

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

ULRICH SEIBERT/ TIM FLORSTEDT

Der Regierungsentwurf des ARUG – Inhalt und wesentliche
Änderungen gegenüber dem Referentenentwurf



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT

WORKING PAPER SERIES No. 94



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))

Ulrich Seibert/ Tim Florstedt

Der Regierungsentwurf des ARUG – Inhalt und wesentliche Änderungen
gegenüber dem Referentenentwurf

Institute for Law and Finance

WORKING PAPER SERIES NO. 94

11/ 2008

Der Regierungsentwurf des ARUG – Inhalt und wesentliche Änderungen gegenüber dem Referentenentwurf

von Prof. Dr. Ulrich Seibert, Berlin, und Dr. Tim Florstedt, Frankfurt*

Einleitung

Der Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) enthält viel mehr als nur die Umsetzung der Richtlinie über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften (sog. Aktionärsrechterichtlinie), die bis 3. August 2009 zu erfolgen hat. Der jetzt vorliegende ARUG-Entwurf widmet sich drei weiteren Regelungskomplexen. In einem zweiten Schwerpunkt sollen für den Bereich der Kapitalaufbringung durch Sacheinlagen Deregulierungsoptionen aus der Änderung der Kapitalrichtlinie genutzt werden. In einem dritten Komplex wendet sich der Entwurf der Deregulierung des Vollmachtsstimmrechts der Banken zu. Hier werden ganz neue Handlungsalternativen eröffnet. Und ein letztes bedeutendes Ziel des Entwurfs ist die Eindämmung missbräuchlicher Aktionärsklagen.

Der ARUG-Entwurf ist im Mai 2008 der Öffentlichkeit als Referentenentwurf vorgestellt worden. Die Bundestagswahl 2009 naht und der Entwurf darf nicht der Diskontinuität zum Opfer fallen. Deshalb ist der Regierungsentwurf unter Hochdruck vorbereitet worden. Das Kabinett hat ihn am 5. November verabschiedet. Damit hat das Gesetz eine gute Chance, zum 1. November 2009 in Kraft zu treten.

I. Aktionärsrechterichtlinie

Die Aktionärsrechterichtlinie 2007/36/EG¹ stärkt die Verwaltungsrechte (dazu unter 1.) und die Aktionärsinformation (dazu unter 2.) vor allem gebietsfremder Aktionäre. Die erforderlichen Umsetzungsschritte zwingen zu einer überfälligen Neuordnung des aktienrechtlichen Fristenregimes in den §§ 121 ff. AktG (dazu unter 3.).

1. Die elektronische Rechtsausübung

Die Kapitalmärkte sind globalisiert, die Aktionärsstruktur ist international – aber das Aktienrecht ist national geblieben. Die Antwort kann nicht mehr das Papier sein, sondern nur der Einsatz elektronischer Medien bei der Information der Aktionäre und der Stimmrechtsausübung. Die Regierungskommission Corporate Governance hatte 2001 schon darauf hingewiesen². Erste Schritte sind mit dem NaStrAG, TransPuG, EHUG und dem UMAG gemacht worden. Mit dem ARUG wird nun das Rechtsfundament für eine Online-Teilnahme und Briefwahl gelegt (unter a.). Auch die Stimmrechtsvertretung wird erleichtert (unter b.).

a. Online Teilnahme und Briefwahl (§ 118 AktG-RegE)

* Professor Dr. Ulrich Seibert ist Ministerialrat, Leiter des Referats Gesellschaftsrecht im Bundesministerium der Justiz und Honorarprofessor an der rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Düsseldorf. Dr. Tim Florstedt ist wissenschaftlicher Assistent und Habilitand am Institute for Law and Finance bei Prof. Dr. Theodor Baums.

¹ Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11.7.2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften, ABl. EU Nr. L 184, S. 17.

² Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001, RdNr. 115.

Die Online-Zuschaltung zur Hauptversammlung sah das Aktiengesetz bislang nur als passiven Konsum von Bild- und Tonübertragung in § 118 Abs. 3 AktG vor³. Das Gebot des Art. 8 Abs. 1 AktionärsrechteRL, auch echte digitale Teilnahmeformen zu gestatten, ist in § 118 Abs. 1 Satz 2 AktG-RegE umgesetzt; für alle (auch für nicht börsennotierte) AGen soll gelten:

„Die Satzung kann vorsehen oder den Vorstand dazu ermächtigen vorzusehen, dass die Aktionäre an der Hauptversammlung auch ohne Anwesenheit an deren Ort und ohne einen Bevollmächtigten teilnehmen und sämtliche oder einzelne ihrer Rechte ganz oder teilweise im Wege elektronischer Kommunikation ausüben können.“⁴

Das Gesetz zwingt niemanden zur Zulassung der Online-Teilnahme, es überlässt die Entscheidung darüber ganz den Unternehmen und ihren Aktionären. Die Satzung darf, um auf den Wechsel der Marktangebote oder auf technische Fortschritte eingehen zu können, den Vorstand in einem Basisbeschluss ermächtigen, die neuen Verfahren anzubieten. Das Statut kann ferner Grundzüge vorsehen und die Verfahrenseinzelheiten in die Vorstandskompetenz legen. Zudem können „sämtliche oder einzelne“ Rechte „ganz oder teilweise“ elektronisch ausgeübt werden. Dem Abwesenden kann der ganze Kanon der Verwaltungsnebenrechte – Teilnahme-, Rede-, Frage- und Widerspruchsrechte – oder jede Zwischenstufe zustehen. Elektronisch gestellte Fragen können, um ein Beispiel zu nennen, nach Anzahl und Umfang begrenzt werden; das Recht auf Antwort oder auch zum Widerspruch kann den Präsenzteilnehmern vorbehalten bleiben.⁵ Hier, wie im gesamten Entwurf, wäre jede Festlegung auf technische Mindeststandards verfrüht und wird vermieden: Was technisch gestern unvorstellbar war, gilt heute als gesichert und kann schon morgen unverantwortlich sein.

Die „Briefwahl“ ist in § 118 Abs. 2 AktG-RegE vorgesehen:

„Die Satzung kann vorsehen oder den Vorstand dazu ermächtigen vorzusehen, dass Aktionäre ihre Stimmen, auch ohne an der Versammlung teilzunehmen, schriftlich oder im Wege elektronischer Kommunikation abgeben dürfen (Briefwahl).“

Das Wort „Briefwahl“ meint die Stimmabgabe bereits im Vorfeld der Versammlung⁶. „Brief“ bedeutet nicht „Papier“; auch die „Briefwahl“ kann elektronisch erfolgen⁷. Der „Briefwähler“ hat – anders als der virtuelle Präsenzteilnehmer – a priori kein Widerspruchsrecht, gilt aktienrechtlich nicht als „erschienen“ (§ 243 AktG); seine Stimme ist indes „abgegeben“ (§ 133 AktG) und gehört zum vertretenen Grundkapital⁸.

Besonders die Online-Teilnahme hat die Phantasie der Beratungsjuristen lebhaft erregt; neue Geschäftsfelder für räuberische Kläger wurden perhorresziert. Man kann sie beruhigen – gefährliche Anfechtungsszenarien wird es nicht geben: Erstens zwingt das Gesetz nicht zur Einführung der neuen Möglichkeiten. Zweitens sind nur Online-Teilnehmer, nicht Briefwähler „erschienen“ und möglicherweise anfechtungsbefugt nach § 243 Abs. 1 Nr. 1

³ Zum entsprechenden § 118 Abs. 4-RegE und Art. 8 Abs. 1 AktionärsrechteRL näher die Begr. des Regierungsentwurfs eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie vom 5.11.2008, zugänglich unter http://www.bmj.bund.de/files/-/3369/RegE_ARUG.pdf, zu Nummer 7a.

⁴ Im Ansatz bereits der Vorschlag der Regierungskommission Corporate Governance, siehe Baums (Hrsg.), (Fn. 2), RdNr. 115.

⁵ Das stellt Begr. (Fn. 3), a.a.O. wegen zahlreicher Anfragen zum RefE nochmals klar.

⁶ Siehe auch Begr. (Fn. 3), a.a.O.

⁷ Folgerung aus Art. 8 Abs. 1 AktionärsrechteRL, der die „Teilnahme“ – in der Terminologie des Entwurfs: die elektronische Briefwahl – vor der Versammlung vorsieht.

⁸ Wie zuvor.

