

# Inhaltsverzeichnis

## 1. Teil

<b>Einleitung und Hintergründe zu den Vorgaben des neuen Kapitels Ia ARRL und deren Umsetzung im ARUG II</b>	17
A. Einleitung .....	17
I. Der Aktionär: Vom anonymen Kapitalgeber zur aktiven Kontrollinstanz .....	17
II. Hintergrund und Anlass der Untersuchung – Die Neuregelungen des ARUG II zur Aktionärsidentifikation, Informationsübermittlung und Rechtsausübungserleichterung .....	19
III. Gang der Untersuchung .....	22
B. Hintergründe und Ziele der überarbeiteten Aktionärsrechterichtlinie und deren Um- setzung ins deutsche Recht mit Fokus auf die Vorgaben des neuen Kapitels Ia ARRL	23
I. Hintergründe zur überarbeiteten Aktionärsrechterichtlinie und zu den Umset- zungsgesetzen .....	23
II. Das von der ARRL II anvisierte Regelungsproblem einer europaweit zu geringen Aktionärspartizipation und dessen Folgen .....	24
1. Steigerung der Nachhaltigkeit durch und volkswirtschaftliche Bedeutung von aktiverer Aktionärsartizipation .....	24
2. Ursachen geringer Aktionärsartizipation .....	27
3. „Shareholder“-orientierter Ansatz der ARRL II zur Verbesserung der <i>Corporate Governance</i> .....	29
III. Die Ziele der Vorgaben des neuen Kapitels Ia ARRL .....	30
IV. Umsetzung der Richtlinievorgaben durch das ARUG II .....	32

## 2. Teil

<b>Schilderung der Richtlinievorgaben des Kapitels Ia ARRL und deren Umsetzung im ARUG II</b>	34
A. Anwendungsbereich der Neuregelungen zur Aktionärsidentifikation, Informations- übermittlung und Rechtsausübungserleichterung .....	34
I. Zum Anwendungsbereich der überarbeiteten Aktionärsrechterichtlinie .....	34
1. Die allgemeinen Richtlinievorgaben zum sachlichen und örtlichen Anwen- dungsbereich, Art. 1 Abs. 1 ARRL .....	35

2. Die Neuregelung zum Anwendungsbereich bezüglich der in Kapitel Ia ARRL behandelten Intermediäre .....	36
3. Die Spezialregelung zum örtlichen Anwendungsbereich des Art. 3e ARRL ..	37
4. Der Aktionärsbegriff der ARRL II .....	39
a) Gründe für die Schwierigkeiten bei der Bestimmung des Aktionärs .....	39
b) Theoretische Möglichkeiten zur einheitlichen Begriffsbestimmung und Scheitern der Vereinheitlichung im Rahmen der ursprünglichen ARRL I ..	41
c) Funktionsweise der Begriffsbestimmung des Art. 2 lit. b ARRL .....	44
d) Die Begriffsbestimmung nach der Überarbeitung der Aktionärsrechterichtlinie durch die ARRL II .....	45
e) Fazit .....	46
II. Die Durchführungsverordnung zur Präzisierung der Vorgaben des Kapitels Ia ARRL .....	47
III. Anwendungsbereich und Regelungsstandort der Vorschriften des ARUG II .....	48
1. Vorwiegende Umsetzung der Richtlinienvorgaben nur in Bezug auf börsennotierte Gesellschaften .....	48
a) Die Aktionärsrechterichtlinie und das ARUG I im Trend zur Separierung der Regelungsvorgaben für börsennotierte und nicht börsennotierte Aktiengesellschaften .....	49
b) Allgemeine Vor- und Nachteile eines Sonderrechts der börsennotierten Aktiengesellschaft .....	51
c) Vor- und Nachteile einer nicht überschließenden Umsetzung konkret in Bezug auf die Vorgaben des Kapitels Ia ARRL .....	52
aa) Aktionärsidentifikation, Art. 3a ARRL .....	52
bb) Informationsübermittlung und Rechtsausübungserleichterung, Art. 3b u. 3c ARRL .....	58
d) Die Entscheidung im Rahmen des ARUG II weitgehend gegen eine überschließende Umsetzung der Richtlinienvorgaben .....	60
aa) Umsetzung der Vorgaben zu Aktionärsidentifikation nach § 67d AktG ausschließlich für börsennotierte Gesellschaften .....	60
bb) Nur vereinzelt überschließende Umsetzung der Vorgaben zur Informationsübermittlung und Rechtsausübungserleichterung aus Art. 3b u. 3c ARRL .....	61
cc) Umsetzung der sonstigen Richtlinienvorgaben – jenseits des Kapitels Ia ARRL – hauptsächlich nur in Bezug auf börsennotierte Gesellschaften .....	62
e) Zwischenergebnis .....	62
2. Regelungsstandort der Neuvorschriften des ARUG II zur Aktionärsidentifikation, Informationsübermittlung und Rechtsausübungserleichterung .....	64

B. Die Neuregelungen zur Aktionärsidentifikation .....	66
I. Die Richtlinienvorgaben zur Aktionärsidentifikation, Art. 3a ARRL .....	67
1. Subjektives Recht der Gesellschaft zur Identifikation der Aktionäre (Art. 3a Abs. 1 S. 1 ARRL) .....	67
2. Art und Umfang der zu übermittelnden Aktionärsdaten .....	67
3. Inpflichtnahme der Intermediäre (Art. 3a Abs. 2 ARRL) .....	69
4. Zur Frage nach einer möglichen Inanspruchnahme auch der Aktionäre selbst .....	70
5. Mindestschwellenoption (Art. 3a Abs. 1 S. 2 u. 3 ARRL) .....	72
a) Implementierung der Mindestschwelle als Kompromisslösung .....	72
b) Konkrete Ausgestaltungsmöglichkeiten der Mindestschwelle .....	73
aa) Kompetenz zur Festsetzung einer Identifikationsmindestschwelle .....	73
bb) Höhe und Anknüpfungspunkt der Mindestschwelle .....	74
c) Folgen einer Mindestschwelle sowie deren Vor- und Nachteile .....	76
6. Vorgaben zum Ablauf des Identifikationsverfahrens (Art. 3a Abs. 3 ARRL) ..	78
7. Vorgaben zum Umgang mit den personenbezogenen Daten der Aktionäre (Art. 3a Abs. 4 u. 6 ARRL) .....	79
8. Berichtigungsanspruch (Art. 3a Abs. 5 ARRL) .....	82
II. Präzisierungen der Durchführungsverordnung in Bezug auf die Vorgaben zur Aktionärsidentifikation nach Art. 3a ARRL .....	82
III. Die bisherigen Mechanismen der Beteiligungstransparenz im deutschen Recht .....	83
1. Gesetzliche Beteiligungstransparenzmechanismen, die gleichermaßen für Na- mens- und Inhaberaktien gelten .....	84
a) Kapitalmarktrechtliche Beteiligungstransparenz nach §§ 33 ff. WpHG .....	84
aa) Die im Rahmen der §§ 33 ff. WpHG aufzudeckenden Personen .....	86
bb) Begünstigte der Beteiligungstransparenz nach §§ 33 ff. WpHG .....	88
cc) Zu den im Rahmen der §§ 33 ff. WpHG verpflichteten Personen und dem Auslösen des Mitteilungsprozesses .....	89
dd) Die Schwellenwerte der §§ 33 ff. WpHG .....	90
ee) Kein Anspruch der Gesellschaft im Rahmen der §§ 33 ff. WpHG .....	90
ff) Sanktionen und Durchsetzbarkeit der kapitalmarktrechtlichen Beteili- gungstransparenz .....	92
b) Aktienrechtliche Vorschriften zur Offenlegung von Beteiligungsverhältnis- sen .....	93
aa) Konzernrechtliche Beteiligungstransparenz nach §§ 20, 21 AktG .....	93
bb) Regelungen zur Offenlegung des Erwerbs eigener Aktien .....	95
c) Transparenzregister des GwG .....	95
aa) Normzweck .....	95
bb) Aufzudeckende Personen .....	96
cc) Mitteilungspflichtige .....	96
dd) Auskunftsberichtige/Begünstigte .....	96
ee) Beschränkung des Anwendungsbereichs des Transparenzregisters .....	97

bb) Möglichkeit einer Identifikation sowohl der Aktionäre als auch der Intermediäre .....	122
(1) Der nach § 67d Abs. 1 S. 1 Var. 1 AktG offenzulegende „Aktionär“ .....	122
(2) Offenlegung der Intermediäre nach § 67d Abs. 1 S. 1 Var. 2 AktG .....	125
cc) Bestimmung der nach § 67d AktG abfragbaren Aktionärsinformationen, § 67d Abs. 2 AktG .....	125
dd) Umfang der Pflicht zur Bereitstellung der Aktionärsinformationen .....	127
ee) Zum Ablauf des Identifikationsverfahrens .....	128
d) Nichtbestehen einer Pflicht der Gesellschaft zur Aktionärsidentifikation .....	130
2. Zum neugefassten § 67 AktG .....	130
a) Aufnahme der E-Mail-Adresse zu den nach § 67 Abs. 1 AktG anzugebenden Aktionärsdaten .....	130
b) Überarbeitung des § 67 Abs. 2 AktG .....	132
c) Neufassung des § 67 Abs. 3 AktG .....	133
d) Änderungen des § 67 Abs. 4 AktG .....	135
3. Die Regelung des § 67e AktG zum Datenschutz .....	137
a) Grundsätzliche Erlaubnis zur Verwendung von Aktionärsdaten im Rahmen der Prozesse nach §§ 67aff. AktG .....	137
b) Zum Umfang der datenschutzrechtlichen Erlaubnis nach § 67e Abs. 1 AktG – insbesondere zur Frage nach der Zulässigkeit einer Verwendung der über § 67d AktG abgefragten Aktionärsdaten für <i>Investor Relations</i> -Maßnahmen und zu Werbezwecken .....	138
c) Zeitliche Begrenzung der Datenspeicherung, § 67e Abs. 2 AktG .....	143
d) Die Regelung des § 67e Abs. 3 AktG; Vorrang der Aktionärsidentifikation gegenüber einem etwaigen „Bankgeheimnis“ .....	144
e) Berichtigungsanspruch der Aktionäre nach § 67e Abs. 4 AktG .....	145
4. Die Regelung des § 67 Abs. 4 S. 7 AktG zum Verhältnis der Aktionärsidentifikation nach § 67d AktG zum Auskunftsverfahren der Namensaktiengesellschaft aus § 67 Abs. 4 S. 2 u. 3 AktG .....	146
5. Zur Frage nach der Zulässigkeit eines unmittelbar gegen die Aktionäre gerichteten Identifikationsverlangens .....	146
V. Das Verhältnis der Aktionärsidentifikation nach § 67d AktG zu den übrigen Mechanismen der Beteiligungstransparenz .....	149
1. Verhältnis des § 67d AktG zur Beteiligungstransparenz des Aktienregisters einschließlich des Auskunftsverfahrens nach § 67 Abs. 4 S. 2 u. 3 AktG .....	151
2. Verhältnis des § 67d AktG zur kapitalmarktrechtlichen Beteiligungstransparenz .....	159
3. Verhältnis des § 67d AktG zum Konzerneingangsschutz nach §§ 20f. AktG .....	163
4. Verhältnis des § 67d AktG zum Transparencyregister des GwG .....	164
5. Implikationen des § 67d AktG für ein etwaiges „Recht der Aktionäre auf Anonymität“ .....	164

C. Die Neuregelungen zur Informationsübermittlung und Rechtsausübungserleichterung	167
I. Die Richtlinienvorgaben zur Informationsübermittlung und zur Rechtsaus- übungserleichterung, Art. 3b u. 3c ARRL .....	168
1. Die Richtlinienvorgaben zur Informationsübermittlung zwischen Gesellschaft und Aktionär, Art. 3b ARRL .....	168
a) Übermittlung von Informationen der Gesellschaft an die Aktionäre, Art. 3b Abs. 1–3 ARRL .....	168
aa) Pflicht der Intermediäre zur Informationsübermittlung, Art. 3 Abs. 1 ARRL .....	168
bb) Informationen i.S.v. Art. 3b Abs. 1 ARRL .....	168
cc) Verpflichtung der Gesellschaft, Art. 3b Abs. 2 ARRL .....	169
dd) Ausnahme bei Direktübermittlung, Art. 3b Abs. 3 ARRL .....	169
ee) Grundsätzlicher „Push-Mechanismus“ bezüglich der Informationsüber- mittlung .....	170
b) Übermittlung von Informationen der Aktionäre an die Gesellschaft, Art. 3b Abs. 4 ARRL .....	171
c) Regelung der Informationsübermittlung bei mehrgliedrigen Intermediärs- ketten, Art. 3b Abs. 5 ARRL .....	171
2. Die Richtlinienvorgaben zur Erleichterung der Aktionärsrechtsausübung, Art. 3c ARRL .....	172
a) Inpflichtnahme der Intermediäre zur Erleichterung der Aktionärsrechtsaus- übung, Art. 3c Abs. 1 ARRL .....	172
b) Übermittlung einer Bestätigung bei elektronischen Stimmabgaben, Art. 3c Abs. 2 ARRL .....	173
II. Präzisierungen der Durchführungsverordnung zur Informationsübermittlung i.S.v. Art. 3b ARRL und Rechtsausübungserleichterung i.S.v. Art. 3a ARRL .....	173
III. Umsetzungsbedarf in Bezug auf die Richtlinienvorgaben aus Art. 3a u. 3b ARRL mit Blick auf die bisherigen Regelungen im deutschen Aktienrecht .....	174
1. Umsetzungsbedarf in Bezug auf die Vorgaben zur Informationsübermittlung aus Art. 3b ARRL .....	174
a) Informationsübermittlung zwischen Gesellschaft und Aktionär nach bishe- rigem Recht .....	174
b) Umsetzungsbedarf in Bezug auf Art. 3b ARRL .....	175
2. Umsetzungsbedarf in Bezug auf die Vorgaben zur Rechtsausübungserleiche- tung aus Art. 3c ARRL .....	177
IV. Die Umsetzung der Vorgaben zur Informationsübermittlung und Rechtsaus- übungserleichterung im Rahmen des ARUG II .....	178
1. Die Informationsübermittlung nach §§ 67a u. 67b AktG .....	179
a) Legaldefinitionen zu den Intermediären, § 67a Abs. 4 u. 5 AktG .....	179
b) Die Informationsübermittlung nach §§ 67a Abs. 1–3 u. 67b AktG .....	181
aa) „Unternehmensereignis“ als Auslöser der Pflicht zur Informationsüber- mittlung .....	181
bb) Spezialregelung zur Hauptversammlung, § 67a Abs. 1 S. 2 AktG .....	182

cc) Ablauf der Informationsübermittlung .....	182
2. Informationsübermittlung und Anteilsbesitznachweis gemäß § 67c AktG .....	187
a) Die Regelung zur Informationsübermittlung bei Unternehmensereignissen ausgehend vom Aktionär, § 67c Abs. 1 u. 2 AktG .....	187
b) Neuregelung zum Anteilsbesitznachweis, § 67c Abs. 3 AktG .....	189
3. Die Neuregelungen zur Informationsübermittlung und Rechtsausübungserleichterung im Rahmen der Hauptversammlung, §§ 118 ff. AktG .....	189
a) Eingangsbestätigung für elektronische Stimmabgaben, § 118 Abs. 1 S. 3–5 u. Abs. 2 S. 2 AktG .....	190
b) Neufassung des § 125 AktG .....	190
c) Aufhebung des § 128 AktG .....	192
d) Änderungen im Rahmen des § 129 AktG .....	192
D. Die Regelungen zur Kostenverteilung in Bezug auf die Verfahren der Aktionärsidentifikation, Informationsübermittlung und Rechtsausübungserleichterung .....	193
I. Die Richtlinienvorgaben zur Kostenverteilung, Art. 3d ARRL .....	193
II. Die Kostenverteilung nach § 67f AktG .....	195
III. Zur Kostenverteilung speziell bei grenzüberschreitenden Verwahrketten .....	197
E. Maßnahmen und Sanktionen für Verstöße im Rahmen der Verfahren zur Aktionärsidentifikation, Informationsübermittlung und Rechtsausübungserleichterung .....	200
I. Richtlinienvorgaben, Art. 14b ARRL .....	200
II. Die im deutschen Recht vorgesehenen Sanktionen für Verstöße gegen die Vorschriften zur Aktionärsidentifikation, Informationsübermittlung und Rechtsausübungserleichterung .....	202

### *3. Teil*

#### **Analyse zu den Auswirkungen der Umsetzung des Kapitels Ia ARRL in das deutsche Gesellschaftsrecht**

204

A. Auswirkungen und Implikationen der Neuregelungen des ARUG II zur Aktionärsidentifikation, Informationsübermittlung und Rechtsausübungserleichterung .....	204
I. Steigerung der Beteiligungstransparenz .....	204
1. Steigerung der Beteiligungstransparenz in Bezug auf Inhaberaktionäre .....	205
2. Steigerung der Beteiligungstransparenz in Bezug auf Namensaktionäre .....	207
a) Verbesserung der Beteiligungstransparenz des formellen Aktienregisters ..	208
aa) Nur bedingte Eignung des Identifikationsverfahrens nach § 67d AktG zur Verringerung der Fremdeintragungen im Aktienregister .....	208
bb) Gesetzgeberische Klarstellung zur vorübergehenden Natur von Platzhaltereintragungen .....	209
cc) Auswirkungen der Kostenregelung des § 67f Abs. 1 S. 2 Nr. 2 AktG auf die Praxis dauerhafter Fremdeintragungen im Aktienregister .....	209

dd) Zwischenergebnis .....	211
b) Verbesserung der Möglichkeiten zur Offenlegung der Aktionäre jenseits des formellen Aktienregisters: Verbesserungspotential besonders in grenzüberschreitenden Verwahrsituationen .....	212
aa) Grenzüberschreitende Verwahrketten innerhalb des EWR .....	212
bb) Grenzüberschreitende Verwahrketten mit Intermediären aus Nicht-EWR-Staaten .....	214
3. Anreize zur tatsächlichen Nutzung des Verfahrens zur Aktionärsidentifikation nach § 67d AktG aus Sicht der Gesellschaft .....	216
a) Allgemein steigende Wertschätzung guter <i>Investor Relations</i> und zunehmender Druck durch aktivistische Investoren und professionelle Stimmrechtsberater .....	217
b) Nutzen der Aktionärsidentifikation gemäß § 67d AktG speziell in Bezug auf Übernahmesituationen .....	219
c) Allgemeine Bedeutung der Aktionäre als Werbeadressaten .....	221
d) Interesse an einer Identifikation speziell auch der Vorzugsaktionäre .....	222
e) Beschränkter Nutzen der nach § 67d AktG offengelegten Aktionärsdaten zur Erfüllung der gesetzlichen Mitteilungspflichten .....	223
aa) Die dezentrale Informationsübermittlung bei Inhaberaktien .....	224
bb) Die Informationsübermittlung bei Namensaktien: Zwingender Einbezug der in das Aktienregister eingetragenen Intermediäre .....	224
f) Zwischenergebnis .....	226
II. Steigerung der Aktionärskommunikation .....	227
1. Defizite bezüglich unmittelbarer Kommunikation speziell in Bezug auf (private) Kleinanleger .....	227
2. Interesse der Gesellschaft speziell an einer freiwilligen Kommunikation mit den Aktionären .....	228
3. Kommunikationsinteresse von Seiten der Aktionäre .....	230
4. Speziell zur Verbesserung der Kommunikation mit im Ausland ansässigen (Privat-)Aktionären .....	231
III. Auswirkungen der Aktionärsidentifikation nach § 67d AktG auf das Verhältnis von Inhaber- und Namensaktien .....	232
1. Das Nebeneinander von Namens- und Inhaberaktien im deutschen Aktienrecht	234
2. Rechtliche Einordnung von Namens- und Inhaberaktien .....	235
3. Historische Entwicklung von Inhaber- und Namensaktien sowie jeweilige Vorteile und Nachteile .....	236
a) Der Trend zur Namensaktie und deren Vorteile gegenüber der Inhaberaktie	236
aa) Größere internationale Verbreitung der Namensaktie und leichtere Börsennotierung im Ausland .....	238
bb) Namensaktien als Akquisitionswährung .....	239
cc) Hohe Fungibilität auch der Namensaktie durch Girosammelverwahrung	239
dd) Wachsende Bedeutung guter <i>Investor Relations</i> und diesbezügliche Vorteile der Namensaktie .....	239

ee) Bezuglich Inhaberaktien bestehender Verdacht der Geldwäsche .....	241
ff) Abschaffung der Inhaberaktie in anderen Rechtsordnungen .....	241
b) Vorteile der Inhaberaktie vor und nach Inkrafttreten des ARUG II .....	242
aa) Aufhebung der höheren Anonymität der (börsennotierten) Inhaberaktie	242
bb) Nichtbestehen des mit der Aktienregisterpflege verbundenen Aufwands	244
4. Zur Frage nach einer verbleibenden Existenzberechtigung der Inhaberaktie ...	245
5. Fazit und Ausblick .....	246
<b>IV. Anreize zur Digitalisierung der Aktionärskommunikation .....</b>	<b>248</b>
1. Wegfall historischer Gründe gegen eine partizipative Rolle der Aktionäre im Lichte der Digitalisierung .....	249
2. Möglichkeit zur Nutzung der elektronischen Aktionärsadressen zur Digitali- sierung der Aktionärskommunikation .....	250
a) Befugnis der Gesellschaft zur Nutzung der mithilfe des § 67d AktG in Er- fahrung gebrachten elektronischen Adressen für gesetzliche Pflichtmittei- lungen .....	252
b) Befugnis der Gesellschaft zur Verwendung der nach § 67d AktG in Erfah- rung gebrachten elektronischen Adressen zur freiwilligen Kommunikation	254
c) Zwischenergebnis .....	255
3. Die Neuregelungen zur Informationsübermittlung entlang der Verwahrkette im Lichte der Digitalisierung .....	256
4. Ergebnis .....	257
<b>B. Bewertung der Eignung der Neuregelungen zur Erreichung ihrer vordergründigen und mittelbaren Ziele und rechtspolitische Stellungnahme .....</b>	<b>259</b>
I. Eignung der Maßnahmen zur Erreichung der Regelungsziele .....	259
1. Eignung bezüglich des vordergründigen Ziels der Steigerung einer aktiven Aktionärsbeteiligung .....	259
2. Eignung der Neuregelungen zur Verbesserung einer „nachhaltigen“ Unterneh- mensexwicklung – Die Neuregelungen der ARRL II vor dem Hintergrund der „Shareholder Value“-Debatte .....	261
II. Zentrale Regelung zum Intermediärsrecht im deutschen Aktiengesetz .....	266
<b>III. Grundrechtliche Vereinbarkeit und rechtspolitische Bewertung der erhöhten Ak- tionärstransparenz und der Möglichkeit, die Aktionäre vermehrt unmittelbar zu kontaktieren .....</b>	<b>268</b>
1. Vereinbarkeit der neuen Aktionärsidentifikation mit den Grundrechten der Aktionäre .....	269
2. Rechtspolitische Bewertung .....	272
<b>IV. Die Neuregelung zur Aktionärsidentifikation im Kontext einer generellen Ent- wicklung in Richtung immer höherer Transparenz .....</b>	<b>275</b>
<b>V. Bedeutung der Neuregelungen des ARUG II für die konzeptionelle Rolle des Aktionärs im deutschen Aktienrecht .....</b>	<b>278</b>

	<i>4. Teil</i>	
	<b>Schlussbetrachtungen</b>	281
A. Ausblick .....		281
B. Zusammenfassende Darstellung der Ergebnisse in Thesen .....		283
<b>Literaturverzeichnis</b> .....		288
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....		300