



## Positionspapier

### Aktienrechtsnovelle 2014: Einschränkung nicht-börsennotierter Aktiengesellschaften bei der Ausgabe von Inhaberaktien vorbeugen

---

Mit Blick auf Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung fordern die Financial Action Task Force (FATF) und die G8-Staaten, mehr Transparenz über Beteiligungsstrukturen nicht-börsennotierter Aktiengesellschaften zu schaffen.

Die Bundesregierung schlägt vor, künftig die Ausgabe von Inhaberaktien einzuschränken: Das herkömmliche Wahlrecht zwischen Inhaber- und Namensaktien soll zwar grundsätzlich erhalten, aber an Voraussetzungen gekoppelt werden. Die Regelungen in bereits bestehende Unternehmen genießen Bestandschutz.

Sehr fraglich erscheint, ob die angedachten Vorgaben wirksam und zur Zielerreichung tauglich sind.

Zu beachten bleibt, dass für nicht-börsennotierte Unternehmen ein gesellschaftsrechtlicher Eingriff absehbar ist, der berechnete Interessen zur Vertraulichkeit privater Beteiligungsverhältnisse ignoriert.



Angesichts der Vorgaben von FATF und G8 will die Bundesregierung mittels Anpassungen im Einführungsgesetz zum Aktiengesetz (AktG-E) die Beteiligungsstrukturen nicht-börsennotierter Aktiengesellschafter transparenter machen.

Das herkömmliche Wahlrecht zwischen Inhaber- und Namensaktien soll zwar im Grundsatz unberührt bleiben. Die Ausgabe von Inhaberaktien bei nicht-börsennotierten Aktiengesellschaften soll aber künftig an zwei Voraussetzungen gekoppelt werden:

1. Inhaberaktien dürfen nur dann ausgegeben werden, wenn der Anspruch des Aktionärs auf Einzelverbriefung ausgeschlossen wird.
2. Die Gesellschaft ist verpflichtet, eine Sammelurkunde zu erstellen und diese bei einer Wertpapiersammelbank oder einem vergleichbaren ausländischen Verwahrer zu hinterlegen.

Das Sicherheitsinteresse des Staates ist nachvollziehbar und voll zu unterstützen. Zugleich bedarf es stets der nüchternen Abwägung hinsichtlich Tauglichkeit und Verhältnismäßigkeit der geplanten Maßnahme.

Die **Tauglichkeit der Maßnahme** ist zu hinterfragen, da die verschärften Anforderungen an Inhaberaktien beziehungsweise die Nutzung von Namensaktien kaum als wirksames Mittel erscheinen, um jederzeitige Transparenz der Eigentümerstruktur herzustellen.

Denn es gibt keinen gesetzlichen Zwang, den wirtschaftlichen Eigentümer einer Namensaktie in das Aktienregister einzutragen. Vielmehr kann auch die depotführende Bank oder ein sonstiger Treuhänder eingetragen werden. Die Erfahrung zeigt, dass das in vielen Fällen auch geschieht, wobei selten eine bewusste Verschleierung der Eigentumsverhältnisse ausschlaggebend ist, sondern vielmehr Gründe, die mit der kostengünstigeren Abwicklung von Aktientransaktionen zusammenhängen. Dies kann gerade bei ausländischen Aktionären eine Rolle spielen.

Folglich bleibt die „Verschleierung“ von Eigentumsverhältnissen auch nach Einführung einer Namensaktie bei vielen börsennotierten Gesellschaften weiterhin gut möglich. Zwar haben Aktiengesellschaften mit dem Risikobegrenzungs-gesetz die Möglichkeit bekommen, vom Aktionär Auskunft darüber zu verlangen, wer der wirtschaftliche Eigentümer



der Aktie ist, jedoch ist dies lediglich ein Wahlrecht der Gesellschaft, so dass diese Regelung im Rahmen der Bekämpfung von Straftaten keine Wirkung hat. Zudem dürften gerade solche Gesellschaften, die zum Zweck der Verübung von Straftaten gegründet werden, besondere Anstrengungen unternehmen, um ihre Eigentümerstruktur zu verschleiern.

Die **Verhältnismäßigkeit der Maßnahme** erscheint fraglich, da in Unternehmen das Interesse an der Vertraulichkeit von privaten Beteiligungsverhältnissen verletzt wird.

Meldepflichten bestehen bei nicht-börsennotierten Aktiengesellschaften nur, wenn die Beteiligungsschwellen von 25 und 50 Prozent unter- oder überschritten werden. Aus Sicht einzelner Aktionäre kann es erwünscht sein, die Höhe ihres Anteilsbesitzes gegenüber der Gesellschaft nicht – oder jedenfalls nicht jederzeit – über diese gesetzlichen Meldepflichten hinausgehend offenlegen zu müssen. Hierfür können persönliche Gründe ausschlaggebend sein, etwa im Rahmen der geregelten Unternehmensnachfolge beziehungsweise durch Erbschafts- oder Schenkungsvorgänge. Hintergrund kann auch sein, dass nicht immer voll gewährleistet ist, dass diese Information vertraulich behandelt wird. Und schließlich ist denkbar, dass man bei Auseinandersetzungen im Gesellschafterkreis die Besitzverhältnisse und deren Änderungen nicht sofort transparent machen möchte.

Inhaberaktien stellen ein wichtiges Gestaltungselement und eine echte Alternative zur Namensaktie dar. Dass Inhaberaktien künftig nur noch in einer Sammelurkunde verbrieft werden dürfen, wird der Bedeutung nicht gerecht, welche die Rechtsform „Aktiengesellschaft“ in den letzten Jahren für Familienunternehmen erlangt hat. Zahlreiche Unternehmen in der Rechtsform der Aktiengesellschaft sehen von einer Verbriefung vollständig ab. Die neuen Regelungen würden nicht nur Kosten verursachen und die Komplexität erhöhen, sie wären auch prohibitiv für die Rechtsform an sich. Das aktuelle Gesetzesvorhaben steht damit in gewissem Widerspruch zu den bisherigen Bemühungen des Gesetzgebers, diese Rechtsform gerade auch für mittelständisch geprägte Unternehmen attraktiv zu gestalten.

Dabei sei zur Klarstellung erwähnt, dass Namensaktien nicht automatisch dazu führen, dass die anderen Gesellschafter oder sogar Außenstehende über die Eigentumsverhältnisse der Gesellschaft informiert werden. Das Aktienregister wird von der Gesellschaft

geführt. Es wird nicht beim Handelsregister hinterlegt, so dass Außenstehende keinen Einblick haben. Ebenso können Aktionäre gemäß § 67 Abs. 6 AktG nur Auskunft über die zu ihrer Person im Aktienregister eingetragenen Daten verlangen. Einen Einblick in das gesamte Aktienregister hat somit nur die Gesellschaft, also etwa die Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat. Gerade bei Aktiengesellschaften mit überschaubarem Aktionärskreis könnte dies aber schon dazu führen, dass die Information den meisten Mitgesellschaftern zur Verfügung steht. Zudem stellt sich die Frage, ob eine vertrauliche Behandlung dieser Information durch die Gesellschaft jederzeit gewährleistet ist.

Bei börsennotierten Gesellschaften muss das berechtigte Interesse des Einzelnen auf Schutz der Information über seine Eigentumsverhältnisse gegenüber dem berechtigten Interesse einer Vielzahl von Kleinaktionären, welche sich gegen eine mögliche Übervorteilung durch einen Großaktionär schützen möchten, zurücktreten. Daher sind bei diesen Gesellschaften Mechanismen geschaffen worden, etwa durch die Offenlegungspflichten nach § 21 WpHG, die solch ein Szenario rechtzeitig erkennen lassen.

Es gibt aber keinen verlässlichen Grund, das Interesse des einzelnen Aktionärs, den Beteiligungsbesitz als Teil seiner Privatsphäre zu schützen, in Frage zu stellen. Ein berechtigtes Interesse, diesen Schutz der Privatsphäre aufzuheben, hat nur der Staat wegen seines Strafverfolgungsauftrags. Dann stellt sich aber die Frage, ob es hierfür nicht besser geeignete Instrumente gäbe.

Dem Argument, gerade den Familienunternehmen stünde mit der Namensaktie – wie bisher – eine flexible Alternative zur Verfügung, muss entgegnet werden, dass die Namensaktie gerade für nicht-börsennotierte Gesellschaften mit erheblichen Nachteilen verbunden ist. Unter anderem darf nicht übersehen werden, wie ressourcenaufwändig ein Aktienregister ist. Nach § 67 Abs. 1 AktG gilt gegenüber der Gesellschaft nur derjenige als Aktionär, der im Aktienregister eingetragen ist. Daher ist eine zeitnahe und rechtssichere Führung des Aktienregisters von großer Bedeutung. Auch wenn der Übertragungsvorgang bei einer Namensaktie aufgrund der Zulässigkeit eines Blankoindossaments kaum aufwendiger ist als bei einer Inhaberaktie, muss sich bei der Namensaktie diesem Vorgang ein zweiter Vorgang anschließen, welcher sicherstellt, dass eine Eintragung in das Aktienregister erfolgt.

Nachdem zahlreiche börsennotierte Gesellschaften seit den 90er Jahren freiwillig auf die Ausgabe von Namensaktien umgestiegen sind, haben die Börsen gemeinsam mit den Banken elektronische Systeme entwickelt, mit welchen die Abwicklung von Transaktionen in Namensaktien, einschließlich der Eintragung in das Aktienregister, zu ähnlichen Kosten erfolgen kann wie bei Inhaberaktien. Bei Namensaktien von in Deutschland ansässigen börsennotierten Unternehmen gibt es in der Regel ohnehin nur noch eine Sammelurkunde, bei der der Eigentumsübergang durch den Zentralverwahrer (z.B. Clearstream) durch elektronische Bucheinträge dokumentiert wird. Diese Informationen werden dann, wiederum meist elektronisch, den depotführenden Kreditinstituten und den Gesellschaften weitergeleitet. Letztere haben in der Regel eine elektronische Schnittstelle zu ihrem Aktienregister, so dass sie dieses automatisiert führen können.

Allerdings setzten diese Systeme erhebliche Investitionen in die IT-Infrastruktur voraus, welche sich bei nicht-börsennotierten Unternehmen mit in der Regel sehr wenigen Eigentumsübertragungen nicht lohnen können. Zudem ist nicht sicher, ob man sich einem elektronischen Settlement System anschließen könnte. Daher wird sich ein nicht-börsennotiertes Unternehmen mit großer Wahrscheinlichkeit für eine händische Führung des Aktienregisters entscheiden müssen. Auch bei nur wenigen Eigentumsübertragungen muss das Unternehmen einen Prozess implementieren, der jederzeit eine zeitnahe und rechtssichere Führung des Aktienregisters sicherstellt. Nicht selten entzündeten sich nämlich um die Frage der berechtigten Eintragung in oder Löschung aus dem Aktienregister Rechtsstreitigkeiten von erheblicher wirtschaftlicher Bedeutung.

Zudem müssen auch die Erwerber von Namensaktien, sofern die Transaktion nicht über eine depotführende Bank erfolgt, darum kümmern, dass ihre Eintragung ins Aktienregister erfolgt. Dies kann mit Kosten behaftet sein, jedenfalls aber gibt es einen hohen Lästigkeitswert. Und bei einer Abwicklung der Transaktion über eine depotführende Bank wäre ebenfalls mit erheblichen Kosten zu rechnen, weil bei Aktien von nicht-börsennotierten Unternehmen in einem solchen Falle nur eine Streifbandverwahrung (Verwahrung effektiver Stücke) in Betracht kommen wird.



Stand: Juli 2014

Prof. Dr. Andreas Wiedemann  
Fabian Wehnert

Stiftung Familienunternehmen / Haus des Familienunternehmens  
Pariser Platz 6a  
D-10117 Berlin

Tel: +49 (0)30 226 052 90  
Fax: +49 (0)30 226 052 929  
[wehnert@familienunternehmen.de](mailto:wehnert@familienunternehmen.de)  
[www.familienunternehmen.de](http://www.familienunternehmen.de)