AktG⁹. Ein Online-Fragerecht oder ein Online-Widerspruch braucht aber gar nicht vorgesehen zu werden¹⁰. Das Gesetz gestattet es nämlich, für digitale Teilnehmer und Briefwähler im Vergleich zu den Anwesenden Unterschiedliches zu regeln; solche Unterschiede stehen in keinem Widerspruch zu § 53a AktG¹¹. Und zuletzt kann nach § 243 Abs. 3 Nr. 1 AktG-RegE die Anfechtung nicht gestützt werden:

„auf die durch eine technischen Störung verursachte Verletzung von Rechten, die nach § 118 Abs. 1 Satz 2, Abs. 2 und § 134 Abs. 3 auf elektronischem Wege wahrgenommen worden sind, es sei denn, der Gesellschaft ist grobe Fahrlässigkeit oder Vorsatz vorzuwerfen; in der Satzung kann ein strengerer Verschuldensmaßstab bestimmt werden.“

Der Ausschluss geht weit. Der Entwurf möchte verhindern, dass aus lauter Angst vor Anfechtungsklagen und Komplikationen von den neuen Möglichkeiten kein Gebrauch gemacht wird. Selbst (klagende) Präsenzteilnehmer können nicht einwenden, eine Sperrminorität sei verfehlt worden, weil Online-Stimmen etwa in einem „schwarzen IT-Loch“ verschwunden seien¹².

b. Stimmrechtsvollmacht

Die Stimmrechtsvollmacht wird in § 134 Abs. 3 AktG-RegE richtlinienbedingt vereinfacht¹³: Im *Innenverhältnis* kann die Vollmacht nach dem neuem Satz 3 statt in schriftlicher Form nunmehr in einfacher BGB-Textform erteilt und widerrufen werden¹⁴. Schon dies erlaubt einen gewissen Gebrauch neuer Medien¹⁵, und die Satzung kann die Formerfordernisse weiter senken (und Internet-Dialoge oder zukünftige Kommunikationswege nutzen)¹⁶. Im *Außenverhältnis* muss die börsennotierte AG nach neuem Satz 3 wenigstens einen elektronischen Übermittlungsweg für den Vollmachtsnachweis vorhalten¹⁷. Der RegE schränkt zudem die Mehrfachvertretung ein: Der Aktionär soll den Unternehmen keine ganze Vertretergruppe, etwa in Gestalt seiner Verwandtschaft, geradezu aufdrängen können; zusätzliche Vertreter können zurückgewiesen werden¹⁸.

2. Die Informationsquellen des Aktionärs

Das ARUG ist zu einem guten Teil Informationsrecht. Die Informationsquellen des Aktionärs werden verbessert und modernisiert.

a. Inhalt und Verbreitung der Einberufung

⁹ Klarstellend die Begr. (Fn. 3), zu Nummer 7a. Der Online-Teilnehmer gilt auch als „erschienen“ im Sinne der §§ 121 Abs. 6, 129 Abs. 1 Satz 2 oder 132 Abs. 2 AktG. Die Anfechtungsbefugnis des Briefwählers kann sich aber z.B. aus § 245 Nr. 2 AktG ergeben. Auch deswegen wird die Briefwahl in § 243 Abs. 3 Nr. 1 AktG-RegE angeführt. Zum weiteren sogleich im Text.

¹⁰ Ob Investoren solche Stimmrechte ohne Klagerecht annehmen, kann nicht sicher prognostiziert werden; zweifelnd etwa *Horn*, ZIP 2008, 1558, 1564; siehe auch bereits Baums (Hrsg.), (Fn. 2), RdNr. 119.

¹¹ S. Art. 4 AktionärsrechteRL. Klarstellend auch die Begr. (Fn. 3), zu Nummer 7a.

¹² Das folgt aus Wortlautanalyse und (im Text geschildertem) Normzweck, so dass eine Klarstellung nicht erforderlich schien. Die Verwässerung der Präsenzstimmen durch Überbewertung elektronisch abgegebener Stimmen bleibt anfechtbar.

¹³ Art. 11 Abs. 1 Satz 1 und 2, Abs. 2 Satz 1 AktionärsrechteRL.

¹⁴ Im Sinne des § 126b BGB. Zur Reichweite der Textform siehe nur die Begr. RegE, BT-Drucks. 14/4987 S. 20 re. Sp.

¹⁵ Wie zuvor.

¹⁶ Nicht börsennotierte AGen können nach § 134 Abs. 3 Satz 3 AktG-RegE strengere Formerfordernisse vorsehen.

¹⁷ Grundlage ist Art. 11 AktionärsrechteRL. Zur IT-Technik siehe etwa *Zetzsche*, NZG 2007, 690.

¹⁸ § 134 Abs. 3 Satz 2 AktG-RegE; dem liegt Art. 10 Abs. 2 Satz 2 AktionärsrechteRL zu Grunde.

Der Einberufungsinhalt wird in § 121 Abs. 3 AktG-RegE neu geregelt¹⁹. Neben den bisherigen Mindestangaben umfasst der Pflichtinhalt die Tagesordnung und – bei der börsennotierten AG – zudem²⁰:

- Teilnahmebedingungen und Datum des Legitimationsstichtags bei Inhaberaktien (Nr. 1)²¹;
- Angaben zur Stimmabgabe, insbesondere durch Vertreter, in Abwesenheit und als Online-Teilnehmer (Nr. 2);
- eine Beschreibung, wie Begleitrechte (Ergänzungsverlangen, Gegenanträge und Vorschläge, Auskunftsrechte) wahrgenommen werden können²², sowie die Daten (!) der entsprechenden Stichtage²³ (Nr. 3); und schließlich
- die Internetseite der Gesellschaft mit weiteren Pflichtangaben nach § 124a AktG-RegE (Nr. 4)²⁴.

Im gesetzlichen Regelfall wird (wie bisher) im eBanz, bei namentlich bekanntem Aktionärskreis per eingeschriebenem Brief (oder nach Satzungsregel) bekannt gemacht. Die Richtlinie fordert zusätzlich eine Zuleitung an „Medien“ mit EU-weiten Verbreitungswegen. Dies ist in § 121 Abs. 4a AktG-RegE umgesetzt. Die Unternehmen kennen Ähnliches schon von § 3a WpAIV²⁵. Vielleicht wird der Betreiber des Bundesanzeigers einen solchen Verbreitungsdienst als zusätzlichen Service anbieten²⁶. Verstöße gegen die neuen Pflichtangaben oder die Verbreitung werden nach § 405 Abs. 3a Nr. 1 und 2 AktG-RegE als Ordnungswidrigkeit geahndet. Falschangaben entgegen § 121 Abs. 3 AktG-RegE machen den Beschluss (nur) anfechtbar und nicht nichtig (§ 241 Abs. 1 Nr. 1 AktG-RegE)²⁷. Versäumnisse bei der Verbreitung nach § 121 Abs. 4 a AktG-RegE führen nicht zur Anfechtbarkeit der Beschlüsse (§ 243 Abs. 3 Nr. 2 AktG-RegE).

b. Der Versand der Einberufungsmittelungen

Der RegE hält im Wesentlichen am bisherigen Recht der Mitteilung fest. Es bleibt beim Papierversand an den gesamten Aktionärskreis. Neu ist, dass nach § 128 Abs. 1 AktG-RegE²⁸

¹⁹ Das Nebeneinander von Einberufungs- und Bekanntmachungsinhalt nach § 121 Abs. 3, 124 Abs. 1 AktG wurde aufgelöst; die Überschrift des § 124 AktG-RegE lautet deswegen: „Die Bekanntmachung von Ergänzungsverlangen; Vorschläge zur Beschlussfassung“.

²⁰ Die schwerfällige Adressatenangabe in Satz 3 hat einen ordnungswidrigkeitsrechtlichen Hintergrund, vgl. § 405 Abs. 3a Nr. 1 AktG-RegE.

²¹ Die Bedeutung des Stichtags muss nicht erklärt werden. Nicht anzugeben ist auch ein Umschreibestopp des Namensregisters, da die Angabe des Anmeldestichtags den Informationsbedürfnissen der Namensaktionäre genügt. Siehe auch *Zetzsche*, *Der Konzern*, 2008, 321, 322.

²² Alternativ kann auf online zugängliche Beschreibungen verwiesen werden.

²³ Angaben wie „binnen gesetzlicher Frist“ sind internationalen Anlegern unverständlich und deswegen unzulässig. Zur Berechnungsvereinfachung siehe aber noch unter I. 3.

²⁴ Eine Angabe zur „Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte im Zeitpunkt der Einberufung“ nach § 124a Satz 1 Nr. 4 AktG-RefE konnte wegen (unverändertem) § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG entfallen.

²⁵ Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung.

²⁶ Siehe Begr. (Fn. 3), zu Nummer 9c. Dass der Verbreitungsdienst des Bundesanzeigerverlags diesen Anforderungen bereits genügt, entspricht herrschender Literaturansicht siehe *Ratschow*, *DStR* 2007, 1402, 1404 (zu Art. 5 Abs. 2 der Richtlinie) und zum RefE: *Noack*, *NZG* 2008, 441, 442; *Zetzsche*, *Der Konzern*, 2008, 321, 323; kritisch *Horn*, *ZIP* 2008, 1558, 1560.

²⁷ Ein Verstoß gegen § 121 Abs. 4a AktG-E begründet dagegen keinen Beschlussmangel wegen § 243 Abs. 3 Nr. 2 AktG-RegE.

²⁸ § 128 Abs. 1 Satz 2, 2. Halbs. AktG-RegE stellt sicher, dass Kunden aus Sonderbedingungen oder dispositivem Gesetzesrecht kein Recht auf Papierversendung herleiten können, wenn die Gesellschaftssatzung den elektronischen Versand anordnet. Ein Papierversand aufgrund einer ausdrücklichen Abrede bleibt möglich.

bzw. § 125 Abs. 2 AktG-RegE per Satzungsklausel auf elektronischen Versand umgestellt werden kann²⁹. Der RefE hatte noch weiter gehen wollen³⁰, aber elektronischer Versand als Regelfall stieß in den Stellungnahmen auf Kritik. Präsenzverluste wurden befürchtet, weil nur wenige Aktionäre elektronische Postadressen angeben³¹.

Vorerst werden viele Emittenten am Postweg festhalten. Bei Namensaktiengesellschaften liegt es etwas anders: Sie können z.B. einen frühen Papierversand mit einem elektronischen Nachversand nach § 125 Abs. 2 AktG-RegE kombinieren³². Neu ist weiter, dass die Aktionärslegitimation (bei börsengängigen Inhaberaktien) mit der Mitteilung an die Aktionäre in einem Schritt verbunden werden kann, da der sog. *record date* vor der „Weiterleitung“ nach § 128 AktG-RegE liegt³³.

c. Internetseite

Deutsche Emittenten informieren ihre Anleger längst über die Internetseite³⁴. Mit Art. 5 Abs. 4 AktionärsrechteRL und seiner Umsetzung durch § 124a AktG-RegE wird das verpflichtend. Die börsennotierte AG hat danach zugänglich zu machen:

- den oben geschilderten Inhalt der Einberufung einschließlich der Verwaltungsvorschläge (Nr. 1 und 2);
- die Pflichtunterlagen (Nr. 3)³⁵;
- die Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte (Nr. 4); eigene Aktien sind einzurechnen³⁶; bestehen verschiedene Aktiengattung sind gegliederte Angaben dazu gesondert auszuweisen³⁷;
- Formulare, wenn deren Verwendung vorgeschrieben ist (Nr. 5); die bisherige Praxis, die Online-Verfahren bereits verwendet, wird nicht unterbunden³⁸;
- das Ergänzungsverlangen einer Minderheit nach § 122 Abs. 2 AktG (S. 2).

Die Angaben sind „alsbald“ nach Einberufung anzugeben. Ein Pflichtverstoß ist mit einem Bußgeld nach § 400 Abs. 3a Nr. 3 AktG-RegE³⁹, nicht mit einer Beschlusskassation bedroht⁴⁰. Anfechtbar bleibt es, wenn Ergänzungsverlangen nicht nach § 124 AktG-RegE (im

²⁹ Bei der Umstellung ist § 30b WpHG i.V. Art. 17 Transparenz-Richtlinie zu beachten.

³⁰ Zu § 128 Abs. 1 AktG-RefE siehe etwa ausführlich Noack, NZG 2008, 441; ferner Horn, ZIP 2008, 1558, 1563; Sauter, ZIP 2008, 1706, 1707.

³¹ Siehe Nachweise in Fn. zuvor.

³² Ausdrücklich klarstellend die Begr. (Fn. 3), zu Nummer 14b. Die Beschränkung des Nachversandes ist auch vor dem Hintergrund der veränderten §§ 122 Abs. 2, 124 Abs. 1 AktG-RegE zu sehen, die den Frühversand in vielen Fällen näher an den Nachversand rücken wird.

³³ Dazu noch unter 3. b. Nach bisheriger Praxis werden Mitteilungen vor dem *record date* versandt. Der Rücklauf wird bis zum Nachweisstichtag gesammelt, dann werden die Eintrittskarten versendet. Einen isolierten Nachweis im Sinne des § 123 Abs. 3 Satz 3 AktG gibt es kaum.

³⁴ Das entspricht der Empfehlung der Regierungskommission Corporate Governance, Baums (Hrsg.), (Fn. 10), RdNr. 97 und des Deutscher Corporate Governance Kodex, Fassung vom 14. Juni 2007, Gliederungspunkt 2.3.1. Dem kommen die Emittenten zu über 95%, die im DAX, TecDAX, MDAX gelisteten Unternehmen ohne Ausnahme nach, vgl. von Werder/Talaulicar, DB 2008, 825, 827; Noack, NZG 2008, 441, 442.

³⁵ Zu ihnen sogleich unter d.

³⁶ Siehe Begr. (Fn. 3), zu Nummer 13 und Art. 9 Abs. 1 Unterabs. 2 iVm. Art. 17 Abs. 2a der TransparenzRL.

³⁷ Wege der Vorgabe in Art. 5 Abs. 4b AktionärsrechteRL nunmehr ausdrücklich klargestellt gegenüber § 124a Satz 1 Nr. 4 AktG-RefE.

³⁸ RegE überträgt nunmehr den Wortlaut von Art. 5 Abs. 4e AktionärsrechteRL. Die Fassung im RefE hätte die bisherige Praxis zu stark beschränkt, nach der mailversandten Einladungen keine Formulare angehängt sind, sondern die formularmäßige Vollmacht über einen Online-Service erteilt wird.

³⁹ Kurzfristige Störungen sind unvermeidbar und unschädlich; klarstellend die Begr. (Fn. 3), zu Nummer 13, da Art. 5 Abs. 4 AktionärsrechteRL („ununterbrochener Zeitraum“) insoweit missverstanden werden kann.

⁴⁰ § 243 Abs. 2 Nr. 2 AktG-RegE.

Regelfall im eBanz) bekannt oder Gegenanträge und Vorschläge nicht nach § 126 f. AktG-RegE (bei der börsennotierten AG auf der Internetseite) zugänglich gemacht werden⁴¹.

d. Pflichtauslagen

Zahlreiche Normen verpflichten zur Aktionärsinformation durch Pflichtauslagen. Bislang sind Papierunterlagen zur Einsicht auszulegen, es gibt eine Pflicht zur Abschrift und Vorlage in der Versammlung⁴². Seit 2006 genügt es nach § 175 Abs. 2 Satz 4 AktG, den Jahresabschluss auf der Internetseite „zugänglich“ zu machen⁴³. Diese bislang singuläre Regel wird zu einem übergreifend umgesetzten Informationsprinzip umgebildet: Der Informationsanspruch des Aktionärs wird erfüllt, indem die Pflichtunterlagen vor (z.B. § 52 Abs. 2 Satz 4 AktG) oder während der Versammlung (z.B. § 52 Abs. 2 Satz 5 AktG) elektronisch eingesehen werden können. Papierversionen können auf freiwilliger Basis ausgereicht werden⁴⁴.

e. Beschlussfeststellung

Die Beschlussergebnisse der börsennotierten AG sind nach § 130 Abs. 2 Satz 2 AktG-RegE in die Niederschrift aufzunehmen und nach neuem Abs. 6 mit Wochenfrist zu veröffentlichen. Die Niederschrift hat folgende von der Richtlinie geforderte Feststellungen (des Vorsitzenden) zu enthalten: die Zahl der Aktien, für die gültige Stimmen abgegeben wurden (Nr. 1), den Anteil des vertretenen Grundkapitals (Nr. 2) und die Zahl der (gültigen) Ja-, und Nein-Stimmen, sowie „gegebenenfalls“ die Zahl der Enthaltungen. Bei den Enthaltungen kommt es auf deren Relevanz nach der gewählten Zählmethode an⁴⁵. Der RegE will die bisherige Feststellungspraxis, insb. das Subtraktionsverfahren erhalten⁴⁶. Die zusätzlichen Feststellungen sind (systemkonsequent) in die Niederschrift aufzunehmen. Fehler und Auslassungen sind aber ausdrücklich von den Nichtigkeitsgründen nach § 241 Abs. 1 Nr. 2 AktG-RegE ausgenommen.

3. Neuordnung des Fristenregimes

Das Fristensystem im Vorfeld der Hauptversammlung wird neu geordnet⁴⁷. Das bisherige Fristen- und Termingeflecht hat die Praxis mit Zweifelsfragen und Berechnungsschwierigkeiten belastet⁴⁸. Eine Umsetzung der Richtlinienvorgaben in das bestehende inkohärente Geflecht gelingt nicht⁴⁹.

⁴¹ Das erklärt auch § 124a Satz 2 AktG-RegE: Nach neuer Fassung sind nur noch die Ergänzungsanträge nach § 124a AktG-RegE einzustellen (Verstoßfolge: Ordnungsgeld); Gegenanträge und Vorschläge sind weiter nach § 126 f. AktG-RegE zugänglich zu machen (Verstoßfolge: Anfechtbarkeit). Hintergrund der Unterscheidung ist, dass Gegenanträge und Vorschläge nicht mehr (wie der Ergänzungsantrag) – zusätzlich – im eBanz bekannt gemacht werden, siehe § 124 Abs. 1 Satz 2 AktG.

⁴² Siehe etwa §§ 52 Abs. 2, 120 Abs. 3, 176, 179a Abs. 2, 186 Abs. 4, 194, 209 Abs. 6, 293f., 293g, 319, 327c, 327d AktG, ferner §§ 62, 63, 64, 230, 232, 239, 251, 260, 274, 283, 292 UmwG.

⁴³ Art. 9 Nr. 8 a EHUG vom 10. 11. 2006, BGBl- I S. 2553.

⁴⁴ Siehe schon *Seibert*, ZIP 2008, 906, 907; eingehender *Horn*, ZIP 2008, 1558, 1565; *Zetzsche*, Der Konzern, 2008, 321, 323f., dieser auch zu europarechtlichen Folgefragen; dazu auch *Noack*, NZG 2008, 441, 442 f.

⁴⁵ Nunmehr klarstellend die Begr. (Fn. 3), zu Nummer 19a.

⁴⁶ So auch Begr. (Fn. 3), zu Nummer 19a. Der Wortlaut des Art. 14 Abs. 1 Satz 1 AktionärsrechteRL wird nicht buchstäblich verstanden. Nach neuer Fassung gibt es auch kein Bedürfnis, die auf spezielle Auslandssachverhalte zugeschnittene Erleichterung in Art. 14 Abs. 1 Satz 2 AktionärsrechteRL umzusetzen.

⁴⁷ Siehe dazu *Florstedt*, Der Konzern, 2008, 504 ff.

⁴⁸ Der Grund ist ein Übermaß an Komplexität. Das Gesetz sieht derzeit unterschiedliche Berechnungsrichtungen vor: „vorwärts“ laufende Fristen sind in § 124 Abs. 1 AktG (Bekanntmachung der Tagesordnungsergänzung), § 125 Abs. 1 AktG (Mitteilung an die Institute) und § 128 Abs. 1 AktG (Weiterleitung der Mitteilung) vorgesehen; von der Versammlung zurück berechnet wird nach § 123 Abs. 1 AktG (Einberufungsfrist), § 125 Abs. 2 AktG (Mitteilung an Namensaktionäre), § 126 f. AktG (Gegenanträge und Vorschläge),

a. Die Grundsätze: Berechnungsklarheit und Preisgabe des Feiertags- und Freizeitschutzes

Grundsätze und Berechnungsinstrumentarium für aktienrechtliche Fristen und Termine bestimmt ein neuer § 121 Abs. 7 AktG-RegE:

„Bei Fristen und Terminen, die von der Versammlung zurückberechnet werden, ist der Tag der Versammlung nicht mitzurechnen. Eine Verlegung von einem Sonntag, einem Sonnabend oder einem Feiertag auf einen zeitlich vorausgehenden oder nachfolgenden Werktag kommt nicht in Betracht. Die §§ 187 bis 193 des Bürgerlichen Gesetzbuchs sind nicht entsprechend anzuwenden. Bei nichtbörsennotierten Gesellschaften kann die Satzung eine andere Berechnung der Frist bestimmen.“

Berechnungsklarheit ist nur durch Vereinfachung zu erreichen. Zufällig entstandene Detailunterschiede in Terminologie und Technik werden aufgehoben. Fristen werden nicht mehr gegenläufig, gleichsam von zwei Seiten aus, sondern einheitlich von der Versammlung aus zurück berechnet⁵⁰. In Zukunft zählt weder der Versammlungstag noch der Tag mit, an dem bekanntgemacht, mitgeteilt, beantragt, nachgewiesen werden muss usf. Wie einfach die Berechnung wird, zeigt das der Begründung entnommene Beispiel:

Bei einer Versammlung am Samstag, den 29. April 2010, werden bei der 6-Tage-Anmeldefrist nach § 123 Abs. 2 Satz 2 AktG-RegE schlicht 6 volle Kalendertage zurück gezählt: 28., 27., 26., 25., 24. bis Sonntag, den 23. April. Da der Tag der Anmeldung nach § 123 Abs. 2 Satz 3 AktG-RegE „nicht mitzurechnen ist“, muss die Anmeldung vorher, also spätestens am Samstag, den 22. April zugehen. Hier wie bei anderen zurück berechneten Fristen in §§ 121 ff. AktG-RegE gilt schlicht: Die Tage der Frist sind stets die Zahl der vollen Kalendertage zwischen Maßnahme – im Beispiel die Anmeldung – und Versammlungstag.

Ergänzt werden Termine im Sinne des Aktienrechts: Beim Nachweisstichpunkt § 123 Abs. 3 AktG und im Mitteilungsrecht nach § 125 Abs. 2, § 128 Abs. 1 AktG-RegE wird auf eine juristische Sekunde zu Tagesbeginn, also 0.00 Uhr abgestellt.

Der Feiertags- und Freizeitschutz ist schon lange eine Hauptursache der Berechnungsschwierigkeiten aktienrechtlicher Fristen⁵¹. Der Versuch, für jede Frist nach wertungsjuristischen Maßstäben gesondert zu bestimmen, ob und in welche Richtung zu verlegen ist – auf den zeitlich früheren oder den zeitlich späteren Werktag? – mündet unweigerlich in Rechtsunsicherheit. Der RegE entscheidet sich für die einfachste Lösung und verzichtet kategorisch auf jede Verlegung⁵². Er regelt alle Berechnungsfragen selbst und

§ 123 Abs. 2 Satz 2 AktG (Anmeldung) und § 123 Abs. 3 Satz 3 AktG (Nachweisstichtag). Außerhalb des Rechts der Einberufung siehe noch: § 142 Abs. 2 AktG, § 147 Abs. 1 Satz 2 AktG, § 258 Abs. 2 Satz 4 AktG. Zudem werden verschiedene Recheneinheiten (Tage und Wochen, etwa in § 123 Abs. 1 AktG und § 126 AktG) und Berechnungsgegenstände (Termine und Zeiträume, siehe § 123 Abs. 3 Satz 3 und Abs. 1 AktG) kombiniert. Regelungstechnik und Wortlaut sind schließlich stark unterschiedlich, vgl. etwa § 123 Abs. 1 AktG, § 125 Abs. 1 AktG, § 123 Abs. 2 Satz 2 AktG, § 123 Abs. 2 Satz 1 AktG.

⁴⁹ Kaum praktikabel ist es, den Ergänzungsantrag zurück zu berechnen, § 122 Abs. 2 S. 3 AktG-RefE, solange die Frist nach § 125 Abs. 1 AktG weiter „vorwärts“ berechnet wird. Das war einer der Hauptkritikpunkte der Verbände am RefE; statt vieler siehe die Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des DAV Nr. 36/08, S. 11 ff. abrufbar unter www.anwaltverein.de (Stellungnahmen); siehe auch *Horn*, ZIP 2008, 1558, 1563; eingehend *Florstedt*, Der Konzern 2008, 504, 508.

⁵⁰ Siehe die beiden Fn. zuvor.

⁵¹ Statt vieler *Kinzl*, NZG 2004, 701; *Miettinen/Rothbächer*, BB 2008, 2084; *Mimberg*, ZIP 2006, 649; *Reppen*, ZGR 2006, 121; *Seibert*, WM 2005, 157, 158; *Kubis*, Münchener Kommentar, AktG, 2. Aufl. 2004, § 123 RdNr. 31; eingehend *Florstedt*, Der Konzern, 2008, 504, 507 ff.

⁵² Die offene Formulierung in § 121 Abs. 7 Satz 2 AktG-RegE lässt – gerade wegen ihrer Ungenauigkeit! – keine Zweifel mehr zu.

schließt deswegen Rückgriffe auf das Berechnungsinstrumentarium der § 187 ff. BGB aus⁵³. Rechtspolitisch ist ein Feiertags- und Freizeitschutz bei einem international geprägten Anlegerkreis unzeitgemäß. Mit Gesetzesdetails von Verlegungen der Fristenden „nach hinten“ beim Ergänzungsantrag und „nach vorn“ beim Gegenantrag⁵⁴, sollte man die Anleger nicht belasten. Feiertagsschutz ist zudem Schutz des Erklärenden⁵⁵, und einen englischen Investor davor zu bewahren, eine Email an einem bayrischen Lokalfeiertag versenden zu müssen, ist ebenso sinnlos wie es nicht einleuchtet, einen am Montag früh elektronisch versandten Antrag aus Asien deswegen zurückzuweisen, weil er bei dem deutschen Unternehmen Sonntagnacht eingeht⁵⁶.

b. Die Einzelnormen

Die Mindestfrist der *Einberufung* beträgt nach § 123 Abs. 1 Satz 1 AktG (wie bisher) 30 Tage. Der Tag der Einberufung wird nach neuem Satz 2 nicht mitgerechnet⁵⁷. Zweifelsfragen über das reguläre Fristende sind ausgeschlossen: Es ist spätestens um 24.00 Uhr am 31. Tag vor dem Versammlungstag einzuberufen⁵⁸. Ein *Ergänzungsantrag* der Minderheit nach § 122 Abs. 2 AktG-RegE ist nunmehr ebenfalls mindestens 30 Tage vor der Versammlung einer börsennotierten AG zu stellen. Er kann auf einen beschlusslosen Diskussionspunkt zielen⁵⁹. Er ist nach § 124 Abs. 1 AktG-RegE *unverzüglich* bekannt zu machen⁶⁰, und zwar so, wie die Verwaltungsvorschläge bekannt gemacht wurden (in der Regel im eBanz). Durch die 30-Tage-Frist ist nunmehr sicher gestellt, dass der Antrag zum einen vor dem *record date* nach § 123 Abs. 3 AktG-RegE bekannt gemacht wird⁶¹; zum anderen kann die geänderte Tagesordnung in den Mitteilungen – ohne die Gefahr einer Doppelversendung⁶² – aufgenommen werden. Zu einem Gleichlauf der Einberufung mit dem Stichtag für den Antrag kommt es deswegen nicht, weil die Anmelde- oder Nachweisfrist nur die Einberufungsfrist verlängert. Anders gewendet: Die Minderheit hat mindestens die Tageszahl der Anmeldefrist zur Antragsvorbereitung⁶³. Für nicht börsennotierte Gesellschaften wird eine 24-Tage-Frist in § 122 Abs. 2 AktG-RegE vorgesehen⁶⁴.

⁵³ Die im BGB enthaltenen Grundsätze sind entweder heute selbstverständlich (so die Zivilkomputation), geklärt (so die Berechnung des Fristbeginns, bisher in § 124 Abs. 4 Satz 1 AktG, nunmehr in § 121 Abs. 7 Satz 1 AktG-RegE, inhaltsgleich § 187 Abs. 1 BGB) oder für das Aktienrecht zu unklar, wie beim Fristenende (§ 188 BGB) oder bei Feier- und Ruhetagen (§ 193 BGB). Die Regeln zu Fristende und Ruhetagen – auf sie beziehen sich alle Streitfragen – sind klar und abschließend in § 121 Abs. 7 AktG-RegE und in den Einzelnormen in §§ 122 ff. AktG-RegE gefasst, zu diesen sogleich unter b.

⁵⁴ So noch § 122 Abs. 2 und § 126 AktG-RefE.

⁵⁵ Es kann am Sonntag geleistet oder erklärt werden; es besteht kein Ablehnungsrecht, statt aller Palandt/Heinrichs, 67. Aufl. 2008, § 193 RdNr. 5; Grothe, Münchener Kommentar, BGB, 5. Aufl. 2006, § 193 RdNr. 11.

⁵⁶ Ausführliche Begründung, auch aus zivilrechtsdogmatischer Sicht, Florstedt, Der Konzern, 2008, 504, 509 ff.

⁵⁷ Angelehnt an § 107 AktG 1937.

⁵⁸ Zum bisherigen Meinungsstand siehe die Nachweise in Fn. 51.

⁵⁹ Art. 6 AktionärsrechteRL belässt in diesem Punkt Auslegungsspielraum. Den beschlusslosen Gegenstand auf die Tagesordnung zu setzen, ist der Minderheit auch angesichts der hohen Schwelle in § 122 Abs. 2 AktG zuzugestehen.

⁶⁰ Der RefE hatte noch eine (angesichts der Arbeitszeiten des eBanz zu knapp bemessene) 3-Tage-Frist in § 124 Abs. 1 Satz 2 AktG-RefE vorgesehen. Die Zahl heraufzusetzen, wäre zu unflexibel gewesen. Kleineren börsennotierten AGen ohne Rechtsabteilung wird eine externe Prüfung ermöglicht.

⁶¹ So können andere Aktionäre noch auf den Antrag durch Hinzukauf oder Aktienleihe reagieren.

⁶² Nach § 125 Abs. 1 Satz 2 AktG-RefE war die geänderte Tagesordnung mitzuteilen. Wegen der gegenläufigen Berechnungsweise der Antragsfrist in § 122 Abs. 2 Satz 3 und (unverändertem) § 125 Abs. 1 AktG-RefE wären Ergänzungsanträge, die eine Stunde vor dem Ablauf der Mitteilungsfrist eingehen würden, ebenfalls noch mitzuteilen (und nicht bloß nach § 124 Abs. 1 AktG bekannt zumachen). Es käme zum Zweifachversand. Zu Nachweisen siehe oben, Fn. 49.

⁶³ In der Praxis variieren die Anmeldefristen meist zwischen 4 und 7 Tagen. Ein derart enger Vorbereitungszeitraum erscheint zumutbar, zumal die Minderheit ohnehin durch den Finanzplan oder bei

Zwischen *Mitteilung* nach § 125 Abs. 1 AktG-RegE und *Versammlung* haben nunmehr 21 volle Kalendertage zu liegen. Der *Nachweisstichpunkt* für Inhaberaktien ist nach § 123 Abs. 3 AktG-RegE unverändert der Beginn des 21. Tages vor der *Versammlung*. Dass er auf einen Sonn- oder Feiertag fallen kann, folgt bereits aus § 121 Abs. 7 AktG⁶⁵. Der *Nachweisstichpunkt* liegt nunmehr vor dem *Versand* durch die Institute nach § 128 Abs. 1 AktG-RegE. Aktionärsinformation und -legitimation können nach dem neuen Fristenrecht in einer *Mitteilung* verbunden werden. Ob es in der Praxis so kommt, bleibt den Instituten und Unternehmen überlassen⁶⁶. Bei *Gegenanträgen* und *Vorschlägen* wird die Berechnungsart angepasst⁶⁷. Sie sind nach § 126 AktG-RegE bei börsennotierten Emittenten auf deren Internetseite zugänglich zu machen. Auch die Regeln zu *Anmeldung* und *Nachweis* in § 123 Abs. 2 und 3 AktG-RegE wurden technisch angeglichen. Bei der satzungsgeregelten Anmeldefrist ist in Kalendertagen, nicht in Werktagen zu rechnen. Auch dies gehört in den Kontext der Preisgabe eines lokalen Freizeit- und Feiertagsschutzes⁶⁸.

II. Die Sacheinlage nach geänderter Kapitalrichtlinie

Die durch RL 2006/68/EG⁶⁹ geänderte Kapitalrichtlinie will unnötige Doppelbewertungen einsparen. Dies, nicht aber weitere Deregulierungen der geänderten Kapitalrichtlinie finden sich im ARUG. Eine Neuordnung des Erwerbs eigener Aktien bedarf gründlicher Vorbereitung, und eine Lockerung der Financial Assistance fände derzeit kein günstiges politisches Umfeld. Des Weiteren hat das MoMiG in einem Kraftakt die Folgen der verdeckten Sacheinlage auf die Differenzhaftung beschränkt. Das konnte im ARUG für das Aktiengesetz noch nicht nachvollzogen werden, denn es ist erst abzuwarten, wie die MoMiG-Regelung angenommen wird.

1. Die erleichterte Sachgründung

Der in § 33 AktG enthaltene Grundsatz externer Wertprüfung wird in § 33a Abs. 1 Satz 1 AktG-RegE durchbrochen, wenn

- Wertpapiere und Finanzinstrumente zum gewichteten Dreimonatshandelspreis (Nr. 1), oder
- Vermögensgegenstände mit einem Wertgutachten aus den letzten sechs Monaten (Nr. 2) eingebracht werden.

außerordentlicher Hauptversammlung fast stets durch Ad-hoc-Mitteilung oft lange vor Einberufung von der *Versammlung* weiß und den Antrag lange vorbereiten und auch vorher stellen kann. Viele Emittenten berufen ohnehin mit 5-Wochen-Frist und mehr ein. Dann wird die Vorbereitungszeit für den Antrag gegenüber derzeitigem § 124 Abs. 1 Satz 2 AktG verlängert.

⁶⁴ Hintergrund ist die vielschichtige Phänomenologie nichtbörsennotierter AGen. Sie müssen weder ein Anmeldeerfordernis noch einen *record date* haben.

⁶⁵ Zu der Entscheidung des LG Frankfurt, NZG 2008, 112 siehe bereits *Seibert*, ZIP 2008, 906, 908; näher *Florstedt*, Der Konzern, 2008, 504, 507.

⁶⁶ Eine gesetzlich vorgegebene Verbindung von Legitimationsnachweis und Einladung gibt es so wenig wie eine entsprechende Satzungsoption.

⁶⁷ Sie müssen bis zum Ablauf des 15. Tages vor *Versammlung* – nach neuer Systematik also mit 14-Tage-Frist – gestellt werden.

⁶⁸ Die Werktagsregeln im deutschen Zivilrecht sind bereits im Vergleich zum Gemeinschaftsrecht unterschiedlich, vgl. zum deutschen Recht nur BT-Drucks. IV/3394, 3; *Staudinger/Repgen*, BGB, 13. Aufl. 2004, § 193 BGB RdNr. 4; zum Gemeinschaftsrecht etwa EuGH Rs 55/87, Slg 1988, 3845, 3846, 3870 ff. Zum Ganzen mit Nachweisen *Grothe*, Münchener Kommentar, BGB, 5. Aufl. 2006, § 193 RdNr. 3.

⁶⁹ Richtlinie 2006/68/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. September 2006 zur Änderung der Richtlinie 77/91/EWG des Rates in Bezug auf die Gründung von Aktiengesellschaften und die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals, Abl. EG Nr. L 264 vom 25.9.2006 S. 32.

Nach dem RegE können die Gründer zwischen erleichterter und regulärer Gründungsprüfung wählen. Für die in Nr. 1 verwendeten Begriffe „übertragbare Wertpapiere“, „Geldmarktinstrumente“ oder „organisierter Markt“ wird auf § 2 Abs. 1 Satz 1, Abs. 1a WpHG verwiesen⁷⁰. Der Dreimonatszeitraum ist dem Übernahmerecht entlehnt⁷¹. Die Wertanalyse des Zeitwerts nach Nr. 2 muss durch einen „unabhängigen, ausreichend vorgebildeten und erfahrenen Sachverständigen“ erfolgt sein. Hier liefern Rechtsprechung und Schrifttum zu §§ 33 Abs. 4 Nr. 1, § 143 Abs. 1 Nr. 1 AktG die Kontur zu dieser Begriffsreihe⁷².

Abs. 2 enthält zwei Rückausnahmen: Sacheinlagen sind extern zu prüfen, wenn bei Nr. 1 „außergewöhnliche Umstände“ die Preisfindungsmechanismen des Markts stören. Auf die diesbezüglichen Regeln kapitalmarktorientierter Unternehmensbewertung – die Stichworte sind: Markteng, Missbrauch und *safe harbour rule* – ist zu verweisen⁷³. § 33a Abs. 2 AktG-RegE verlangt dann die reguläre Gründungsprüfung, selbst wenn die reale Kapitalaufbringung nicht gefährdet ist⁷⁴.

Wird nach diesen Regeln von einer externen Sachgründung abgesehen, haben Vorstand und Aufsichtsrat nach § 36 AktG die Gründungsangaben zu prüfen; an Stelle des Gründungsprüfungsberichts⁷⁵ sind nach § 37a Abs. 3 AktG-RegE Anmeldungsunterlagen zum Durchschnittspreis oder das frühere Wertgutachten beizufügen. Die Anmeldenden haben das Nichtvorliegen „außergewöhnlicher Umstände“ im Sinne von § 33a Abs. 2 AktG-RegE zu versichern. Falschangaben sind in §§ 46, 48 AktG zivilrechtlich und in § 399 AktG-RegE strafrechtlich sanktioniert. Die Prüfungspflicht des Gerichts wird in § 38 Abs. 3 AktG-RegE auf ein Mindestmaß begrenzt. Nur bei „offenkundiger“ Überbewertung kann das Gericht die Eintragung ablehnen⁷⁶. Raum zu eigenen Ermittlungen hat es nicht⁷⁷.

2. Erleichterte Nachgründung und Kapitalerhöhung

Die beiden Grundgedanken – Maßgeblichkeit des Handelskurses; Vermeidung einer Doppelbewertung – werden auf die Regeln zur Nachgründung in § 52 AktG, Sachkapitalerhöhung (§ 183a AktG-RegE) und Sacheinlage bei bedingtem und genehmigtem Kapital (§ 205 AktG-RegE) per Verweis auf § 33a AktG-RegE erstreckt⁷⁸. Hervorzuheben ist das Minderheitenrecht in § 183a Abs. 3 AktG-RegE: Wer 5 % des gezeichneten Kapitals hält, kann ein neues Wertgutachten fordern.

⁷⁰ Die Änderung im Vergleich zu § 33a Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 AktG-RefE ist in diesem Punkt technischer Art.

⁷¹ Siehe Begr. (Fn. 3), zu Nummer 1, Abs. 1 Nr. 1: Der Dreimonatszeitraum ist § 5 WpÜG-AngebotsVO entnommen; siehe ferner BVerfG ZIP 2007, 175; BGHZ 147, 108.

⁷² Der noch im RefE verwendete Begriff des „anerkannten“ Sachverständigen wurde mangels Eindeutigkeit fallen gelassen, vgl. Begr. (Fn. 3), zu Nummer 1, Abs. 1 Nr. 2.

⁷³ Näher die Begr. (Fn. 3), zu Nummer 1, Abs. 2 mit Verweis auf bewertungsrechtliche Rechtsprechung. Zum insoweit unveränderten RefE etwa *Sauter*, ZIP 2008, 1706, 1710; *Zetzsche*, Der Konzern, 2008, 321, 329.

⁷⁴ Begr. (Fn. 3), zu Nummer 1, Abs. 2. Zur Gesetzestechnik: Die Störung der Börsenpreisbildung durch „erhebliche Beeinflussung“ (Nr. 1) kann sich in Über- oder Unterbewertung ausdrücken. Stets wird der Börsenkurs als Bewertungsmaßstab fraglich. Bei der Einbringung von bereits durch Sachverständige bewerteter Vermögensgegenständen nach Nr. 2 sind nur, da es um Kapitalaufbringung, nicht etwa um Bemessung der Anteilsrelationen geht, Überbewertungen schädlich; deswegen heißt es: „erheblich niedriger“. Eine rein technisch zu verstehende Anpassung an diese Terminologie ist in § 37a Abs. 2 AktG-RegE erfolgt: es heißt nunmehr „erheblich beeinflusst“, nicht mehr „wesentlich beeinflusst“.

⁷⁵ § 34 Abs. 2 Satz 3 AktG.

⁷⁶ Die Begriffsbestimmung ist Rechtsprechung und Lehre überlassen, die sich am Parallelbegriff in § 291 ZPO orientieren können.

⁷⁷ Siehe Begr. (Fn. 3), zu Nummer 4.

⁷⁸ Grundlage ist Art. 27 Abs. 2 Unterabs. 2 KapitalRL.

Ob die Praxis das Verfahren annimmt, wird man sehen. Das Institut der Sachkapitalerhöhung ist heute weitgehend totes Recht. Man weiß, wie sich die Praxis auf Umwegen weiter behilft und genehmigtes Kapital nutzt⁷⁹, aber das ARUG ist nicht der Ort, diese beiden Institutionen in ein richtiges Verhältnis zu setzen oder gar diese Praxis zu unterbinden⁸⁰.

3. Ermächtigungsbeschluss nach § 71 AktG, Bookbuilding-Verfahren bei Wandelschuldverschreibungen nach § 193 AktG

Die Höchstdauer der Erwerbsermächtigung für eigene Aktien in § 71 Abs. 1 Nr. 7 Satz 3 AktG-RegE wird von 18 Monate auf fünf Jahre heraufgesetzt⁸¹. Das entspricht dem Bedürfnis, die Vorratsermächtigung nicht alljährlich auffrischen zu müssen und findet eine Parallelregelung in § 202 Abs. 1 AktG⁸². In § 193 Abs. 2 Satz 2 AktG wird ein 70 Jahre alter Gesetzeswortlaut abgeglichen. Die Emittenten sollen die modernen Preisfindungsmechanismen des Kapitalmarktes nutzen können. Das zuletzt durch einige Gerichte in Frage gestellte Bookbuilding-Verfahren bei Wandelschuldverschreibungen wird ausdrücklich zugelassen⁸³: Die Hauptversammlung hat – wie bei §§ 182 Abs. 3, 186 Abs. 2 AktG – nur noch über Mindestbetrag und Grundlagen der Preisfeststellung zu beschließen.

III. Reform des Depotstimmrechts

Seit 1965 haben die Institute für das Depotstimmrecht *eigene Abstimmungsvorschläge* zu erarbeiten, oder sich zu enthalten. In der Blütezeit der Debatte um die Bankenmacht ist das Vollmachtsstimmrecht durch das KonTraG (1998) mit kostspieligen Auflagen flankiert worden. Seither haben sich vornehmlich die öffentlichen Banken aus dieser Dienstleistung verabschiedet⁸⁴. Die (zentrale) Ausarbeitung durch die Landesbanken war Sparkassen und Volksbanken zu aufwändig. Wiederholt hat der Sparkassen- und Giroverband vorgeschlagen, die generelle Vollmacht auf die *Verwaltungsvorschläge* zu beziehen⁸⁵. Aber der so erzielbare Präsenzgewinn würde durch eine Machtverschiebung zur Verwaltung hin erkaufte, während die Bank als Kontrollinstanz ganz entfiel. Der RefE hatte deswegen einen Mittelweg gewählt und durch Einbeziehung von Alternativvorschlägen der Aktionärsvereinigungen in einem gewissen „Wettbewerb der Stimmvorschläge“ Gegengewicht gesucht. Nun kam es unweigerlich zur Gretchenfrage, die schon die Corporate Governance Kommission spaltete und auch jetzt die Verbände aufbrachte: Wessen Alternativvorschläge sind in welcher Weise einzubeziehen? Der RegE hat eine schlichte Antwort: der Aktionär benennt die Vereinigung selbst!

1. Kern der Neuregelung

⁷⁹ Das wird bekanntlich durch eine pragmatische BGH-Judikatur, insbes. BGHZ 136, 133 (Siemens/Nold), BGHZ 164, 241 (Commerzbank/Mangusta I) gesichert oder besser: geduldet.

⁸⁰ Der Denkansatz, die Erleichterungen auszubauen und auch einen (erleichterten) *share for share* deal zuzulassen, wurde nicht weiter verfolgt, da die für die Praxis wichtigen Konstellationen nicht erfasst werden können; bedenklich allerdings die Mahnungen *Vettors*, AG 2008, 177.

⁸¹ Vgl. die Richtlinienoption in Art. 19 Abs. 2 KapitalRL.

⁸² Siehe auch die Begr. (Fn. 3), zu Nummer 6a. Zugleich sind solche Erwerbsermächtigungen nicht mehr nach Abs. 3 Satz 3 der BaFin zu melden, da sich diese Standardmeldungen in der Aufsichtspraxis als eine Überregulierung erwiesen haben, näher die Begr. (Fn. 3), a.a.O.

⁸³ Hintergrund der Regelung waren zwei die Praxis verunsichernde Urteile des OLG Hamm, ZIP 2008, 923 (Arcandor) und des OLG Celle, ZIP 2008, 926.

⁸⁴ Siehe Begr. (Fn. 3), zu Nummer 21.

⁸⁵ Dazu kritisch und m.N. *Baums*, ZHR 171 (2007), 599 ff.; *Seibert*, FS Harm Westermann, 2008, S. 1505, 1510 f.; ferner *Lenz*, AG 2006, 572; *Dauner-Lieb*, WM 2007, 9, 15 f.

Der RegE löst die Spannungslage in § 135 Abs. 1 Satz 4 und 5 AktG-RegE nunmehr wie folgt:

„Erteilt der Aktionär keine ausdrücklichen Weisungen, so kann eine generelle Vollmacht nur die Berechtigung des Kreditinstituts zur Stimmrechtsausübung

1. entsprechend eigenen Abstimmungsvorschlägen (Absätze 2 und 3) oder
2. entsprechend den Vorschlägen des Vorstands, des Aufsichtsrats oder für den Fall voneinander abweichender Vorschläge den Vorschlägen des Aufsichtsrats (Absatz 4) vorsehen.

Bietet das Kreditinstitut die Stimmrechtsausübung gemäß Satz 4 Nr. 1 oder Nr. 2 an, so hat es sich zugleich zu erbieten, im Rahmen des Zumutbaren und bis auf Widerruf einer Aktionärsvereinigung oder einem sonstigen Vertreter nach Wahl des Aktionärs die zur Stimmrechtsausübung erforderlichen Unterlagen zuzuleiten.“

Das Institut kann nach Satz 4 die generelle Stimmabgabe nach eigenen Vorschlägen (Nr. 1) oder auch nach den Vorschlägen der Verwaltung (Nr. 2) anbieten. Wenn es eine (oder beide) der Alternativen wählt, schuldet es zugleich eine weitere Dienstleistung: Es muss sich erbieten, die zur Stimmabgabe „erforderlichen Unterlagen“ – also Eintrittskarte oder gleichwertiger Legitimationsnachweis – an eine „Aktionärsvereinigung“ oder einen Vertreter weiter zu leiten, den der Depotinhaber benennt. Dieser keinesfalls neue Service ist für den Aktionär sehr bequem. Er braucht die Unterlagen nicht bei der Bank zu bestellen und an den Vertreter zu leiten. Das Verfahren ist unbürokratisch: Der Aktionär muss nur bei Depotöffnung (auf einem gesonderten Blatt nach Abs. 1 Satz 2-RegE) oder als Antwort auf ein jährlich zu wiederholenden Hinweis Name und Adresse einer Vereinigung – etwa *DSW*, *SdK* – oder des Vertreters angeben. Unleserlichen oder unvollständigen Adressen sowie Scherzangaben müssen Institute nicht nachgehen⁸⁶. Auch eine Liste geeigneter Vertreter müssen die Institute nicht vorlegen⁸⁷. Der jährliche Hinweis nach neuem Satz 6 kann mit dem Depotjahresauszug versandt werden, muss also nicht in die Einladungsmitteilungen aufgenommen werden. Denn die generelle Vollmacht gilt *für das gesamte Depot in seinem wechselnden Bestand* und ist deswegen jährlich, und nicht zu jeder Depotposition einzeln zu hinterfragen.

Die Neuregelung gibt dem Aktionär eine faire Wahlmöglichkeit. Es geht nicht darum, bei Schweigen per Gesetz eine Stimmabgabe „wie Verwaltungsvorschlag“ vermittels einer Fiktion die Vollpräsenz zu erzwingen⁸⁸. Es geht darum, den Stimmanteil inländischer Kleinanleger zu vitalisieren – ein Anteil, der phänomenologisch klein geworden ist⁸⁹. Wenn die öffentlichen Banken das Depotstimmrecht wieder anbieten, wird dies weder eine Verödung verhindern noch übergroßen Präsenzaufschwung bewirken können. Nach einer (vermutlich noch zu optimistischen) Schätzung soll das Potenzial bei etwa fünf % der Stimmen liegen⁹⁰. Aber auch weniger ist in Zeiten, in denen Hedge Fonds oder Konkurrenten die Präsenzschwächen systematisch ausnutzen und in denen die Verwaltung mühsam um weit kleinere Stimmanteile werben muss, schon ein Gewinn.

2. Einzelfragen

Das bisher in §§ 128, 135 AktG geregelte Auftragsstimmrecht wird in § 135 AktG-RegE zusammen gefasst. An Details ist noch zu erwähnen: Eigene Vorschläge des Instituts sind

⁸⁶ Ausdrücklich § 135 Abs. 1 S. 5 AktG-RegE: „im Rahmen des Zumutbaren“. Die Geschäftsbedingungen können die Einzelheiten regeln, vgl. auch Begr. (Fn. 3), zu Nummer 21, Abs. 1.

⁸⁷ S. Begr. (Fn. 3), zu Nummer 21, Abs. 1.

⁸⁸ Zu dem entsprechenden Vorschlag siehe nur *Seibert*, FS Harm Westermann, 2008, S. 1505, 1510 f.

⁸⁹ Siehe dazu etwa *Baums*, ZHR 2007, 599, 601 f.; dem Konzept des RefE aus diesem Grund zustimmend *Noack*, NZG 2008, 441, 443.

⁹⁰ Es handelt sich um Schätzungen des DAI. Siehe auch die Fn. zuvor.

nach Abs. 2 nur (auf der Website) zugänglich zu machen, nicht mit den Einladungen zu versenden. Einen vom Aktionär benannten Vertreter muss die Depotbank in keiner Weise überprüfen⁹¹. Inhaltlich kann die Stimmrechtsausübung für Aktien deutscher oder europäischer Unternehmen beschränkt werden⁹². In Abs. 8 werden Aktionärsvereinigungen und geschäftsmäßige Aktionärsvertreter den für Institute geltenden Regeln unterworfen⁹³.

IV. Reform des Beschlussmängelrechts

Das Beschlussmängelrecht des Aktiengesetzes fordert eine Grundsatzreform. Die Nachkorrekturen des RefE haben das Anfechtungsthema in Öffentlichkeit und Wissenschaft wiederbelebt; es wurden Arbeitskreise gegründet⁹⁴, und zuletzt wurde das Thema als Intermezzo auf dem 67. Juristentag eingeschoben, obschon es bereits Gegenstand des 63. Juristentags gewesen war⁹⁵. Reiz und Schwierigkeit des aktienrechtlichen Beschlussmängelrechts besteht

- *rechtsdogmatisch* in dem Systembezug zum Beschlussmängelrecht der anderen Verbände; jeder korrigierende Eingriff bei Registersperre, der Klagefunktion oder dem Kanon der Beschlussmängel wirkt nicht nur schnell auf das aktienrechtliche Rechtsschutzsystem zurück, sondern hat oft rechtsformübergreifende Implikationen;
- *rechtssystematisch* in einer offenen Rechtsschutzflanke im SpruchG mit den bekannten Verfahrensüberlängen⁹⁶;
- *rechtsvergleichend* in Anlässen zu neuer Analyse europäischer Parallelregelungen⁹⁷;
- *rechtspolitisch* in einer schwierigen Gratwanderung zwischen Erhalt des Minderheitenschutzes und der erzieherischen Wirkung der Anfechtungsklage einerseits und der Bekämpfung ihres Missbrauchs andererseits.

Bei dem straffen Umsetzungszeitplan des ARUG war an einen Systembruch nicht zu denken. Der RegE hatte einen systemimmanenten Weg zu suchen.

1. Nachteilsquorum anstatt Anteilsquorum

Der RegE setzt weiter auf ein „Nachteilsquorum“, statt auch die individualschützende Klagefunktion durch ein abstraktes Anteilsquorum zu stark zu beschränken⁹⁸. Das Nachteilsquorum führt zu einer Abstufung bei der Kassationsmacht: Nur wer einen substantiellen Anteil hält, kann eine Freigabe schon bei einfachen Beschlussmängeln

⁹¹ Ausdrücklich so die Begr. (Fn. 3), zu Nummer 21, Abs. 1.

⁹² Vgl. Begr. (Fn. 3), zu Nummer 21, Abs. 1.

⁹³ Anders noch § 135 Abs. 8 AktG-RefE. Derzeit beraten ISS, ECGS oder IVOX allerdings nur institutionelle Investoren, nicht Kleinanleger, siehe dazu auch *Noack*, NZG 2008, 441, 443.

⁹⁴ Einige Denkansätze des „Arbeitskreis Beschlussmängelrecht“, AG 2008, 617 sind vom deutschen Juristentag positiv aufgenommen worden; sie zielen auf tiefgreifende Systemänderungen, die nicht Gegenstand des ARUG hätten sein können. Zur Position des „Arbeitskreises räuberische Aktionäre“ der DSW siehe das Positionspapier September 2008, abrufbar unter www.dsw-info.de (Stellungnahmen).

⁹⁵ Vgl. *Bayer*, Gutachten E zum 67. DJT, E 81ff.; *ders.*, Beil. zu NJW H. 21/2008, S. 21; dazu auch *Schäfer*, NJW 2008, 2536, 2543. Ferner Verhandlungen des 63. DJT Leipzig 2000, Band I, Gutachten, S. F 1 – F 263 (Gutachten *Baums*); Band II/1 Sitzungsberichte (Referate *Karsten Schmidt*, S. O 11– O 38; *Götz*, S. O 39 – O 53; *Marsch-Barner*, S. O 54 – O 82;); Band II/2 Sitzungsberichte (Verhandlungen und Beschlüsse S. O 88 – O 229).

⁹⁶ Das belastet auch die Vergleichsmehrwertdebatte. Erwogen, aber ungeregelt blieb eine Regel, nach der die Streitwertgrenzen von § 15 SpruchG, § 31 RVG auch in § 247 AktG für Gegenstände des SpruchVG vorgesehen werden.

⁹⁷ Zu neueren Entwicklungen, insbes. im spanischen und italienischen Recht siehe *Baums/Drinhausen*, ZIP 2008, 145, 148 in Fn. 21.

⁹⁸ Siehe zum Streitstand zum Quorum nur *Baums/Drinhausen*, ZIP 2008, 145, 148 ff. m. Nachweisen.

verhindern. Nach § 246a Abs. 2 Nr. 3 AktG-RegE „ergeht“ der Freigabebeschluss – nicht mehr: „darf ergehen“ –, wenn

„das alsbaldige Wirksamwerden des Hauptversammlungsbeschlusses vorrangig erscheint, weil die vom Antragsteller dargelegten wesentlichen Nachteile für die Gesellschaft und ihre Aktionäre nach freier Überzeugung des Gerichts die Nachteile für den Antragsgegner überwiegen, es sei denn, es liegt eine besondere Schwere des Rechtsverstoßes vor“.

Nur das (wirtschaftliche) Interesse des klagenden Aktionärs – nicht das der Aktionärgesamtheit – ist gegen die Unternehmensnachteile abzuwägen⁹⁹. Die konkrete Nachteilsschwelle bestimmt das Gericht; es kann sich an der Systematik – etwa an § 148 Abs. 1 Satz 1 AktG oder § 122 Abs. 2 AktG – orientieren, sich aber auch von diesen Orientierungspunkten entfernen. Die konkrete Schwelle kann und soll geradezu für kleine Anteilskäufe und Großfusionen unterschiedlich angesetzt werden. Der gewerbliche Opponent mit Kleinstanteilen hat danach einen besonders schweren Rechtsverstoß vorzutragen, darzulegen und zu beweisen. Der Begriff ist eng und zielt auf Verstöße, bei denen eine Eil-Eintragung mit Bestandsschutz „unerträglich“ wäre¹⁰⁰. Die Freigabe zu verweigern, muss auch angesichts der Nachteilsfolgen für Betrieb und Volkswirtschaft angemessen sein¹⁰¹. Die besondere Schwere lässt sich deswegen auch nicht allein aus der Gesetzesbedeutung der Norm herleiten¹⁰². Die Beschlussnichtigkeit nach § 241 AktG in Folge eines unbedeutenden Formfehlers hindert die Freigabe nicht. Eine besondere Schwere fordert meist ein besonderes Ausmaß des Verstoßes. In der Begründung sind gezielte Ungleichbehandlung oder schwerwiegende, wirtschaftlich nicht durch Sekundäransprüche kompensierbare Nachteile als Beispiele genannt¹⁰³.

2. Beschleunigung durch Zulassungsgebundenheit der Beschwerde

Der RegE beschleunigt das Verfahren. Strukturmaßnahmen sind eilig. Druckmittel der „räuberischen Aktionäre“ ist nicht die Anfechtungsklage selbst, sondern deren Blockadewirkung. Diese bleibt – trotz der mit dem UMAG eingeführten Dreimonatsfrist in § 246a Abs. 3 Satz 5¹⁰⁴ das entscheidende Erpressungsmittel¹⁰⁵. Der neue Abs. 3 Satz 3 und 4 lautet deswegen:

„Die sofortige Beschwerde findet nur statt, wenn das Landgericht sie in der Entscheidung für zulässig erklärt. Es lässt sie nur zu, wenn dadurch die Klärung einer Rechtsfrage von grundsätzlicher Bedeutung zu erwarten ist.“

Das ARUG sieht nur noch die zulassungsgebundene Beschwerde vor¹⁰⁶. Vorbild ist § 132 Abs. 3 AktG. Hier wie dort bleibt die Zulassungsbeschwerde beim OLG

⁹⁹ Ausdrücklich nochmals wegen vieler Missverständnisse des geltenden Rechts die Begr. (Fn. 3), zu Nummer 39 b. Das entspricht bereits der Gerichtspraxis zu § 246a AktG, kurioserweise aber nicht derjenigen bei Verfahren nach § 319 Abs. 6 S. 2 AktG oder § 16 Abs. 3 S. 2 UmwG. Empirisch *Baums/Keinath/Gajek*, ZIP 2007, 1649; siehe auch *Seibert*, NZG 2007, 841, 844.

¹⁰⁰ Siehe Begr. (Fn. 3), zu Nummer 39b, zuvor bereits *Seibert*, NZG 2007, 841, 844

¹⁰¹ Zur volkswirtschaftlichen Dimension des Missbrauchs der Anfechtungsklage siehe *Vetter*, AG 2008, 177.

¹⁰² Die im Gesetz angelegte Unterscheidung zwischen nichtigen, anfechtbaren, durch Eintragung heilbaren und bestätigungsfähigen Beschlüssen (§§ 241, 242 Abs. 1, 243, 244 AktG) gibt also nur einen ersten Anhaltspunkt, siehe auch Begr. (Fn. 3), zu Nummer 39b.

¹⁰³ Wie zuvor.

¹⁰⁴ Siehe dazu die empirische Analyse *Baums/Keinath/Gajek*, ZIP 2007, 1629, 1649.

¹⁰⁵ Statt vieler *Schwintowski*, DB 2007, 2695; *Baums/Drinhausen*, ZIP 2008, 145, 147.

¹⁰⁶ Aus Sicht des Verfassungsrechts garantiert der Justizgewährungsanspruch keinen Instanzenzug, vgl. BVerfG, NJW 2003, 1924.

ausgeschlossen¹⁰⁷. Wenn das Landgericht die Beschwerde wegen grundsätzlicher Bedeutung nicht zulässt – das wird der Regelfall sein –, bleibt nur eine Instanz. Die „grundsätzliche Bedeutung“ der „Rechtsfrage“ werden die Gerichte zu präzisieren haben. Alternative Lösungskonzepte, etwa eine weitere Nichtzulassungsbeschwerde oder ein Verfahren in Anlehnung an die §§ 924, 925 ZPO hätten das Verfahren nicht ausreichend verkürzt¹⁰⁸. Das bedeutet: Es wird in Zukunft meist nur eine Freigabechance, aber auch ein deutlich kürzeres Verfahren geben.

3. Weitere Einzelheiten

Das neue Freigabekonzept wird auf die *weiteren Freigabeverfahren* in § 319 Abs. 6, 327c AktG-RegE und § 16 Abs. 3 UmwG-RegE ausgedehnt. En passant wird auch die Naturalrestitution bei Klagen gegen Eingliederung und Squeeze-out beseitigt (§ 319 Abs. 6 AktG-RegE). Eingeführt wird zudem ein *Bagatellquorum*: Nach § 246a Abs. 2 Nr. 2 AktG-RegE ergeht der Beschluss wenn „der Kläger nicht binnen einer Woche nach Zustellung durch Urkunden nachgewiesen hat, dass er seit Bekanntmachung der Einberufung einen anteiligen Betrag von mindestens 100 Euro hält“. Der Kläger hat unaufgefordert einen Nachweis einzureichen. Das Bagatellquorum ist oft verkannt, nicht selten sogar ridiculisiert worden. Es soll nur ausgleichen, dass die vergangene „Atomisierung“ der Nennbeträge zu einer eher zufälligen „Atomisierung“ der Klagebefugnis geführt hat. Es hat zum Nebeneffekt, dass das Geschäftsmodell der gewerblichen Anfechtungskläger erschwert wird. Denn sich eine ganze Gruppe von Prozessvehikeln zu halten und in jedem Vehikel jeweils eine Aktie aller potentiellen Opfer zu sammeln, wird selbst nach Maßstäben reich gewordener Berufskläger spürbar verteuert.

Anfechtungskläger haben ein ganzes Methodeninstrumentarium, um das Freigabeverfahren zu verzögern. Bisweilen werden exotische Auslandsadressen von – eigens zu diesem Zweck in Dubai oder China gegründeten – Prozessvehikeln angegeben. Diesen Missbrauch stellt ein neuer § 246a Abs. 1 AktG-RegE ab, der die *Zustellung an den Prozessvertreter* legitimiert¹⁰⁹. Aber nicht alle Verzögerungswege konnten geregelt werden. Deswegen erhalten die Gesellschaften nunmehr *Akteneinsicht* unmittelbar nach Ablauf der Anfechtungsfrist gemäß § 246 Abs. 3 Satz 5 AktG-RegE¹¹⁰. Sie können so die Freigabeschriftsätze bereits vor Klagezustellung vorbereiten¹¹¹. Für das Freigabeverfahren wird weiter – das ist schon kostenrechtlich konsequent – eine volle Gebühr erhoben; für die Streitwertbemessung wird auf § 247 AktG-RegE verwiesen¹¹².

¹⁰⁷ Der Fortbildungsprozess, den einige Gerichte durch Einführung einer richterrechtlichen Zulassungsbeschwerde begonnen haben, soll nicht unterbunden werden, siehe dazu etwa OLG Koblenz ZIP 1995, 1336; *Decher*, Großkommentar AktG, 4. Aufl. 2001, § 132 RdNr. 48 m.N. Es mag sein, dass krasse Rechtsverstöße des LG oder auch eine besondere (nicht-rechtliche) Bedeutung der Sache einen Anlass zu weiterer Fortbildung (für enge Ausnahmekonstellationen) geben mag. Das soll der Praxis überlassen bleiben.

¹⁰⁸ Ein Alternativkonzept, das etwa an §§ 924, 925 ZPO angelehnt wäre, führte zu einer erheblichen Verzögerung, weil das Beschwerdegericht über die Eintragungsvoraussetzungen entscheiden müsste. Damit aber wäre die Zeitersparnis wieder weitgehend verloren.

¹⁰⁹ Parallelregelungen in § 319 Abs. 6 Satz 3, § 327c AktG-RegE, § 16 Abs. 3 Satz 2 UmwG-RegE. Zur umstrittenen Anwendung der §§ 82, 84 ZPO siehe etwa LG Münster, NZG 2006, 833; *Seibert*, NZG 2007, 841, 845; *Waclawik*, DStR 2006, 2177; *Vetter*, AG 2008, 177, 192 f. Ferner *Seibert*, ZIP 2008, 906, 908 und eingehender die Begr. (Fn. 3), zu Nummer 39a. Die (klarstellende) Regelung ist einhellig begrüßt worden.

¹¹⁰ Das Akteneinsichtsrecht nach § 299 ZPO erfordert Zustellung.

¹¹¹ Zeitverluste durch andere Zustellungsverzögerungen, etwa durch spätes oder unvollständiges Einzahlen von Vorschüssen, können auf diesem Weg ausgeglichen werden. Einige Gerichte gewähren das Einsichtsrecht in der Praxis bereits.

¹¹² Vgl. § 246a Abs. 1, § 319 Abs. 6 Satz 3, § 327c AktG-RegE, § 16 Abs. 3 Satz 2 UmwG-RegE.

In diesem Zusammenhang wird auch der Zinssatz im Squeeze-out-Verfahren von 2% auf 5% heraufgesetzt, um einen ökonomischen Anreiz zur raschen Verfahrensbeendigung zu geben. Dieselbe Regelung findet sich in § 320b Abs. 1 Satz 6 und § 327b Abs. 2 AktG.

V. Ausblick

Das ARUG ist sehr technisch – und doch für die Praxis von großer Bedeutung. Angesichts der sich zum Ende neigenden Wahlperiode ist mehr nicht zu schaffen, aber was jetzt im RegE steht, ist schon sehr viel: die komplette Neuregelung des Fristenregimes im Vorfeld der Hauptversammlung, die Online-Teilnahme und die Briefwahl, die faire Deregulierung des Depotstimmrechts und die weitere Erschwerung des Geschäfts der räuberischen Aktionäre – das sind Dinge, die bleiben werden.

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 |

ILF



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT