argumente hinsichtlich dieser drei Merkmale nicht immer deutlich. Vor allem bleibt häufig offen, aus wessen Beurteilungsperspektive es sich um Argumente für Namensaktien handeln soll.²⁾ Diese Unschärfe spiegelt sich in der folgenden Darstellung, in der primär in der Diskussion für Namensaktien vorgebrachte Argumente referiert werden. Eine kritische Auseinandersetzung mit den Argumenten erfolgt nur punktuell.

a) Teileinzahlung

Vor vollständiger Erfüllung der Einlagepflicht dürfen Aktien nur ausgegeben werden, wenn sie auf den Namen lauten (§10 II AktG). Nur bei Namensaktien ist durch das Aktienregister sichergestellt ist, daß die Gesellschaft die zur Erbringung der Resteinlage Verpflichteten kennt. Werden teileingezahlte Namensaktien ausgegeben, ergibt sich implizit eine besondere Anforderung an das Aktienregister. Nach § 65 AktG sind zur Erbringung ausstehender Einlagen bis zu zwei Jahre rückwirkend auch „Vormänner“ verpflichtet, wenn sie von dem aktuell im Register Eingetragenen nicht erlangt werden können. Die Umsetzung dieser Regelung erfordert, dem Register zu teileingezahlten Aktien auch Vormänner und deren Reihenfolge entnehmen zu können. Zudem sind teileingezahlte Aktien de facto fast immer vinkulierte Namensaktien, obwohl sie de jure nur Namensaktien sein müssen.³⁾ Die Vinkulierung soll es erlauben, nur solvente Aktionäre zuzulassen. Daran können nicht nur Manager, sondern auch Aktionäre ein Interesse haben.

1 Vgl. z.B. NOACK (2001), S. 3-6, NOACK (2000), S. 292-296, VON ROSEN/GEBAUER (2000), BRAMMER (2000) oder auch die „Allgemeine Begründung“ der Bundesregierung zu ihrem Entwurf des Namensaktiengesetzes (BUNDESTAG (2000), S. 9).

2 Die gemeinte Beurteilungsperspektive wird regelmäßig verschleiert, indem von Interessen der Gesellschaft oder ganz allgemein von Vorteilen gesprochen wird, ohne daß erläutert wird, welche Interessenträger genau gemeint sind.

3 Trotz der fast durchgängig zu beobachtenden Praxis, teileingezahlte Aktien als vinkulierte Namensaktien auszugestalten, ist es unzutreffend, wenn ZÄTZSCH (2000), S. 259, behauptet, daß dies gesetzlich vorgeschrieben sei.

Der Wert eigener Aktien hängt schließlich auch davon ab, in welchem Umfang Resteinlagen von den übrigen Aktionären erlangt werden können.

Empirisch sind teileingezahlte Namensaktien vor allem für Versicherungen von Bedeutung.¹⁾ Interessant sind sie allgemein dann, wenn zur Realisierung einer geplanten Geschäftspolitik zusätzliche Einlagezusagen, aber nicht unmittelbar zusätzliche liquide Mittel benötigt werden. Solche Situationen treten bei Versicherungen, die ihren planmäßigen Liquiditätsbedarf in der Regel aus dem Prämienaufkommen decken, besonders häufig auf. Für Erstversicherer können solche Situationen nicht nur aus autonomen geschäftspolitischen Überlegungen, sondern auch aus aufsichtsrechtlichen Vorgaben resultieren. Das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) begrenzt das Geschäftsvolumen der Erstversicherer durch die Höhe sogenannter freier unbelasteter Eigenmittel. Den Eigenmitteln können u.a. ausstehende Einlagen zugerechnet werden – nach derzeit gültiger Regelung zur Hälfte (§ 53c III VAG), nach Vorgängerregelungen sogar zur Gänze. Die Nutzung teileingezahlter Aktien wird Versicherungen allerdings in vollem Maße erst durch eine zusätzliche Privilegierung im Aktiengesetz möglich. Grundsätzlich dürfen Kapitalerhöhungen nach § 182 IV 1 AktG nämlich nicht durchgeführt werden, solange noch ausstehende Einlagen erlangt werden können. Von diesem Grundsatz sind nur Versicherungen gemäß § 182 IV 2 AktG befreit. Erst dieses, bereits 1884 im „Reichsgesetz betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und Aktiengesellschaften“ kodifizierte Privileg²⁾ ermöglicht es Versicherungen, gleichzeitig teileingezahlte Aktien aus unterschiedlichen Kapitalerhöhungen ausstehen zu haben.

Die skizzierte Begründung vermag die beobachtbare Praxis nur unvollständig zu erklären. Erklärt wird lediglich, warum primär Versicherungen teileingezahlte Namensaktien in Umlauf haben, nicht hingegen, warum Versicherungen oftmals auch nach Einforderung und Erlangung aller Einlagen an (vinkulierten) Namensaktien festhalten. Ende 1999 waren 32 vinkulierte Namensaktien von 26 Versicherungen börsennotiert, von denen lediglich drei teileingezahlt waren.³⁾ Dieses Phänomen bleibt regelmäßig unerklärt.⁴⁾ Erklärungen könnten etwa in folgenden Zusammenhängen gesehen werden:

1 Mit teileingezahlten Namensaktien als Finanzierungsinstrument der Versicherungswirtschaft beschäftigt sich ausführlich SCHINZLER (1999).

2 Vgl. SCHINZLER (1999), S. 5-6.

3 Vgl. die Aufstellung bei HELD (2000), S. 128-129.

4 So versuchen z.B. NOACK (2001), S. 3, NOACK (2000), S. 292 und SCHINZLER (1999), S. 6-10 den häufigen Gebrauch vinkulierter Namensaktien durch Versicherungen einfach durch die besonderen Vorteile und Möglichkeiten einer Teileinzahlung in dieser Branche zu erklären, ohne in ihrer Erklärung explizit darauf einzugehen, daß die meisten vinkulierten Versicherungsaktien – zumindest soweit sie börsennotiert sind – volleingezahlte Aktien sind.

- Versicherungen lernen in Zeiten ausstehender Einlagen möglicherweise „sonstige“ Vorteile von Namensaktien kennen, insbesondere solche, die sich wie die Möglichkeit, den Zutritt zum Aktionärskreis zu kontrollieren (vgl. unter e)), aus einer Vinkulierung ergeben. Die sonstigen Vorteile können dann nach Volleinzahlung ein Festhalten an Namensaktien rechtfertigen. Mit dieser Erklärung stellt sich die Frage, warum sonstige Vorteile nicht von anderen Gesellschaften im selben Maße durch Ausgabe von Namensaktien genutzt werden. Dieser Einwand trifft zumindest insoweit nicht zu, wie Vorteile aus der Vinkulierung resultieren und erst nach Gründung der Gesellschaft erkannt werden. Dann ist Gesellschaften, die nicht – z.B. wegen Teileinzahlung – bereits bei ihrer Gründung vinkulierte Namensaktien ausgegeben haben, die Nutzung der Vorteile faktisch verwehrt. Die nachträgliche Vinkulierung bereits umlaufender Aktien erfordert nämlich die Zustimmung aller betroffenen Aktionäre (§180 AktG).
- Versicherungen können möglicherweise in Zeiten vollständig geleisteter Einlagen nicht ausschließen, in Zukunft (wieder) teileingezahlte, vinkulierte Namensaktien ausgeben zu wollen. Diese Option würden sie mit einer Umstellung von vinkulierten Namensaktien auf nichtvinkulierte Namensaktien oder Inhaberaktien weitgehend aufgeben. Auch junge Aktien dürfen nach herrschender Meinung nämlich nur vinkuliert werden, soweit das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen ist, das Bezugsrecht Aktionären mit vinkulierten Namensaktien zusteht oder bezugsberechtigte Aktionäre der Vinkulierung individuell zustimmen.¹⁾

b) Nebenpflichten

Ein grundlegendes Merkmal der Rechtsform Aktiengesellschaft besteht darin, daß Gesellschafter einzig und allein eine Pflicht zur Einlagenerbringung eingehen. Diese Grundregel kann im Einzelfall durch eine Satzungsregelung durchbrochen werden, nach der Aktionären neben Einlagen wiederkehrende, nicht in Geld bestehende Leistungspflichten auferlegt werden. So eine Satzungsregelung ist nur zulässig, wenn die mit Nebenpflichten belegten Aktien vinkulierte Namensaktien sind (§ 55 AktG). Im Vergleich zu ausstehenden Einlagen wird der Gesellschaft beim Bestehen von Nebenpflichten also neben der Pflicht, sich Kenntnis von den verpflichteten Aktionären zu verschaffen, zusätzlich eine Zutrittskontrolle zum Verpflichtetenkreis auferlegt. Empirische Bedeutung hat die Ausgabe von Namensaktien mit Nebenpflichten lediglich für Zusammenschlüsse landwirtschaftlicher Erzeuger, vor allem in der Zuckerindustrie, nicht aber für größere Publikumsgesellschaften erlangt.²⁾

