

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

THEODOR BAUMS

Der Eintragungsstopp bei Namensaktien



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT

WORKING PAPER SERIES No. 100



PROF. DR. THEODOR BAUMS
PROF. DR. ANDREAS CAHN

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

IM HOUSE OF FINANCE DER GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT

CAMPUS WESTEND – GRÜNEBURGPLATZ 1

D-60323 FRANKFURT AM MAIN

TEL: +49 (0)69 / 798-33753

FAX: +49 (0)69 / 798-33929

(INTERNET: [HTTP://WWW.ILF-FRANKFURT.DE](http://www.ilf-frankfurt.de))

Theodor Baums

Der Eintragungsstopp bei Namensaktien

Institute for Law and Finance

WORKING PAPER SERIES NO. 100

04/2009

Der Eintragungsstopp bei Namensaktien^{*}

Theodor Baums

- I. Einführung**
- II. Record date bei Namensaktien?**
- III. Zulässige Dauer eines Eintragungsstopps**
 - 1. Allgemeines**
 - 2. Die Praxis der Umschreibung in der nichtbörsennotierten Gesellschaft**
 - 3. Die börsennotierte Gesellschaft**
 - 4. Zusammenfassende Bewertung**
- IV. Zuständigkeit zur Festlegung eines Eintragungsstopps**
- V. Angabe eines Eintragungsstopps bei Einberufung**
- VI. Fehlende Angabe eines Eintragungsstopps als Beschlußmangel**
- VII. Die Reform durch das ARUG**
- VIII. Zusammenfassung der Ergebnisse**

^{*} Überarbeitete Fassung; Stand des Manuskripts nach Beschluß des Bundestages zum ARUG (unten VII.)

I. Einführung

Hat eine Aktiengesellschaft Namensaktien ausgegeben, so sind diese in das Aktienregister der Gesellschaft einzutragen (§ 67 Abs. 1 AktG). Im Verhältnis zur Gesellschaft gilt als Aktionär nur, wer als solcher im Aktienregister eingetragen ist (§ 67 Abs. 2 AktG). Die Eintragung legitimiert den als Aktionär Eingetragenen kraft Gesetzes, die durch die Aktie vermittelten Rechte, insbesondere das Stimmrecht, im eigenen Namen auszuüben.¹ Wer nicht im Aktienregister als Aktionär eingetragen ist, kann in der Hauptversammlung nicht als Aktionär abstimmen, auch wenn er der materiell Berechtigte ist. Stimmberechtigt ist der als Aktionär Eingetragene, auch wenn er nicht Aktionär ist.

Zumindest auf den ersten Blick scheint dies die Gesellschaft zu zwingen, selbst wenn die Satzung eine Anmeldung der Aktionäre bis zu einem bestimmten Termin vor der Hauptversammlung vorsieht, gleichwohl nochmals unmittelbar vor dem Einlass in die Versammlung die Teilnahmeberechtigung und vor der Abstimmung die Stimmberechtigung des Aktionärs durch Einsicht in das Aktienregister festzustellen. Denn trotz rechtzeitiger Anmeldung könnte ein bisher eingetragener und angemeldeter Aktionär zwischen dem Ablauf der Anmeldefrist und der Hauptversammlung seine Aktien veräußert haben, infolgedessen im Aktienregister gelöscht worden sein und dadurch seine Berechtigung zur Teilnahme und zur Stimmrechtsausübung eingebüßt haben. Da nun aber dem Vorstand der Gesellschaft obliegt, das Aktienregister zu führen, könnte dieser versuchen, die erneute und endgültige Feststellung der Teilnahme- bzw. Stimmberechtigung unmittelbar vor der Hauptversammlung dadurch zu erübrigen, dass er ab einem bestimmten Zeitpunkt vor der Hauptversammlung keine Umschreibungen im Aktienregister mehr zulässt. Hierfür könnte er anführen, die Gesellschaft habe ein berechtigtes Interesse daran, einen Stopp von Eintragungen ins Aktienregister so festzulegen, dass sich während dieses Eintragungsstopps an der Berechtigung der im Aktienregister aufgeführten Personen bis zur Hauptversammlung nichts mehr ändere, so dass sie sich z.B. bei der Vorbereitung des Teilnehmerverzeichnisses (vgl. § 129 Abs. 1 S. 2 AktG) hierauf verlassen könne. Ferner könnte der Vorstand geltend machen, dass der Gesellschaft für die Prüfung der Mitteilung und der Nachweise der Veräußerung gemäß § 67 Abs. 2 AktG eine bestimmte Frist zustehen sollte.

¹ Zur hier nicht zu vertiefenden Frage, ob § 67 Abs. 2 AktG dem als Aktionär Eingetragenen lediglich eine Legitimation als Aktionär verschafft oder eine (unwiderlegliche) Vermutung der Inhaberschaft begründet, *Hüffer*, AktG, 8. Aufl., 2008, § 67 Rn. 13 m.Nachw.

Damit stellt sich die Frage nach der Zulässigkeit und nach der zulässigen Dauer eines solchen Eintragungsstopps (dazu unten III.), nach der Zuständigkeit (Satzung oder Verwaltung) hierfür (dazu unten IV.) sowie nach der Notwendigkeit, einen Eintragungsstopp bei der Einberufung bekanntzumachen (unten V.). Im Anschluss daran sind die Folgen eines nicht hinreichend bekannt gemachten Eintragungsstopps zu erörtern (unten VI.). Nach einem Blick auf die Neuerungen, die das Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) insoweit mit sich bringen wird (dazu unten VII.), sollen die wesentlichen Ergebnisse zusammengefasst werden (VIII.).

Bevor aber diesen Fragen nachgegangen werden kann, ist im Folgenden (unter II.) zunächst zu erörtern, ob das Gesetz bereits in § 123 Abs. 2 AktG einen Eintragungsstopp zulässt und damit die hier aufgeworfenen Fragen weitgehend beantwortet. Nach § 123 Abs. 2 S. 1 AktG kann die Satzung der Gesellschaft die Teilnahme an der Hauptversammlung oder die Ausübung des Stimmrechts davon abhängig machen, dass die Aktionäre sich vor der Hauptversammlung anmelden. Schreibt die Satzung eine Anmeldung vor, dann muss diese der Gesellschaft unter der in der Einberufung hierfür mitgeteilten Adresse bis spätestens am siebten Tag vor der Versammlung zugehen, soweit die Satzung keine kürzere Frist vorsieht (§ 123 Abs. 2 S. 3 AktG). Bedeutet dies, dass im Fall eines Anmeldeerfordernisses in der Satzung die Gesellschaft die Anmeldebefugnis, die Stellung des Anmeldenden als Aktionär, anhand des Aktienregisters prüfen kann, und dass es für die Berechtigung zur Teilnahme an der Hauptversammlung und die Ausübung des Stimmrechts lediglich auf den Eintrag im Aktienregister bei Ablauf der Anmeldefrist ankommt? Wenn diese Frage zu bejahen wäre, hätte der Gesetzgeber auch für Namensaktien ein dem *record date*-System des § 123 Abs. 3 AktG für börsennotierte Inhaberaktien vergleichbares Stichtagssystem geschaffen: Auf Veräußerungen und Umschreibungen im Aktienregister nach Ablauf der Anmeldefrist käme es nicht mehr an; ausschlaggebend wäre der Stand des Aktienregisters bei Ablauf der Anmeldefrist. Es wäre klargestellt, dass es keines Eintragungsstopps hierfür bedürfte, denn Änderungen im Aktienregister nach Ablauf des *record date* würden die Berechtigung zur Teilnahme an der Hauptversammlung und zur Ausübung des Stimmrechts nicht mehr berühren. Auf diese Frage ist daher im Folgenden zunächst einzugehen.

II. *Record date* bei Namensaktien?

Aus § 123 Abs. 2 AktG lässt sich für einen *record date* bei Namensaktien nichts entnehmen. Vielmehr sprechen sowohl der Wortlaut und der Zusammenhang dieser Vorschrift mit § 123 Abs. 3 AktG als auch die Entstehungsgeschichte des *record date*-Systems für Inhaberaktien dagegen.

§ 123 Abs. 2 AktG sieht nur vor, dass die Satzung die Teilnahme an der Hauptversammlung oder die Ausübung des Stimmrechts davon abhängig machen kann, dass die Aktionäre sich vor der Versammlung anmelden. Das gilt auch für Namensaktien.² Eine abschließende Prüfung der Anmeldeberechtigung, bei Namensaktien anhand des Aktienregisters, ist in § 123 Abs. 2 AktG aber nicht vorgesehen. So kann ein Namensaktionär seine Berechtigung zur Teilnahme an der Hauptversammlung und an den Abstimmungen trotz rechtzeitiger Anmeldung wieder verlieren, nämlich wenn er die Aktien zwischen dem Ablauf der Anmeldefrist und der Hauptversammlung veräußert und aus dem Aktienregister gelöscht wird. Die „Anmeldung“ gemäß § 123 Abs. 2 AktG dient also nicht dem endgültigen Nachweis der Berechtigung der Aktionäre zu Teilnahme und Abstimmung und deren abschließender Prüfung durch die Gesellschaft bereits im Vorfeld der Hauptversammlung, sondern der Vorbereitung der Hauptversammlung.³ Die Gesellschaft soll die Versammlungsorganisation auf die zu erwartenden Teilnehmer ausrichten können.⁴ Insbesondere ermöglicht die Anmeldung, die Eintrittskarten auszustellen und den Aktionären zuzuleiten sowie das Teilnehmerverzeichnis (vgl. § 129 Abs. 1 S. 2 AktG) bereits auf der Grundlage der bei der Gesellschaft eingegangenen Informationen vorzubereiten und so den Ablauf am Hauptversammlungstag zu vereinfachen.⁵ Ferner hat *Zöllner* mit Recht darauf hingewiesen, dass ein weiterer Zweck der Anmeldung gerade bei der Ausgabe von Namensaktien darin bestehe, der Gesellschaft zu ermöglichen, etwaigen Unklarheiten im Aktienbuch, die sich aus Unterschieden zwischen der im Aktienregister enthaltenen Eintragung und der Anmeldung ergäben, nachzugehen.⁶

Vom Nachweis der Teilnahme- und Stimmberechtigung der Aktionäre gegenüber der Gesellschaft handelt nicht bereits § 123 Abs. 2 AktG, sondern, jedenfalls bei Inhaberaktien, ausdrücklich erst § 123 Abs. 3 AktG. Schreibt die Satzung einer Gesellschaft mit Inhaberaktien zwar eine Anmeldung ihrer Aktionäre zur Hauptversammlung vor, bestimmt sie aber nicht, wie die Berechtigung zur Teilnahme an der Hauptversammlung oder zur Ausübung des Stimmrechts nachzuweisen ist, dann muss sie hinnehmen, dass die Aktionäre, die sich zur Hauptversammlung angemeldet haben, ihre Teilnahme- und

² Begründung zum Entwurf des UMAG, BT-Drucksache 15/5092 S. 13 re. Sp.; *Hüffer* (Fn. 1), § 123 Rn. 6.

³ So auch *Hüffer* (Fn. 1), § 123 Rn. 6; *Butzke*, WM 2007, 1981 re. Sp.; *Reger* in: *Bürgers/Körber*, Heidelberger Komm. AktG, 2008, § 123 Rn. 5; zumindest missverständlich dagegen *Göhmman* in: *Henn/Frodermann/Jannott*, Handbuch des Aktienrechts, 8. Aufl., 2009, Kap. 9 Rn. 40 (Anmeldeerfordernis als Vorverlegung der Legitimationsprüfung).

⁴ Insoweit zutreffend *Göhmman* (Fn. 3).

⁵ *Butzke* in: *Obermüller/Werner/Winden*, Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, 4. Aufl., 2001, C Rn. 48.

⁶ *Zöllner* in: *Kölner Komm. AktG*, 1984, § 123 Rn. 31.

