

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

TIM FLORSTEDT

FRISTEN UND TERMINE IM RECHT DER HAUPTVERSAMMLUNG



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

WORKING PAPER SERIES No. 114

Tim Florstedt

Fristen und Termine im Recht der Hauptversammlung

Institute for Law and Finance

WORKING PAPER SERIES NO.114

03/2010

Fristen und Termine im Recht der Hauptversammlung

von Dr. Tim Florstedt, Frankfurt*

Die Fristen und Termine im Vorfeld der Hauptversammlung wurden durch das ARUG neu geordnet. Der Beitrag führt diese Neuordnung auf ihre tragenden Grundsätze und -gedanken zurück, bevor Regelwerk und Einzelheiten behandelt und erste Erfahrungen aus der HV-Saison 2010 ausgewertet werden.

Die jüngste Aktienrechtsnovelle verbindet sehr heterogene Ordnungsgegenstände. Das ARUG fördert Aktionärsrechte und -informationen, es erleichtert Sacheinlagen, belebt das Depotstimmrecht und bekämpft den Missbrauch mit der Klage¹. Das ist nur ein Ausschnitt aus der beträchtlichen Stoffvielfalt. Bei den so verschiedenen Ordnungsgegenständen wird das aktienrechtliche Systemgefüge in jeweils ganz unterschiedlicher Weise konsolidiert. Das ARUG ist bald „pfadgebundene“ Nachkorrektur- oder Umsetzungsarbeit ohne tiefere Einschnitte in reformbedürftige Institutionen², bald Teilkonsolidierung des bestehenden Systems, soweit historisch gewachsene Zufallsstrukturen bereinigt werden³ und in einem Bereich ist es radikale Systemumstellung: beim Fristen- und Terminrecht in §§ 121 ff. AktG.

I. Vorbemerkung

»Fristenregeln sind bloße Rechtstechnik« – das ist eine verbreitete Annahme im Literatur- und Forschungsbetrieb. Das im „Allgemeinen Teil“ entfaltete Lehrsystem *Flumes* ist eine prinzipiengeleitete Ausdeutung der allgemeinen Zivilrechtslehren – aber das formale Fristenrecht wird nicht behandelt, beinahe so, als wären die §§ 186 ff. BGB eine Art verirrt Prozessrecht. Wie anders die Wertschätzung der aktienrechtlichen Praxis: Der Vorsitzende des Handelsrechtsausschusses des DAV, *Hoffmann-Becking*, erklärte in der ersten Sitzung des mit dem ARUG befassten Rechtsausschusses: Für die Unternehmenspraxis entscheidend sei eine sichere Regelungstechnik wie in den §§ 121 ff. AktG-RegE, nicht aber dogmatische Systemästhetik oder -chirurgie. Dieser Wertschätzung ging eine von

* Dr. Tim Florstedt ist wissenschaftlicher Assistent und Habilitand am Institute for Law and Finance bei Prof. Dr. Theodor Baums.

¹ Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie vom 30. Juli 2009, BGBI. I 2009, 2479.

² Hervorzuheben sind das Recht der Beschlussmängel und der Sachkapitalerhöhung. Aufarbeitung der Finanzmarktkrise, Arbeiten am VW-Gesetz und am MoMiG führten zu einer gewissen Zeitnot zum Ende der 16. Legislaturperiode, siehe auch Seibert/Florstedt, ZIP 2008, 2145, 2152.

³ Zu denken ist an die Korrekturarbeit beim Recht der generellen Vollmacht (§§ 128, 135 AktG a.F. und beim Ladungsrecht §§ 121, 124 AktG a.F., dazu Begr. RegE, BT-Drucks. 16/11642, S. 49 ff. und 40 ff.).

Berechnungsunsicherheiten gezeichnete Lern- und Anschauungsphase voraus. „Ist der *record date* eine Frist oder ein Termin?“ Oder: „Wann endet eine rückwärts laufende 30-Tage-Frist?“ Das sind Beispiele zahlreicher Fragestellungen, welche Unternehmen und Gerichte wieder und wieder beschäftigten⁴. Die prinzipienlose Anhäufung unkoordiniert entstandener Fristenregeln mündete in schlechter Rechtsanwendung, oder wie es *Ulrich Seibert* bündig formuliert hat: »bad law makes hard cases«⁵. Diese Schwierigkeiten der Praxis wirkten auf die letzten Aktienrechtsnovellen zurück: Beim „UMAG“ war die unscheinbare Feiertagsregel in § 123 Abs. 4 a.F. AktG die am meisten umkämpfte Norm. Wenige Jahre später haben die Verbände die Fristenregeln im RefE des ARUG stark angegriffen.

II. Die tragenden Grundsätze des neuen Rechts

Der Regierungsentwurf des ARUG wählte in dieser schwierigen Lage einen radikalen Neuanatz, um die Missstände des alten Rechts zu beheben. Das alte Recht bestand in der Tat

- *technisch* in einem Regelungsdrickicht, das unterschiedliche Berechnungsrichtungen (vorwärts und rückwärts laufend⁶), Recheneinheiten (Tage und Wochen⁷) und Rechengegenstände (Termine und Zeiträume⁸) unbedacht mit willkürlich verschiedenen Ausdrücken verband,
- *dogmatisch* in einer nie voll gelösten Spannungslage, die aus einem Zusammentreffen von Handlungsfrist und Reaktionszeitraum folgt, welche vor allem die teleologische Begründung des Feiertagsschutzes erheblich erschwert und
- *rechtspolitisch* in der ganz unzeitgemäßen Forderung an ausländische Investoren, nationale Lokalfeiertage zu kennen.

Berechnungssicherheit ist deswegen die Losung des neuen Rechts, der durch technische Vereinheitlichung und Preisgabe des Freizeit- und Feiertagsschutz gefolgt wird. Die Kopfnorm ist der neue § 121 Abs. 7 AktG:

„Bei Fristen und Terminen, die von der Versammlung zurückberechnet werden, ist der Tag der Versammlung nicht mitzurechnen. Eine Verlegung von einem Sonntag,

⁴ Statt vieler Mietzins/Rothbächer, BB 2008, 2084 und zur Rechtslage vor dem UMAG bereits Kinzl, NZG 2004, 701.

⁵ Status:Recht, 1/2009, S. 26.

⁶ Eine vorwärts laufende Berechnungsweise war in den §§ 124 Abs. 1, 125 Abs. 1, 128 Abs. 1 AktG a.F. vorgesehen. Zurück berechnet wurde nach §§ 123 Abs. 1 bis 3, 125 Abs. 2, 126 f. AktG a.F., ferner in §§ 142 Abs. 2, 258 Abs. 2 S. 4 AktG.

⁷ Siehe § 123 Abs. 1 AktG a.F. und § 126 AktG a.F.