1 Vgl. z.B. ZÖLLNER (1995), § 180 Rdn. 13-14, und HEFERMEHL/BUNGEROTH (1989), § 180 Rdn. 24-28.

2 Vgl. NOACK (2000), S. 292.

c) spezielle Unternehmensgegenstände

Bestimmte Unternehmenszwecke dürfen in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft nur verfolgt werden, wenn die Gesellschaft ausschließlich vinkulierte Namensaktien ausgibt. Dies gilt für freiberufliche Tätigkeiten (für Wirtschaftsprüfer § 130 II WPO, für Steuerberater § 50 V 2 StBerG), gemeinnützige Wohnungsbau- und Kapitalanlagegesellschaften (§ 3 V WGGDV) und Kapitalanlagegesellschaften (§ 1 IV, V KAGG).

d) Entsendungsrechte zum Aufsichtsrat

Bestimmten Aktionären oder Inhabern bestimmter Aktien kann per Satzung das Recht eingeräumt werden, für bis zu einem Drittel der von Aktionären zu besetzenden Mandate Mitglieder in den Aufsichtsrat zu entsenden (§ 101 II AktG). An bestimmte Aktien dürfen Entsendungsrechte nur geknüpft werden, wenn die Aktien vinkulierte Namensaktien sind. Zur Zahl der Fälle, in denen Namensaktien aus diesem Grund eingesetzt wurden und werden, sind keine empirischen Untersuchungen bekannt.

e) Zutrittskontrolle zum Aktionärskreis

Namensaktien erlauben „Kontrolle“ über den Zutritt zum und Austritt aus dem Aktionärskreis. So kann „unerwünschten“ Zusammensetzungen des Aktionärskreises entgegengewirkt werden. Diese Eigenschaft von Namensaktien steht letztlich auch hinter den vorstehend angeführten Gründen. In diesen Fällen hat der Gesetzgeber unter bestimmten Bedingungen Namensaktien oder sogar vinkulierte Namensaktien wegen der damit verbundenen Kontrollmöglichkeiten zwingend vorgeschrieben. Daneben werden Kontrollmöglichkeiten auch für Situationen, in denen Namensaktien nicht gesetzlich vorgeschrieben sind, als Grund für deren Verwendung diskutiert. Hinsichtlich der Kontrollmöglichkeiten ist deutlich zwischen vinkulierten und nichtvinkulierten Namensaktien zu unterscheiden.

Vinkulierte Namensaktien verschaffen gleichzeitig Beobachtungs- und Eingriffsmöglichkeiten und damit starke Kontrollmöglichkeiten. Veränderungen des Aktionärskreises können anhand des Aktienregisters zuverlässig beobachtet und unerwünschte Veränderungen durch Verweigerung der Zustimmung weitgehend verhindert werden.¹⁾ Vinkulierte Namensaktien haben wegen dieser starken Kontrollmöglichkeiten außerhalb gesetzlich obligatorischer Anwendung und außer bei teileingezahlten Aktien vor allem als sogenannter „Überfremdungsschutz“ empirische Bedeutung erlangt, wobei im Detail sehr unterschiedliche Vorstellungen von

1 Ohne Zustimmung der Gesellschaft ist auch zwischen Aktionären keine Übertragung vinkulierter Namensaktien möglich, da das Erfüllungsgeschäft unmöglich ist (vgl. dazu Abschnitt 3). Zudem werden bei Vinkulierung aber auch Umgehungsmöglichkeiten weitgehend unzulässig (vgl. dazu z.B. LUTTER (1988), § 68 Rdn. 48-50, und HEFERMEHL/BUNGEROTH (1983), § 68 Rdn. 156-160).

„unerwünschten Fremden“ bestehen. Teilweise soll verhindert werden, daß Gründerfamilien ihre Hauptversammlungsdominanz verlieren, teilweise daß Mitbewerber nennenswerte Stimmrechtsanteile erlangen und teilweise daß ausländische Gesellschafter bestimmte Beteiligungsquoten überschreiten.

Einen Spezialfall der letztgenannten Kategorie bildet die Deutsche Lufthansa. Sie hat 1997 im Vorfeld ihrer Privatisierung von Inhaber- auf vinkulierte Namensaktien umgestellt, um eine Beteiligungsmehrheit ausländischer Aktionäre zu verhindern. In diesem Fall wurde die ansonsten faktisch nahezu unmögliche Vinkulierung bereits existierender Aktien durch ein spezielles Gesetz, das Luftverkehrsnachweissicherungsgesetz vom 5. Juni 1997, verfügt.¹⁾ Hintergrund für dieses Vorgehen ist, daß der Bestand an Landerechten nationaler Fluggesellschaften nach internationalen Luftverkehrsabkommen vom Bestand einer inländischen Beteiligungsmehrheit abhängt.

Nichtvinkulierte verschaffen im Vergleich zu vinkulierten Namensaktien lediglich schwache Kontrollmöglichkeiten. Zum einen erlauben sie keinen direkten Eingriff in Veränderungen des Aktionärskreises, da die Gesellschaft bei Nachweis des Eigentumsübergangs auf Antrag zur Eintragung neuer Aktionäre verpflichtet ist.²⁾ Einfluß auf den Aktionärskreis kann allenfalls durch ergänzende Möglichkeiten genommen werden, die sich, wie z.B. auf spezielle Aktionärsgruppen gerichtete Werbemaßnahmen oder die vorrangige Plazierung ohne Bezugsrecht begebener junger Aktien bei bestimmten Aktionärsgruppen, nicht aus der Ausstattung von Aktien als Namensaktien selbst ergeben. Zum anderen erlauben nichtvinkulierte Namensaktien aber auch die Beobachtung von Veränderungen des Aktionärskreises nur mit Einschränkungen, da tatsächliche Eigentümer nicht zwingend im Register eingetragen sein müssen.

Der tatsächliche Eigentümer nichtvinkulierter Namensaktien ist z.B. dann nicht aus dem Register ersichtlich, wenn eine beantragte Umschreibung noch nicht vollzogen ist oder er keine Eintragung wünscht – die Gesellschaft kann dann selbst bei gesicherter Kenntnis von dem Eigentumsübergang aus eigenem Antrieb keine Umschreibung vornehmen;³⁾ dann bleibt entweder der alte Aktionär eingetragen oder wird nur der alte Aktionär ausgetragen, aber kein neuer Aktionär ein-

1 Vgl. BGBl. 1997, Teil I, S. 1322-1324.

2 Vgl. z.B. HÜFFER (1999), § 68 Rdn. 17, LEUERING (1999), S. 1747, LUTTER (1988), § 68 Rdn. 59, oder HEFERMEHL/BUNGEROTH (1983), § 68 Rdn. 189.

3 Vgl. z.B. HÜFFER (1999), § 68 Rdn. 17, LUTTER (1988), § 68 Rdn. 53, oder HEFERMEHL/BUNGEROTH (1983), § 68 Rdn. 170.

getragen.¹⁾ Von besonderer Bedeutung für Abweichungen zwischen tatsächlichem Eigentum und Registereintrag ist allerdings die Möglichkeit, daß ein Eigentümer statt seiner, soweit sich ein Dritter dazu bereit findet, auch einen Dritten, insbesondere eine Bank, in das Register eingetragen lassen kann. Von der Gesellschaft ist dann zwar nur der eingetragene Stellvertreter als Aktionär zu behandeln.²⁾ Der tatsächliche Eigentümer kann mit dem Stellvertreter aber vertragliche Absprachen treffen, die ihm – z.B. durch ein Recht zur Vertretung des eingetragenen Stellvertreters in Hauptversammlungen und die Verpflichtung des Stellvertreters zur Weiterleitung aller Dividenden und Bezugsrechte – im Ergebnis die Wahrnehmung aller Aktionärsrechte erlauben, ohne selbst als Aktionär im Register eingetragen zu sein.

In den USA werden Stellvertretereinträge intensiv und zur Vereinfachung des Clearings zudem in einer zweistufigen Variante praktiziert.³⁾ Dort wird der größte Teil börsennotierter Namensaktien (je nach Gesellschaft ca. 60-80%) in den Registern der Gesellschaften auf den Namen eines einzigen Clearinghauses und in dem beim Clearinghaus geführten Register wiederum auf die Namen von Brokerhäusern oder Banken eingetragen. Da diese Stellvertreter üblicherweise an der Wall Street domiziliert sind, werden Einträge auf deren Namen auch als „Street Names“ bezeichnet. In Anlehnung an diesen Sprachgebrauch werden Stellvertretereinträge auf den Namen von Banken mittlerweile auch in Deutschland als Street Names bezeichnet,⁴⁾ womit allerdings Unterschiede zwischen deutscher und amerikanischer Stellvertreterpraxis verdeckt werden. Zum einen erfolgen Stellvertretereinträge in Deutschland fast ausschließlich aus einem Anonymitätsinteresse tatsächlicher Aktionäre, während in den USA solche Einträge auch und sogar primär zur Vereinfachung des Clearings erfolgen. Daher sind Stellvertretereinträge in deutschen Aktienregistern weitaus seltener als in US-amerikanischen. Zum anderen werden in Deutschland in das Register der Gesellschaft die stellvertretenden Banken und nicht nur ein nochmals dazwischengeschaltetes und für nahezu alle Aktien identisches Clearinghaus eingetragen.

1 Darüber, wie zu verfahren ist, wenn der neue Aktionär ausdrücklich keine Eintragung in das Aktienregister wünscht, herrscht in der Literatur Uneinigkeit. Überwiegend wird die Meinung vertreten, daß die entsprechenden Aktien dann dem sogenannten freien Meldebestand zuzuordnen sind, zu dem überhaupt kein Aktionär eingetragen ist (vgl. z.B. MÜLLER-VON PILCHAU (2000), S. 125-126, SEIBERT (2000), S. 18, HUEP (2000), S. 1629 oder NOACK (1999b), S. 1996). LEUERING (1999), S. 1746, vertritt demgegenüber die Meinung, daß dann der alte Aktionär eingetragen bleibt und es keine Namensaktie geben kann, zu der kein Aktionär in das Register eingetragen ist.

2 Vgl. z.B. HAPP (2000), S. 120, DIEKMANN (1999), S. 1986.

3 Zur Praxis der Stellvertretereinträge in den USA vgl. WUNDERLICH/LABERMEIER (2000), insbes. S. 171-174.

4 Dieser Sprachgebrauch findet sich z.B. bei HUEP (2000), S. 1628, NOACK (1999a), S. 1310 und NOACK (1999b), S. 1996.

f) Global Share

Sollen Aktien einer Gesellschaft weltweit an allen großen Börsen in einheitlicher Ausstattung und voller Fungibilität gehandelt werden, so ist dies nur mit Namensaktien realisierbar. Insbesondere zum Handel an der New York Stock Exchange (NYSE) werden keine Inhaberaktien zugelassen.¹⁾

Gesellschaftsrechtlich ist zwar auch in den USA die Ausgabe von Inhaberaktien grundsätzlich zulässig und wird auch die Zulassung von Inhaberaktien zum Handel an der NYSE durch die kodifizierte Zulassungsbedingungen nicht ausgeschlossen. Inhaberaktien gelten in den USA wegen der Anonymität der Aktionäre aber als „anrüchig“, da sie z.B. Möglichkeiten zu Steuerhinterziehung, Geldwäsche und verdecktem Erwerb maßgeblicher Beteiligungsquoten eröffnen. Sie werden von amerikanischen Unternehmen daher kaum eingesetzt.²⁾ Vor allem aber sind, was für deutsche Gesellschaften von größerer Bedeutung ist, bislang alle Versuche, Inhaberaktien direkt zum Handel an der NYSE zuzulassen, faktisch gescheitert. Inhaberaktien werden an der NYSE nur mittelbar in Form sogenannter American Depositary Receipts (ADRs) oder Global Depositary Receipts (GDRs) gehandelt. Dabei erwirbt eine Depotbank einen Bestand an Inhaberaktien, wird also selbst bzw. in Person eines Treuhänders Aktionär, und verbrieft Anteile an diesem Bestand in Form von Namenszertifikaten, den ADRs oder GDRs, die den Anforderungen der Börsen genügen. Die Erwerber der Zertifikate erlangen lediglich eine mittelbare Aktionärsposition, die mit Rechtsunsicherheiten, Fungibilitätseinschränkungen und weiteren Nachteilen verbunden ist. Aktienzertifikate werden in den USA deshalb trotz erheblicher Verbreitung – ca. 95 Prozent aller ausländischen Unternehmen mit einer US-Börsennotiz haben diese auf dem Zertifikatswege realisiert³⁾ – als Aktien zweiter Klasse betrachtet. Als Aktien erster Klasse gelten nur direkt zum Börsenhandel zugelassene Namensaktien.

Die Schaffung einer weltweit in einheitlicher Ausstattung handelbaren Aktie dürfte in der Regel kein originäres Ziel darstellen, sondern ein Metaziel, dessen Realisierung der Verfolgung anderer Ziele dient. Als dahinter stehende Ziele kommen z.B. die Steigerung des Aktienmarktwertes, die Steigerung des Bekanntheitsgrades oder auch die Erweiterung der Möglichkeiten in Betracht, Unternehmensübernahmen, Fusionen oder Überkreuzbeteiligungen im Wege eines Aktien-tausches abwickeln zu können. Die Ziele „Schaffung einer Global Share“ und „Schaffung einer Akquisitionswährung“ stehen, anders als verschiedentlich be-

1 Zu den Möglichkeiten einer US-amerikanischen Börsennotiz für deutsche Aktiengesellschaften vgl. die Beiträge in dem Sammelwerk VON ROSEN/SEIFERT (1998).

2 Vgl. WUNDERLICH/LABERMEIER (2000), S. 144-147.

3 Vgl. WUNDERLIN (2000), S. 387.

hauptet, also nicht nebeneinander,¹⁾ sondern in einem Subordinationsverhältnis zueinander.

g) Investor Relations

Unter Investor Relations werden alle auf den Aktienverkauf gerichteten Marketingaktivitäten einer Gesellschaft subsumiert. Dazu gehören, in modifizierter Form, alle klassischen marketingpolitischen Instrumente.²⁾ Namensaktien erweitern vor allem die Möglichkeiten zur Gestaltung der Kommunikationspolitik. Sie erweitern sowohl die Möglichkeiten zur Information über Aktionäre als auch die Möglichkeiten zur Informationsübermittlung an Aktionäre.

Zusätzliche Möglichkeiten zur Information über Aktionäre bieten Namensaktien primär durch die Einträge im Aktienregister selbst. Die Einträge erlauben – soweit tatsächliche Aktionäre und keine Stellvertreter eingetragen sind – nicht nur zeitpunktbezogene Strukturanalysen des Aktionärskreises nach den eingetragenen Aktionärsmerkmalen. Daneben werden z.B. durch Auswertung der Haltefristen auch Rückschlüsse auf die „Treue“ verschiedener Aktionäre oder Aktionärsgruppen möglich oder können durch Vergleich von makroökonomischen und unternehmensspezifischen Ereignissen auf der einen und Veränderungen im Aktionärskreis auf der anderen Seite Rückschlüsse über die Anlage- bzw. Transaktionsmotive der Aktionäre gezogen werden.³⁾

Die Kenntnis der Aktionäre erweitert zudem die Möglichkeiten einer Informationsübermittlung an Aktionäre. Während die Informationsübermittlung an Inhaberaktionäre die Einschaltung von Massenmedien oder Mithilfe von Depotbanken erfordert, erlauben die Einträge im Aktienregister eine unmittelbare Informationsübermittlung. Informationen können mit individualisierter Ansprache und gegebenenfalls auch schneller und preiswerter übermittelt werden.⁴⁾ Kosteneinsparpotential ergibt sich vor allem dadurch, daß sich die mit dem Einsatz von Massenmedien verbundenen Streuverluste vermeiden lassen bzw. einem anson-

1 Als eigenständiges Argument für Namensaktien werden die Vorteile als Akquisitionswährung z.B. von NOACK (2001), S. 4, ZÄTSCH (2000), S. 259 oder auch der Bundesregierung in ihrer Begründung zum Entwurf des Namensaktiengesetzes (vgl. BUNDESTAG (2000), S. 9) genannt.

2 Zur geschichtlichen Entwicklung und verschiedenen Facetten der Investor Relations vgl. allgemein TIEMANN (1997). Die spezielle Eignung von Namensaktien für Investor Relations-Aktivitäten betrachten VON ROSEN/GEBAUER (2000).

3 Daß solche anspruchsvolleren Auswertungen nicht rein theoretischer Natur sind, sondern auch praktisch vorgenommen werden, macht BRAMMER (2000), S. 413-414 deutlich. Entsprechende Auswertungsroutinen werden z.B. von dem von der ADEUS Aktienregister-Service-GmbH angebotenen „Musteraktienbuch“ standardmäßig unterstützt (vgl. BREDBECK/SCHMIDT/SIGL (2000), S. 324-325). Vgl. auch KASTNER (2000), S. 348-352.

4 Vgl. VON ROSEN/GEBAUER (2000), S. 135.

sten für Informationsübermittlungen drohenden „Preisdiktat“ der Depotbanken ausgewichen werden kann.¹⁾

4.2 Argumente gegen Namensaktien

Als Argument gegen Namensaktien wird vor allem der zusätzliche Aufwand angeführt, der durch Registerführung und Zessionen bzw. Indossamente erforderlich wird. Daraus können in erster Linie längere Transaktionszeiten und höhere Transaktionskosten resultieren. In welchem Maße Namensaktien mit solchen Nachteilen behaftet sind, hängt davon ab, welche zusätzlichen Arbeitsschritte genau erforderlich sind und wie sie technisch realisiert werden. Beide Bereiche unterlagen in den vergangenen 50 Jahren zahlreichen, auf eine Reduktion der Nachteile gerichteten Änderungen. Die Entwicklung kann hier nur durch wenige Eckpunkte skizziert werden.²⁾

Bis zur Mitte der 1960er Jahre war der Handel mit Namensaktien durch Streifenbandverwahrung physisch in Einzelurkunden verbriefter Anteile und auf Papier geführte Register geprägt. Für vinkulierte Namensaktien wurde typischerweise etwa folgendes Verfahren praktiziert:³⁾ Für einen Aktionär wurden im Tresor seiner Bank getrennt von sonstigen Positionen zu jeder Aktie Mantel, Dividendenbogen und eine vom Aktionär blanko unterzeichnete Abtretungserklärung verwahrt. Bei Verkauf einer Aktie wurden diese Dokumente physisch an die Depotbank des Erwerbers gesandt. Diese erstellte einen Antrag auf Umschreibung im Aktienregister, den sie dem neuen Aktionär zur Unterschrift vorlegte. Die neue Depotbank übersandte dann Aktienmantel, vom Vorbesitzer unterzeichnete Abtretungserklärung und Umschreibungsantrag an die Gesellschaft. Die Gesellschaft trug den neuen Aktionär ins Aktienbuch und auf der Aktie ein, erstellte eine Eintragungsbestätigung, erstellte eine Abtretungserklärung auf den Namen des neuen Aktionärs und sandte Aktienmantel, Eintragungsbestätigung und Abtretungserklärung an die neue Depotbank zurück. Die Depotbank legte dem neuen Aktionär die Abtretungserklärung blanko zur Unterschrift vor. Nach Unterzeichnung wurde diese

1 Daneben werden in der Literatur auch Möglichkeiten diskutiert, die Informationsbasis des Aktienregisters nicht nur zu Investor-Relations-Aktivitäten im engen Sinne, sondern auch zum sogenannten Crosseling, im Sinne eines Verkaufs von Produkten eines Unternehmens an die eigenen Aktionäre, diskutiert (vgl. z.B. BRAMMER (2000), S. 422). Aus datenschutzrechtlicher Sicht wird diese Verwendung für unbedenklich erachtet (vgl. DAMMANN/KUMMER (2000), S. 51-52 und BUNDESTAG (2000), S. 12).

2 Eine ausführliche Darstellung der Entwicklung während der vergangenen 50 Jahre findet sich bei MÜLLER-VON PILCHAU (2000).

3 Vgl. MÜLLER-VON PILCHAU (2000), S. 99-100.

zum Aktienmantel in den Banktresor gelegt und so die Lieferfähigkeit für einen Weiterverkauf der Aktie wieder hergestellt.¹⁾

Bis in die Mitte der 1990er Jahre wurde das Verfahren der Streifbandverwahrung im Prinzip beibehalten, aber in verschiedenen Punkten mit dem Ziel vereinfacht, das Volumen physisch zu transportierender Papiere und den manuellen Aufwand einzelner Arbeitsschritte zu verringern.²⁾ So wurden z.B. Einzelurkunden teilweise durch Sammelurkunden ersetzt, Urkunden mit maschinell lesbaren Barcodes versehen und Banken ermächtigt, neue Aktionäre selbst auf der Aktie einzutragen, was eine Vorlage der Urkunde bei der Gesellschaft erübrigte. Trotz aller Vereinfachungen wuchsen die mit Namensaktien verbundenen Transaktionskosten stetig an. In den 1980er Jahren verursachte nach Berechnung der Banken eine Transaktion in Namensaktien allein bei jeder der beiden beteiligten Banken Kosten in Höhe von deutlich mehr als 100 DM.³⁾

Die einzige Möglichkeit, Nachteile von Namensaktien grundlegend zu reduzieren, wurde darin gesehen, vom Prinzip der Streifbandverwahrung und physischen Belieferung abzugehen und Namensaktien wie börsennotierte Inhaberaktien in die Girosammelverwahrung einzubeziehen. Ein erster Versuch in diese Richtung wurde 1985 bei der Börseneinführung der Springer-Aktie unternommen. Dieser Versuch scheiterte noch wegen verschiedener, hier nicht darzustellender Detailprobleme.⁴⁾ Ein neuer, letztlich erfolgreicher Versuch zur Girosammelverwahrung von Namensaktien wurde zu Beginn der 1990er Jahre initiiert.⁵⁾ Die Entwicklung des neuen Systems wurde zusätzlich durch das 2. Finanzmarktförderungsgesetz (2. FFG) forciert. Mit dem 2. FFG⁶⁾ wurde 1994 zum einen die Möglichkeit geschaffen, den Nennwert einer Aktie von 50 auf 5 DM zu reduzieren – die Nutzung dieser Möglichkeit hätte die mit der Streifbandverwahrung verbundenen Nachteile von Namensaktien verschärft – und zum anderen die Möglichkeit, das Recht des Aktionärs auf Verbriefung seiner Anteile auf die Ausstellung einer Sammelurkunde zu beschränken – damit konnte der mit Einlieferungen in und Auslieferungen aus der Girosammelverwahrung verbundene Aufwand deutlich reduziert werden. Das neue System der Girosammelverwahrung für Namensaktien wurde erstmals am 3.3.1997 mit der Einführung der Allianz-Aktie in dieses Sy-

1 Z.B. verlangen die „Bedingungen für Geschäfte an der Frankfurter Wertpapierbörse“ in § 26 II für die „Lieferbarkeit“ vinkulierter, nicht in die Girosammelverwahrung einbezogener Namensaktien, daß die letzte Übertragung und nur diese durch Blankozession erfolgte oder den Aktien Blankoumschreibungsanträge des Verkäufers beigelegt sind.

2 Vgl. MÜLLER-VON PILCHAU (2000), S. 99-105.

3 Vgl. MÜLLER-VON PILCHAU (2000), S. 104 oder BLITZ (2000), S. 374.

4 Vgl. MÜLLER-VON PILCHAU (2000), S. 101-103.

5 Vgl. MÜLLER-VON PILCHAU (2000), S. 105-126.

6 Vgl. BGBl. 1994, Teil I, S. 1749-1785.

stem praktiziert. Fortentwicklungen erlebte es vor allem noch in Folge des 1998 in Kraft getretenen Kontroll- und Transparenzgesetzes (KontraG),¹⁾ nach dem der Verbriefungsanspruch eines Aktionärs per Satzung nun generell ausgeschlossen und nicht nur auf die Ausstellung einer Sammelurkunde beschränkt werden konnte (§ 10 V AktG).

Die heute praktizierte Girosammelverwahrung von Namensaktien beruht im wesentlichen auf folgenden Prinzipien. Bei der Clearstream Banking AG liegt eine Globalurkunde, die die gesamte Emission verbrieft. Aktionäre bzw. vermittelnde Banken erlangen Mitbesitz an dieser Urkunde, der durch Buchpositionen dokumentiert wird. Bei Transaktionen werden keine Urkunden physisch bewegt, sondern nur Buchungen auf den Effektingirokonten der Beteiligten vorgenommen. Durch Blankoindossierung der Globalurkunde werden Abtretungserklärungen bzw. Indossamente bei Transaktionen entbehrlich. Die Kommunikation sowohl zwischen Clearingsystem und Banken als auch zwischen Clearingsystem und Emittenten erfolgt durch den Austausch standardisierter, digitaler Datensätze, die innerhalb des Clearingsystems automatisch weiterverarbeitet werden.²⁾ Durch dieses weitgehend automatisierte und entmaterialisierte System wurden die Transaktionskosten für Namensaktien im Clearingbereich in die Nähe der für Inhaberkonten üblichen Kostensätze gedrückt. Die vom Clearingsystem an den Emittenten übermittelten Datensätze enthalten alle zur Führung des Aktienregisters erforderlichen Daten.³⁾ Dadurch ist es Emittenten ihrerseits möglich, Adreßänderungen, Zustimmungsprozedur, Registerumschreibungen und Eintragungsbestätigungen in hohem Maße zu automatisieren. Als Konsequenz der Girosammelverwahrung konnten so auch beim Emittenten die Kosten der Registerführung deutlich reduziert werden.⁴⁾

1 Vgl. BGBl. 1998, Teil I, S. 786-794.

2 Zur Einbeziehung von Namensaktien in die Girosammelverwahrung wurde das Clearingsystem CASCADE der Clearstream Banking AG um die Applikation CASCADE-RS (RS steht dabei für Registered Shares) erweitert. Zum Funktionsumfang von CASCADE-RS vgl. BLITZ (2000).

3 Die neue Regelung des § 67 IV AktG verpflichtet Kreditinstitute, die zur Führung des Aktienregisters erforderlichen Angaben gegen Kostenerstattung an die Gesellschaften zu übermitteln. Von dieser Pflicht sind nicht nur Daten im Zusammenhang mit Käufen und Verkäufen umfaßt, sondern z.B. auch Adreßänderungen. Die Pflicht zur Datenübermittlung besteht aber nur solange der Aktionär nicht widerspricht (vgl. z.B. SEIBERT (2000), S. 21).

4 Für die elektronische Führung des Aktienregisters werden verschiedene Software-Pakete angeboten (vgl. z.B. BREDBECK/SCHMIDT/SIGL (2000) und KASTNER (2000)). Daneben offerieren verschiedene Anbieter, das Aktienbuch – auf elektronischer Basis – für Dritte zu führen, so z.B. die registrar services GmbH Eschborn (vgl. CHUDASKA (2000)) und die AC-Service AG Stuttgart (vgl. WERLE (2000)).

Insgesamt läßt sich feststellen, daß insbesondere mit dem 1997 geschafften Übergang zur Girosammelverwahrung der durch Namensaktien ausgelöste Zusatzaufwand so gravierend reduziert werden konnte, daß er heute ein drastisch geringeres Gewicht für die Entscheidung für oder gegen Namensaktien als noch Mitte der 1990er Jahre hat.

4.3 Erklärungen für den Trend zur Namensaktie

Eine sachgerechte Entscheidung für oder gegen Namensaktien erfordert die Abwägung aller Vor- und Nachteile. Sie hängt dann davon ab, welches absolute Gewicht einzelnen Vor- und Nachteilen zugeordnet wird und welches Gewichtsverhältnis sich insgesamt zwischen Vorteilen und Nachteilen ergibt. Interpretiert man die empirische Wahl zwischen Inhaber- und Namensaktien als Ergebnis von Entscheidungen, die dieser Vorstellung entsprechen, so muß eine Erklärung für den jüngsten Trend zur Namensaktie folgendes leisten: Für jeden einzelnen Vor- und Nachteil ist aufzuzeigen, ob und in welche Richtung sich im Laufe der Zeit sein absolutes Gewicht verändert hat. So wird der eigenständige Beitrag erkennbar, den einzelne Argumente zur Erklärung der Entwicklung leisten können. Zudem ist zu verdeutlichen, daß sich die Gewichtsrelation zwischen Vor- und Nachteilen insgesamt zu Gunsten der Namensaktie verschoben hat.

Offensichtlich haben sich die Nachteile von Namensaktien im Laufe der 1990er Jahre, gerade mit ihrer Aufnahme in die Girosammelverwahrung, erheblich reduziert. Diese Entwicklung liefert zweifellos den wichtigsten Erklärungsbeitrag für den neuen Trend zur Namensaktie. Schwieriger und im Ergebnis differenzierter ist die Frage zu beantworten, ob und in welchem Ausmaß Vorteile von Namensaktien einen eigenständigen Erklärungsbeitrag liefern können. Dabei ist zu beachten, daß in der Diskussion teilweise auch Vorteile von Namensaktien als Gründe für den Trend zur Namensaktie angeführt werden und damit lediglich gemeint ist, daß diese Vorteile heute zwar absolut kein höheres Gewicht als zuvor haben, ihr Gewicht heute aber das geringer gewordene Gewicht der Nachteile überwiegt. In diesem Sinne können Vorteile von Namensaktien aber noch keinen Erklärungsbeitrag für die empirisch festzustellende Entwicklung liefern. Für eine eigenständige Erklärungskraft der Argumente pro Namensaktie für den empirisch zu konstatierenden Wandel muß sich ihr eigenes absolutes Gewicht in den vergangenen Jahren erhöht haben.

Die unter a) bis e) angeführten Gründe werden auch als „traditionelle“ Gründe für Namensaktien bezeichnet. Damit soll in erster Linie ausgedrückt werden, daß Namensaktien vor 1997 nahezu ausschließlich aus diesen Gründen ausgegeben wurden, und in zweiter Linie, daß diese Gründe für den jüngsten Trend zur Na-

mensaktie keinen Erklärungsbeitrag leisten können.¹⁾ Die zweite Interpretation von „traditionell“ trifft auf die unter a) bis d) angeführten Gründe zu. Teileinzahlungen haben in den vergangenen Jahren, dadurch daß Versicherungen ausstehende Einlagen nach und nach eingefordert haben, sogar an Gewicht verloren. Für Nebenpflichten, spezielle Unternehmensgegenstände und Entsendungsrechte zum Aufsichtsrat ist zumindest für große Publikumsaktiengesellschaften kein Anhaltspunkt für eine systematische Höhergewichtung dieser Gründe in den vergangenen Jahren zu erkennen. Etwas differenzierter ist der Erklärungsbeitrag der Zutrittskontrolle zum Aktionärskreis zu betrachten.

Strenge Zutrittskontrolle mittels Vinkulierung hat als Grund für Namensaktien eher an Gewicht verloren. Der Zustimmungsvorbehalt der Gesellschaft wird von Anlegern allem Anschein nach verstärkt als wertminderndes Merkmal vinkulierter Namensaktien wahrgenommen. Diese Einschätzung ist nicht unmittelbar belegbar,²⁾ wird aber zumindest durch die empirische Beobachtung gestützt, daß – abgesehen von dem Sonderfall Lufthansa – alle größeren Gesellschaften, die in den vergangenen Jahren erstmals Namensaktien ausgegeben haben, nichtvinkulierte Namensaktien ausgaben.

Anders ist die Bedeutung schwacher Zutrittskontrolle mittels nichtvinkulierter Namensaktien einzuschätzen. Zutrittskontrolle wird zwar weder von Gesellschaften, noch in der Literatur als der Hauptgrund für eine Umstellung auf Namensaktien angeführt. Als ergänzendes Argument wird in jüngeren Stellungnahmen aber häufig auf die Möglichkeit hingewiesen, mittels Namensaktien Versuche einer sogenannten „feindlichen“ Übernahme frühzeitig erkennen und Gegenmaßnahmen ergreifen zu können.³⁾ Ein gewisses Gewicht kommt der Zutrittskontrolle damit auch für die Ausgabe nichtvinkulierter Namensaktien unzweifelhaft zu. Für

1 NOACK spricht von „herkömmlichen“ (NOACK (2000), S. 292) oder „bisherigen“ Gründen (NOACK (2001), S. 3) und stellt fest, daß diese Gründe den gegenwärtigen Trend zur Namensaktie wohl nicht erklären können (vgl. NOACK (2000), S. 292).

2 Besonders deutlich in das Bewußtsein der Anleger dürfte das mit vinkulierten Namensaktien verbundene Risiko, von der Gesellschaft nicht als Aktionär akzeptiert zu werden, zu Beginn der 1990er Jahre getreten sein. Seinerzeit wurde die Assurances Générales de France (AGF) nach dem Kauf eines Aktienpakets der Aachener und Münchener Beteiligungs-AG (AMB) von dieser nicht als neuer Aktionär akzeptiert. Das zuständige LG Aachen hat der AGF seinerzeit zwar aufgrund einer gewillkürten Prozeßstandschaft das Recht zugestanden, gegen die AMB auf Eintragung zu klagen. Es hat aber gleichzeitig festgestellt, daß die AMB bei der Ermessensentscheidung über die Zustimmung zu neuen Aktionären nur die Interessen der Gesellschaft und des bisherigen Aktionärs, nicht aber die Interessen des Erwerbers zu beachten habe (vgl. LG AACHEN (1992)). Vgl. zu diesem Rechtsstreit auch BERGER (1993), IMMENGA (1992), LUTTER (1992) und WIRTH (1992).

3 Vgl. z.B. NOACK (2001), S. 4, BRAMMER (2000), S. 414, NOACK (2000), S. 293 oder VON ROSEN/GEBAUER (2000), S. 137.

die hier letztlich interessierende Gewichtsveränderung dieses Arguments im Zeitablauf existieren allerdings keine ganz klaren empirischen Befunde. Insbesondere die in den 1990er Jahren anschwellende Übernahmewelle und die mit ihr intensiver werdende Diskussion von Gefahren sogenannter „feindlicher“ Übernahmen legen aber die Vermutung nahe, daß das Gewicht einer Zutrittskontrolle als Argument für die Ausgabe nichtvinkulierter Namensaktien im Laufe der 1990er Jahre zugenommen hat, daß also auch der Zutrittskontrolle durchaus ein Erklärungsbeitrag für den jüngsten Trend zur Namensaktie zukommt, obwohl sie den traditionellen Gründen zugerechnet wird.

Die Erklärungskraft dieses Grundes ist, wie die Erklärungskraft anderer Gründe, unabhängig davon, ob sich Zutrittskontrolle auch theoretisch als Vorteil für die letztlich zwischen Inhaber- und Namensaktien entscheidenden Aktionäre fundieren läßt. Damit die Möglichkeit einer Zutrittskontrolle für rational handelnde Aktionäre einen Grund zur Ausgabe nichtvinkulierter Namensaktien liefern kann, muß gleich eine ganze Reihe, teilweise problematischer Bedingungen erfüllt sein. Z.B. müssen „unerwünschte“ Aktienkäufe nicht nur gegen Interessen der Manager, sondern auch der Aktionäre selbst verstoßen. Das Aktienregister muß brauchbare Informationen über „unerwünschte“ Aktienkäufe bieten; vor allem dürfen nicht zahlreiche Stellvertretereinträge die Identität der Aktionäre verschleiern. Das Aktienregister muß zudem Informationen enthalten, die nicht ohnehin, z.B. durch die nach dem Wertpapierhandelsgesetz beim Überschreiten bestimmter Beteiligungsschwellen vorzunehmenden Pflichtmeldungen (§ 21 WpHG), in gleicher oder geeigneterer Form zur Verfügung stehen. Die theoretische Stichhaltigkeit der Begründung läßt sich also durchaus in Frage stellen. Entscheidend für die Kraft, empirisches Verhalten zu erklären, ist aber nicht, ob ein Argument aus Sicht der Aktionäre einer kritischen Prüfung unter Rationalitätsannahmen standhält, sondern ob sie es in der Praxis als stichhaltiges Argument akzeptieren. Das scheint nach vorliegenden Stellungnahmen aber für die Zutrittskontrolle als Argument für nichtvinkulierte Namensaktien weitgehend und in tendenziell zunehmendem Maße der Fall zu sein.

Global Share und Investor Relations werden auch als „neue“ Gründe für Namensaktien bezeichnet.¹⁾ Gesellschaften, die in den vergangenen Jahren auf Namensaktien umgestellt haben, führen primär diese Gründe in den Beschlußvorlagen an und auch die Begründung zum Referentenentwurf des NaStraG nennt vorrangig diese beiden Gründe.²⁾ Tatsächlich handelt es sich allerdings keineswegs um grundsätzlich neue Argumente für Namensaktien. Die Vorteile direkter Kommunikation mit Aktionären und speziell die Möglichkeiten, die Namensaktien zur Realisierung dieser Vorteile bieten, wurden bereits in den 1950er Jahren disku-

1 Vgl. NOACK (2001), S. 4 und NOACK (2000), S. 293.

2 Vgl. BUNDESTAG (2000), S. 9.

tiert.¹⁾ Vorteile einer Aktiennotiz an allen großen Börsenplätzen der Welt wurden ebenfalls nicht erst in den letzten Jahren erkannt. Gerade die Tatsache, daß einige deutsche Aktiengesellschaften trotz verschiedener Nachteile bereits zuvor über ADRs eine Börsennotiz an amerikanischen Börsen realisiert hatten, dokumentiert, daß den Vorteilen einer amerikanischen Börsennotiz bereits zuvor Gewicht beigemessen wurde.

Eigenständige Erklärungskraft für den empirisch zu konstatierenden Wandel käme den „neuen“ Gründen für Namensaktien erst zu, wenn sich auch ihr absolutes Gewicht in den vergangenen Jahren erhöht hätte. Dafür fehlen, ähnlich wie für das Argument schwacher Zutrittskontrolle, klare empirische Nachweise. Zumindest, wenn man die Zahl der Publikationen, die sich mit diesen Gründen beschäftigen, zum Maßstab für ihr Gewicht nimmt, gewinnt man aber den Eindruck, daß Global Share und Investor Relations in den vergangenen zehn Jahren auch gemessen in absolutem Gewicht als Grund für die Ausgabe von Namensaktien an Bedeutung gewonnen haben und damit einen eigenständigen Beitrag zur Erklärung des jüngsten Trends zur Namensaktie leisten können.

Insgesamt liefert die Verminderung der mit Namensaktien verbundenen Nachteile den am klarsten beobachtbaren und bedeutendsten Beitrag zur Erklärung des Trends zur Namensaktie. Weitere Erklärungsbeiträge liefern die Möglichkeiten einer Zutrittskontrolle, die Vorteile einer Global Share und die Vorteile im Bereich der Investor Relations. Die Gewichtsveränderung dieser Vorteile ist aber empirisch nur relativ unscharf beobachtbar und dürfte deutlich geringer ausfallen.

1 Vgl. z.B. RASCH (1952), S. 231, hier zitiert nach MERKT (2000), S. 88.

5 Änderungen durch das Namensaktiengesetz

Parallel zum verstärkten praktischen Einsatz von Namensaktien trugen Gesellschaften und Verbände Änderungswünsche an den Gesetzgeber heran. Der Gesetzgeber hat den Wünschen mit dem am 25.01.2001 in Kraft getretenen Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz – NaStraG)¹⁾ weitgehend entsprochen. Hier soll der Blick auf zwei ausgewählte Änderungen gelenkt werden, deren ökonomische Konsequenzen besonders erwähnenswert erscheinen.

Die Änderung mit der unstreitig größten ökonomischen Bedeutung betrifft das Einsichtsrecht der Aktionäre in das Aktienregister.²⁾ Nach alter Regelung (§ 67 V AktG) war jedem Aktionär Einsicht zu gewähren. Er hatte zwar kein Recht, den Inhalt in bestimmter Form aufbereitet oder als Kopie ausgehändigt zu bekommen, aber das Recht, alle Einträge einzusehen und sich dazu Notizen zu machen. Nach neuer Regelung (§ 67 VI AktG) kann ein Aktionär lediglich noch Auskunft über die zu seiner Person in das Register eingetragenen Daten verlangen. Dieses Auskunftsrecht kann per Satzung erweitert werden – allerdings nur bei nichtbörsennotierten Gesellschaften.

Die Beschränkung des Einsichtsrechts wird mit datenschutzrechtlichen Bedenken begründet.³⁾ Aus ökonomischer Perspektive hat sie vor allem zur Folge, daß das Aktienregister von der Geschäftsführung, aber nicht mehr von Aktionären genutzt werden kann. Problematisch erscheint diese Asymmetrie der Nutzungsmöglichkeiten immer dann, wenn die Geschäftsführung Ziele verfolgt, die nicht im Interesse der Aktionäre liegen. Z.B. werden die Möglichkeiten von Aktionären beschränkt, gegen ihre Interessen verstoßende Hauptversammlungsbeschlüsse zu verhindern. Sogenannte Proxy Contests, die in den USA häufig praktiziert werden und bei denen Minderheitsaktionäre andere Aktionäre um Vertretungsvollmacht für die Hauptversammlung ersuchen,⁴⁾ werden wesentlich erschwert. Besonders

1 Vgl. BGBl 2001, Teil I, Nr. 4 vom 24. Januar 2001, S. 123-126.

2 Diese Einschätzung teilt z.B. NOACK (1999b), S. 1994.

3 Bedenken gegen das weitgehende Einsichtsrecht aller Aktionäre in alle Registereinträge diskutieren z.B. DAMMANN/KUMMER (2000), HAPP (2000), S. 127-131, HUEP (2000), S. 1626-1629, SEIBERT (2000), S. 22-24, DIEKMANN (1999), S. 1987-1988, LEUERING (1999), S. 1749-1751, NOACK (1999a), S. 1307-1308 oder NOACK (1999b), S. 1997-1999.

4 Vgl. zu dieser Praxis WUNDERLICH/LABERMEIER (2000), S. 153-154. Problematisch sieht die rechtlich Änderung unter diesem Aspekt z.B. HUEP (2000), S. 1626-1629. Als wenig problematisch wird sie hingegen z.B. von DAMMANN/KUMMER (2000), S. 48-49, betrachtet, die darauf verweisen, daß Aktienbücher in der Vergangenheit kaum zur Selbstorganisation von Minderheitsaktionären benutzt wurden – anscheinend sei diese hinreichend effektiv durch Aktionärsschutzverbände und öffentliche Medien geleistet worden.

gravierende Konsequenzen dürfte die Änderung bei Übernahmeversuchen entfalten. Während dem Management zur Abwehr eines aus seiner Sicht „feindlichen“ Übernahmeversuchs durch das Register die Möglichkeit einer direkten Kontaktaufnahme mit allen Aktionären offensteht, wird Übernahmeinteressenten die Kenntnis des Registerinhalts verwehrt.¹⁾ Das muß aber keineswegs im Interesse der sonstigen Aktionäre liegen. Die Beschränkung der Einsichtsrechte führt im Ergebnis zu einer Verschiebung der Macht über die Unternehmung zu Lasten der Aktionäre und zu Gunsten des Managements.

Eine weitere Änderung mit ökonomischer Relevanz betrifft die Mitteilungen der Gesellschaft an ihre Aktionäre.²⁾ Nach altem Recht war die Gesellschaft verpflichtet, Mitteilungen an alle Namensaktionäre zu versenden, die im Aktienbuch der Gesellschaft eingetragen waren und deren Stimmrechte in der letzten Hauptversammlung nicht durch ein Kreditinstitut ausgeübt worden waren (§ 125 II Nr. 3 AktG). Gleichzeitig oblag Kreditinstituten die Pflicht, Mitteilungen an alle Aktionäre weiterzuleiten, für die sie Aktien der betreffenden Gesellschaft verwahrten (§ 128 I AktG). Durch die Kombination beider Regelungen waren nach altem Recht bei wortgetreuer Auslegung alle Aktionäre, die ihre Aktien bei einem Kreditinstitut verwahren ließen, im Aktienbuch eingetragen waren und sich in der letzten Hauptversammlung nicht vom Kreditinstitut vertreten ließen, doppelt zu benachrichtigen. Unter den Doppelversand fielen z.B. alle Aktionäre, die erst nach der letzten Hauptversammlung Aktionär geworden waren, für die auf der letzten Hauptversammlung gar nicht abgestimmt worden war, die selbst die letzte Hauptversammlung besucht hatten oder die sich dort von einer Aktionärsvereinigung hatten vertreten lassen. Im Ergebnis waren nach der alten Regelung in erheblichem Umfang Doppelmitteilungen zu versenden, die zusätzliche Kosten verursachten und nicht gerade den Eindruck gut koordinierter Kommunikationspolitik bei den Aktionären hinterließen. Ob ein Doppelversand erforderlich war, war in der juristischen Literatur schon nach altem Recht umstritten.³⁾ Mit der neuen Regelung wird der Doppelversand aber jetzt auch bei wortgetreuer Auslegung des Gesetzes vermieden. Die Gesellschaft ist jetzt verpflichtet, Mitteilungen an alle im Aktienregister eingetragenen Aktionäre zu versenden. Die Weiterleitungspflicht der Kreditinstitute beschränkt sich jetzt auf Namensaktien, für die sie selbst im Aktienregister eingetragen sind, die ihnen aber nicht tatsächlich gehören. Durch

1 Daß die Kenntnis der Einträge in das Aktienregister für den Verlauf von Übernahmeversuchen eine erhebliche Bedeutung erlangen kann, zeigte sich z.B. in der Übernahme von Mannesmann durch Vodafone Airtouch; vgl. dazu den Hinweis bei SEIBERT (2000), S. 23.

2 Vgl. zu dieser Regelung z.B. BRAMMER (2000), S. 418-419, HUEP (2000), S. 1624-1625, BACHMANN (1999), S. 2101-2102 oder NOACK (1999a), S. 1308-1309.

3 Eine Pflicht zum Doppelversand in speziellen Fällen sehen z.B. NOACK (1999a), S. 1309 oder HAPP (2000), S. 114. BACHMANN (1999), S. 2101-2102, sieht so eine Pflicht entgegen dem Wortlaut des Gesetzes hingegen nicht.

diese Änderungen können Gesellschaften die mit Namensaktien verbundenen Möglichkeiten im Bereich des Public Relations wesentlich effektiver nutzen. Die Änderungen haben noch eine zweite, von den Emittenten durchaus gewünschte Konsequenz. Aktionäre, die im Register weder selbst noch mit einem Stellvertreter eingetragen sind, erhalten Mitteilungen überhaupt nicht mehr. So wird auf Aktionäre zusätzlicher Druck ausgeübt, sich in das Register eintragen zu lassen. Höherer Eintragungsdruck liegt offensichtlich im Interesse der Emittenten; hatten sie doch im Zuge des Gesetzgebungsverfahrens mehrfach vergeblich versucht, sogar eine Eintragungspflicht für Aktionäre gesetzlich zu verankern.¹⁾

Insgesamt wird durch das NaStraG der Einsatz von Namensaktien, vor allem für Unternehmensmanager, noch attraktiver. Daher steht zu erwarten, daß der Trend zur Namensaktie durch dieses Gesetz tendenziell verlängert wird.

1 Vgl. z.B. die entsprechende Forderung bei MÜLLER-VON PILCHAU (2000), S. 125-126. Auch SEIBERT, der als Referent im Bundesministerium für Justiz für das Namensaktiengesetz verantwortlich war, führt zur Möglichkeit einer Nichteintragung aus: „Diese Aktien fallen in den freien Meldebestand. Das ist unerfreulich und entspricht nicht dem gesetzlichen Leitbild des möglichst vollständigen Aktienregisters“ (SEIBERT (2000), S. 18), um dann gleich anschließend Namensaktionäre im freien Meldebestand vor den negativen Konsequenzen zu warnen.

Literaturhinweise

BACHMANN (1999)

Bachmann, Gregor: Namensaktie und Stimmrechtsvertretung; in: Wertpapier-Mitteilungen, Heft 42/1999, S. 2100-2108.

BERGER (1993)

Berger, Christian: Die Klage auf Zustimmung zur Übertragung vinkulierter Namensaktien – Verfahrensrechtliche Bemerkungen zum AMB-Urteil des LG Aachen; in: ZHR Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht, 157. Band (1993), S. 31-47.

BLITZ (2000)

Blitz, Jürgen: Namensaktien – kein Clearingproblem; in: von Rosen, Rüdiger, Seifert, Werner G. (Hrsg.): Die Namensaktie, Frankfurt a.M. 2000, S. 373-385.

BRÄNDEL (1992)

Brändel, Oliver C.: Kommentierung der §§ 1-14 AktG; in: Hopt, Klaus J., Wiedemann, Herbert (Hrsg.): AktG – Großkommentar, 4. Auflage, Berlin, New York 1992 (Datum der Lieferung).

BRAMMER (2000)

Brammer, Ralf P.: Die Einführung der Globalen Namensaktie bei Daimler-Chrysler; in: von Rosen, Rüdiger, Seifert, Werner G. (Hrsg.): Die Namensaktie, Frankfurt a.M. 2000, S. 399-422.

BREDBECK/SCHMIDT/SIGL (2000)

Bredbeck, Günter, Schmidt, Klaus, Sigl, Michael: Das elektronische Aktienregister (Musteraktienbuch); in: von Rosen, Rüdiger, Seifert, Werner G. (Hrsg.): Die Namensaktie, Frankfurt a.M. 2000, S. 315-333.

BUNDESTAG (2000)

Deutscher Bundestag (Hrsg.): Entwurf eines Gesetzes zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz – NaStraG), BT-Drucksache 14/4051 vom 08.09.2000.

CHUDASKA (2000)

Chudaska, Peter: Die Führung des Aktienbuchs für Dritte; in: von Rosen, Rüdiger, Seifert, Werner G. (Hrsg.): Die Namensaktie, Frankfurt a.M. 2000, S. 355-372.

DAMMANN/KUMMER (2000)

Dammann, Ulrich, Kummer, Tanja: Namensaktie und Datenschutz; in: von Rosen, Rüdiger, Seifert, Werner G. (Hrsg.): Die Namensaktie, Frankfurt a.M. 2000, S. 45-61.

DIEKMANN (1999)

Diekmann, Hans: Namensaktien bei Publikumsgesellschaften; in Betriebs-Berater, 54. Jg. (1999), S. 1985-1990.

HAPP (2000)

Happ, Wilhelm: Vom Aktienbuch zum elektronischen Aktionärsregister – Einige Bemerkungen zu einem altherwürdigen aktienrechtlichen Institut; in: Westermann, Harm Peter, Mock, Klaus (Hrsg.): Festschrift für Gerold Bezenberger zum 70. Geburtstag am 13. März 2000, Berlin, New York 2000, S. 111-132.

HEFERMEHL/BUNGEROTH (1983)

Hefermehl, Wolfgang, Bungeroth, Erhard: Kommentierung der §§ 53a-75 AktG; in: Geßler, Ernst u.a. (Hrsg.): Aktiengesetz, Band I, München 1983 (Datum der Lieferung).

HEFERMEHL/BUNGEROTH (1989)

Hefermehl, Wolfgang, Bungeroth, Erhard: Kommentierung der §§ 179-191 AktG; in: Geßler, Ernst u.a. (Hrsg.): Aktiengesetz, Band 4, München 1989 (Datum der Lieferung).

HELD (2000)

Held, Gunter: Die Entwicklung der Versicherungsaktien im Jahre 1999; in: Zeitschrift für Versicherungswesen, Heft 5/2000, S. 127-131.

HÜFFER (1999)

Hüffer, Uwe: Aktiengesetz, 4. Auflage, München 1999.

HUEP (2000)

Huep, Tobias: Die Renaissance der Namensaktie – Möglichkeiten und Probleme im geänderten aktienrechtlichen Umfeld; in: Wertpapier-Mitteilungen, Heft 33/2000, S. 1623-1630.

IMMENGA (1992)

Immenga, Ulrich: Klagebefugnisse bei Verweigerung der Zustimmung zur Übertragung vinkulierter Namensaktien; in: Die Aktiengesellschaft, Heft 4/1992, S. 105-109.

KASTNER (2000)

Kastner, Ulrich: Das Integrierte Aktienbuch: Unternehmen kommunizieren erfolgreich mit ihren Anlegern; in: von Rosen, Rüdiger, Seifert, Werner G. (Hrsg.): Die Namensaktie, Frankfurt a.M. 2000, S. 335-353.

LG AACHEN (1992)

Landgericht Aachen: nicht rechtskräftiges Urteil vom 19.5.1992, AktZ: 41 O 30/92; abgedruckt in: ZIP Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Heft 13/1992, S. 924-930.

LEUERING (1999)

Leuring, Dieter: Das Aktienbuch; in: ZIP Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Heft 42/1999, S. 1745-1751.

LUTTER (1988)

Lutter, Marcus: Kommentierung der §§ 53a-75 AktG; in: Zöllner, Wolfgang (Hrsg.): Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1, 2. Auflage, Köln u.a. 1988.

LUTTER (1992)

Lutter, Marcus: Die Rechte und Pflichten des Vorstandes bei der Übertragung vinkulierter Namensaktien; in: Die Aktiengesellschaft, Heft 11/1992, S. 369-375.

MERKT (2000)

Merkt, Hanno: Die Geschichte der Namensaktie; in: von Rosen, Rüdiger, Seifert, Werner G. (Hrsg.): Die Namensaktie, Frankfurt a.M. 2000, S. 63-95.

MÜLLER-VON PILCHAU (2000)

Müller-von Pilchau, Hans-Jürgen: Von der physischen Urkunde zur „virtuellen“ Aktie – Die Realisierung der Girosammelverwahrung für Namensaktien in Deutschland; in: von Rosen, Rüdiger, Seifert, Werner G. (Hrsg.): Die Namensaktie, Frankfurt a.M. 2000, S. 97-126.

NOACK (1999a)

Noack, Ulrich: Die Namensaktie – Dornröschen erwacht; in: Der Betrieb, Heft 25/1999, S. 1306-1310.

NOACK (1999b)

Noack, Ulrich: Neues Recht für die Namensaktie – Zum Referentenentwurf eines NaStraG; in ZIP Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Heft 48/1999, S. 1993-2000.

NOACK (2000)

Noack, Ulrich: Die Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien; in: Westermann, Harm Peter, Mock, Klaus (Hrsg.): Festschrift für Gerold Bezenberger zum 70. Geburtstag am 13. März 2000, Berlin, New York 2000, S. 291-308.

NOACK (2001)

Noack, Ulrich: Die Namensaktie – zur Renaissance einer Aktienart (Vortrag); Internet-Seite: <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/online.asp>
Stand: ohne Datum, abgerufen 31.01.2001.

RASCH (1952)

Rasch, Harold: Die Namensaktie; in: ZgesKW 1952, S. 230 ff. (zitiert nach MERKT (2000)).

VON ROSEN/GEBAUER (2000)

von Rosen, Rüdiger, Gebauer, Stefan: Namensaktie und Investor Relations; in: von Rosen, Rüdiger, Seifert, Werner G. (Hrsg.): Die Namensaktie, Frankfurt a.M. 2000, S. 127-140.

VON ROSEN/SEIFERT (1998)

von Rosen, Rüdiger, Seifert, Werner G. (Hrsg.): Zugang zum US-Kapitalmarkt für deutsche Aktiengesellschaften, Frankfurt a.M. 1998.

SCHINZLER (1999)

Schinzler, Veronika: Die teileingezahlte Namensaktie als Finanzierungsinstrument der Versicherungswirtschaft, Karlsruhe 1999.

SEIBERT (2000)

Seibert, Ulrich: Der Entwurf eines Gesetzes zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz – NaStraG) – Vom geltenden Recht über den Referentenentwurf zum Regierungsentwurf, in: von Rosen, Rüdiger, Seifert, Werner G. (Hrsg.): Die Namensaktie, Frankfurt a.M. 2000, S. 11-44.

TIEMANN (1997)

Tiemann, Karsten: Investor Relations, Wiesbaden 1997.

WERLE (2000)

Werle, Herbert: Das Potential ist riesig, wir profitieren immer mehr davon; in: von Rosen, Rüdiger, Seifert, Werner G. (Hrsg.): Die Namensaktie, Frankfurt a.M. 2000, S. 423-430.

WIRTH (1992)

Wirth, Gerhard: Vinkulierte Namensaktien: Ermessen des Vorstandes bei der Zustimmung der Übertragung; in: Der Betrieb, Heft 12/1992, S. 617-621.

WUNDERLICH/LABERMEIER (2000)

Wunderlich, Michael, Labermeier, Alexander: Rechtliche Behandlung, Übertragung und Börsenhandel von Namensaktien in den USA; in: von Rosen, Rüdiger, Seifert, Werner G. (Hrsg.): Die Namensaktie, Frankfurt a.M. 2000, S. 143-175.

WUNDERLIN (2000)

Wunderlin, Rainer: Die Einführung der deutschen Namensaktie in den USA über „US-Registered Shares“; in: von Rosen, Rüdiger, Seifert, Werner G. (Hrsg.): Die Namensaktie, Frankfurt a.M. 2000, S. 387-398.

ZÄTZSCH (2000)

Zätzsch, Roger: Die Voraussetzungen der Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien; in: von Rosen, Rüdiger, Seifert, Werner G. (Hrsg.): Die Namensaktie, Frankfurt a.M. 2000, S. 257-278.

ZÖLLNER (1987)

Zöllner, Wolfgang: Wertpapierrecht, 14. Auflage, München 1987.

ZÖLLNER (1995)

Zöllner, Wolfgang: Kommentierung der §§ 179-181 AktG; in: Zöllner, Wolfgang (Hrsg.): Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 5/1, 2. Auflage, Köln u.a. 1995.