Stimmberechtigung nach Ablauf der Anmeldefrist wieder verlieren.⁷ Für Namensaktien gilt nichts anderes. Der Nachweis der Legitimation als Aktionär ist nicht abschließend auf den Zeitpunkt des Zugangs der Anmeldung oder des Ablaufs der Anmeldefrist zu führen, wenn die Satzung nur ein Anmeldeerfordernis im Sinne des § 123 Abs. 2 AktG, aber keinen Nachweis der Berechtigung im Sinne des § 123 Abs. 3 AktG (bei Inhaberaktien) bzw., bei Namensaktien, keinen Eintragungsstopp (dazu im Folgenden III., IV.) vorsieht, sondern, wenn er als Aktionär Zugang zur Hauptversammlung und Teilnahme an der Abstimmung begehrt. Dem entsprechend verliert derjenige Aktionär, der sich zur Hauptversammlung angemeldet, aber noch vor der Hauptversammlung seine Aktien veräußert hat und im Aktienregister gelöscht worden ist, trotz Anmeldung seine Legitimation zur Teilnahme an der Hauptversammlung und zur Ausübung des Stimmrechts.

Die Ermächtigung des Gesetzgebers in § 123 Abs. 2 AktG, durch Satzungsbestimmung für die Teilnahme an der Hauptversammlung oder die Ausübung des Stimmrechts eine Anmeldung der Aktionäre zu fordern, ist also weder bei Inhaberaktien noch bei Namensaktien als Ermächtigung, den Zeitpunkt der abschließenden Legitimation des Aktionärs vorzuverlegen, als Zulassung eines *record date*-Systems, zu verstehen. Für die Einführung eines *record date* als maßgeblichen Stichtag, auf den die Berechtigung als Aktionär nachzuweisen ist, bedarf es vielmehr, wie § 123 Abs. 3 AktG belegt, für Inhaberaktien einer gesonderten Regelung in der Satzung. Auch bei Namensaktien kommt einem Anmeldeerfordernis keine Bedeutung als Festlegung eines *record date*, als maßgeblichem Zeitpunkt für die Legitimation als Aktionär nach § 67 Abs. 2 AktG, zu. Ein *record date* kann für Namensaktien nicht allein durch das Festlegen eines Erfordernisses in der Satzung, sich bis zu einem bestimmten Termin vor der Hauptversammlung zu dieser anzumelden, geschaffen werden. Sondern zusätzlich muss der im Aktienregister verzeichnete und bestimmten Aktionären zugeordnete Bestand an Aktien auf einen bestimmten Termin, z.B. den Ablauf der Anmeldefrist, durch einen bis zum Ablauf der Hauptversammlung geltenden Eintragungsstopp „eingefroren“ werden.

Das ergibt sich deutlich auch aus der Entstehungsgeschichte des *record date*-Systems für börsennotierte Inhaberaktien durch das UMAG. In der Begründung des Regierungsentwurfs dazu heißt es: *„Für die Namensaktie erübrigt sich eine positivrechtliche Regelung des Record Date... ist [es] mittlerweile h.M., dass die Gesellschaft einen Umschreibestopp von sieben Tagen vor der Hauptversammlung im Register vorsehen kann. Das heißt, dass ein Erwerber danach nicht mehr in das Register aufgenommen werden muss und folglich der*

⁷ Dazu, dass die Teilnahme- und Stimmberechtigung, falls erforderlich, auch dann nachgewiesen werden muss, wenn die Satzung keine Regelung im Sinne des § 123 Abs. 3 AktG enthält, *Butzke*, WM 2007, 1981 li. Sp. m.Nachw.; *Hüffer* (Fn. 1), § 123 Rn. 3 ff.

*Veräußerer gegenüber der Gesellschaft weiterhin als legitimiert gilt. Damit besteht bereits ein weitgehender Gleichlauf zur Regelung des Stichtags (sc. bei Inhaberaktien) und Anmeldestopps bei Namensaktien.*⁸ Der Gesetzgeber des UMAG ist also ebenfalls davon ausgegangen, dass es zusätzlich zu einer Anmeldung eines „Umschreibestopps“ durch die Gesellschaft bedarf, um den Zeitpunkt der Legitimation als Namensaktionär im Vorfeld der Hauptversammlung zu fixieren. Ohne einen solchen Umschreibestopp verliert der zur Hauptversammlung angemeldete Aktionär seine Legitimation, wenn er nach der Anmeldung, aber noch vor der Hauptversammlung aus dem Register gelöscht wurde, weil ein Umschreibestopp nicht bestand. In diesem Fall kann niemand aus den betreffenden Aktien abstimmen: Der Veräußerer nicht, weil es nach der Löschung für ihn an der erforderlichen Legitimation (§ 67 Abs. 2 AktG) fehlt; der Erwerber nicht, weil er nicht angemeldet ist.

III. Zulässige Dauer eines Eintragungsstopps

1. Allgemeines

Damit stellt sich die Frage, für welche Frist die Gesellschaft einen Eintragungsstopp verfügen kann. Da sich das Aktiengesetz hierzu ausschweigt, ist diese Frage nach allgemeinen Grundsätzen zu entscheiden. Ohne Eintragung im Aktienregister kann der Aktionär seine Rechte im Verhältnis zur Aktiengesellschaft, insbesondere seine versammlungsgebundenen Rechte, nicht ausüben (§ 67 Abs. 2 AktG). Wegen der Bedeutung dieser Rechte für die Beteiligung des Aktionärs ist die Gesellschaft, die das Aktienregister führt, ihm verpflichtet, auf entsprechende Mitteilung hin die Veräußerung bzw. den Erwerb unverzüglich, d.h. ohne schuldhaftes Zögern, im Aktienregister einzutragen.⁹ Die maßgeblichen Gesichtspunkte, die die Gesellschaft insoweit für einen Eintragungsstopp und seine Dauer anführen könnte, sind bereits oben angedeutet worden: Die Prüfung der Legitimation in der Hauptversammlung anhand des Aktienregisters scheidet jedenfalls bei größeren Gesellschaften aus. Die Prüfung bei Einlass zur Hauptversammlung mag dagegen technisch möglich sein, setzt aber voraus, dass bis zu diesem Zeitpunkt mitgeteilte Veräußerungen noch im Register vermerkt werden konnten und tatsächlich eingetragen worden sind. Eine solche Umschreibung mag nun aber je nachdem, in welcher Form und von wem das Aktienregister geführt wird und welche Nachweise beigebracht werden müssen, unterschiedlich lange dauern. Im Folgenden wird daher zunächst ein

⁸ BT-Drucksache 15/5092 S. 14 re. Sp. Ähnlich bereits die Begründung des RegE zum NamensaktienG, BT-Drucksache 14/4051 S. 11 re. Sp.

⁹ Begründung zum RegE des Namensaktiengesetzes, BT-Drucks. 14/4051 S. 11; *Cahn* in: Spindler/Stiltz, AktG, 2007, § 67 Rn. 67; *Wieneke* in: Bürgers/Körper (Fn. 3), § 67 Rn. 27; ähnlich *T. Bezenberger* in: Schmidt/Lutter, AktG, 2008, § 67 Rn. 21.

Blick auf die tatsächliche Handhabung der Eintragungen ins Aktienregister bei kleineren wie bei großen, börsennotierten Gesellschaften zu werfen sein (sogleich unter 2. und 3.), um die für einen Eintragungsstopp reklamierte Frist zuverlässiger abschätzen zu können.

2. Die Praxis der Umschreibung in der nichtbörsennotierten Gesellschaft

Führt eine nichtbörsennotierte Gesellschaft ihr Aktienregister – heute wohl meist in elektronischer Form – selbst, dann müssen ihr, wenn eine Umschreibung erfolgen soll, der Veräußerer oder der Erwerber¹⁰ oder von ihnen beauftragte Dritte (ein Kreditinstitut z.B.¹¹) die Veräußerung mitteilen und in geeigneter Weise nachweisen (vgl. § 67 Abs. 3 AktG). Der mit der Führung des Registers beauftragte Mitarbeiter der Gesellschaft nimmt eine „Plausibilitätsprüfung“ der Mitteilung gemäß § 67 Abs. 3 AktG vor¹² und vermerkt den Rechtsübergang im Aktienregister.¹³

Die Änderungen im Aktienregister erfolgen demnach nicht zeitgleich mit der Veräußerung, sondern erfordern auf Seiten des Veräußerers oder Erwerbers oder eines von ihnen eingeschalteten Helfers (Kreditinstitut) eine Mitteilung nebst der Vorlage geeigneter Nachweise, und auf Seiten der Gesellschaft eine Prüfung der Unterlagen und die Umschreibung selbst. Es bedarf also auf Seiten der Gesellschaft, auch wenn ihr die Mitteilung gemäß § 67 Abs. 3 AktG einschließlich ausreichender Nachweise vorliegt, einer Mindestfrist, bis die erforderliche Plausibilitätsprüfung und die Eintragung ins Aktienregister erfolgt sind. Dies kann jedenfalls in der Regel¹⁴ nicht am Tag der Hauptversammlung

¹⁰ Sowohl der Veräußerer als auch der Erwerber können bei der Gesellschaft Löschung und Neueintragung gemäß § 67 Abs. 2 AktG beantragen („mitteilen“); Einzelheiten dazu, insbesondere zur Zustimmung der anderen Partei und zum Nachweis dieser Zustimmung, bei *Cahn* (Fn. 9), § 67 Rn. 51. Von der Anmeldung („Mitteilung“) im Sinne des § 67 Abs. 3 AktG ist die Pflicht jedes Inhabers von Namensaktien zu unterscheiden, der der Gesellschaft die Angaben nach § 67 Abs. 1 S. 1 AktG zu machen („Mitteilung“ im Sinne des § 67 Abs. 1 S. 2 AktG idF des Risikobegrenzungsgesetzes).

¹¹ Im Einzelnen ist hier zu unterscheiden, ob eine Gesellschaft Einzelurkunden oder Mehrfachurkunden oder nur eine Globalurkunde ausgestellt hat, von wem diese verwahrt werden und wer bei dem Veräußerungsgeschäft mitwirkt. Allgemein zur Übertragung von Namensaktien etwa *F.A. Schäfer* in: *Happ, Aktienrecht*, 3. Aufl., 2007, S. 563 f. m.w.Nachw.; speziell zur Verwahrungs- und Übertragungspraxis bei Namensaktien mit Einzelurkunden im Streifbanddepot von Depotbanken *Than/Hannöver* in: *v. Rosen/Seifert, Die Namensaktie*, 2000, S. 279, 283.

¹² Vgl. BGHZ 160, 253, 258 unter Hinweis auf BT-Drucks. 14/4051 S. 11.

¹³ Ist das Register nach Personen aufgebaut (Muster bei *F.A. Schäfer* [Fn. 11], S. 574), werden die sich aufgrund der Veräußerung ergebenden neuen Aktienbestände von Veräußerer und Erwerber entsprechend angepasst. Hat der Veräußerer alle Aktien veräußert, werden die zu ihm vermerkten Angaben gelöscht; war der Erwerber bisher nicht eingetragen, wird er mit den Angaben nach § 67 Abs. 1 AktG eingetragen, es sei denn, dass er dem widerspricht. § 67 AktG lässt zu, dass die Veräußerung nur im Bestand des Veräußerers vermerkt wird, eine Zuschreibung beim Erwerber bzw. eine Eintragung der Person des Erwerbers aber unterbleibt („freier Meldebestand“; zu den verschiedenen Verfahrensweisen in einem solchen Fall *U.H. Schneider/Müller-von Pilchau*, AG 2007, 180, 182 ff.). Ist das Register nach Aktien aufgebaut, wird die Eintragung zum Veräußerer gelöscht und – wiederum, sofern er nicht widerspricht – der Erwerber eingetragen.