⁸ Etwa Anmeldefrist und Nachweissichttag (*record date*) in § 123 Abs. 2, 3 AktG a.F.

einem Sonnabend oder einem Feiertag auf einen zeitlich vorausgehenden oder nachfolgenden Werktag kommt nicht in Betracht.“

Die Berechnungsregeln werden in den §§ 121 ff. AktG ausformuliert, der Rückgriff auf die §§ 187 bis 193 BGB (für die börsennotierte AG⁹) wird ausgeschlossen¹⁰.

1. Vereinheitlichung der Berechnungstechnik

Fristen und Termine werden einheitlich berechnet. Das betrifft *erstens* die Berechnungsrichtung. Nach altem Recht waren die Fristen in § 124 AktG, § 125 Abs. 1 AktG „vorwärts“, alle anderen Fristen und Termine aber „rückwärts“ zu berechnen. Dies spaltete die Berechnungsarten und führte zu unplausiblen Detailunterschieden beim Feiertagsschutz, etwa einer Verlegung „nach vorn“ beim Ergänzungs-, aber „nach hinten“ beim Gegenantrag¹¹. Wegen dieser Pluralität der Rechenwege gelang es zuletzt nicht mehr, eine scheinbar ganz einfache Richtlinienvorgabe praxisgerecht umzusetzen¹². In Zukunft wird nur noch in eine Richtung, und zwar von der Versammlung zurück gerechnet. *Zweitens* ist auf Einheit des Ausdrucks geachtet, frühere Zufallsunterschiede in der Terminologie sind aufgehoben worden. Modellcharakter hat § 107 AktG 1937, der lautete: „Die Hauptversammlung ist mindestens zwei Wochen vor dem Tage der Versammlung einzuberufen. Der Tag der Einberufung und der Tag der Versammlung sind nicht mitzurechnen.“ *Drittens* ordnet das neue Recht das Vorfeld der Hauptversammlung konzeptionell einheitlich durch eine Abfolge von Stichpunkten, *vor* denen das Unternehmen bekannt machen¹³ oder mitteilen muss¹⁴, und *vor* denen der Aktionär beantragen und vorschlagen¹⁵ oder sich anmelden und den Nachweis erbringen muss¹⁶. Zwischen dem (letztmöglichen) Tag der Vornahmehandlung und dem der Versammlung hat die im Gesetz benannte Zahl (voller) Kalendertage zu liegen¹⁷. Wie diese Rechenweise in eine einfache Abzählreihe mündet, zeigt das

⁹ Nur die Satzung der nicht börsennotierten AG kann Abweichendes regeln, § 121 Abs. 7 S. 4 AktG. Der kapitalmarktfernen AG bleibt es etwa unbenommen, am christlichen Feiertagsschutz festzuhalten.

¹⁰ § 121 Abs. 7 S. 3 AktG. Nicht regelungsbedürftig erschien der Grundsatz der Zivilkomputation.

¹¹ So der Referentenentwurf in den §§ 122, 126 AktG.

¹² Kaum praktikabel ist es, die Frist für den Ergänzungsantrag nach § 122 Abs. 2 S. 3 AktG-RefE „zurück“, die Frist nach § 125 Abs. 1 AktG-RefE aber weiter „vorwärts“ zu berechnen. Denn Ergänzungsanträge, die eine Stunde vor dem Ablauf der Mitteilungsfrist eingehen, müssten in einem zweiten Versand mitgeteilt werden (und nicht bloß nach § 124 Abs. 1 AktG bekannt gemacht werden). Siehe die Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des DAV Nr. 36/08, S. 11 ff. abrufbar unter www.anwaltverein.de (Stellungnahmen); Horn, ZIP 2008, 1558, 1563; eingehend Florstedt, Der Konzern 2008, 504, 508.

¹³ § 123 Abs. 1 AktG.

¹⁴ § 125 Abs. 1 AktG.

¹⁵ § 122 Abs. 2 AktG, § 126 AktG, § 127 AktG.

¹⁶ § 123 Abs. 2 und 3 AktG.

¹⁷ Echte Vornahmefristen, wie sie dem Leitbild des bürgerlichen Rechts entsprechen, ergeben sich also gleichsam immer nur im Gegenschluss.

Beispiel Nr. 1 (neue Berechnungsweise): Eine der ersten größeren, nach neuem Recht gehaltenen Versammlungen war die der Wincor Nixdorf AG am 25. Januar 2010. Das Vorfeld ordnete sich durch eine Fristenabfolge, die sich aus einem Abzählen von Kalendertagen ergab. Folgende Abzähltage liegen zwischen dem Tag *der Versammlung* (der nicht mitzählt) und dem Tag

- *der Anmeldung:* 6 Tage¹⁸ – der Aktionär hat sich also spätestens am 18.1. anzumelden;
- *des Gegenantrags:* 14 Tage – die Antragsstellung erfolgt spätestens am Ende des 10.1.;
- *der Mitteilung:* 21 Tage – die Mitteilungen mussten bis zum Ende des 3. Januars versandt sein;
- *des Ergänzungsverlangens:* 30 Tage – ein Minderheitsantrag hätte noch am 1. Weihnachtsfeiertag (kein Feiertagsschutz!) gestellt werden können;
- *der Einberufung:* 36 Tage – es konnte bis zum 19.12. einberufen werden.

Nicht eingebnet wurde allerdings die Dichotomie von Fristen und Terminen. Dort, wo beim Stichpunkt eine Vornahmefrist endet, verwendet das AktG weiter Fristen; dort, wo es auf den Aktienbestand ankommt Termine, also beim *record date* § 123 Abs. 3 AktG und den mitteilungsrechtlichen Stichpunkten, § 125 Abs. 2, § 128 Abs. 1 AktG. Diese drei „Termine“ sind juristische Sekunden zum Tagesbeginn.

2. Die Preisgabe des Freizeit- und Feiertagschutzes

Der Feiertags- und Freizeitschutz war die Hauptursache der Berechnungsschwierigkeiten aktienrechtlicher Fristen¹⁹. Ihn ganz einfach aufzugeben, wie es § 121 Abs. 7 AktG anordnet, entspricht einem Vorschlag des Verfassers²⁰. Ein Gesetz, welches die Rechtswahrnehmung über die Grenze erleichtern soll, kann den ausländischen Investoren schwerlich eine Kenntnis nationalen Fristenrechts oder von Lokalfeiertagen wie Mariä Himmelfahrt oder Fronleichnam abverlangen. Vor allem schien ein Verzicht auf jede Verlegung von Fristenden der dogmenklarste Ansatz zu sein²¹: Zwar ist bei allen

¹⁸ § 15 Abs. 2 S. 2 der Satzung fordert einen Zugang „spätestens bis zum Ablauf des siebten Tages vor der Hauptversammlung.“ Siehe zur Übersetzung alter Satzungsformulierungen unten, IV. 4.

¹⁹ Statt vieler Kinzl, NZG 2004, 701; Mietinen/Rothbacher, 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.

²⁰ Florstedt, Der Konzern, 2008, 504, 507 ff.

²¹ Um das ganz nachzuvollziehen, ist an die früheren Berechnungsschwierigkeiten zu erinnern. Sie folgten aus dem Versuch, das Berechnungsinstrument der §§ 187 ff. BGB auf „rückwärts laufende“ Fristen sinngemäß anzuwenden. Analog § 187 BGB zählt der Tag der Versammlung nicht mit, analog § 188 Abs. 1 BGB beginnt die Frist am Ende des erstens Tags vor der Versammlung und endet logisch-konsequent am Beginn des letzten abgezählten Tags. Aber: Ist nun am oder vor dem letzten Tag der Frist zu handeln? Und wenn dieser – schon nicht klar bestimmbare Tag! – ein Feiertag sein sollte: ist (analog § 193 BGB) auf den zeitlich früheren (das wäre technisch konsequent) oder den zeitlich späteren Werktag zu verlegen (das wäre teleologisch konsequent). Mit einem analog angewandten Berechnungsinstrument des bürgerlichen Rechts lässt sich das nicht beantworten.

Berechnungsfragen scheinbar nur zweifelhaft, in welche Richtung die Trennlinie zwischen dem (zeitlich früheren) Vornahme- oder dem (späteren) Reaktionszeitraum zu verschieben ist: nach „vorn“ oder nach „hinten“. Aber der Versuch, die Verschiebungsrichtung in interessenjuristischer Manier zu bestimmen, zwingt zu einer sehr schwierigen Gewichtung der betroffenen Interessen. Denn das Gewicht der geschützten Interessen von Marktteilnehmern, Emittenten und Finanzintermediären ist bei jeder Frist, bei jedem Termin sehr verschieden²². So gesehen ist eine Verlegung mal nach „vorn“, mal nach „hinten“, wie sie der Referentenentwurf vorschlug, beinahe folgerichtig. Unweigerlich führt das aber in den bekannten und verwirrenden Regelungspluralismus, weswegen der neue Ordnungsansatz in einer schlichten Rückkehr zu einem römischrechtlichen Grundsatz bestand: *tempus continuum* – also dem Verbot feiertagsbedingter Verlegungen. Übrigens ist das systemrichtig. Auch die allgemeine Zivilrechtsjudikatur lässt den Feiertagsschutz dort enden, wo es „im Interesse der Rechtsklarheit und Rechtssicherheit“ geboten ist²³.

III. Die einzelnen Fristen und Termine in den §§ 121 ff. AktG

In den neuen Fristen- und Terminregeln der §§ 121 ff. AktG werden die soeben nachgezeichneten Maximen umgesetzt. Die zeitliche Abfolge der einzelnen Stichpunkte wurde aus verschiedenen Gründen leicht verändert.

1. Einberufung

Wie bisher ist mit dreißigtägiger Mindestfrist, also spätestens am Ende des 31. Tages vor der Versammlung einzuberufen²⁴. Diese Mindestfrist wird nach § 123 Abs. 2, 3 AktG weiter um die Anmelde- oder Nachweisfrist verlängert²⁵.

2. Ergänzungsantrag

²² Die Frist des Ergänzungsantrags soll dem Emittenten den Doppelversand ersparen, den HV-Dienstleistern die Arbeit nicht unnötig erschweren, anderen Aktionären die Aktienleihe vor dem record date ermöglichen usf., vgl. Begr. RegE-ARUG, (Fn. 3) S. 42 f. Bei Berechnung des record date ist vor allem auf Gleichlauf von Stimmrecht und Interesse einerseits und den Funktionsabläufen bei den Depotbanken andererseits gedacht, vgl. noch den RegE zum UMAG, BT-Drucks. 15/5092, S. 14 (14. Tag) und die Beschlussempfehlung des Rechtsausschusses zum UMAG, BT-Drs. 15/5693, S. 30 (21. Tag).

²³ Ausführlich Florstedt, Der Konzern, 2008, 504, 510f. Geboten ist das nach dem BGH NJW 2005, 1354, 1355 schon bei einfachen Kündigungsfristen. Denn aus dem Blickwinkel des Kündigungsgegners ist die Kündigungsfrist eine „Mindestfrist, die ihm ungekürzt zur Verfügung stehen soll (...). Davon abgesehen, ist es auch methodisch nicht möglich, eine Vorschrift, die denjenigen, der eine Willenserklärung abzugeben hat, vor einer Fristverkürzung schützen soll, zu Lasten des Empfängers einer Kündigung entsprechend anzuwenden mit der Folge, dass im Ergebnis die zur Verfügung stehende (Kündigungs-)Frist nicht verlängert, sondern im ungünstigsten Falle sogar wesentlich verkürzt wird.“

²⁴ Zum bisherigen Meinungsstand statt aller Schmidt/Lutter/Ziemons, AktG 2007, § 123 RdNr. 33f., ferner die in Fn. 19 Genannten.

²⁵ Wird nach S. 3 vom Gesetzesleitbild einer 6-Tages-Anmeldefrist abgewichen, so wird die verkürzte Anmeldefrist der Mindestfrist hinzugerechnet. § 123 Abs. 2 S. 4 AktG verweist auf die Anmeldefrist des S. 2, die nach Maßgabe des S. 3 verkürzt wurde.

Spürbar verändert wurde das Recht des Ergänzungsverlangens nach § 122 Abs. 2 AktG. Die Fristenregel ist zweispurig: Bei der börsennotierten AG ist eine 30-Tage-Frist, bei der nicht börsennotierten AG eine 24-Tage-Frist vorgesehen. Die Fristen für Ergänzungsverlangen und Einberufung scheinen also – auf den ersten Blick beinahe paradox – bei der börsennotierten AG gleich zu laufen. Aber das ist eine optische Täuschung, denn nur die Einberufungsfrist wird um die Anmeldefrist verlängert. Anders gewendet: Der Minderheit bleibt eine Mindestfrist, die so lang wie die Anmeldefrist bemessen ist. Diese Zweispurigkeit steht im Zusammenhang mit der Phänomenologie der AG: Die notierte AG braucht stets ein Anmeldeerfordernis, die kapitalmarktferne AG nicht. Bei dieser *mus*s deswegen eine kürzere 24-Tage-Frist einen echten Gleichlauf mit der Einberufungsfrist ausschließen. Das Phänomen des Freihandels wurde in diesem Punkt, wie im ARUG insgesamt, ausgeblendet; ein gewisses Informationsdefizit in diesem Punkt wurde gesehen, aber toleriert²⁶.

Eine präzise Zeitvorgabe, innerhalb derer die Unternehmen ein zulässiges Verlangen dann bekannt machen müssen, ist nicht mehr vorgesehen: die Unternehmen sind nach § 124 Abs. 1 AktG nur zu „unverzüglichem“ Handeln verpflichtet.

3. Mitteilung – Nachweisstichtag – Weitergabe

Für die Mitteilung nach § 125 Abs. 1 AktG beträgt die Frist 21 Tage und wird rückwärts laufend berechnet. Am Nachweisstichtag wird dann unverändert der Bestand von börsennotierten Inhaberaktien „eingefroren“ und zwar am „Beginn des einundzwanzigsten Tages vor der Versammlung“, § 123 Abs. 3 S. 3 AktG. Dass es sich um einen unverschiebbaren juristischen Punkt handelt, folgt bereits aus § 121 Abs. 7 AktG²⁷. Die Depotbanken haben die Broschüren dann nach § 128 Abs. 1 AktG (wie bisher) „unverzüglich“ an die Depotinhaber weiter zu geben. Neu ist, dass der Nachweisstichtag vor dem Versand liegt. Zur Erinnerung: Bisher waren zwei Arbeitsschritte notwendig, erstens musste der Rücklauf bis zum Nachweisstichtag gesammelt werden, zweitens wurden die Eintrittskarten versendet. Nunmehr

²⁶ Der Antrag kann dort kurz vor der Mitteilung nach § 125 Abs. 1 AktG und einem an § 123 AktG orientierten record date eingehen. In den (praktisch sehr seltenen) Fällen, in denen das Verlangen gestellt wird, können die Unternehmen den schon gedruckten Broschüren den Ergänzungsantrag als Beilage zugeben oder – zur Not – hinterher senden. Informationsdefizit und Mehrkosten sind hinnehmbar. Anders als im BilMoG schien es unangemessen, eine aktienrechtliche Experimentierregel für den „Freihandel“ nur bei einer Frage des ARUG zu schaffen und dem Diskurs auf dem 67. Deutschen Juristentag vorzugreifen.

²⁷ Die Übergangsvorschrift des Art. 2 S. 3 stellt sicher, dass einzelne Gerichte nicht mehr in freier Auslegung zu Annahmen kommen, welche die Praxis stark verunsichern. Zu LG Frankfurt, NZG 2008, 112 siehe Seibert, ZIP 2008, 906, 908; Florstedt, AG 2009, 465, 467.

können Aktionärsinformation und -legitimation in einer Mitteilung verbunden werden. Ob es so kommt, ist bewusst den Instituten und Unternehmen überlassen worden.

4. Der Nachversand

Auch für Emittenten von Namensaktien verschieben sich die Zeitabläufe. Zum einen wird der Erstversand nach Ablauf der Frist nach § 122 Abs. 2 AktG erfolgen. Zeitlich liegt dieser Punkt etwas später als nach altem Recht. Zum anderen fordert § 125 Abs. 2 AktG den Nachversand an Aktionäre, die zu Beginn des 14. Tages (neu) im Register eingetragen sind. Erst- und Nachversand rücken näher zusammen. Das war Anlass, den Unternehmen in § 125 Abs. 2 AktG zu gestatten, den (unbeliebten) Nachversand auf einen elektronischen Weg zu beschränken²⁸.

5. Gegenanträge und Vorschläge

Bei Gegenanträgen und Vorschlägen ist in § 126 f. AktG die Berechnungsart der neuen Terminologie angepasst²⁹. Sind sie rechtzeitig gestellt, müssen börsennotierte Emittenten sie auf ihrer Internetseite zugänglich machen.

6. Anmeldung und Nachweis

Nur terminologisch verändert sind die Fristen für Anmeldung und Nachweis in § 123 Abs. 2 und 3 AktG. Allerdings dürfen statutarische Fristen nur noch in Kalendertagen, nicht in Werktagen berechnet werden. Es soll nicht über einen Umweg doch wieder zu einem lokalen Freizeit- und Feiertagsschutz kommen. Ausdrücklich zugelassen werden Satzungsregeln, nach denen das einberufende Organ die Anmeldefrist verkürzen kann³⁰.

IV. Ausgewählte Einzelfragen

Der Praxis gelang die recht kurzfristige Umsetzung der neuen Vorgaben in der bisherigen Saison im Großen und Ganzen reibungslos. Die folgende Auswahl will Antwort auf einige verbleibende Zweifelsfragen geben.

1. Die fristbezogenen Angaben in der Ladung

²⁸ Man wird darin einen ersten, auf Abschaffung der Papiermitteilung gerichteten Schritt richtig erkennen. Für eine umfassendere Abschaffung der papierförmigen Mitteilung, die noch im RefE erstrebt wurde, war es nicht an der Zeit: Die Unternehmen kennen die virtuellen Adressen ihrer Aktionäre kaum und befürchteten Präsenzverluste, vgl. Noack, NZG 2008, 441; Sauter, ZIP 2008, 1706, 1707; Seibert/Florstedt, ZIP 2008, 2145, 2147.

²⁹ Sie müssen bis zum Ablauf des 15. Tages vor Versammlung – nach neuer Systematik also mit 14-Tage-Frist – gestellt werden.

³⁰ Das wurde im Verfahren vor dem Rechtsausschuss mit Blick auf die Entscheidung des OLG München NZG 2008, 561, das solche Klauseln für nichtig erklärt hatte, klar gestellt, BT-Drs. 16/13098 S. 56f.

Das neue Berechnungssystem wirkt auf den Mindestinhalt der Ladung zurück. Es ist nach § 121 Abs. 3 Nr. 3 AktG Pflicht, dem Aktionär die frist- und terminbezogenen Daten zu benennen³¹. Auf Unverständliches wie „binnen gesetzlicher Frist“ darf der (internationale) Aktionär nicht mehr verwiesen werden. Zu nennen sind das Datum: des *record date* (Nr. 1), des letzten Tages, an dem ein Verlangen nach § 122 AktG, ein Gegenantrag oder Vorschlag nach §§ 126, 127 AktG (Nr. 3) und – analog – die Anmeldung und der Nachweis gemäß § 123 Abs. 2, 3 AktG rechtzeitig zugehen. Neu ist weiter, dass dem Aktionär die „Bedeutung des Stichtags“ zu erklären ist, § 121 Abs. 3 Nr. 1 AktG³². Mit „Stichtag“ ist aber nicht auch der Umschreibestopp für Namensaktien gemeint. Ob dieser in der Einberufung anzugeben ist, bleibt ungeregt³³.

2. Kein Kupplungstag beim Errechnen der verlängerten Einberufungsfrist

Beim Errechnen der verlängerten Einberufungsfrist entsprach es einer auf Vorsicht bedachten Praxis, den Anmeldetag selbst der Mindestfrist noch hinzuzurechnen³⁴. In der Saison 2010 wurde bisweilen mit, bisweilen ohne Zwischentag gerechnet. Dazu das

Beispiel Nr. 2 (Kupplungstag bei verlängerter Einberufungsfrist?):

Die Wincor Nixdorf AG (Bsp. Nr. 1) hat eine statutarische Anmeldefrist von 6 Tagen, welche die Mindesteinberufungsfrist nach § 123 Abs. 2 S. 5 AktG um eben jene 6 Tage verlängert. Ein Reaktionszeitraum von 36 Tagen wäre gewahrt bei einer Einberufung bis zum Ablauf des 37. Tages, also des 19. Dezembers. Oder ist zu dieser verlängerten Mindestfrist auch noch das Kupplungsstück des Anmeldetages zu ergänzen?

Im neuen Berechnungssystem sind Vornahmetage nirgends mitzurechnen. Auch der Anmeldetag bleibt für die Errechnung der verlängerten Einberufungsfrist außer Betracht. Denn § 123 Abs. 2 S. 5 AktG bestimmt: „die Mindestfrist des Absatzes 1 verlängert sich um die Tage der Anmeldefrist“ und eben nicht: den Tag der Anmeldung selbst.

3. Einzelfragen zum Ergänzungsverlangen

Die zeitliche Angleichung der neu geordneten Fristen war der regulatorisch schwierigste Teil. Zum einen sollte der

³¹ Ausdrücklich Begr. RegE, (Fn. 3), S. 41: „ist mit Datum zu benennen“.

³² Der RegE hatte dies noch nicht gesondert, wohl aber implizit durch die Angabeerfordernisse zu den „Voraussetzungen für die Teilnahme“ vorgesehen.

³³ Zum Streitstand siehe Baums, Festschrift Hüffer, 2010, S. 15 ff., insbes. S. 28ff. In der Zeit bis zum Regierungsentwurf setzte sich der Arbeitskreis Namensaktie dafür ein, den Umschreibestopp in § 67 Abs. 2 AktG (klarstellend) zu erwähnen; einige Namensaktiengesellschaften wollten dann den Umschreibestopp als „record date“ ausgeben. Dazu ist es nicht gekommen und im späteren Verlauf des Verfahrens war der Umschreibestopp nicht mehr Gegenstand der Erwägungen.

³⁴ Die Praxis rechnete den Zwischentag aus Gründen der Vorsicht mit, dazu und zu weiteren Unsicherheiten die Nachweise in Fn. 19 und Fn. 24.

Ergänzungsantrag vor dem *record date* bekannt gemacht³⁵ und zusammen mit den Verwaltungsvorschlägen mitgeteilt, zum anderen aber weder der *record date* verschoben noch die Einberufungsfrist verlängert werden. Erst die zweispurige Regel in § 122 Abs. 2 AktG ermöglicht all dies.

a. Knapp bemessene Frist?

Man mag sich fragen, ob den Inhabern notierter Aktien ausreichend Vorbereitungszeit bleibt. Garantiert ist ihnen nur die Zeit der Anmeldefrist, also nur einige Tage. Dem Minderheitsaktionär wird scheinbar ein schnelles Vorgehen abverlangt. Im praktischen Regelfall, in dem mit 5-Wochen-Frist einberufen wird³⁶, hat die Minderheit aber mehr Zeit als früher³⁷. Eine knappe Reaktionszeit war früher die Regel, ist nunmehr eine Ausnahme³⁸. Eine solche Ausnahme bildet das

Beispiel Nr. 3 (Verknappung der Minderheitenrechte?): Am 9. November 2009 lud die Constantin Medien AG, Rechtsnachfolgerin der EM-TV AG, zur außerordentlichen Versammlung ein. Diese sollte einem Vergleich über die Haftung der ehemaligen Vorstände der EM-TV AG zustimmen. Da die Versammlung am 15. Dezember 2009 stattfand, war das Verlangen vor dem 15. November zu stellen, spätestens also am 14. November. So gesehen blieben dem Aktionär (scheinbar) nur 5 Tage zur Antragsvorbereitung und -stellung.

Eine solche Verknappung ist ordnungspolitisch hinnehmbar: Die Minderheit kann den Antrag vor der Einberufung vorbereiten und stellen. Und ein aktiv suchender Aktionär ist durch Finanzkalender oder wenigstens durch Ad-hoc-Mitteilung meist lange vor der Ladung unterrichtet. Diese aktive Beobachtung der Gesellschaft ist einem Aktionär, der das erhebliche Quorum in § 122 Abs. 2 AktG erreicht, durchaus zumutbar. Im

Beispiel Nr. 3 hatte die Constantin Medien AG bereits am 20. Oktober 2009 über den Vergleich und die anstehende Hauptversammlung per Ad-hoc-Meldung berichtet.

Insgesamt wird das Minderheitenrecht, das nunmehr auch *auf einen beschlusslosen Diskussionspunkt* zielen kann, eher gestärkt als geschwächt³⁹.

³⁵ So können andere Aktionäre noch auf den Antrag durch Hinzukauf oder Aktienleihe reagieren.

³⁶ Hintergrund sind Anforderungen ausländischen Börsenrechts; in anderen Fällen soll Raum für Korrekturen gelassen werden oder es soll das Anmeldeverfahren entzerrt werden.

³⁷ Im Beispiel Nr. 1 war nach § 124 Abs. 1 S. 2 AktG a.F. der Antrag so zu stellen, dass er binnen zehn Tagen nach Einberufung bekannt gemacht werden konnte; er musste also wenige Tage nach der Einberufung am 11.12. gestellt werden. Nach neuem Recht hatte der Minderheitsaktionär bis zum 25.12. Zeit, den Zugang zu bewirken.

³⁸ Zum alten Recht siehe Kubis, Münchener Kommentar AktG, 2. Aufl. 2004, § 122 RdNr. 28.

³⁹ 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 bewusst zugestanden worden. Es ist ganz verzerrend, das Ergänzungsverlangen als ein ordnungspolitisch wertloses Instrument zu deuten. Zu sehr sind die Missbrauchsszenarien im Gedächtnis: Da war, um ein Beispiel zu benennen, das Verlangen

b. Achtung Brückentage

Nach dem Gesetz bleiben neun Kalendertage zwischen Ergänzungsverlangen und Mitteilung, in denen Zeit ist für eine kurze Rechtsprüfung, die Neufassung der ergänzten Einladung, die hausinterne Abstimmung sowie Druck und Versand. Es ist also darauf geachtet, den Emittenten unnötige Kosten eines Doppelversands zunächst der Broschüren, dann des gesonderten Ergänzungsverlangens, zu ersparen. Dass aber dennoch auf Brückentage zu achten ist, zeigt das

Beispiel Nr. 4 (zeitlicher Engpass nach Ergänzungsverlangen): Die Versammlung der Wincor Nixdorf AG (Bsp. Nr. 1) war schon lange vor dem Inkrafttreten des ARUG für den 25. Januar 2010 vorgesehen. Durch die neuen zeitlichen Abläufe fiel der Reaktionsraum zwischen den 25. Dezember und den 3. Januar, so dass den Unternehmen und Dienstleistern nur 3 volle Arbeitstage blieben.

Solche Engpässe bei Brückentagen (Ostern, Pfingsten, Weihnachten) sollten bei der Planung vermieden werden. Wo sie nicht zu vermeiden sind⁴⁰, und wo tatsächlich ein später Ergänzungsantrag eingeht, kann der Antrag den Broschüren als Beilage zugefügt werden. Das ist im Einklang mit § 124 Abs. 1 AktG.

c. Wann erfolgt die Bekanntmachung „unverzüglich“?

Ein Verlangen ist nach § 124 Abs. 1 AktG *unverzüglich* (in der Regel im eBanz) bekannt zu machen. Eine recht sichere Kontur gewinnt zunächst der unscharfe Begriff »unverzüglich« durch eine historische Interpretation: Im RefE war eine 3-Tage-Frist vorgesehen, die, wie man einsah, in Ausnahmefällen zu knapp ist. In Stellungnahmen der Verbände wurde eine 5-Tage-Frist gefordert, die für den Regelfall zu lang erschien; eine auf (drei) Werktagen abstellende Frist wäre denkbar gewesen, hätte aber eine systemwidrige Rückkehr zum Feiertagsschutz bedeutet. Das ist der geschichtliche Hintergrund des Erfordernisses »unverzüglicher« Bekanntgabe. Daraus lässt sich ableiten: Die 3-Tage-Frist sollte eine Richtschnur bleiben, die (geringfügig) überschritten werden darf, wo es die Arbeitszeiten des eBanz nicht anders zulassen. Bei kleineren AGen (ohne

eines Kölner Verbandes, der 1997 in die Satzung der Deutschen Bank AG den Satz aufzunehmen forderte: „Mindestens die Hälfte der Vorstandsmitglieder sind Frauen“, abgedruckt bei Mertens, AG 1997, 481. Oder – wieder bei der Deutschen Bank – das Verlangen eines „Berufsklägers“, den Investmentbanken keine Konkurrenz mehr zu machen, denn diese „unterscheiden sich von Fußballvereinen nur unwesentlich“. Ganz anders ist es im Beschluss des OLG Stuttgart, AG 2009, 169 ff. Dort wurde ein offenbar nicht missbräuchlicher Minderheitenantrag wegen Unbestimmtheit des Antrags abgelehnt; nach neuem Recht bedarf es eines solchen Antrags schon nicht. Zu denken in solchen Fällen zukünftig aber an eine entsprechende Anwendung von § 9 Abs. 1 S. 1 SchVG, der ein „besonderes Interesse an der Einberufung“ verlangt.

⁴⁰ Bei der Wincor Nixdorf AG (Bsp. Nr. 1) liegen die HV-Termine stets vor einer Messe und sind auf Jahre geplant.

Rechtsabteilung) kann auch das Einholen eines externen Rats noch schuldloses Zögern sein⁴¹.

d. Keine Regelung zur Aktienbesitzzeit in § 122 AktG

Die Minderheit hat unverändert nach §§ 122 Abs.1 S. 3, 142 Abs. 2 S. 2 AktG eine dreimonatige Aktienbesitzzeit nachzuweisen. Lehre und Praxis sind bislang uneinig darüber, wie die Vorbesitzzeit zu berechnen ist, wie lange die nachfolgende Haltezeit zu sein hat und inwieweit die Satzung erleichternde Regeln vorsehen kann⁴². Der gesetzliche Verweis auf § 142 AktG ist ambivalent: Liegt die dreimonatige Besitzzeit vor der Hauptversammlung oder dem Verlangen? Auf das Verlangen abzustellen, das lange vor der Versammlung gestellt werden kann, ist praktikabler und entspricht einer vorherrschenden Ansicht⁴³. Bislang kam es auf diesen Streit nur an, wenn ein Verlangen gestellt wurde und die Mindestbesitzzeit zweifelhaft war, also sehr selten. Aber nach neuem Einberufungsrecht ist das Recht nach § 122 Abs. 2 AktG in der Ladung zu erläutern⁴⁴. Nun haben einige Emittenten in der ersten Saison unter Geltung dieses neuen Rechts ganz unterschiedliche Angaben zur Besitzzeit gemacht⁴⁵. Der Gesetzgeber hatte zu helfen versucht: Die Angaben dürfen sich auf die Fristen beschränken, wenn Erklärendes auf der Internetseite steht⁴⁶. Aber davon machen die Unternehmen bislang wenig Gebrauch. An dieser Stelle kann nur festgehalten werden: Die Aktienbesitzzeit lässt sich nicht mit Hilfe der neuen Rechenregeln bestimmen: weder der neue § 121 Abs. 7 AktG noch sonst eine Norm des ARUG enthalten einen Hinweis. Die Praxis sollte mit der herrschenden Lehre vom Zugangszeitpunkt an zurück rechnen. Eine endgültige Klärung durch Gerichte steht aus⁴⁷.

4. Statutarische Anmelde- und Nachweisfristen

Die Satzungsregeln zur Anmelde- und Nachweisfrist gemäß § 123 Abs. 2, 3 AktG sind unterschiedlich formuliert. Fast stets galt es, die neue Rechenweise mit den alten Formulierungen in Einklang zu bringen. Dazu das

⁴¹ BR-Drs. (Fn. 3), S. 44.

⁴² Zu ihnen Hüffer, AktG, 8. Aufl. 2008, § 122 RdNr. 3a; Schmidt/Lutter/Ziemons, (Fn.24), § 122 RdNr. 9ff.

⁴³ Vgl. Halberkamp/Gierke, NZG 2004, 494, 495; Grobecker, NZG 2010, 165, 167; Butzke, in: Obermüller/Werner/Winden, 4. Aufl. 2008, Abschnitt B, RdNr. 103, Hüffer, a.a.O. (Fn. 42) § 122 RdNr. 3a; Kubis, Münchener Kommentar, AktG, § 122 Rz. 7f; Schmidt/Lutter/Ziemons, (Fn. 24), § 122 RdNr. 9; Spindler/Stilz/Willamowski, AktG, 2007, § 122 RdNr. 6 iVm. Fn. 14. Anders noch Hüffer, AktG, 7. Aufl., 2006, § 122 RdNr. 3a.

⁴⁴ § 121 Abs. 3 Nr. 3 AktG.

⁴⁵ Bisweilen fehlen Angaben zur Aktienbesitzzeit ganz; die Mehrheit gibt einen Besitzzeitraum entweder von der Versammlung oder dem Zugang an. Vereinzelt wurde der Drei-Monats-Zeitraum auch vom Fristende nach § 122 Abs. 2 AktG zurückberechnet.

⁴⁶ § 121 Abs. 3 Nr. 3 AktG.

⁴⁷ Zu dieser Lehre s. N. in Fn. 43.

Beispiel Nr. 5 (neue Rechenweise – alte Satzungsklauseln): Die Satzung der Constantin Medien AG (s. Bsp. Nr. 3) bestimmt, dass sich die Aktionäre bis „spätestens zum Ablauf des 5. Tages vor der Hauptversammlung“ anmelden müssen. Berater und Unternehmensjuristen erwogen, ob sich der Aktionär (wie früher) am 5. Tag vor der am 15. Dezember 2009 gehaltenen Versammlung, also noch am 10. Dezember anmelden muss, oder ob er sich schon am 9. Dezember anzumelden hat, weil nach § 123 Abs. 2 Satz 4 AktG der „Tag des Zugangs nicht mitzurechnen“ ist.

Für diese und ähnliche Übersetzungsaufgaben gilt: *Statutarische Fristen sind stets zu Berechnungszwecken in die Terminologie des ARUG zu übersetzen. Bei der Übersetzung darf sich die Fristenlänge faktisch nicht verändern.* Im ARUG werden keine Vorgaben an die zeitliche Länge der statutarischen Fristen gemacht, schon gar nicht sollen die alten Fristen faktisch verlängert werden. Für die Übersetzungsarbeit ist es wichtig zu verstehen, dass und wie die Berechnungsterminologie austauschbar ist. Die letzt mögliche Anmeldung kann vorgesehen sein

- „spätestens am 5. Tag vor der Versammlung“,
- „vor dem 4. Tag vor der Versammlung“ oder
- „mindestens 4 Tage vor der Versammlung; der Tag des Zugangs ist nicht mitzurechnen“.

In allen drei Fällen muss sich der Aktionär „spätestens“ am 5. Tag vor der Versammlung anmelden; stets liegen volle 4 Tage zwischen Versammlung und der letzten regulären Anmeldung. Das zeigt, wie sich jede Frist ohne weiteres in die neue Terminologie – die der dritten Variante – übersetzen lässt.

Im **Bsp. Nr. 5** muss die Anmeldung also nach wie vor „spätestens zum Ablauf des 5. Tages“, also mindestens 4 Tage vor der Hauptversammlung vorgenommen werden. Die verlängerte Mindesteinberufungsfrist ist also 34 Tage.

Dasselbe Lösungsmuster lässt sich bei statutarischen Ermächtigungsregeln verwenden. In

Beispiel Nr. 6 (statutarische Ermächtigungsklausel) bestimmt die Satzung der Wincor Nixdorf AG (oben Bsp. Nr. 1) in § 15 Abs. 2 S. 2 und 3, dass bei der Einberufung eine kürzere Frist vorgesehen werden kann. Wäre der 16. Januar (statt der 18. Januar) als Anmeldestichtag bestimmt worden, hätten zwischen Tag der Anmeldung und der Versammlung am 25. Januar 2010 nur noch 4 (Kalender-)Tage gelegen. Die verlängerte Mindesteinberufungsfrist beträgt wie im Beispiel zuvor 34 Tage.

5. Die Frist im Übergang

Das neue Fristenrecht gilt nach § 20 Abs. 1 EGAktG für Versammlungen, zu denen nach dem 31. Oktober 2009 einberufen wird. Fast alle Übergangsfragen entpuppten sich bei näherem Zusehen als bloße Übersetzungsaufgaben. Des

Weiteren verstoßen statutarische Freizeit- oder Feiertagsregeln der börsennotierten AG seither gegen § 121 Abs. 7 AktG und sind unwirksam⁴⁸. Nach der gesetzlichen Übergangsregel in § 20 Abs. 3 EGAktG bleiben Anmelde- und Nachweisfristen, die „nicht in Tagen ausgedrückt sind“, bei der ersten ordentlichen Hauptversammlung wirksam⁴⁹. Wie schon geschildert, verbietet der Ausdruck „nicht in Tagen“ nur, den Werktag als Berechnungseinheit weiter zu verwenden⁵⁰.

a. Werktage im Übergang und verlängerte Einberufungsfrist

Dazu, wie die Mindesteinberufungsfrist im Übergang um die Werktage zu verlängern ist, das

Beispiel Nr. 7 (Werktage im Übergang): Die Balda AG wird am 25. Mai 2010 ihre Hauptversammlung abhalten. Die Satzung fordert, dass zwischen Versammlung und letztem Anmeldetag zwei Werktage liegen müssen, wobei Samstage nicht als Werktage gelten. Die zwei Werktage über Pfingsten (23. und 24. Mai) führen also zur Anmeldefrist mit einer Länge von 5 Kalendertagen. Aber um welche Zahl verlängert sich die Mindesteinberufungsfrist: um 2 Werktage oder 5 Kalendertage?

Die dreißigtägige Mindestfrist ist wie sonst auch um die Zahl der Kalendertage zu verlängern, die im konkreten Fall zwischen dem letzten Tag der Anmeldung und der Versammlung liegen. Denn es ist Sinn des Verlängerungsmechanismus, dass ein Anmelde- oder Nachweiserfordernis die Vorbereitungsfrist nicht verkürzt. Ebenso wenig darf die (ohnehin knappe) Vorbereitungsfrist der Minderheit nach § 122 Abs. 2 AktG n.F. kürzer sein als die Anmeldefrist⁵¹.

b. Zur Anwendung des § 123 Abs. 4 AktG im Übergang

§ 20 Abs. 3 EGAktG bestimmt die Fortgeltung der Frist, „die abweichend von § 123 AktG nicht in Tagen ausgedrückt ist“. Satz 2 lautet: § 123 Abs. 4 AktG (a.F.) „bleibt für diese Frist anwendbar“. Gemeint sind nur Fristen, die in Werktagen rechnen. Dazu das abschließende

Beispiel Nr. 8 (Anmeldung am Karfreitag): Die Merck KGaA wird ihre Versammlung am 9. April 2010 abhalten. Nach § 22 der Satzung darf nur teilnehmen, wer „sich spätestens am siebten Tag vor dem Tag der Versammlung“ angemeldet hat. Der Zugang muss nach § 121 Abs. 7 AktG am 2. April 2010, also Karfreitag erfolgen. Ein Dienstleister schlug vor, wegen

⁴⁸ Zu § 20 Abs. 3 EGAktG sogleich im Text.

⁴⁹ Dies ist der einzige Fall, in dem es noch (einmal) zu einem Feiertagsschutz kommt; nach § 123 Abs. 4 AktG a.F. ist es allerdings ein Schutz zugunsten des Unternehmens.

⁵⁰ Wo das in der laufenden Saison nicht bedacht sein sollte, empfiehlt es sich, in der nächsten Saison darauf zu achten, dass in der Anmelde- oder Nachweisfrist faktisch keine Ruhe- und Feiertage vorkommen.

⁵¹ S. oben unter III. 2.

§ 20 Abs. 3 S. 2 EGAktG vorsichtshalber den 1. April 2010 anzugeben.

Im Rechtsausschussverfahren wurde die Terminologie des § 123 AktG-RegE aus stilistischen Gründen von „Kalendertage“ in „Tage“ umgestellt. Dieser Wortlaut, den die Übergangsregel in § 20 EGAktG konsequent übernimmt, hat dadurch eine gewisse Ambivalenz erhalten. Aber Entstehungsgeschichte und Begründung belegen, dass S. 1 der Übergangsregel nur das Rechnen mit Werktagen erfassen soll⁵². Nur auf „diese Frist“ (die also Werktage verwendet) bezieht sich deswegen der Verweis auf § 123 Abs. 4 AktG a.F.

In **Bsp. Nr. 8** ist nicht in Werktagen zu rechnen. Die Anmeldung konnte deswegen nach § 121 Abs. 7 AktG noch bis zum 2. April 2010, also Karfreitag, erfolgen.

V. Schlussbetrachtung

1. Eine Neuordnung des Vorfelds der Hauptversammlung hat das mit Komplexität überladene, unsichere Fristen- und Termingeflecht radikal vereinfacht: Fristen werden nicht mehr gegenläufig aus zwei Richtungen, sondern einheitlich berechnet, zufällig entstandene Detailunterschiede behoben und ein Feiertags- und Freizeitschutz wird aufgegeben. Die frühe Empirie belegt, dass die Berechnungsweise deutlich sicherer geworden ist.

2. Das Vorfeld der Hauptversammlung ist dabei auch zeitlich verändert. (1) Der Nachweisstichpunkt liegt nunmehr vor dem Versand durch die Institute nach § 128 Abs. 1 AktG. Aktionärsinformation und -legitimation können also in einer Mitteilung verbunden werden. (2) Bei den Gesellschaften mit Namensaktien rücken Erst- und Nachversand näher zusammen, weswegen der Nachversand elektronisch erfolgen darf. (3) Es ist sicher gestellt, dass ein Ergänzungsverlangen zum einen vor dem *record date* bekannt gemacht, zum anderen noch in die Mitteilungen aufgenommen werden kann.

3. Ordnungspolitisch im Blick zu behalten ist das Recht des Ergänzungsverlangens. In Einzelfällen wird dem Aktionär eine schnelle Reaktion abverlangt. Beim Freihandel kann es zum Doppelversand und einem gewissen Informationsdefizit kommen.

⁵² Vgl. Begr. RegE, (Fn. 3), S. 69, und den Bericht des Rechtsausschusses BT-Drs. 16/13098, S. 34.

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 ff)
- 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
(publ. in: Tison/de Wulf/van der Elst/Steennot [eds.],
*Perspectives in Company Law and Financial Regulation.
Essays in Honour of Eddy Wymeersch*, 2009, S. 5 ff.)
- 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
(publ. in: Entwicklungslinien im Bank- und Kapitalmarktrecht. Festschrift für Nobbe, 2009, S. 815 ff)
- 84 José Engrácia Antunes The Law of Corporate Groups in Portugal
- 85 Maike Sauter Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG)
(publ. in: ZIP 2008, 1706 ff.)
- 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
(publ. in: Gedächtnisschrift für Gruson, 2009, S. 1 ff)
- 89 Theodor Baums Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht
(publ. in: Festschrift für K. Schmidt, 2008, S. 57 ff)
- 90 Theodor Baums Die gerichtliche Kontrolle von Beschlüssen der Gläubigerversammlung nach dem Referentenentwurf eines neuen Schuldverschreibungsgesetzes
(publ. in: ZBB 2009, S. 1 ff)
- 91 Tim Florstedt Wege zu einer Neuordnung des aktienrechtlichen Fristensystems
(publ. in: Der Konzern 2008, 504 ff.)

- 92 Lado Chanturia Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht der GUS
- 93 Julia Redenius-Hövermann Zur Offenlegung von Abfindungszahlungen und Pensionszusagen an ein ausgeschiedenes Vorstandsmitglied
- 94 Ulrich Seibert,
Tim Florstedt Der Regierungsentwurf des ARUG – Inhalt und wesentlich Änderungen gegenüber dem Referentenentwurf (publ. in: ZIP 2008, 2145 ff.)
- 95 Andreas Cahn Das Zahlungsverbot nach § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG – aktien- und konzernrechtliche Aspekte des neuen Liquiditätsschutzes (publ. in: Der Konzern 2009, S. 7 ff)
- 96 Thomas Huertas Containment and Cure: Some Perspectives on the Current Crisis
- 97 Theodor Baums,
Maike Sauter Anschleichen an Übernahmeziele mittels Cash Settled Equity Derivaten – ein Regelungsvorschlag
- 98 Andreas Cahn Kredite an Gesellschafter – zugleich eine Anmerkung zur MPS-Entscheidung des BGH (publ. in: Der Konzern 2009, S. 67 ff)
- 99 Melanie Döge,
Stefan Jobst Aktienrecht zwischen börsen- und kapitalmarktorientiertem Ansatz
- 100 Theodor Baums Der Eintragungsstopp bei Namensaktien (publ. in: – noch in Vorbereitung –)
- 101 Nicole Campbell,
Henny Mächler Die Haftung der Verwaltungsgesellschaft einer fremdverwalteten Investmentaktiengesellschaft
- 102 Brad Gans Regulatory Implications of the Global Financial Crisis
- 103 Arbeitskreis
„Unternehmerische
Mitbestimmung“ Entwurf einer Regelung zur Mitbestimmungsvereinbarung sowie zur Größe des mitbestimmten Aufsichtsrats
- 104 Theodor Baums Rechtsfragen der Bewertung bei Verschmelzung börsennotierter Gesellschaften
- 105 Tim Florstedt Die Reform des Beschlussmängelrechts durch das ARUG
- 106 Melanie Döge Fonds und Anstalt nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz

- 107 Matthias Döll „Say on Pay: Ein Blick ins Ausland und auf die neue Deutsche Regelung“
- 108 Kenneth E. Scott Lessons from the Crisis
- 109 Guido Ferrarini Understanding Director’s Pay in Europe:
Niamh Moloney A Comparative and Empirical Analysis
Maria Cristina Ungureanu
- 110 Fabio Recine The new financial stability architecture in the EU
Pedro Gustavo Teixeira
- 111 Theodor Baums Die Unabhängigkeit des Vergütungsberaters
- 112 Julia Redenius-Hövermann Zur Frauenquote im Aufsichtsrat
- 113 Theodor Baums The electronic exchange of information and respect for
Thierry Bonneau private life, banking secrecy and the free internal market
André Prüm

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

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

WWW.ILF-FRANKFURT.DE



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN