



# Die Aktiengesellschaft

Heft 17

5. September 2012

S. 605–644

PVSt 1062

Zeitschrift für das  
gesamte Aktienwesen,  
für deutsches,  
europäisches und  
internationales  
Unternehmens- und  
Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von Prof. Dr. Heinz-Dieter Assmann, Prof. Dr. Mathias Habersack, Prof. Dr. Hans-Joachim Mertens, in Verbindung mit VorsRiBGH Prof. Dr. Alfred Bergmann, Prof. Dr. Volker Emmerich, WP, RA Dr. Hans Friedrich Gelhausen, Prof. Dr. Götz Hueck, RA Prof. Dr. Uwe Hüffer, Prof. Dr. Dr. h.c. Uwe H. Schneider, RA Prof. Dr. Jochen Vetter, Prof. Dr. Dr. h.c. Wolfgang Zöllner

Börsenpflichtblatt  
der Frankfurter  
Wertpapierbörse

## Aufsätze

*Prof. Dr. Michael Kort* – Vorstandshandeln im Spannungsverhältnis zwischen Unternehmensinteresse und Aktionärsinteressen 605

*RA Sigmund Perwein* – Übergabe der Aktienurkunde als Wirksamkeitsvoraussetzung bei der Abtretung von Namensaktien kleiner Publikums-Aktiengesellschaften 611

*Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking / Jana Böhme / Dr. Marius Gros* – Wissenschaftliche Studien zum DCGK und die Notwendigkeit der qualitativen Analyse von Abweichungsbegründungen 615

## Rechtsprechung

**Übernahmerechtlicher Squeeze-out:** Verfassungsmäßigkeit der §§ 39a, 39b WpÜG (BVerfG v. 16.5.2012) 625

**Konzernrecht:** Abhängigkeit und Konzernvermutung bei einer GmbH & Co. KG (BAG v. 15.12.2011) 632

**Übernahmerechtlicher Squeeze-out:** Zuständigkeit, Verfahren, Voraussetzungen (OLG Frankfurt v. 21.5.2012) 635

**Umwandlungsrechtlicher Squeeze-out:** Verfassungsmäßigkeit, Missbrauch, Mitteilungspflichten (OLG Hamburg v. 14.6.2012) 639

## Aktuell im AG-Report

Berührungspunkte von Aktiengesellschaft und Unternehmungsgesellschaft R 239

ols  
Verlag  
Dr. Otto Schmidt  
Köln

Mit neuer  
AG-Volltext-CD



RA FAStr FAHGesR Sigmund Perwein, Singen/Hohentwiel\*

## Übergabe der Aktienurkunde als Wirksamkeitsvoraussetzung bei der Abtretung von Namensaktien kleiner Publikums-Aktiengesellschaften

*Als effektive Stücke verbrieft Namensaktien sind bei Neugründungen von kleinen Publikums-Aktiengesellschaften beliebt, was daran liegt, dass es deren Aktionäre mit einem gewissen Stolz erfüllt, eine Urkunde über ihre Aktien in Händen zu halten und dies für die Aktiengesellschaft deshalb ein Marketingaspekt bei der Ausgabe neuer Aktien ist. Werden solche Aktien später dann veräußert – der Einfachheit halber bevorzugt per Abtretung – machen sich die Beteiligten häufig keine Gedanken, was mit der Aktienurkunde geschieht bzw. geschehen muss. Und dies, obwohl die Rechtsprechung die Übergabe der Urkunde als Wirksamkeitsvoraussetzung für die Übertragung der verbrieften Namensaktie ansieht. Den praktischen Folgerungen und Konsequenzen dieser Rechtsprechung für kleine Publikums-Aktiengesellschaften und deren Aktionäre geht der vorliegende Beitrag nach.*

### I. Einleitung

Viele Jahrzehnte fristete die Namensaktie in Deutschland ein Schattendasein.<sup>1</sup> Dies lag auch daran, dass diese in der Girosammelverwahrung bzw. im Effekten giroverkehr im Hinblick auf ihre Vertretbarkeit und die Einfachheit der Übertragung sowie wegen der Regelungen zum (früheren) Aktienbuch gegenüber der Inhaberaktie im Nachteil war.<sup>2</sup> Neben fortschreitenden technischen Verbesserungen insbesondere hinsichtlich der Führung des Aktienbuches hatte der Gesetzgeber in den Jahren 1998<sup>3</sup> und 2001<sup>4</sup> dann durch die Änderung u. a. der §§ 10 Abs. 5, 67, 68 AktG dazu beigetragen, dass die Namensaktie einen beispiellosen Siegeszug antreten konnte.

Bereits einige Jahre zuvor, nämlich im Jahre 1994<sup>5</sup> hatte der Gesetzgeber mit der Einführung der „kleinen“ Aktiengesellschaft die rechtliche Grundlage für einen sich insbesondere in den letzten Jahren verstärkt abzeichnenden Trend zur kleinen Publikums-Aktiengesellschaft geschaffen, deren Rechtsrealität und praktischen Bedürfnisse allerdings teilweise gegenläufig zu den für börsennotierte Aktiengesellschaften gedachten, aber auch die kleinen Publikums-Aktiengesellschaften (be-)treffenden Geset-

zesänderungen sind. Denn einher mit dem Trend zur kleinen Publikums-Aktiengesellschaft geht die Renaissance der Ausgabe effektiver Stücke bei verbrieften Namensaktien.

Kleine Publikums-Aktiengesellschaften, nicht nur aber insbesondere solche, welche im weitesten Sinne dem „grünen“ Wirtschaftssektor zuordnen sind oder sich als „Bürgeraktiengesellschaften“ verstehen, machen häufig von der Möglichkeit des Ausschlusses der Verbriefung der Aktien gem. § 10 Abs. 5 AktG keinen Gebrauch,<sup>6</sup> deren Satzungen sehen bei Gründung vielmehr häufig die Ausgabe von verbrieften Namensaktien in Form von effektiven Stücken vor. Die Gründe hierfür liegen zum einen darin, dass die Gesellschaft gerne wissen will, wer ihre Aktionäre sind,<sup>7</sup> und zum anderen darin, dass die Gesellschaft die Bereitschaft zur Identifikation der Aktionäre mit der Gesellschaft dadurch fördern will, dass sie ihnen nicht nur abstrakt ein Recht einräumt, sondern dieses durch die Verbriefung in der ausgegebenen Aktienurkunde gewissermaßen konkret und greifbar macht.

Gleichwohl verbrieften auch diese kleinen Publikums-Aktiengesellschaften die Namensaktien zumeist nicht einzeln, weil sie die dadurch entstehenden Kosten und den organisatorischen Aufwand scheuen, sondern beschränken den Verbriefungsanspruch des Aktionärs dergestalt, dass dieser entweder eine Aktienurkunde erhält, die alle seine Aktien verbrieft oder mehrere Urkunden, die jeweils eine bestimmte Mindestanzahl von Aktien verbrieft.

Unabhängig davon, dass die Veräußerung solcherart verbrieftener Namensaktien durch Indossament zusätzlich (auch) der Übergabe der Aktienurkunde bedarf,<sup>8</sup> ist das Indossament für den typischen privaten Anleger kleiner Publikums-Aktiengesellschaften ein derart unbekanntes Rechtsinstitut, dass dieses in der Praxis praktisch nicht verwendet wird.<sup>9</sup> Der typische Übertragungsweg für solche Aktien ist vielmehr die schlichte Abtretung des Mit-

\* Der Autor ist in der Steuerberater- und Rechtsanwaltskanzlei Reichert & Reichert in Singen/Hohentwiel tätig.

1 Vgl. Merkt, Die Geschichte der Namensaktie, in von Rosen/Seifert, Die Namensaktie, 2000, S. 83 ff.

2 Vgl. Müller-von Pilchau, Von der physischen Urkunde zur „virtuellen“ Aktie, in von Rosen/Seifert, Die Namensaktie, 2000, S. 97 ff.

3 Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27.4.1998, BGBl. I 1998, 786.

4 Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz – NaStraG) vom 18.1.2001, BGBl. I 2001, 123.

5 Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts vom 2.8.1994, BGBl. I 1994, 1961.

6 Zu der Frage, ob auch die Verbriefung in einer Globalurkunde ausgeschlossen werden kann, vgl. einerseits Hüffer, 10. Aufl. 2012, § 10 AktG Rz. 10 und andererseits Ziemons in K. Schmidt/Lutter, 2. Aufl. 2010, § 10 AktG Rz. 33.

7 Dafür würde es wegen der Eintragung ins Aktienregister bereits genügen, dass die Gesellschaft unverbriefte Namensaktien ausgibt; zur Frage, ob bei unverbrieften Namensaktien überhaupt ein Aktienregister zu führen ist, vgl. Wieneke, Die Namensaktie bei Neugründung, in von Rosen/Seifert, Die Namensaktie, 2000, S. 252 f.; Hüffer, 10. Aufl. 2012, § 67 AktG Rz. 5.

8 Vgl. nur Hüffer, 10. Aufl. 2012, § 68 AktG Rz. 4 und Than/Hannöver, Depotrechtliche Fragen bei Namensaktien, in von Rosen/Seifert, Die Namensaktie, 2000, S. 281 f.

9 Schon in der Gesetzesbegründung zur Änderung des § 68 AktG im Rahmen des NaStraG wurde betont, dass tatsächlich andere Übertra-

gliedschaftsrechts gem. §§ 398, 413 BGB.<sup>10</sup> Dem Recht an der Mitgliedschaft folgt dann gem. § 952 BGB das Recht an der Aktienurkunde.<sup>11</sup>

Gemäß der Rechtsprechung des RG,<sup>12</sup> des BGH<sup>13</sup> und in neuerer Zeit des KG<sup>14</sup> und des FG München<sup>15</sup> bedarf der Übergang des Eigentums an einer verbrieften Namensaktie, welche durch Abtretung des Mitgliedschaftsrecht übertragen worden ist, aber nicht nur der Einigung über den Eigentumsübergang, sondern auch der Übergabe der Aktienurkunde.<sup>16</sup>

Diese Vorgänge spielen sich bei kleinen Publikums-Aktiengesellschaften ohne Mitwirkung von Depotbanken bzw. der Clearstream Banking AG als Wertpapiersammelbank<sup>17</sup> und außerhalb des Effektengiroverkehrs ab. Vielmehr werden hier tatsächlich in vielen Fällen wieder effektive Stücke an Aktionäre begeben und übergehen und sind hier tatsächlich wieder effektive Stücke im Umlauf und so ist für dieses Segment deutscher Aktiengesellschaften die vielbeschworene „virtuelle“<sup>18</sup> und „unbewegte“<sup>19</sup> Aktie ein Fremdwort und vielmehr die „greifbare“ und „bewegte“<sup>20</sup> Aktie die Realität.

Was bedeutet es aber für das gemäß der Rechtsprechung notwendige Tatbestandsmerkmal der Übergabe der Aktienurkunde, wenn die Einzelverbriefung ausgeschlossen ist und alle Aktien eines Aktionärs in einer Urkunde verbrieft sind oder in mehreren Urkunden, in welchen jeweils

eine bestimmte Mindestzahl von Aktien verbrieft werden? Und was müssen der Veräußerer und der Erwerber von verbrieften Namensaktien solcher kleinen Publikums-Aktiengesellschaften tun, damit das Rechtsgeschäft vollwirksam vollzogen wird?

Für die das Aktienregister führende Aktiengesellschaft stellt sich schließlich die Frage, ob sie trotz Aufhebung der Vorlagepflicht gem. § 68 Abs. 3 AktG a.F. im Veräußerungsfall vor der Vornahme der Umschreibung<sup>21</sup> im Aktienregister die Vorlage der Aktienurkunde verlangen soll oder gar muss.

## II. Vorabüberlegung: Verbriefung der Namensaktien in einer Globalurkunde

Natürgemäß gibt es bei den kleinen Publikums-Aktiengesellschaften, von welchen hier die Rede ist, keine Globalurkunde, in denen alle Aktien der Gesellschaft verbrieft sind, denn das Vorhandensein einer Globalurkunde setzt den vollständigen Ausschluss des Verbriefungsanspruchs des Aktionärs voraus, also auch den Ausschluss der Verbriefung mehrerer Aktien in einer oder mehreren Urkunden. Der Grund, warum hier gleichwohl von der Veräußerung von Aktien, welche in einer Globalurkunde verbrieft sind, die Rede ist, liegt darin, dass die Veräußerung solcher Aktien ein Vorverständnis<sup>22</sup> schafft für die nachfolgend zu behandelnden Fragen, ob und wie die Übergabe der Aktienurkunde bei Verbriefung einer Mehrzahl von Aktien in einer oder mehreren Aktienurkunden zu erfolgen hat.

Die Verwahrung der Globalurkunde erfolgt in Analogie zu § 2 DepotG im Ausnahmefall im Wege der Sonderverwahrung durch die Aktiengesellschaft selbst,<sup>23</sup> im Übrigen aber im Wege der Sammelverwahrung durch die Clearstream Banking AG als Wertpapiersammelbank.

In beiden Fällen haben die Aktionäre Eigentum zu Bruchteilen an der Globalurkunde und erfolgt die Übertragung der Aktien eines Aktionärs durch dingliche Einigung und Übergabe; die zusätzlich notwendige Indossierung ist be-

gungswege überwiegen, vgl. die Gesetzesmaterialien in von Rosen/Seifert, Die Namensaktie, 2000, S. 443.

10 Hüffer, 10. Aufl. 2012, § 68 AktG Rz. 3; Bezenberger in K. Schmidt/Lutter, 2. Aufl. 2010, § 68 AktG Rz. 8; Modlich, DB 2002, 671 (672 f.); Iversen, AG 2008, 736; eine wegen Unrichtigkeit der Aktienurkunde unwirksame Übereignung kann als formfrei mögliche Abtretung der maßgeblichen Mitgliedschaftsrechte an der AG auszulegen sein, vgl. hierzu BFH v. 7.7.2011 – IX R 2/10, AG 2011, 915 = NZG 2012, 439 = GmbHR 2011, 1217 – juris Rz. 20.

11 Hüffer, 10. Aufl. 2012, § 68 AktG Rz. 3; Bezenberger in K. Schmidt/Lutter, 2. Aufl. 2010, § 68 AktG Rz. 8; Modlich, DB 2002, 671 (672 f.); Iversen, AG 2008, 736.

12 RG v. 3.6.1932 – II 335/31, JW 1932, 2599 = RGZ 88, 290 (292).

13 BGH v. 12.12.1957 – II ZR 43/57, NJW 1958, 302 (303) = juris Rz. 9 a.E. (obiter dictum); s. auch BGH v. 25.11.2008 – XI ZR 413/07, ZIP 2009, 311 – juris Rz. 15 (zur Inhaberschuldverschreibung).

14 KG v. 20.12.2002 – 14 U 5141/00, AG 2003, 568.

15 FG München v. 30.11.2010 – 13 K 1150/07 – juris Rz. 43, 44 (zum Zwischenschein, der gem. § 10 Abs. 3 AktG zwingend auf den Namen lauten muss und deshalb ein Orderpapier ist, vgl. Hüffer, 10. Aufl. 2012, § 10 AktG Rz. 8 und so der Namensaktie sehr nahe steht, vgl. Bezenberger in K. Schmidt/Lutter, 2. Aufl. 2010, § 68 AktG Rz. 40).

16 Anderer Auffassung ist die h.M. in der Literatur, vgl. die Nachweise bei Bezenberger in K. Schmidt/Lutter, 2. Aufl. 2010, § 68 AktG Rz. 8.

17 Die Clearstream Banking AG ist in Deutschland die alleinige Wertpapiersammelbank, vgl. Rögner in Scherer, 2012, § 5 DepotG Rz. 1.

18 Vgl. Müller-von Pilchau, Von der physischen Urkunde zur „virtuellen“ Aktie, in von Rosen/Seifert, Die Namensaktie, 2000, S. 97 ff.

19 „Unbewegte“ deshalb, weil im modernen Effektengiroverkehr die Aktie bei Veräußerung nicht mehr von der Depotbank des Veräußerers an die Depotbank des Erwerbers und von dieser an die Aktiengesellschaft versendet wird, sondern die Vorgänge bis zur Umschreibung im Aktienregister durch Umbuchungen und auf dem elektronischen Wege erfolgen, vgl. Than/Hannöfer, Depotrechtliche Fragen bei Namensaktien, in von Rosen/Seifert, Die Namensaktie, 2000, S. 284 f.

20 Bzw. genau genommen „zu bewegend“ Aktie.

21 Der Begriff geht auf den Vermerk des Übergangs im früheren § 68 Abs. 3 Satz 3 AktG zurück (vgl. Hüffer, 10. Aufl. 2012, § 67 AktG Rz. 19) und ist seit dem NaStraG aus dem Gesetz gestrichen, veranschaulicht aber den Vorgang nach wie vor recht griffig (wenn auch nicht ganz genau, vgl. zur Unterscheidung zwischen Löschung und Neueintragung und ob der Veräußerer oder der Erwerber den Vorgang mitteilt, Bayer in MünchKomm/AktG, 3. Aufl. 2008, § 67 AktG Rz. 70 ff.) und in einem Wort, und wird in der Literatur (vgl. Bezenberger in K. Schmidt/Lutter, 2. Aufl. 2010, § 67 AktG Rz. 21 f.) nach wie vor und deshalb auch im vorliegenden Beitrag verwendet.

22 Auch wenn die Veräußerung in einer Globalurkunde verbrieft Namensaktien denknotwendig durch (Blanko-)Indossament erfolgt, also gerade nicht durch die hier diskutierte schlichte Abtretung.

23 Wenn alle Aktionäre die gesonderte Verwahrung der Sammelurkunde verlangen, vgl. Scherer, 2012, § 1 DepotG Rz. 9a; innerhalb gewisser Grenzen liegt dann auch kein Depotgeschäft i.S.d. § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 KWG vor, vgl. Scherer, 2012, § 1 DepotG Rz. 9a und 44 unter Hinweis auf das Schreiben der früheren BaKred v. 15.11.2001 – VII 4 - 71.51 (5517), vgl. auch das Merkblatt der BaFin „Hinweise zum Tatbestand des Depotgeschäfts“ vom 6.1.2009; es empfiehlt sich die jeweils aktuelle Verwaltungspraxis der BaFin zu erfragen.

reits dadurch vorweggenommen, dass die Globalurkunde notwendigerweise blankoindossiert ist.

Die im Fall des Bestehens einer Globalurkunde nicht mögliche Übergabe der Aktienurkunde durch den Veräußerer, der nur Eigentümer eines Teils der in der Globalurkunde verbrieften Aktienrechte ist, wird dadurch ersetzt, dass der Erwerber anstelle des Veräußerers in das Verwahrverhältnis eintritt, also durch Umstellung des Besitzmittlungsverhältnisses<sup>24</sup> zwischen Aktiengesellschaft und Veräußerer auf den Erwerber<sup>25</sup> bzw. durch Umstellung des Besitzmittlungsverhältnisses zwischen der Wertpapier-sammelbank und der Depotbank einerseits und dem Veräußerer andererseits auf den Erwerber.<sup>26</sup>

### III. Verbriefung der Aktien des Aktionärs in einer oder mehreren Mehrfachurkunden

#### 1. Ausgangslage

Der klassische Fall bei den hier diskutierten kleinen Publikums-Aktiengesellschaften ist jedoch der, dass die verbrieften Namensaktien mangels Blankoindossierung gewollt nicht verwahrfähig sind, vielmehr vom einzelnen Aktionär selbst „verwahrt“ werden. Die Aktienurkunden sind dabei meist nicht dergestalt ausgestaltet, dass die Aktie jeweils auf den Namen des in einer Liste auf der Rückseite zuletzt eingetragenen Aktionärs lautet,<sup>27</sup> sondern dergestalt, dass der Name des Aktionärs, dem die Urkunde begeben wurde, auf der Vorderseite „fest“ aufgedruckt ist.<sup>28</sup>

Möchte nun ein solcher Aktionär von seinen z.B. 200 in einer auf seinen Namen lautenden Aktienurkunde verbrieften Namensaktien 100<sup>29</sup> an einen Erwerber verkaufen, so stellt sich die Frage, wie die Parteien die von der Rechtsprechung aufgestellten Anforderungen an die Wirksamkeit der Übertragung bei der schlichten Abtretung im Hinblick auf die Übergabe der Aktienurkunde erfüllen können.

#### 2. Vorhergehender Umtausch der Mehrfachurkunde in zwei Mehrfachurkunden?

Eine Möglichkeit wäre sicherlich, dass der veräußerungswillige Aktionär sich zunächst an seine Aktiengesellschaft wendet und unter Rückgabe der Mehrfachurkunde, welche die Mitgliedschaft über die 200 Namensaktien verbrieft, um Ausstellung zweier Mehrfachurkunden über

jeweils 100 Aktien bittet. Allerdings steht dem in der Praxis häufig der oben bereits genannte Umstand entgegen, dass die Satzung die Einzelverbriefung zwar nicht ausgeschlossen hat, aber auf die Begebung einer oder mehrerer Mehrfachurkunden, die das Recht an einer bestimmten Mindestzahl von Aktien verbriefen, beschränkt hat. Der Aktionär hat in diesem Fall keinen Anspruch darauf, dass die Aktiengesellschaft ihm die Mehrfachurkunde „umtauscht“, denn der Verbriefungsanspruch wäre auch bereits durch Ausstellung und Hinterlegung einer Globalurkunde erfüllt.<sup>30</sup> Zudem setzt diese Verfahrensweise voraus, dass dem typischen Aktionär einer solchen kleinen Publikums-Aktiengesellschaft bekannt und bewusst ist, dass die Übergabe der Aktienurkunde für die Wirksamkeit des Veräußerungsgeschäfts überhaupt relevant ist.

#### 3. Einräumung von Eigentum zu Bruchteilen an der Aktienurkunde durch den Veräußerer an den Erwerber?

Könnte der Veräußerer stattdessen dem Erwerber Eigentum zu Bruchteilen an der auf seinen Namen lautenden Mehrfachurkunde, die die Rechte an 200 Namensaktien verbrieft, im Hinblick auf die zu verkaufenden 100 Aktien verschaffen?

Denkbar wäre dies bei entsprechender dinglicher Einigung sicherlich grundsätzlich. Die Übergabe könnte dadurch ersetzt werden, dass der Veräußerer die Mehrfachurkunde für den Erwerber verwahrt und ihm so mittelbaren Mitbesitz verschafft. Da es sich bei dem Veräußerer in aller Regel um eine Privatperson bzw. einen Verbraucher handelt, die Anzahl der verwahrten Aktien klein ist und die Verwahrung nur für eine Person erfolgte, wäre weder das Depotgesetz anwendbar,<sup>31</sup> noch läge ein erlaubnispflichtiges Bankgeschäft<sup>32</sup> vor. Tatsächlich ist dies aber nur eine theoretische Möglichkeit, denn der typische Aktionär einer kleinen Publikums-Aktiengesellschaft wird von einer solchen Lösung nichts wissen wollen bzw. hierauf von sich aus auch nicht kommen.

Zudem bestünde das Problem, dass die Aktienurkunde nach wie vor nur auf den Veräußerer lauten würde, was bedeutet, dass die Namensaktie als geborenes Orderpapier weiterhin nur den Veräußerer als Inhaber des Rechts an der Mitgliedschaft legitimieren würde;<sup>33</sup> an einer (Teil-) Indossierung zugunsten des Erwerbers fehlte es in den hier diskutierten Fällen ja ohnehin, zumal diese auch nichtig wäre.<sup>34</sup>

Schließlich könnte der Veräußerer aufgrund der Legitimationswirkung der Urkunde theoretisch auch hingehen, und die bereits veräußerten Aktien (zusammen mit den in seinem Eigentum verbliebenen 100 Aktien) durch Indossament nochmals an einen Dritten veräußern.

24 Vgl. Rögner in Scherer, 2012, § 5 DepotG Rz. 70, 76 sowie Scherer/Martin in Scherer, 2012, § 9a DepotG Rz. 24 ff. mit Diskussion und Nachweisen über anderslautende Auffassungen; Than/Hannöver, Depotrechtliche Fragen bei Namensaktien, in von Rosen/Seifert, Die Namensaktie, 2000, S. 287; Zitzsch, Die Voraussetzungen der Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien, in von Rosen/Seifert, Die Namensaktie, 2000, S. 275.

25 Im Fall der Sonderverwahrung entsprechend § 2 DepotG.

26 Im Fall der Sammelverwahrung gem. §§ 5, 9a DepotG.

27 Vgl. Müller-von Pilchau, Von der physischen Urkunde zur „virtuellen“ Aktie, in von Rosen/Seifert, Die Namensaktie, 2000, S. 98 f.

28 Vgl. Wieneke, Namensaktien bei Neugründung, in von Rosen/Seifert, Die Namensaktie, 2000, S. 254 f.

29 Siehe zum Thema der genauen Bezeichnung der zu verkaufenden Aktien unter dem Gesichtspunkt der Bestimmtheit, Iversen, AG 2008, 736.

30 Vgl. Hüffer, 10. Aufl. 2012, § 10 AktG Rz. 11.

31 Vgl. § 1 Abs. 2 DepotG und Scherer, 2012, § 1 DepotG Rz. 42.

32 Vgl. Merkblatt der BaFin „Hinweise zum Tatbestand des Depotgeschäfts“ vom 6.1.2009.

33 Vgl. nur Bezzemberger in K. Schmidt/Lutter, 2. Aufl. 2010, § 68 AktG Rz. 7.

34 Vgl. Art. 12 Abs. 2 WG.



Dass die Vorlage der Aktienurkunde bei der Aktiengesellschaft zur Umschreibung im Aktienregister rechtlich seit dem Jahre 2001<sup>35</sup> grundsätzlich nicht mehr erforderlich ist,<sup>36</sup> hat diese Gefahr noch verschärft. Wenn die Aktiengesellschaft die Vorlage der auf den Veräußerer lautenden Aktienurkunde zur Umschreibung nicht mehr verlangen muss und tatsächlich auch nicht mehr verlangt und Veräußerer und Erwerber sich nicht bewusst sind, welche rechtliche Relevanz der Übergabe der Aktienurkunde zukommt, führt dies dazu, dass Aktienurkunden im Umlauf sind, die vielleicht zunächst vergessen sind, aber dann z.B. in Nachlässen wieder „auftauchen“ und sich Jahre später möglicherweise unklare Rechtsverhältnisse auf tun oder offenbar wird, dass für dieselben Aktien mehrere Aktienurkunden im Umlauf sind, was eine unzulässige Doppelverbriefung darstellen würde.<sup>37</sup>

#### 4. Unmöglichkeit der Übergabe oder Unmöglichkeit der Veräußerung?

Bleibt die Frage, ob es die Auffassung der Rechtsprechung in einem solchen Fall zulässt, von der Übergabe der Aktienurkunde oder einem Übergabesurrogat als Wirksamkeitsvoraussetzung für die Abtretung des Mitgliedschaftsrechts ausnahmsweise abzusehen oder ob die fehlende Möglichkeit zur Übergabe der Aktienurkunde umgekehrt faktisch zu einer „Verkaufs-Sperre“ führt, wenn nur ein Teil der in der Mehrfachurkunde verbrieften Namensaktien veräußert werden soll?

Von der h.M. in der Literatur<sup>38</sup> wird an dieser Stelle gerne das Argument gebraucht, dass der heute vielfach nur noch über elektronische Umbuchungen bei der Depotbank bzw. Wertpapiersammelbank erfolgende Eigentümerwechsel in Verbindung mit den vielfach verbreiteten blankoindossierten Globalurkunden die Übergabe von Aktienurkunden unmöglich gemacht habe, weswegen der Gesetzgeber im Jahre 2001 denn auch die Vorschrift des § 68 Abs. 3 AktG a.F. geändert habe und die Übergabe der Aktienurkunde spätestens seit diesem Zeitpunkt nicht mehr als Wirksamkeitsvoraussetzung für das Erwerbsgeschäft angesehen werden könne.

Diese Argumentation übersieht aber einerseits, dass diese Situation eben nicht für die Aktionäre der vielen kleinen Publikums-Aktiengesellschaften greift, die keine blankoindossierten Aktienurkunden in Verwahrung (gegeben)

haben und deren Aktien im Übrigen mangels Vertretbarkeit nicht girosammelverwahrungsfähig sind, und andererseits, dass die modernen depotrechtlichen Abläufe zwar die Übergabe der Aktienurkunde unmöglich gemacht haben, dass an die Stelle der früheren Übergabe der Aktienurkunde als Regelfall, nunmehr aber der Regelfall der Übergabe durch Übergabesurrogat getreten ist.<sup>39</sup>

Dementsprechend hatte das KG<sup>40</sup> in dem von ihm entschiedenen Fall, in dem es nicht um in Girosammelverwahrung befindliche und nicht in einer Globalurkunde verbriefte Namensaktien ging, sondern um einzelverbriefte Namensaktien einer außerbörslichen Aktiengesellschaft, entschieden, dass die rechtlich mögliche, aber tatsächlich fehlende Übergabe der Aktien die Abtretung der Mitgliedschaftsrechte an den Aktien verhindert hat. Der Sachverhalt war dabei so, dass der Veräußerer die tatsächlich begebenen Aktienurkunden nicht bzw. nicht mehr in Besitz hatte.

Das FG München<sup>41</sup> hatte die Übergabe der Urkunde ebenfalls als notwendigen Akt für die Wirksamkeit der schlichten Abtretung angesehen, es im konkreten Fall aber als genügend angesehen, dass statt dem in Verlust geratenen Original-Zwischenschein die vorhandene Kopie dieses Zwischenscheins übergeben worden war, die nach dem unstreitigen Vorbringen der Parteien an die Stelle des Originals getreten war.

Für die 100 Aktien in unserem Beispiel bedeutet dies, dass diese mangels Übergabe der Aktienurkunde zwar wirksam verkauft, aber nicht wirksam auf den Erwerber übertragen wurden. Vielmehr bleibt der Veräußerer Eigentümer der verkauften Aktien; er hat zwar den Kaufpreis vereinnahmt, entgegen seiner Annahme dem Erwerber aber kein Eigentum verschafft, den Kaufvertrag also nicht erfüllt.

Gegenüber der Aktiengesellschaft gilt der Erwerber aber als Berechtigter, wenn diese ihn auf Vorlage des Abtretungsvertrages aber ohne Vorlage der Aktienurkunde ins Aktienregister eingetragen hat. Auch wenn der Aktiengesellschaft das unterbliebene Verlangen zur Vorlage der Aktienurkunde zur Umschreibung wegen der Änderung des § 68 Abs. 3 AktG a.F. im Jahre 2001 grundsätzlich nicht zum Vorwurf gemacht werden kann, stellt sich gleichwohl die – zu bejahende – Frage, ob die Aktiengesellschaft, wenn ihr der Erwerber die Abtretungsvereinbarung zur Umschreibung einreicht, sich nicht deshalb nach dem Verbleib der Aktienurkunde erkundigen muss, weil sie aus Gründen der ordnungsgemäßen Führung des Aktienbuchs ein – von der Frage der Wirksamkeit der Abtre-

35 Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz – NaStraG) vom 18.1.2001, BGBl. I 2001, 123.

36 Vgl. Hüffer, 10. Aufl. 2010, § 67 AktG Rz. 18 und Bayer in MünchKomm/AktG, 3. Aufl. 2008, § 67 AktG Rz. 71, 90; anderer Auffassung für die hier diskutierten Fälle des Erwerbs außerhalb des bankmäßigen Depotwesens aber Bezzenberger in K. Schmidt/Lutter, 2. Aufl. 2010, § 67 AktG Rz. 19.

37 Vgl. zur Notwendigkeit der Vernichtung der Einzelurkunden bei deren Ersetzung durch eine Sammelurkunde gem. § 9a DepotG Müller-von Pilchau, Von der physischen Urkunde zur „virtuellen“ Aktie, in von Rosen/Seifert, Die Namensaktie, 2000, S. 107 f.; zum ähnlichen Problem beim Umwandlungsrecht des Aktionärs gem. § 24 AktG Wieneke, Namensaktien bei Neugründung, in von Rosen/Seifert, Die Namensaktie, 2000, S. 239.

38 Vgl. statt aller nur Hüffer, 10. Aufl. 2012, § 67 AktG Rz. 18.

39 Im Effekten giroverkehr ist dies die Umbuchung als Umstellung des Besitzmittlungsverhältnisses, vgl. Rögner in Scherer, 2012, § 5 DepotG Rz. 70, 76, 82 sowie Scherer/Martin in Scherer, 2012, § 9a DepotG Rz. 24 ff.; Than/Hannöver, Depotrechtliche Fragen bei Namensaktien, in von Rosen/Seifert, Die Namensaktie, 2000, S. 287; Zätzsch, Die Voraussetzungen der Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien, in von Rosen/Seifert, Die Namensaktie, 2000, S. 275.

40 KG v. 20.12.2002 – 14 U 5141/00, AG 2003, 568.

41 FG München v. 30.11.2010 – 13 K 1150/07 – juris Rz. 43, 44 (zum Zwischenschein).

tung unabhängiges – eigenes Interesse daran haben muss, dass die Aktienurkunde vor Ausstellung einer neuen Urkunde für den Erwerber, vorgelegt wird und mit dem Umtausch dann aus dem Rechtsverkehr genommen werden kann.

Verkauft der Aktionär in unserem Beispiel nicht nur 100 der 200 in der Mehrfachurkunde verbrieften Namensaktien, sondern alle 200 Aktien, so kann er die Mehrfachurkunde an den Erwerber übergeben, muss es nach der Auffassung der Rechtsprechung aber auch tun, damit die Übertragung rechtswirksam ist.

#### IV. Zusammenfassung

Die bei kleinen Publikums-Aktiengesellschaften häufig genutzte Möglichkeit der Ausgabe von Namensaktien als effektive Stücke, die nicht bei Depotbanken bzw. der Clearstream Banking AG als Wertpapiersammelstelle

verwahrt werden, führt in deren Rechtsrealität insbesondere bei der schlichten Abtretung des Mitgliedschaftsrecht zu Problemen, wenn die von der Rechtsprechung geforderte Übergabe der Aktienurkunde unterbleibt und die Urkunde beim Veräußerer verbleibt. So droht die Gefahr, dass der im Aktienregister eingetragene Erwerber in Wirklichkeit nicht Eigentümer der Aktien geworden ist und umgekehrt der die Aktienurkunde nach wie vor besitzende Veräußerer sich weiter auf deren Legitimationswirkung berufen kann, obwohl er die Aktien an den Erwerber verkauft hat. Diese Gefahr wird noch dadurch verstärkt, dass die Aktiengesellschaft sich seit dem Jahr 2001 die Aktienurkunde zur Umschreibung im Aktienregister nicht mehr vorlegen lassen muss. Dem kann nur dadurch begegnet werden, dass die kleine Publikums-Aktiengesellschaft sich die Aktienurkunden entgegen der Gesetzesintention regelmäßig zur Umschreibung im Aktienregister vorlegen lässt.

Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking / Jana Böhme / Dr. Marius Gros, Frankfurt/M.\*

## Wissenschaftliche Studien zum DCGK und die Notwendigkeit der qualitativen Analyse von Abweichungsbegründungen

*Der Beitrag gibt zunächst einen Überblick über die vorliegenden wissenschaftlichen Studien zum Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK). Es wird gezeigt, dass empirische Studien zur Akzeptanz des DCGK sowie zur Beurteilung der Qualität der Corporate Governance eines Unternehmens oftmals auf zu stark komplexitätsreduzierende Befolgungsquoten abstellen. Auch kommen empirische Studien, die sich mit den Auswirkungen der Befolgung des DCGK am Kapitalmarkt befassen, bisweilen zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen. Die vor dem Hintergrund der aktuellen Diskussion um eine „Abweichungskultur“ notwendige Untersuchung von Abweichungsbegründungen ist bislang nur in wenigen Studien in ersten Ansätzen erfolgt. Vor diesem Hintergrund wird eine qualitative Analyse der Abweichungsbegründungen von DAX 30 Unternehmen vorgenommen. Es zeigt sich, dass eine Nichtbefolgung von Empfehlungen des DCGK nicht zwangsläufig mit einer „schlechten“ Corporate Governance gleichgesetzt werden kann. Vielmehr können sich Abweichungen im Zeitablauf als Grundsätze „guter“ Corporate Governance etablieren und der Regierungskommission DCGK Möglichkeiten aufzeigen, den Kodex weiter zu verbessern. Vor diesem Hintergrund rückt hier die normative Forschung in den Vordergrund.*

### I. Problemstellung

Seit nunmehr zehn Jahren besteht der DCGK, der u.a. Empfehlungen zur Leitung und Überwachung von Unternehmen beinhaltet. Der DCGK ist kein unmittelbar geltendes Gesetzesrecht. Die Entsprechenserklärung des § 161 AktG folgt dem sog. „Comply or Explain“-Prinzip.<sup>1</sup> Unternehmen müssen jährlich offenlegen, welchen Empfehlungen des DCGK entsprochen wird und welchen nicht. Im Fall einer Abweichung von einer Empfehlung des DCGK ist eine solche zu begründen. Mit Einführung der Entsprechenserklärung sollte u.a. Transparenz hinsichtlich der Corporate Governance der einzelnen Unternehmen geschaffen werden. Überdies sollte mit der Entsprechenserklärung darauf hingewirkt werden, dass Unternehmen den Empfehlungen folgen.<sup>2</sup> Letzteres erfolgte unter der Prämisse, nach welcher die Empfehlungen des DCGK Grundsätze „guter“ Corporate Governance verkörpern und deren Nichtbefolgung durch den Kapitalmarkt sanktioniert werde. Erst in jüngerer Vergangenheit wurde unter dem Stichwort „Abweichungskultur“<sup>3</sup> eingehender diskutiert, inwiefern ein Abweichen vom DCGK im Einzelfall sinnvoll sein und den Grundsätzen „guter“ Corporate Governance entsprechen kann bzw. sogar dazu

\* Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking ist Inhaber des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance an der Goethe-Universität Frankfurt. Jana Böhme ist Absolventin des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften und Dr. Marius Gros ist akademischer Rat an der Goethe-Universität Frankfurt.

1 Das „Comply or Explain“-Prinzip fand im Rahmen des BilMoG Einzug in den Gesetzestext des § 161 AktG. Zuvor galt der Grundsatz des „Comply or Disclose“. Vgl. RegE BilMoG, BT-Drucks. 16/16007 v. 30.7.2008, S. 103 f.; BilMoG v. 25.5.2009, S. 1102 ff.  
2 Vgl. RegE TransPuG, BT-Drucks. 14/8769 v. 11.4.2002, S. 21.  
3 Vgl. hierzu z.B. Müller, Board 2011, 8 (9).