¹⁴ S. aber jüngst LG Köln vom 5.12.2008, 82 O 91/08 (nicht veröffentlicht); bestätigt durch OLG Köln vom 11.2.2009, 18 W 11/09: Hier hatte die Gesellschaft unwidersprochen vorgetragen, es sei tatsächlich sichergestellt gewesen, dass die Namensaktionäre mit sämtlichen Aktien abstimmen konnten, weil sie noch unmittelbar bis vor

im Zusammenhang mit der Einlasskontrolle bewerkstelligt werden. Um diese Mindestfrist in Anspruch nehmen zu können, bedarf es allerdings nicht notwendig einer Festlegung eines Eintragungsstops. Ist nämlich kein Eintragungsstopp vorgesehen, dann muss die Mitteilung gemäß § 67 Abs. 3 AktG einschließlich eines geeigneten Nachweises so rechtzeitig vor der Hauptversammlung bei der Gesellschaft oder einem von dieser benannten Dritten eingehen, dass die Eintragung des Rechtsübergangs im Register unter regelmäßigen Umständen, insbesondere bei pflichtgemäßem Verhalten der für die Gesellschaft tätigen Personen, noch vor der Hauptversammlung erwartet werden darf. Steht der Gesellschaft nicht einmal die für die Prüfung und Umschreibung erforderliche Mindestfrist zur Verfügung, braucht sie auch ohne einen Eintragungsstopp nicht Sorge dafür zu tragen, dass die Anpassung des Aktienregisters noch vor der Hauptversammlung erfolgt.

Gleichwohl ist ein berechtigtes Interesse der Gesellschaft daran anzuerkennen, hierfür eine feste (kurze) Mindestfrist von etwa zwei bis drei Tagen vor der Hauptversammlung festlegen zu können, bis zu der spätestens Mitteilungen einschließlich der erforderlichen Nachweise für den Rechtsübergang gemäß § 67 Abs. 3 AktG bei ihr eingetroffen sein müssen, wenn der Rechtsübergang noch im Register vermerkt werden soll. Denn mit dem Bezug auf das „pflichtgemäße Verhalten“ der für die Gesellschaft handelnden Personen und die „regelmäßigen Umstände“, unter denen eine Umschreibung noch erwartet werden darf, sind Unwägbarkeiten verbunden, die durch die Festlegung eines Eintragungsstops ausgeschaltet werden können. Mit einem Eintragungsstopp kann die Gesellschaft eine feste Frist vor der Hauptversammlung bestimmen, bis zu der die Mitteilung gemäß § 67 Abs. 3 AktG einschließlich geeigneter Nachweise für den Rechtsübergang bei ihr oder einem von ihr benannten Dritten zugegangen sein müssen. Mit dieser Frist präzisiert die Gesellschaft also, was unter „rechtzeitigem Eingang“ einer Mitteilung gemäß § 67 Abs. 3 AktG zu verstehen sein soll, und schafft Rechtssicherheit in zwei Richtungen: Den Aktionären wird zugesichert, dass bis zum Beginn dieser Frist eingegangene Mitteilungen regelmäßig noch zu einer Umschreibung führen und dass sie in dieser Hinsicht gleich behandelt werden; und die für die interne Bearbeitung der Mitteilung (Prüfung; Umschreibung) zur Verfügung stehende Zeit wird präzisiert.

Zusätzlich zu dieser in jedem Fall benötigten kurzen Mindestfrist für eine Umschreibung kann sich die Eintragung des Rechtsübergangs auch *verzögern*, und zwar zum einen aus Gründen, die in der Sphäre der mitteilungsberechtigten Parteien, also des Veräußerers und des Erwerbers oder der von ihnen eingeschalteten Helfer, liegen, und zum anderen aus Gründen, die in der Sphäre der Gesellschaft liegen. So mögen zum Beispiel die vom Veräußerer oder

der Hauptversammlung im Aktienregister vermerkt worden seien. Auf der Grundlage dieses nicht bestrittenen Tatsachenvortrags hat das LG Köln überzeugend angenommen, ein Eintragungsstopp habe in der Einberufung nicht mitgeteilt werden müssen, weil ein solcher Eintragungsstopp nicht praktiziert worden sei.

Erwerber vorgelegten Unterlagen der Gesellschaft nicht genügen, um den angezeigten Rechtsübergang plausibel zu belegen.¹⁵ Insoweit könnte man zwar einwenden, dass im Hinblick auf solche Einzelfälle ein Eintragungsstopp nicht gerechtfertigt sei. Liege der Grund für die Verzögerung der Eintragung in der Sphäre des anmeldenden Aktionärs, bedürfe die Gesellschaft nicht des Schutzes durch einen formellen Eintragungsstopp, sondern könne sie die Eintragung, ohne gegen das Gebot der unverzüglichen Umschreibung zu verstoßen, aufschieben, bis die geforderten Nachweise erbracht seien. Umgekehrt bestehe kein aner kennenswertes Bedürfnis, dass sich die Gesellschaft bei ihr zuzurechnenden Verzögerungen auf einen von ihr vorsorglich vorgesehenen Eintragungsstopp berufen dürfe.

Diese formale Argumentation übersieht aber, dass durchaus zweifelhaft sein kann, ob die Gesellschaft gegen eine beantragte Umschreibung Bedenken oder Einwendungen erheben und deshalb die angemeldete Eintragung aufschieben darf.¹⁶ Hier liegt es im Interesse der Gesellschaft wie ihrer Aktionäre, wenn der Gesellschaft jedenfalls im Vorfeld der Hauptversammlung eine Zeitspanne von mehr als nur zwei bis drei Tagen bleibt, die sie dann in entsprechenden Zweifelsfällen für die anzustellende Prüfung und erforderlichenfalls für Nachfragen, zum Beispiel beim anmeldenden Aktionär, oder für eine rechtliche Beratung nutzen kann. Anderenfalls müsste sie trotz ihrer Zweifel eintragen oder aber in Kauf nehmen, dass eine Verzögerung der Eintragung die Anfechtbarkeit der Beschlüsse in der Hauptversammlung begründet, zu der der betreffende Aktionär nicht zugelassen wurde, weil er – wie sich ex post herausgestellt hat – zu Unrecht nicht mehr vor der Hauptversammlung eingetragen worden war.¹⁷

Folgender Gesichtspunkt kommt hinzu. Nach § 129 Abs. 1 S. 2 AktG ist „in“ der Hauptversammlung ein Teilnehmerverzeichnis aufzustellen; dieses Verzeichnis ist vor der ersten Abstimmung allen Teilnehmern zugänglich zu machen (§ 129 Abs. 4 S. 1 AktG). Praktisch wird es jedenfalls in Gesellschaften mit größerem Aktionärskreis in der Regel notwendig sein, das Teilnehmerverzeichnis bereits nach Ablauf der Anmeldefrist aufgrund der eingegangenen Anmeldungen vorzubereiten und dann am Hauptversammlungstag beim Umtausch der Einlasskarten in die Stimmkarten anzupassen. Werden Umschreibungen im Aktienregister bis zum

¹⁵ Die Gesellschaft ist berechtigt und kann in Zweifelsfällen – z.B. bei Verdacht einer Unterschriftenfälschung – sogar verpflichtet sein, die Unterschrift bzw. den Rechtsübergang zu prüfen; BGHZ 160, 253, 257.

¹⁶ S. dazu oben Fn. 12, 15: Wann geht eine Kontrolle über eine zulässige „Plausibilitätskontrolle“ hinaus? Und wann bestehen „berechtigte Zweifel“?

¹⁷ Der Frage, ob und unter welchen Voraussetzungen im Einzelnen die Verzögerung der Umschreibung die Anfechtbarkeit der ohne Mitwirkung des hiervon betroffenen Aktionärs gefassten Hauptversammlungsbeschlüsse begründet, ist hier nicht nachzugehen. Allgemein zur Verletzung von Teilhaberechten als Anfechtungsgrund und zur „Relevanz“ solcher Mängel etwa *K. Schmidt* in: Großkommentar AktG, 4. Aufl., 1996, § 243 Rn. 21 ff., 33; zur Anfechtungsbefugnis gemäß § 245 Nr. 2 AktG *ders.*, § 245 Rn. 23 ff.

Hauptversammlungstag vorgenommen, muss jeweils auch das vorbereitete Teilnehmerverzeichnis angepasst werden. Auch aus diesem Grund haben Gesellschaften ein Interesse daran, dass tunlichst nach Ablauf der Anmeldefrist keine Umschreibungen mehr vorgenommen werden müssen.

Zu beachten ist schließlich, dass die Gesellschaft bei einer Umschreibung noch nach dem Ablauf einer in der Satzung vorgesehenen Anmeldefrist (vgl. § 123 Abs. 2 AktG) dafür Sorge tragen muss, dass nicht der inzwischen ausgetragene Veräußerer, der die Anmeldebestätigung oder Eintrittskarte zur Hauptversammlung erhalten hat, infolgedessen Zutritt erhält und abstimmen kann, sondern der eingetragene Erwerber. Ein auf den Ablauf der Anmeldefrist abgestellter Eintragungsstopp ermöglicht, Anmeldebestätigungen oder Eintrittskarten nur an solche Aktionäre auszustellen, die dann auch am Hauptversammlungstag noch zu Teilnahme und Abstimmung berechtigt sind, und erübrigt das Rückfordern und Neuausstellen von Eintrittskarten bis zum Hauptversammlungstermin einschließlich einer weiteren Kontrolle mit Hilfe des Aktienregisters, ob der Aktionär, der schließlich Teilnahme an Hauptversammlung und Abstimmungen begehrt, hierzu seinerseits noch befugt ist.¹⁸

3. Die börsennotierte Gesellschaft

Die Veräußerung und Umschreibung börsengehandelter Namensaktien findet heute mit Hilfe hierfür entwickelter Software statt. Auf die depot- und sachenrechtlichen Grundlagen der Veräußerung von Namensaktien in Sammelverwahrung durch die Clearstream Banking AG (auf die Clearstream blankoindossierte und von ihr verwahrte Globalurkunde; von ihr und ihren Depotkunden, den Kreditinstituten, vermittelter Besitz und Miteigentum der Aktionäre; Übertragung nach §§ 929 ff. BGB¹⁹) ist hier nicht einzugehen. Die zur Abwicklung erforderlichen Erklärungen und Umbuchungen erfolgen über das auf die Namensaktie zugeschnittene Verwahrungs- und Abwicklungssystem CASCADE-RS²⁰ der Clearstream Banking AG.²¹ Das System steht sowohl für die Abwicklung von Börsengeschäften (Settlement) wie von außerbörslichen (OTC-) Geschäften zur Verfügung.

¹⁸ Auf die ohne einen Eintragungsstopp auftretenden praktischen Probleme und die damit verbundenen Kosten weist *Wieneke* in: v. Rosen/Seifert (Fn. 11), S. 229, 245 hin.

¹⁹ S. dazu Nrn. 47, 48 der Allg. Geschäftsbedingungen der Clearstream Banking AG (Stand: 1.2.2004) sowie eingehend *Than* in: FS Nobbe, 2009, S. 802 ff.; *Than/Hannöver* (Fn. 11), S. 286 f.; *F.A. Schäfer* (Fn. 11), S. 563 f.; *Hüffer* (Fn. 1), § 68 Rn. 2; je m.w.Nachw.

²⁰ Kurzform für „Central Application for Settlement, Clearing And Depository Expansion – Registered Shares“.

²¹ Darstellung im „Customer Handbook“ für Kunden der Clearstream Banking Frankfurt Kapitel 7 (www.clearstream.com/ci/dispatch/en/binary/ci_content_pool/60_publications/20000_customer_information/2000_customer_handbook/CBF_Customer_Handbook_de.pdf); vgl. auch *Than/Hannöver* (Fn. 11), S. 284 ff.

Was die Löschung und Neueintragung im elektronischen Aktienregister betrifft, wird sie durch Datenaustausch zwischen den Depotbanken und der Clearstream Banking AG sowie der Aktiengesellschaft bzw. der von ihr mit der Führung des Aktienregisters beauftragten Gesellschaft²² bewirkt. Die elektronischen Mitteilungen gemäß § 67 Abs. 3 AktG, zu denen die bei der Übertragung mitwirkenden Kreditinstitute verpflichtet sind (§ 67 Abs. 4 S. 1 AktG), erfolgen durch die Depotbanken an die Clearstream Banking AG. Diese leitet den Auftrag zur Umschreibung an die Emittentin bzw. den Aktienregisterführer weiter.²³ Der Nachweis des Rechtsübergangs gemäß § 67 Abs. 3 AktG wird dabei der – insoweit im Auftrag der Emittentin handelnden²⁴ – Clearstream Banking AG erbracht, die die Umbuchung vom Konto der Depotbank des Veräußerers auf das Konto der Depotbank des Erwerbers, die beide bei ihr geführt werden, vornimmt.²⁵ Mit der Weiterleitung der Angaben zu Veräußerer und Erwerber an die Emittentin bzw. an den Aktienregisterführer bestätigt die Clearstream AG den Rechtsübergang und den Zugang der Mitteilungen von Veräußerer und Erwerber gemäß § 67 Abs. 3 AktG.²⁶ Damit entfällt für den Regelfall eine gesonderte Prüfung der Berechtigung zur Mitteilung und des Nachweises des Rechtsübergangs durch die Emittentin selbst bzw. durch den von ihr beauftragten Registerführer. Die Gesellschaft darf grundsätzlich auf die Richtigkeit der automatisierten Mitteilung vertrauen.²⁷ Die Eintragung in das Aktienregister erfolgt automatisch, unterliegt aber der Prüfung durch den Emittenten bzw. Registerführer, die, wenn der Umschreibung keine Bedenken entgegenstehen, der Clearstream Banking diese umgehend rückbestätigen. Die Eintragung des Erwerbers unterbleibt, wenn er seiner Eintragung widerspricht.²⁸ Die (endgültige) Löschung des betreffenden Aktienbestands des Veräußerers und die Neueintragung des Erwerbers unterbleiben, wenn ein Umschreibungsauftrag fehlerhaft war (z.B. stimmen die übermittelten Angaben zum Veräußerer und seinem Aktienbestand nicht mit den Eintragungen im Aktienregister überein), oder (bei vinkulierten Namensaktien) weil die Zustimmung zur Übertragung verweigert wurde. Das CASCADE-RS-System ermöglicht im Prinzip eine Eintragung ins Aktienregister spätestens an dem auf die Veräußerung (Settlement) folgenden Tag.²⁹

Erfolgt die Umschreibung des Aktienbestands in der geschilderten Weise, dann besteht jedenfalls auf den ersten Blick kein anerkanntes Bedürfnis danach und kein Raum dafür, einer Gesellschaft mit börsengehandelten Namensaktien,

²² Insbesondere ADEUS (www.adeus.de), *registrar services* (www.registrar-services.com) und *Computershare* (www.uk.computershare.com).

²³ Nr. 46 Abs. 3 AGB der Clearstream Banking AG (Fn. 19).

²⁴ Vgl. *Than/Hannöver* (Fn. 11), S. 290.

²⁵ Zur sachenrechtlichen Bedeutung dieses Umbuchungsvorgangs *Than/Hannöver* (Fn. 11), S. 287.

²⁶ *Than/Hannöver* (Fn. 11), S. 290 f.

²⁷ RegE des Namensaktiengesetzes, BT-Drucks. 14/4051 S. 11. Zum Umfang der gleichwohl bestehenden – eingeschränkten – Prüfungspflicht und zur Prüfungsbefugnis der Gesellschaft s. weiter unten im Text.

²⁸ Dazu *U.H. Schneider/Müller-von Pilchau*, AG 2007, 180, 188.

²⁹ *Customer Handbook* (Fn. 21), S. 7-4.

die sich dieses Systems bedient, eine Frist für die Prüfung und Umschreibung zuzugestehen und diese Frist durch einen Eintragungsstopp vor der Hauptversammlung festzulegen.

Diese Annahme würde aber übersehen, dass trotz des geschilderten technischen Ablaufs der Umschreibung nach Veräußerung der Aktien die Gesellschaft ihr Prüfungsrecht und – wenn auch in eingeschränktem Umfang – ihre Prüfungspflicht behält und sie u.U. die Umschreibung nicht bestätigen darf. So wird sie z.B. Umschreibungen vor Abgabe einer „Rückbestätigung“ auf erkennbare Fehler prüfen müssen. Ferner muss z.B. eine Gesellschaft, deren Satzung eine Beschränkung der Eintragung von Legitimationsaktionären, also für Eintragungen von Aktien einer nach § 185 BGB ermächtigten Person in deren eigenem Namen (vgl. § 67 Abs. 3 S. 3 AktG), enthält, dem im Vorfeld einer Hauptversammlung schon im Hinblick auf den Stimmrechtsverlust nach § 67 Abs. 2 S. 2 AktG nachgehen können. Mit Hilfe eines – zeitlich befristeten³⁰ – Eintragungsstopps vor der Hauptversammlung könnte die Gesellschaft zumindest die Gefahr mindern, wegen einer nur sehr kurzen für die Prüfung der angemeldeten Eintragung zur Verfügung stehenden Frist entweder selbst offenkundigen Bedenken nicht nachzugehen und damit eine Anfechtungsklage wegen Mitstimmens eines Nichtberechtigten zu riskieren, oder die Umschreibung wegen der vor der Hauptversammlung nicht mehr überzeugend abzuklärenden Bedenken zu verweigern und sich infolgedessen eine Anfechtungsklage wegen unberechtigter Verweigerung der Teilnahme an der Hauptversammlung einzuhandeln.³¹

4. Zusammenfassende Bewertung

Die voranstehenden Überlegungen haben gezeigt, dass es, je nach den tatsächlichen Gegebenheiten, unterschiedliche und unterschiedlich zu gewichtende Interessen der Gesellschaften daran geben kann, im Zeitraum zwischen dem Ablauf der Anmeldefrist (wenn die Satzung eine Anmeldung vorsieht) und dem Beginn der Hauptversammlung keine Umschreibungen im Aktienregister mehr vorzunehmen,³² den Bestand im Aktienregister also auf einen bestimmten Termin bis nach der Hauptversammlung „einzufrieren“. Jedenfalls die nach Erlass des Namensaktiengesetzes und des UMAG veröffentlichte Literatur hält denn auch, unter Hinweis auf die Begründung der Entwürfe hierzu,³³ einen Eintragungsstopp für zulässig³⁴ und beurteilt nur die

³⁰ Zur zulässigen Dauer eines Eintragungsstopps sogleich unter 4.

³¹ Dazu oben Fn. 17.

³² Um Missverständnissen vorzubeugen: Das bedeutet nicht, dass *technisch* das Aktienregister während des Eintragungsstopps nicht doch weitergeführt werden dürfte, sofern gegen Umschreibungen keine Bedenken bestehen. Der Eintragungsstopp ist *rechtlich* als Fixierung des Aktienbestands zu einem bestimmten Zeitpunkt zu Zwecken der Legitimation (§ 67 Abs. 2 AktG) und insofern als Festlegung eines „*record date*“ zu verstehen.

³³ RegE NaStraG, BT-Drucks. 14/4051, S. 11 re. Sp.; RegE UMAG, BT-Drucks. 15/5092, S. 14 re. Sp.

zulässige Dauer unterschiedlich. In der Begründung des Regierungsentwurfs zum Namensaktiengesetz heißt es insoweit: „Unmittelbar vor der Hauptversammlung kann er (sc. der Vorstand) zur Vermeidung technischer Schwierigkeiten die Umschreibung stoppen... Wie lange diese Frist beträgt, hängt von den technischen Entwicklungen ab. Sie sollte keinesfalls länger als sieben Tage sein.“³⁵ Dies deutet darauf hin, dass der Gesetzgeber es nur auf die jeweiligen *technischen* Gegebenheiten im Einzelfall ankommen lassen wollte, die zulässige Dauer eines Eintragungsstopps also auch deutlich kürzer als sieben Tage sein kann.³⁶ Dagegen heißt es in der Begründung des Regierungsentwurfs des UMAG etwas allgemeiner und ohne Einschränkungen, es sei mittlerweile herrschende Meinung, dass eine Gesellschaft mit Namensaktien einen Umschreibestopp von sieben Tagen im Register vorsehen könne. Dem hat sich die überwiegende Auffassung in der Literatur angeschlossen.³⁷ In der Praxis finden sich demgemäß durchaus auch große börsennotierte Gesellschaften, die eine Anmeldung bis spätestens am siebten Tag vor der Hauptversammlung vorsehen und einen Eintragungsstopp ab dem Ablauf der Anmeldefrist, d.h. für sieben Tage (sechs Tage vor der Hauptversammlung und Tag der Hauptversammlung) festlegen.³⁸

In der Tat wird man für die Bemessung eines Eintragungsstopps nicht ausschließlich auf die technische Bewältigung der Umschreibung, die bei Nutzung entsprechender elektronischer Systeme noch bis kurz vor der Hauptversammlung möglich ist, abstellen dürfen. Sondern darüber hinaus geht es darum, den Gesellschaften binnen einer allerdings knappen Frist Zeit zu geben, zur Minderung von Anfechtungsrisiken Bedenken gegen die Vornahme einer Eintragung durch eine Nachfrage oder Einholen von Rechtsrat nachgehen und zugleich die Hauptversammlung, insbesondere das Teilnehmerverzeichnis, vorbereiten zu können. Das spricht dafür, einen Eintragungsstopp jedenfalls ab dem Ablauf einer in der Satzung vorgesehenen Anmeldefrist bis zur Hauptversammlung zuzulassen, längstens aber sieben Tage (vgl. § 123 Abs. 2 S. 3 AktG).

³⁴ Hüffer (Fn. 1), § 67 Rn. 20; Cahn (Fn. 9), § 67 Rn. 68; Bayer in: Münchener Kommentar zum AktG, 2. Aufl., 2003, § 67 Rn. 93; Lutter/Drygala in: Kölner Komm. AktG, 3. Aufl., 2009, § 67 Rn. 104; Merkt in: Großkommentar AktG, 4. Aufl., 2008, § 67 Rn. 105; U.H. Schneider/Müller-von Pilchau, AG 2007, 180, 183 li. Sp.; a.A. noch Diekmann, BB 1999, 1985, 1989 re. Sp. (kein Umschreibestopp zulässig); dagegen wiederum, gleichfalls für die Zeit vor Erlass des Namensaktiengesetzes, Wieneke (Fn. 18), S. 229, 247 m.Nachw.

³⁵ BT-Drucks. 14/4051, S. 11 re. Sp.; dazu Seibert in: FS Peltzer, 2001, S. 469, 481.

³⁶ In diesem Sinne etwa Noack, ZIP 1999, 1993, 1997; ders., DB 1999, 1306, 1309 sowie Leuering, ZIP 1999, 1745, 1747 (3 Tage vor der HV); Huep, WM 2000, 1623, 1629 f. und Grumann/Soehlke, DB 2001, 576 ff., 579 (24 Stunden vor der HV); Merkt (Fn. 34) (48 Stunden vor der HV); Wieneke in: Bürgers/Körber (Fn. 3), § 67 Rn. 27 (Länge der Frist bestimmt sich nach den technischen Möglichkeiten).

³⁷ Seibert in: FS Peltzer, 2001, S. 469, 481; Hüffer (Fn. 1), § 67 Rn. 20; Cahn (Fn. 9), § 67 Rn. 68; Bayer (Fn. 34), § 67 Rn. 93; T. Bezenberger (Fn. 9), § 67 Rn. 23; Wiesner in: Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Bd. IV, 3. Aufl., 2007, § 14 Rn. 41; F.A. Schäfer (Fn. 11), S. 582; Lutter/Drygala (Fn. 34), § 67 Rn. 104.

³⁸ S. die Mitteilungen der Clearstream Banking AG dazu unter (www.clearstream.com/ci/dispatch/en/search/ci_nav/home?query=Registered+shares&searchType=quickSearch&pageNumber=2&language=en&hitsPerPage=10).

Mit einem solchen Eintragungsstopp ist auch keine übermäßige, nicht hinnehmbare Einschränkung der Rechte der Aktionäre verbunden. Was diesen Gesichtspunkt, den Eingriff in die Rechte einzelner Aktionäre durch einen Eintragungsstopp, betrifft, ist genauer zwischen einer Beschränkung der freien Veräußerbarkeit der Aktie einerseits und einem Eingriff in Teilhaberechte der Aktionäre andererseits zu unterscheiden.

Ein Eintragungsstopp bewirkt keine *Veräußerungsbeschränkung*. Die Veräußerung bleibt trotz des Eintragungsstopps möglich. Bei außerbörslicher Veräußerung kann überdies eine Vereinbarung zwischen Veräußerer und Erwerber über die Ausübung der mitgliedschaftlichen Rechte und Erfüllung mitgliedschaftlicher Pflichten durch den Veräußerer während der Dauer des Eintragungsstopps getroffen werden.

Was den Eingriff in die *mitgliedschaftlichen Teilhaberechte* durch einen Eintragungsstopp betrifft, muss je nach Satzungsgestaltung differenziert werden.

Sieht die Satzung der Gesellschaft nicht nur die Anmeldung der Person des Aktionärs, sondern als Bestandteil der Anmeldung auch die Angabe der Zahl seiner Aktien vor, aus denen er abzustimmen beabsichtigt,³⁹ dann ist derjenige Aktionär, der sich dementsprechend bis zum Ablauf der Anmeldefrist mit seinen Aktien angemeldet hat, in Bezug auf die angemeldeten Aktien von dem Eintragungsstopp nicht betroffen. Derjenige Aktionär dagegen, der erst nach dem Ablauf der Anmeldefrist (weitere) Aktien erwirbt und mit diesen an der Hauptversammlung nicht teilnehmen und aus ihnen nicht abstimmen kann, ist hieran nicht erst wegen des vom Vorstand verfügten Eintragungsstopps gehindert. Sondern er kann schon wegen der von der Satzung geforderten Anmeldung binnen der Anmeldefrist, die er nicht hat vornehmen können, nicht mit den betreffenden Aktien teilnehmen und aus ihnen nicht abstimmen.⁴⁰ Diese Einschränkung der Rechte des erst kurz vor der Hauptversammlung erwerbenden Aktionärs durch die Satzung lässt das Gesetz in § 123 Abs. 2 S. 3 AktG ausdrücklich zu. Ordnet der Vorstand zusätzlich einen Eintragungsstopp für die Zeit nach Ablauf der Anmeldefrist bis zur Hauptversammlung an, ist damit keine weitere Beeinträchtigung der Rechte des Erwerbers verbunden. Der Vorstand vollzieht also mit anderen Worten in einem solchen Fall mit der Festlegung eines Eintragungsstopps nach dem Ablauf der Anmeldefrist bis zum Ende der Hauptversammlung nur nach, was der Satzungsgeber durch das

³⁹ Zur Zulässigkeit einer solchen Satzungsbestimmung *Kubis* in: Münchener Kommentar zum AktG, 2. Aufl., 2004, § 123 Rn. 37 mit Hinweis auf *Werner* in: Großkommentar AktG, 4. Aufl., 1993, § 123 Rn. 57.

⁴⁰ Das schließt nicht aus, dass er – falls dies so vereinbart ist – dem angemeldeten Verkäufer entsprechende Weisungen erteilt, falls dieser nicht aus Anlass der Veräußerung seine Anmeldebestätigung/Eintrittskarte zurückgeben musste.

Erfordernis der Anmeldung bis zu einem bestimmten Zeitpunkt vor der Hauptversammlung bereits vorgegeben hat.

Im praktischen Regelfall sehen die Satzungen der Aktiengesellschaft eine solche auf die Anzahl der Aktien bezogene Anmeldung des Aktionärs aber nicht vor. Der Aktionär kündigt mit der Anmeldung lediglich seine Teilnahme an, ohne diese auf eine bestimmte Aktienanzahl zu beziehen und zu beschränken. Das bedeutet aber, dass er ohne einen Eintragungsstopp zwischen seiner fristgemäßen, in der Satzung vorgeschriebenen Anmeldung und seinem Erscheinen in der Hauptversammlung weitere Aktien erwerben und sein Stimmrecht aus ihnen auch ausüben kann, weil er rechtzeitig angemeldet war. Dies wird ihm durch einen zusätzlich zum Anmeldeerfordernis praktizierten Eintragungsstopp verwehrt. In diesen Fällen kommt dem Eintragungsstopp also eine nicht bereits im Anmeldeerfordernis der Satzung angelegte, eigenständige materielle Bedeutung zu. Aber auch für diese Fälle darf § 67 Abs. 2 i.V. mit § 123 Abs. 2 S. 3 AktG doch die Wertung entnommen werden, dass mit einem auf maximal sieben Tage beschränkten Eintragungsstopp vor der Hauptversammlung (einschließlich des Tages der Hauptversammlung) keine übermäßige Beschränkung der Rechte des bis dahin nicht eingetragenen Aktionärs verbunden ist: Die Ausübung der Rechte aus Namensaktien setzt die Eintragung ins Aktienbuch voraus; diese Eintragung bedarf in jedem Fall der Prüfung durch den Vorstand im Interesse der Gesellschaft und der übrigen Aktionäre, und diese Prüfung nimmt in jedem Fall eine bestimmte Frist in Anspruch. Indem der Vorstand einen Eintragungsstopp längstens für die der gesetzlichen Wertung des § 123 Abs. 2 Satz 3 AktG zu entnehmende Dauer verfügt, realisiert sich nur eine bereits im Aktiengesetz selbst angelegte Beschränkung der Teilhaberechte des Namensaktionärs im Interesse der Gesellschaft und der übrigen Aktionäre.

IV. Zuständigkeit zur Festlegung eines Eintragungsstopps

Ist ein Eintragungsstopp nach dem oben Ausgeführten also zulässig und von den Aktionären in dem bezeichneten Rahmen hinzunehmen, stellt sich die Frage, ob er in der Satzung verankert werden muss, oder ob er vom Vorstand angeordnet werden kann. Die Literatur beschränkt sich insoweit im Anschluss an die Formulierung in der Begründung zum NaStraG⁴¹ weithin auf die Bemerkung, die Satzung *könne* Einzelheiten eines Eintragungsstopps regeln.⁴² Satzungen von Gesellschaften, die einen Eintragungsstopp ab Ablauf der Anmeldefrist

⁴¹ BT-Drucksache 14/4051, S. 11 re. Sp.

⁴² So z.B. Hüffer (Fn. 1), § 67 Rn. 20; Bayer (Fn. 34), § 67 Rn. 93; Cahn (Fn. 9), § 67 Rn. 68; T. Bezzemberger (Fn. 9), § 67 Rn. 23.

tatsächlich praktizieren,⁴³ sehen durchaus nicht immer ausdrücklich einen solchen Eintragungsstopp vor; und ob die Auslegung der Bestimmung über die Anmeldefrist dann jeweils ergibt, dass der Ablauf der Anmeldefrist zugleich abschließend maßgeblich ist für den Nachweis der Legitimation (§ 67 Abs. 2 AktG), ist zumindest zweifelhaft. Mitunter wird in der Literatur freilich auch deutlich betont, dass ein Eintragungsstopp ohne Festsetzung in der Satzung unzulässig sei.⁴⁴

Gehört also die Festlegung eines Eintragungsstopps zu den zwar fakultativen, aber „echten“ oder „materiellen“ Satzungsbestimmungen⁴⁵ mit der Folge, dass eine abstrakt-generelle Festlegung eines Eintragungsstopps nicht durch den Vorstand, sondern nur durch die Satzung erfolgen dürfte und dadurch an deren Publizität teilhaben würde? Dafür spricht zwar die Nähe zur Regelung des § 123 Abs. 3 AktG. Nach § 123 Abs. 3 AktG „kann die Satzung bestimmen, wie die Berechtigung zur Teilnahme an der Hauptversammlung oder zur Ausübung des Stimmrechts nachzuweisen ist.“ Insbesondere die Festlegung eines *record date* kann danach bei Inhaberaktien nur durch die Satzung, nicht durch den Vorstand, erfolgen.

Gleichwohl sprechen die überzeugenderen Gründe für die Auffassung, dass auch ohne Grundlage in der Satzung der Vorstand nach pflichtgemäßem Ermessen einen Eintragungsstopp verfügen kann. Unzweifelhaft ist die Führung des Aktienregisters, einer „sonstigen Aufzeichnung“ neben den Handelsbüchern (vgl. § 239 HGB), Sache des Vorstands. Dazu gehört auch die Prüfung der Mitteilungen und Nachweise gemäß § 67 Abs. 3 AktG. Dann kann der Vorstand auch, um diese Prüfung in dem gebotenen Maße zu ermöglichen, um die Gleichbehandlung aller angemeldeten Fälle außer Streit zu stellen und um die ordnungsgemäße Vorbereitung der Hauptversammlung zu sichern, für die Prüfung der angemeldeten Eintragungen eine feste Frist festlegen, die diesen Belangen hinreichend Rechnung trägt. Der damit ggfs. verbundene Eingriff in die Teilhaberechte der Aktionäre ist, wie oben ausgeführt,⁴⁶ durch die Prüfungspflicht des Vorstands vor Umschreibung im Aktienregister bereits kraft Gesetzes vorgegeben, überdies zeitlich begrenzt und von den davon betroffenen Aktionären im Interesse der Gesellschaft und der übrigen Aktionäre hinzunehmen. Daß § 123 Abs. 3 AktG bei Inhaberaktien für einen *record date* eine Grundlage in der Satzung fordert, zwingt nicht zu der Annahme, dass auch bei Namensaktien ausschließlich der Satzungsgeber die für die Prüfung und Umschreibung ins Aktienregister notwendige Frist festlegen und einen eng befristeten Eintragungsstopp verfügen könnte, sondern wirft nur die Frage nach

⁴³ Vgl. dazu die Mitteilungen der Clearstream Banking (Fn. 38).

⁴⁴ F.A. Schäfer (Fn. 11), S. 582 Fn. 55.

⁴⁵ Dazu Wiedemann in: Großkommentar AktG, 4. Aufl., 1995, § 179 Rn. 36 ff.; Stein in: Münchener Kommentar zum AktG, 2. Aufl., § 179 Rn. 9 ff.

⁴⁶ Zusammenfassend oben III. 4.

der gebotenen Publizität einer solchen Maßnahme auf. Dem ist im Folgenden nachzugehen.

V. Angabe eines Eintragungsstopps bei Einberufung

Die Frage ist, ob ein Eintragungsstopp zu den Bedingungen gehört, von denen die Teilnahme und die Ausübung des Stimmrechts abhängen, und die demnach gemäß § 121 Abs. 1 S. 2 AktG in der Bekanntmachung der Einberufung aufzuführen sind.

Die „Bedingungen, von denen die Teilnahme an der Hauptversammlung und die Ausübung des Stimmrechts abhängen“, sind in aller Regel Bedingungen, die, wenn sie Geltung beanspruchen wollen, in der Satzung niedergelegt sein müssen.⁴⁷ Das gilt insbesondere für das Erfordernis einer Anmeldung und die Festlegung einer Anmeldefrist gemäß § 123 Abs. 2 AktG und für Bestimmungen im Sinne von § 123 Abs. 3 AktG dazu, wie bei Inhaberaktien die Berechtigung zur Teilnahme an der Hauptversammlung oder zur Ausübung des Stimmrechts nachzuweisen ist. Im Hinblick auf diesen Regelfall findet sich denn auch nicht selten in Rechtsprechung und Literatur die Formulierung, mit den nach § 121 Abs. 3 S. 2 AktG in der Bekanntmachung der Einberufung anzugebenden Bedingungen seien die *in der Satzung* der Gesellschaft festgelegten Voraussetzungen einer Teilnahme an der Hauptversammlung und den Abstimmungen gemeint.⁴⁸ Da nach den Ausführungen unter IV. ein Eintragungsstopp nicht in der Satzung vorgesehen sein muss und sich in der Praxis auch oftmals, obwohl praktiziert, nicht in der Satzung findet, wäre ein solcher Eintragungsstopp schon aus diesem formalen Grund nicht in der Bekanntmachung der Einberufung aufzuführen.

Die Aussage, mit den nach § 121 Abs. 3 S. 2 AktG in der Bekanntmachung der Einberufung anzugebenden Bedingungen seien die *in der Satzung* der Gesellschaft festgelegten Voraussetzungen einer Teilnahme an der Hauptversammlung und den Abstimmungen gemeint, mag man allerdings bezweifeln. Denn der Wortlaut des § 121 Abs. 2 S. 3 AktG sieht jedenfalls keine Beschränkungen auf in der Satzung enthaltene Teilnahme- und Stimmbedingungen vor. Anerkannt ist denn auch, dass die

⁴⁷ S. nur Hüffer (Fn. 1), § 121 Rn. 10.

⁴⁸ BGH AG 1990, 78, 79 li. Sp. = NJW-RR 1990, 166, 167; OLG München AG 2008, 746, 747 re. Sp.; OLG Frankfurt a.M., 5 U 27/07 Rn. 32 (zit. nach juris); OLG Frankfurt a.M. AG 2008, 745 re. Sp.; Werner (Fn. 39), § 121 Rn. 57; Pluta in: Heidel, Anwaltkommentar Aktienrecht, 2. Aufl., 2007, § 121 Rn. 20; Reichert in: Semler/Volhard, Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 2. Aufl., 2003, § 4 Rn. 110, 111; Kubis (Fn. 39), § 121 Rn. 40; Ziemons in: Schmidt/Lutter (Fn. 9), § 121 Rn. 36; Hüffer (Fn. 1), § 121 Rn. 10; Schulte/Bode, AG 2008, 730, 732 re. Sp.; Willburger, DStR 2008, 1889; Wilsing/Ogorek, DB 2008, 2245, 2246 li. Sp.; Wagner, ZIP 2008, 1726, 1727 li. Sp.

Einladungsbekanntmachung auch alle diejenigen Teilnahmevoraussetzungen enthalten muss, deren Fixierung die Satzung dem Einberufenden überlassen hat, was z.B. bei der Auswahl der als „Hinterlegungsstelle“ fungierenden Kreditinstitute regelmäßig der Fall ist (soweit eine Hinterlegung bei nichtbörsennotierten Gesellschaften mit Inhaberaktien noch gefordert wird). Diese sind deshalb in der Einberufungsbekanntmachung namentlich zu bezeichnen.⁴⁹ Auch in der Sache überzeugt eine formale Unterscheidung zwischen in der Satzung enthaltenen Teilnahmebedingungen und sonstigen Teilnahmebedingungen kaum, wenn diese Unterscheidung den Ausschlag dafür geben sollte, welche Informationen den Aktionären in der Einberufung mindestens mitgeteilt werden müssen. Ausschlaggebend muss hierfür letzten Endes vielmehr ein materielles Kriterium sein, nämlich ob es sich um eine für die Ausübung der Teilhaberechte schlechthin unentbehrliche und in Bezug auf die in Rede stehende Gesellschaft spezifische Information handelt. Nicht alle für die Aktionäre nützlichen oder interessanten Angaben zu den Teilnahme- und Abstimmungsbedingungen haben diese Bedeutung und dasselbe Gewicht. Dementsprechend sind auch die Angabepflichten zu gewichten und dürfen, insbesondere im Hinblick auf die Nichtigkeitsfolge als Sanktion (§ 241 Nr. 1 AktG), nicht überspannt werden. Die Bekanntgabe der Teilnahme- und Abstimmungsbedingungen im Sinne des § 121 Abs. 3 S. 2 AktG dient der „besseren Unterrichtung“ der Aktionäre.⁵⁰ Ihnen soll durch die Information hierüber ermöglicht werden zu beurteilen, unter welchen spezifischen Voraussetzungen in der betreffenden Gesellschaft eine Teilnahme an der Hauptversammlung und an der Abstimmung in Betracht kommt. Eine bloße Wiederholung allgemeiner gesetzlicher Bestimmungen dürfte daher z.B. *de lege lata* entbehrlich sein.⁵¹

Letzten Endes kann hier aber offen bleiben, ob die nach § 121 Abs. 3 S. 2 AktG anzugebenden Bedingungen mittels eines materiellen Kriteriums oder formal, also danach abzugrenzen sind, ob sie zu den in der Satzung aufgeführten Teilnahme- und Abstimmungsbedingungen gehören. Denn auch bei einer materiellen Abgrenzung handelt es sich bei einem Eintragungsstopp nicht um

⁴⁹ *Kubis* (Fn. 39), § 121 Rn. 41 m.w.Nachw.

⁵⁰ Begründung zum RegE des AktG 1965, vgl. *Kropff*, Aktiengesetz, 1965, S. 169.

⁵¹ In mehreren Entscheidungen war jüngst darüber zu befinden, ob ein Hauptversammlungsbeschluss gemäß § 241 Nr. 1 AktG nichtig ist, wenn in der Einberufung die Regelung des § 135 Abs. 3 S. 2 AktG wiedergegeben war, wonach eine Stimmrechtsvollmacht der schriftlichen Form bedarf. Landgericht und Oberlandesgericht Frankfurt a.M. haben dies unter Hinweis darauf bejaht, dass diese Angabe unrichtig, weil unvollständig gewesen sei, weil jedenfalls Vollmachten an Kreditinstitute und Aktionärsvereinigungen nicht in schriftlicher Form erteilt werden müssten (vgl. § 135 Abs. 2 S. 3, 4 AktG); vgl. LG Frankfurt a.M. AG 2008, 751 ff. = NZG 2008, 792 ff. = ZIP 2008, 1723 ff.; OLG Frankfurt a.M. AG 2008, 745 f. = WM 2008, 2169 ff. = ZIP 2008, 1722 ff. i.S. Leica AG; anders OLG München AG 2008, 746 ff. i.S. HVB/UniCredit AG; LG München AG 2009, 296, 299 f. In einem solchen Fall einen Verstoß gegen § 121 Abs. 3 S. 2 AktG anzunehmen ist durchaus zweifelhaft, weil dies voraussetzt, dass zu den Bedingungen der Ausübung des Stimmrechts im Sinne der §§ 121 Abs. 3 S. 2, 241 Nr. 1 AktG auch eine (vollständige) Wiedergabe der gesetzlichen Vorschriften über die Stimmrechtsvollmacht gehört. An dieser Stelle ist hierauf nicht näher einzugehen. Kritisch zu den Entscheidungen i.S. Leica AG *Schulte/Bode*, AG 2008, 730 ff.; *Willburger*, DStR 2008, 1889 ff.; *Wilsing/Ogorek*, DB 2008, 2245 ff.; *Wagner*, ZIP 2008, 1726 ff.; *Stohlmeier/Mock*, BB 2008, 2143 ff.; *Wieneke/Pauly*, NZG 2008, 794, 795.

eine ankündigungspflichtige Bedingung der Teilnahme und Stimmrechtsausübung gemäß § 121 Abs. 3 S. 2 AktG.

Sieht bereits die Satzung selbst eine Anmeldung des Aktionärs mitsamt den von ihm gehaltenen Aktien bis zum Ablauf der Anmeldefrist vor, dann kommt einem vom Vorstand verfügten Eintragungsstopp keine selbständige Bedeutung für die Ausübung der Teilhaberechte des Aktionärs zu.⁵² Der Aktionär, der nach Ablauf der Anmeldefrist (weitere) Aktien der Gesellschaft erwirbt, kann mit diesen Aktien nicht an der Hauptversammlung teilnehmen und aus ihnen nicht abstimmen, weil die betreffende Satzungsbestimmung, die nach § 121 Abs. 3 Satz 2 AktG in der Einberufung anzugeben ist, dies so vorsieht. In diesem Fall braucht der Eintragungsstopp nicht zusätzlich zum satzungsmäßigen Anmeldeerfordernis in der Einberufung angegeben zu werden, weil sich aus dem Eintragungsstopp keine weitere, zusätzliche Bedingung der Teilnahme und Ausübung des Stimmrechts im Sinne des § 121 Abs. 3 Satz 2 AktG ergibt.

Anders könnte man dies auf den ersten Blick dagegen in den praktisch häufigeren Fällen beurteilen, in denen die Satzung, wie üblich, zwar eine Anmeldung der Person des Aktionärs, nicht aber der von ihm zum Anmeldezeitpunkt gehaltenen Aktien vorsieht. In einem solchen Fall vollzieht ein vom Vorstand verfügter Eintragungsstopp nicht nur nach, was der Satzungsgeber durch das Erfordernis der Anmeldung bereits vorgegeben hat und was den Aktionären gemäß § 121 Abs. 3 Satz 2 AktG als Bedingung der Teilnahme und der Ausübung des Stimmrechts mitzuteilen ist. Denn wo die Satzung lediglich eine Anmeldung als Aktionär binnen der Anmeldefrist vorsieht, verhindert ein Eintragungsstopp, der ab dem Ablauf der Anmeldefrist praktiziert wird, die Ausübung des Stimmrechts aus Aktien, die während des Eintragungsstopps erworben werden. Deshalb könnte man jedenfalls für diese Fälle argumentieren, dass es sich bei einem Eintragungsstopp um eine Bedingung im Sinne des § 123 Abs. 3 Satz 2 AktG handelt, „von der die Ausübung des Stimmrechts abhängt.“

Gleichwohl ist auch in diesem Fall ein gesonderter Hinweis auf den vom Vorstand verfügten Eintragungsstopp in der Einberufung entbehrlich. Der Aktionär, der Namensaktien erwirbt und hält, weiß, dass er im Verhältnis zur Gesellschaft die Rechte hieraus nur ausüben kann, wenn er als Aktionär im Aktienbuch eingetragen ist (§ 67 Abs. 2 AktG). Zumindest braucht über diese gesetzliche Regelung in der Einberufung nicht aufgeklärt zu werden. Diese gesetzliche Regelung ist m.a.W. keine für eine bestimmte Gesellschaft spezifische, besondere und deshalb in der Einberufung mitzuteilende „Bedingung“ im Sinne des § 121 Abs. 3 Satz 2 AktG, von welcher die Ausübung des Stimmrechts abhängt. Die Eintragung ins Aktienbuch bedarf nun

⁵² Vgl. oben Text zu Fn. 39, 40.

aber in jedem Fall der Prüfung durch den Vorstand, und diese Prüfung nimmt in jedem Fall eine bestimmte Frist in Anspruch. Der Aktionär, der nach Ablauf der Anmeldefrist (weitere) Aktien erwirbt, kann deshalb schlechterdings nicht erwarten, dass er ungeachtet des Erwerbszeitpunkts in jedem Fall uneingeschränkt mit diesen Aktien an der Hauptversammlung teilnehmen und die Stimmrechte aus ihnen ausüben kann. Er darf nur erwarten, dass die Gesellschaft die Umschreibung vornimmt, wenn ihr die entsprechende vollständige Mitteilung zugegangen und die Frist für die gebotene Prüfung verstrichen ist. Verfügt der Vorstand nun einen Eintragungsstopp, so konkretisiert er nur in einer für alle Aktionäre verbindlichen Weise diese in der gesetzlichen Regelung der Namensaktie selbst angelegte Beschränkung der Teilhaberechte der Namensaktionäre im Rahmen der der gesetzlichen Wertung des § 123 Abs. 2 Satz 3 AktG zu entnehmenden Höchstfrist. Es erscheint zumindest gut vertretbar, dass der Aktionär nicht gemäß § 121 Abs. 3 Satz 2 AktG auf solche Beschränkungen hingewiesen werden muß, die bereits in der gesetzlichen Regelung selbst angelegt sind, die sich auch im Rahmen der gesetzlichen Regelung halten, und mit denen ein vernünftiger Aktionär auch rechnen muß, selbst wenn man entgegen der herrschenden Meinung die in der Einberufung anzugebenden „Bedingungen“ im Sinne des § 121 Abs. 3 Satz 2 AktG nicht formal, sondern mittels eines materiellen Kriteriums abgrenzen wollte.

VI. Fehlende Angabe eines Eintragungsstopps als Beschlussmangel

Nach § 241 Nr. 1 AktG ist ein Hauptversammlungsbeschluss nichtig, wenn er in einer Hauptversammlung gefasst worden ist, die unter Verstoß gegen § 121 Abs. 3 S. 2 AktG einberufen war. Wie oben unter V. begründet worden ist, handelt es sich bei einem Eintragungsstopp, der erst mit Ablauf der Anmeldefrist einsetzt und mit der Hauptversammlung endet, nicht um eine „Bedingung“ im Sinne des § 121 Abs. 3 S. 2 AktG, von der „die Teilnahme an der Hauptversammlung und die Ausübung des Stimmrechts abhängt.“ Sieht die Satzung eine Anmeldung binnen einer Anmeldefrist vor (vgl. § 123 Abs. 2 AktG), und ist zwar dieses Erfordernis, nicht dagegen der geplante Eintragungsstopp in der Einberufung angegeben, liegt kein Verstoß gegen § 121 Abs. 3 S. 2 AktG und damit kein Nichtigkeitsgrund im Sinne des § 241 Nr. 1 AktG vor. Auf die Frage, ob und unter welchen Voraussetzungen die Nichtigkeitsanktion des § 241 Nr. 1 AktG gegebenenfalls gleichwohl nicht eingreift,⁵³ ist daher an dieser Stelle nicht einzugehen.

⁵³ Unanwendbarkeit des § 241 Nr. 1 AktG bei Bagatellverstößen? Unzulässige Rechtsausübung? Vgl. dazu die Nachweise bei *Schwab* in: Schmidt/Lutter (Fn. 9), § 241 Rn. 11; *Hüffer* in: Münchener Kommentar zum AktG, 2. Aufl., 2001, § 241 Rn. 33; je m.Nachw.

Auch eine Anfechtungsklage wegen Verletzung des Gesetzes oder der Satzung (§ 243 Abs. 1 AktG) kann in einem solchen Fall nicht erhoben werden. Ein auf die zulässige Dauer begrenzter Eintragungsstopp schränkt weder das Recht zur freien Verfügung über die Aktie noch die Ausübung der mitgliedschaftlichen Rechte in unzulässiger Weise ein, wie oben dargelegt worden ist (oben III., IV.). Auch ein zur Anfechtung berechtigender Mangel der Einberufung (vgl. § 245 Nr. 2 AktG) liegt nicht vor, wenn ein Eintragungsstopp praktiziert wird, der sich im Rahmen der der gesetzlichen Wertung des § 123 Abs. 2 Satz 3 AktG zu entnehmenden Höchstfrist hält. Auf solche Beschränkungen, die bereits in der gesetzlichen Regelung selbst angelegt sind, die sich im Rahmen der gesetzlichen Regelung halten, und mit denen ein Aktionär vernünftigerweise auch rechnen muß, braucht er in der Einberufung nicht hingewiesen zu werden.

VII. Die Reform durch das ARUG

Das am 28. 5. 2009 vom Bundestag verabschiedete Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG)⁵⁴ sieht in den hier interessierenden Punkten Änderungen vor.

Zunächst einmal soll § 121 Abs. 3 AktG geändert werden. Künftig sind nur noch bei börsennotierten Gesellschaften zwingend „die Voraussetzungen für die Teilnahme an der Versammlung und die Ausübung des Stimmrechts“ anzugeben (§ 121 Abs. 3 S. 3 Nr. 1 AktG idF des ARUG). Die Motive hierzu begründen dies damit, dass eine solche Information gerade bei kleinen Aktiengesellschaften mit überschaubarem Aktionärskreis häufig unnötig sei und daher – auch im Vergleich zur GmbH – nicht zwingend gefordert werden solle.⁵⁵ Der Gesetzgeber kehrt damit für die nichtbörsennotierte Aktiengesellschaft zum Rechtszustand vor 1965 zurück. Für das Aktienrecht des HGB⁵⁶ wie für das AktG 1937⁵⁷ war herrschende Meinung, dass auf in der Satzung enthaltene Voraussetzungen der Teilnahme und Stimmrechtsausübung nicht hingewiesen werden müsse. Auch für das künftig geltende Recht ist davon auszugehen, dass dem Aktionär einer nichtbörsennotierten Gesellschaft, der durch die Einberufung von Zeit und Ort der Hauptversammlung erfährt und die Tagesordnung erhält, angesonnen werden kann, wegen etwaiger besonderer Teilnahmevoraussetzungen die Satzung einzusehen, soweit diese nicht ihrerseits die Angabe dieser Voraussetzungen in der Einberufung vorschreibt. Jedenfalls für die nichtbörsennotierte Gesellschaft ist damit nach künftig geltendem Recht klargestellt, dass es nicht zwingend eines Hinweises auf einen Eintragungsstopp

⁵⁴ Vgl. BT-Drucks. 16/13098.

⁵⁵ BR-Drucksache 847/08, S. 40.

⁵⁶ S. RG SeuffA 42, 440 (Nr. 311); *Brodmann*, Aktienrecht, 1928, § 255 HGB Anm. 2. e).

⁵⁷ *Ritter*, AktG, 2. Aufl., 1939, § 105 Anm. 6.

in der Einberufung bedarf, und dass das Fehlen eines solchen Hinweises jedenfalls nicht zur Nichtigkeit der in der Hauptversammlung gefassten Beschlüsse führt.

Für börsennotierte Gesellschaften bleibt es dagegen auch künftig dabei, dass in der Einberufung die Voraussetzungen für die Teilnahme an der Hauptversammlung und die Ausübung des Stimmrechts anzugeben sind (§ 121 Abs. 3 S. 3 Nr. 1 AktG idF des ARUG). Hier wird sich deshalb wohl auch die Debatte darüber fortsetzen, ob hierzu auch ein Eintragungsstopp gehört.⁵⁸ Aber auch für die börsennotierte Gesellschaft bringt das ARUG insofern eine bedeutsame Klarstellung. § 241 Nr. 1 AktG wird geändert. Durch diese Änderung soll ausgeschlossen werden, dass künftig ein Verstoß gegen die Pflicht, in der Einberufung die Voraussetzungen für die Teilnahme an der Versammlung und die Ausübung des Stimmrechts (richtig und vollständig) wiederzugeben, die Nichtigkeit der Hauptversammlungsbeschlüsse auslöst. Das ARUG sieht vielmehr bei fehlenden oder falschen Angaben hierzu einen Bußgeldtatbestand vor (§ 405 Abs. 3a i.V. mit §§ 121 Abs. 4a S. 1, 124a AktG idF des ARUG). Jedenfalls de lege ferenda kann daher auch für die börsennotierte Gesellschaft nicht mehr angenommen werden, dass der fehlende Hinweis auf einen Eintragungsstopp in der Einberufung zur Nichtigkeit der in der betreffenden Hauptversammlung gefassten Beschlüsse führe. Zur Frage der Anfechtbarkeit (§ 243 AktG) enthält das Gesetz insoweit allerdings keine Aussage.

VIII. Zusammenfassung der Ergebnisse

1. Sieht die Satzung einer Gesellschaft mit Namensaktien lediglich eine Anmeldung binnen einer bestimmten Frist vor der Hauptversammlung vor, wird aber kein Stopp von Eintragungen ins Aktienregister verfügt, dann kann sich die Berechtigung zur Teilnahme an der Hauptversammlung und zur Ausübung des Stimmrechts noch nach Ablauf der Anmeldefrist bis zur Hauptversammlung ändern.

2. Will die Gesellschaft mit Namensaktien einen vor der Hauptversammlung liegenden Stichtag („*record date*“) zum Nachweis der Teilnahme- und Stimmberechtigung einführen, muss sie eine Anmeldung mit Anmeldefrist

⁵⁸ Dazu oben V.

vorschreiben und nach Ablauf der Anmeldefrist bis zum Ende der Hauptversammlung einen Eintragungsstopp praktizieren. „Eintragungsstopp“ bedeutet nicht, dass *technisch* das Aktienregister während dieser Frist nicht weitergeführt werden dürfte. Der Eintragungsstopp ist vielmehr *rechtlich*, als Fixierung des Aktienbestands zu einem bestimmten Zeitpunkt zu Zwecken der Legitimation und insofern als Festlegung eines „*record date*“ zu verstehen.

3. Ein Eintragungsstopp ist jedenfalls ab dem Ablauf einer in der Satzung vorgesehenen Anmeldefrist bis nach der Hauptversammlung zulässig, längstens aber für eine Dauer von sieben Tagen (Wertung des § 123 Abs. 2 S. 3 AktG).

4. Ein Eintragungsstopp kann für die in Ziff. 3. angegebene Dauer auch ohne Grundlage in der Satzung vom Vorstand angeordnet werden.

5. Ein Eintragungstopp, der erst ab dem Ablauf der Frist für eine in der Satzung vorgesehene Anmeldung einsetzt, braucht in der Einberufung der Hauptversammlung nicht zusätzlich zum Anmeldeerfordernis angegeben zu werden. Das Fehlen der Angabe, dass mit Ablauf der Anmeldefrist bis zum Ablauf der Hauptversammlung ein Eintragungsstopp einsetzt, löst weder die Nichtigkeit (§ 241 Nr. 1 AktG) noch die Anfechtbarkeit (§ 243 AktG) der in der betreffenden Hauptversammlung gefassten Beschlüsse aus.

6. Das Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) stellt für die nichtbörsennotierte Gesellschaft klar, dass es nicht zwingend eines Hinweises auf einen Eintragungsstopp in der Einberufung bedarf. Für die börsennotierte Gesellschaft schließt das ARUG aus, dass der fehlende Hinweis auf einen Eintragungsstopp in der Einberufung zur Nichtigkeit der in der betreffenden Hauptversammlung gefassten Beschlüsse gemäß § 241 Nr. 1 AktG führt.

WORKING PAPERS

- 1 Andreas Cahn Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und
Rechtsschutz Betroffener
(publ. in: ZHR 167 [2003], 262 ff.)
- 2 Axel Nawrath Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland: Ziele
und Aufgaben der Politik, insbesondere des
Bundesministeriums der Finanzen
- 3 Michael Senger Die Begrenzung von qualifizierten Beteiligungen nach § 12
Abs. 1 KWG
(publ. in: WM 2003, 1697-1705)
- 4 Georg Dreyling Bedeutung internationaler Gremien für die Fortentwicklung
des Finanzplatzes Deutschland
- 5 Matthias Berger Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Schwerpunkt
Börsen- und Wertpapierrecht
- 6 Felicitas Linden Die europäische Wertpapierdienstleistungsrichtlinie-
Herausforderungen bei der Gestaltung der Richtlinie
- 7 Michael Findeisen Nationale und internationale Maßnahmen gegen die
Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus – ein
Instrument zur Sicherstellung der Stabilität der
Finanzmärkte
- 8 Regina Nößner Kurs- und Marktpreismanipulation – Gratwanderung
zwischen wirtschaftlich sinnvollem und strafrechtlich
relevantem Verhalten
- 9 Franklin R. Edwards The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and
Investor Protection
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 30 ff.)
- 10 Ashley Kovas Should Hedge Fund Products be marketed to Retail
Investors? A balancing Act for Regulators
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 91 ff.)
- 11 Marcia L. MacHarg Waking up to Hedge Funds: Is U.S. Regulation Taking a
New Direction?
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 55 ff.)

- 12 Kai-Uwe Steck Legal Aspects of German Hedge Fund Structures
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 135 ff.)
- 13 Jörg Vollbrecht Investmentmodernisierungsgesetz – Herausforderungen bei der Umsetzung der OGAW – Richtlinien
- 14 Jens Conert Basel II – Die Überarbeitung der Eigenkapitalmarktregelungen der Kreditinstitute im Fokus von Wirtschaft- und Wettbewerbspolitik
- 15 Bob Wessels Germany and Spain lead Changes towards International Insolvencies in Europe
- 16 Theodor Baums / Kenneth E. Scott Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and in Germany
(publ. in: AmJCompL LIII (2005), Nr. 4, 31 ff.; abridged version in: Journal of Applied Corporate Finance Vol. 17 (2005), Nr. 4, 44 ff.)
- 17 Bob Wessels International Jurisdiction to open Insolvency Proceedings in Europe, in particular against (groups of) Companies
- 18 Michael Gruson Die Doppelnotierung von Aktien deutscher Gesellschaften an der New Yorker und Frankfurter Börse: Die sogenannte Globale Aktie
(publ. in: Die AG 2004, 358 ff.)
- 19 Michael Gruson Consolidated and Supplementary Supervision of Financial Groups in the European Union
(publ. in: Der Konzern 2004, 65 ff. u. 249 ff.)
- 20 Andreas Cahn Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter und seine Folgen
(publ. in: Der Konzern 2004, 235 ff.)
- 21 David C. Donald The Nomination of Directors under U.S. and German Law
- 22 Melvin Aron Eisenberg The Duty of Care in American Corporate Law
(deutsche Übersetzung publ. in: Der Konzern 2004, 386 ff.)

- 23 Jürgen Than Rechtsfragen bei der Festlegung von Emissionsbedingungen für Schuldverschreibungen unter besonderer Berücksichtigung der Dematerialisierung und des Depotgesetzes
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 3 ff.)
- 24 Philipp von Randow Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 25 ff.)
- 25 Hannes Schneider Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 69 ff.)
- 26 Hans-Gert Vogel Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 94 ff.)
- 27 Georg Maier-Reimer Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der Ersetzung des Schuldners
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 129 ff.)
- 28 Christoph Keller Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 157 ff.)
- 29 René Bösch Die Emission von Schuldverschreibungen nach schweizerischem Recht – ein Rechtsvergleich mit dem geplanten deutschen Schuldverschreibungsrecht
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 189 ff.)
- 30 Lachlan Burn Bond Issues under U.K. law: How the proposed German Legislation compares
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 219 ff.)
- 31 Patrick S. Kenadjian Bond Issues under New York and U.S. Law: Considerations for the German Law Maker from a U.S. Perspective
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 245 ff.)

- 32 Andreas Cahn Bankgeheimnis und Forderungsverwertung
(publ. in: WM 2004, 2041 ff.)
- 33 Michael Senger Kapitalkonsolidierung im Bankkonzern
(publ. in: Der Konzern 2005, S. 201 ff.)
- 34 Andreas Cahn Das neue Insiderrecht
(publ. in: Der Konzern 2005, 5 ff.)
- 35 Helmut Siekmann Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach dem
geltenden Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für
Europa
- 36 Michael Senger Gemeinschaftsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz
- 37 Andreas Cahn Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz
(publ. in: Die AG 2005, S. 217 ff.)
- 38 Helmut Siekmann Die Verwendung des Gewinns der Europäischen
Zentralbank und der Bundesbank
- 39 Guido Ferrarini Contract Standards and the Markets in Financial Instruments
Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy
Regulatory Architecture
(publ. in: European Contract Law Review 2005, p. 19)
- 40 David C. Donald Shareholder Voice and Its Opponents
(publ. in: The Journal of Corporate Law Studies, Vol. 5,
Issue 2, 2005)
- 41 John Armour Who should make Corporate Law? EC Legislation versus
Regulatory Competition
(publ. in: 58 Current Legal Problems [2005], p. 369 ff.)
- 42 David C. Donald The Laws Governing Corporations formed under the
Delaware and the German Corporate Statutes
- 43 Garry J. Schinasi/
Pedro Gustavo Teixeira The Lender of the Last Resort in the European Single
Financial Market
(publ. in: Cross Border Banking: Regulatory Challenges,
Gerard Caprio Jr., Douglas D. Evanoff, George G. Kaufman
eds., 2006)
- 44 Ashley Kovas UCITS – Past, Present and Future in a World of Increasing
Product Diversity

- 45 Rick Verhagen A New Conflict Rule for Securitization and other Cross-Border Assignments – A potential threat from Europe (publ. in: Lloyd’s Maritime and Commercial Law Quarterly 2006, p. 270)
- 46 Jochem Reichert/
Michael Senger Berichtspflicht des Vorstands und Rechtsschutz der Aktionäre gegen Beschlüsse der Verwaltung über die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals im Wege der allgemeinen Feststellungsklage (publ. in: Der Konzern 2006, S. 338 ff.)
- 47 Guido A. Ferrarini One Share – One Vote: A European Rule? (publ. in: European Company and Financial Law Review 2006, p. 147)
- 48 Theodor Baums Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch das Publikum (publ. in: Bayer/Habersack (eds.), Aktienrecht im Wandel der Zeit, Vol. 2, 2007, 952 ff.)
- 49 Ulrich Segna Anspruch auf Einrichtung eines Girokontos aufgrund der ZKA-Empfehlung „Girokonto für jedermann“? (publ. in: BKR 2006, S. 274 ff.)
- 50 Andreas Cahn Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.] Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, S. 763 ff.)
- 51 Hannes Klühs/
Roland Schmidtbleicher Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT-Gesellschaften (publ. in: ZIP 2006, S. 1805 ff.)
- 52 Theodor Baums Umwandlung und Umtausch von Finanzinstrumenten im Aktien- und Kapitalmarktrecht (publ. in: Festschrift für Canaris, Bd. II, 2007, S. 3 ff.)
- 53 Stefan Simon/
Daniel Rubner Die Umsetzung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen ins deutsche Recht (publ. in: Der Konzern 2006, S. 835 ff.)
- 54 Jochem Reichert Die SE als Gestaltungsinstrument für grenzüberschreitende Umstrukturierungen (publ. in: Der Konzern 2006, S. 821 ff.)
- 55 Peter Kindler Der Wegzug von Gesellschaften in Europa (publ. in: Der Konzern 2006, S. 811 ff.)

- 56 Christian E. Decher Grenzüberschreitende Umstrukturierungen jenseits von SE und Verschmelzungsrichtlinie (publ. in: Der Konzern 2006, S. 805 ff.)
- 57 Theodor Baums Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht (publ. in: Die AG 2007, S. 57 ff.)
- 58 Theodor Baums European Company Law beyond the 2003 Action Plan (publ. in: European Business Organization Law Review Vol. 8, 2007, 143 ff.)
- 59 Andreas Cahn/
Jürgen Götz Ad-hoc-Publizität und Regelberichterstattung (publ. in: Die AG 2007, S. 221 ff.)
- 60 Roland Schmidtbleicher/
Anh-Duc Cordalis „Defensive bids“ für Staatsanleihen – eine Marktmanipulation? (publ. in: ZBB 2007, 124-129)
- 61 Andreas Cahn Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien (publ. in: Der Konzern 2007, S. 385)
- 62 Theodor Baums Rechtsfragen der Innenfinanzierung im Aktienrecht
- 63 Theodor Baums The Law of Corporate Finance in Europe – An Essay (publ. in: Krüger Andersen/Engsig Soerensen [Hrsg.], Company Law and Finance 2008, S. 31 ff.)
- 64 Oliver Stettes Unternehmensmitbestimmung in Deutschland – Vorteil oder Ballast im Standortwettbewerb? (publ. in: Die AG 2007, S. 611 ff.)
- 65 Theodor Baums/
Astrid Keinath/
Daniel Gajek Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie (publ. in: ZIP 2007, S. 1629 ff.)
- 66 Stefan Brass/
Thomas Tiedemann Die zentrale Gegenpartei beim unzulässigen Erwerb eigener Aktien (publ. in: ZBB 2007, S. 257 ff.)
- 67 Theodor Baums Zur Deregulierung des Depotstimmrechts (publ. in: ZHR 2007 [171], S. 599 ff.)
- 68 David C. Donald The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America ceded its Shareholders to Intermediaries

- 69 Andreas Cahn Das Wettbewerbsverbot des Vorstands in der AG & Co. KG
(publ. in: Der Konzern 2007, S. 716 ff.)
- 70 Theodor Baums/
Florian Drinhausen Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von
Hauptversammlungsbeschlüssen
(publ. in: ZIP 2008, S. 145 ff.)
- 71 David C. Donald Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US-
Amerikanischen *Uniform Commercial Code* (UCC)
- 72 Tim Florstedt Zum Ordnungswert des § 136 InsO
(publ. in: ZInsO 2007, S. 914 ff.)
- 73 Melanie Döge/
Stefan Jobst Abmahnung von GmbH-Geschäftsführern in befristeten
Anstellungsverhältnissen
(publ. in: GmbHR 2008, S. 527 ff.)
- 74 Roland Schmidbleicher Das „neue“ acting in concert – ein Fall für den EuGH?
(publ. in: Die AG 2008, S. 73 ff.)
- 75 Theodor Baums Europäische Modellgesetze im Gesellschaftsrecht
(publ. in: Kley/Leven/Rudolph/Schneider [Hrsg.], *Aktie und
Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung
und Finanzplatz*, 2008, S. 525-535)
- 76 Andreas Cahn/
Nicolas Ostler Eigene Aktien und Wertpapierleihe
(publ. in: Die AG 2008, S. 221 ff.)
- 77 David C. Donald Approaching Comparative Company Law
- 78 Theodor Baums/
Paul Krüger Andersen The European Model Company Law Act Project
- 79 Theodor Baums « Lois modèles » européennes en droit des sociétés
(publ. in : *Revue des Sociétés* 2008, S. 81 ff.)
- 80 Ulrich Segna Irrungen und Wirrungen im Umgang mit den §§ 21 ff.
WpHG und § 244 AktG
(publ. in : Die AG 2008, S. 311 ff.)
- 81 Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
- Reto Francioni Börsen im internationalen Wettbewerb: Konsolidierung als
Teilaspekt einer globalen Wachstumsstrategie
- Roger Müller Kooperationen und Zusammenschlüsse von Börsen als
Bewährungsprobe für das Börsenrecht
- Horst Hammen Verschmelzung von Börsen?

- 82 Günther M. Bredow/
Hans-Gert Vogel Kreditverkäufe in der Praxis – Missbrauchsfälle und aktuelle Reformansätze
- 83 Theodor Baums Zur AGB-Kontrolle durch die BaFin am Beispiel des Bausparrechts
- 84 José Engrácia Antunes The Law of Corporate Groups in Portugal
- 85 Maike Sauter Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG)
- 86 James D. Cox,
Randall S. Thomas,
Lynn Bai There are Plaintiffs and... There are Plaintiffs :
An Empirical Analysis of Securities Class Action
Settlements
- 87 Michael Bradley,
James D. Cox,
Mitu Gulati The Market Reaction to Legal Shocks and their Antidotes :
Lessons from the Sovereign Debt Market
- 88 Theodor Baums Zur monistischen Verfassung der deutschen
Aktiengesellschaft. Überlegungen de lege ferenda
- 89 Theodor Baums Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht
- 90 Theodor Baums Die gerichtliche Kontrolle von Beschlüssen der
Gläubigerversammlung nach dem Referentenentwurf eines
neuen Schuldverschreibungsgesetzes
- 91 Tim Florstedt Wege zu einer Neuordnung des aktienrechtlichen
Fristensystems
- 92 Lado Chanturia Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht der GUS
- 93 Julia Redenius-Hövermann Zur Offenlegung von Abfindungszahlungen und
Pensionszusagen an ein ausgeschiedenes Vorstandsmitglied
- 94 Ulrich Seibert,
Tim Florstedt Der Regierungsentwurf des ARUG – Inhalt und wesentlich
Änderungen gegenüber dem Referentenentwurf
- 95 Andreas Cahn Das Zahlungsverbot nach § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG – aktien-
und konzernrechtliche Aspekte des neuen
Liquiditätsschutzes
(publ. in :Der Konzern 2009, 7-17)
- 96 Thomas Huertas Containment and Cure: Some Perspectives on the Current
Crisis

- 97 Theodor Baums,
Maïke Sauter Anschleichen an Übernahmeziele mittels Cash Settled
Equity Derivaten – ein Regelungsvorschlag
- 98 Andreas Cahn Kredite an Gesellschafter – zugleich eine Anmerkung zur
MPS-Entscheidung des BGH
(publ. in : Der Konzern 2009, 67-80)
- 99 Melanie Döge,
Stefan Jobst Aktienrecht zwischen börsen- und kapitalmarktorientiertem
Ansatz

ILF



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT