



JURISTISCHE FAKULTÄT



UNIVERSITÄT  
HEIDELBERG  
ZUKUNFT  
SEIT 1386

Zusammenfassung der Dissertation mit dem Titel

**„Die Deanonymisierung der „Société Anonyme“ in Europa.  
Eine Betrachtung von Inhaber- und Namensaktie vor dem  
Hintergrund der reformierten Aktionärsrechterichtlinie“**

Dissertation vorgelegt von Kevin Eisenschmidt

Erstgutachter: Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter Hommelhoff

Zweitgutachter: Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter-Christian Müller-Graff

Institut für deutsches und europäisches Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht

Die Verwahrung von Aktien börsennotierter Unternehmen über eine komplexe Kette von Intermediären stellt in der Praxis gerade in grenzüberschreitenden Situationen regelmäßig ein Hindernis für die unmittelbare Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionär dar und erschwert somit die Ausübung der Aktionärsrechte.

Mit der Reformierung der Aktionärsrechterichtlinie im Jahr 2017 hat sich der europäische Gesetzgeber diesem Problem angenommen und in Art. 3a ein Recht sämtlicher Aktiengesellschaften – gerade auch der Inhaberaktiengesellschaften – niedergelegt, alle ihre Aktionäre zu identifizieren.

Ziel dieser Arbeit ist insofern, eine Bewertung der vom *know-your-shareholder*-Prinzip geprägten Neuregelung sowie deren Umsetzung durch den am 3. September 2020 inkrafttretenden § 67d AktG vorzunehmen.

Daneben unternimmt die vorliegende Arbeit eine Untersuchung der mit der Deanonymisierung des Aktionariats verbundenen Grundsatzfragen. Welche Argumente legitimieren die Aufhebung des informationellen Selbstbestimmungsrechts der Aktionäre? Warum wird dem Aktionär verwehrt, was dem stillen Gesellschafter erlaubt ist, der sich nicht als Kommanditist registrieren lassen will? Und schließlich, bleibt in der deanonymisierten Aktiengesellschaft überhaupt noch Raum für die Ausgabe von Inhaberaktien?

## **Methoden:**

Die vorliegende Untersuchung behilft sich neben einer Analyse des Gesetzes, der relevanten Rechtsprechung sowie der einschlägigen Literatur vor allem auch rechtstatsächlicher und rechtsvergleichender Aspekte. Rechtstatsächliche Aspekte spielen dabei vor allem hinsichtlich der möglichen Auswirkungen der reformierten Aktionärsrechterichtlinie auf die Inhaber- und die Namensaktie eine Rolle. So ist es ohne Betrachtung von rechtstatsächlichen Gegebenheiten kaum möglich, die Bedeutung der beiden Aktienarten für die Aktiengesellschaften zu bestimmen und die Folgen einer möglichen Abschaffung der Inhaberaktie abzuschätzen.

Rechtsvergleichende Aspekte werden dagegen in erster Linie im Rahmen der Frage nach der Existenz eines allgemeinen aktienrechtlichen bzw. gesellschaftsrechtlichen Rechts auf Anonymität beleuchtet. Gerade wegen der Bezeichnung der französischen Aktiengesellschaft als *Société Anonyme* sowie des gemeinsamen Ursprungs der französischen und der deutschen Aktiengesellschaft im Code de Commerce von 1807 erscheint ein solches Vorgehen unerlässlich.

## **Übersicht zu zentralen Ergebnissen:**

### **Vorbetrachtung: Anonymität und Recht**

1. Entgegen des Begriffsverständnisses im allgemeinen Sprachgebrauch bedarf es für eine Identifikation im rechtlichen Sinne stets der Zuordnung eines konkreten Lebenssachverhalts zu einer bestimmten Person. Danach entfällt die Anonymität des Aktionärs nicht schon im Falle der Offenlegung seiner Identität. Vielmehr bedarf es für eine Deanonymisierung stets einer Offenlegung der zwischen dem Aktionär und der Aktiengesellschaft bestehenden rechtlichen Beziehung, welche sich in der Mitgliedschaft des Aktionärs in dieser Aktiengesellschaft niederschlägt.
2. Rechtlich relevantes Motiv für anonyme Verhaltensweisen kann neben der fehlenden Bedeutung der Identität einer Person und dem Schutz der eigenen (physischen) Sicherheit vor allem auch der Wille sein, seine Identität zum Schutz der eigenen Privatsphäre zu verbergen. Dies gilt gerade auch für den Aktionär, der aufgrund eines legitimen Bedürfnisses nach Diskretion nicht selten unerkannt bleiben will.

3. Den Anonymitätsinteressen der Aktionäre stehen Transparenzinteressen mehrerer (Interessens-) Gruppen gegenüber. Ein Interesse an der Offenlegung der mitgliedschaftlichen Beteiligung haben dabei nicht nur die Öffentlichkeit als Kreis sämtlicher außerhalb der Aktiengesellschaft stehenden Personen, sondern vor allem auch die Mitaktionäre sowie die Aktiengesellschaft als solche.

### **Die Aktiengesellschaft als »Société Anonyme«**

4. Die Inhaberaktiengesellschaft gewährte ihren Aktionären vor Einführung des modernen Aktiengesetzes im Jahre 1965 weitestgehend Anonymität und konnte demnach berechtigterweise als »*Société Anonyme*« bezeichnet werden.
5. Externe Anonymität – Im Rahmen der externen Anonymität ist zu erkennen, dass es keinen Unterschied zwischen Inhaber- und Namensaktie hinsichtlich des durch die jeweilige Aktienart gewährten Transparenzniveaus gibt. Festzustellen ist jedoch, dass deutliche Unterschiede dahingehend bestehen, ob Aktionär eine natürliche Person oder eine (Kapital-) Gesellschaft ist und ob sich die Aktionäre an einer börsennotierten oder an einer nichtbörsennotierten Aktiengesellschaft beteiligen.
  - a. Beteiligung an börsennotierter Aktiengesellschaft – Sämtliche Aktionäre unterliegen den weitreichenden Transparenzpflichten der §§ 33 ff. WpHG. Verschärfte Transparenzpflichten folgen für (Kapital-) Gesellschaften unter anderem aus Art. 17 MAR, §§ 131, 293g Abs. 3, 295 Abs. 1 Satz 2, Abs. 2 Satz 3 AktG, § 326 AktG, den Regelungen über die Prospektpublizität sowie den Vorschriften der Rechnungslegung.
  - b. Beteiligung an nichtbörsennotierter Aktiengesellschaft – (Kapital-) Gesellschaften unterliegen in erster Linie der Beteiligungstransparenz-Vorschrift des § 20 AktG. Natürliche Personen fallen in der Regel nicht in den Anwendungsbereich des § 20 AktG. Unter Umständen haben Sie ihre Beteiligung jedoch aufgrund der durch die 5. Geldwäscherrichtlinie modifizierten Vorschriften des GWG offenzulegen.
6. Interne Anonymität gegenüber Mitaktionären – Im Rahmen der internen Anonymität im Verhältnis zu den Mitaktionären besteht nach der Abschaffung des § 67 Abs. 5 a.F. AktG kein Unterschied mehr zwischen Inhaber- und Namensaktie hinsichtlich des Transparenzniveaus. Eine Offenlegung der Aktionärsstellung erfolgt abgesehen von der im Rahmen der externen Anonymität dargelegten Transparenzpflichten alleine im Fall der persönlichen Teilnahme an bzw. der offenen Stellvertretung bei der Hauptversammlung.
7. Interne Anonymität gegenüber der Gesellschaft – Im Rahmen der internen Anonymität der Aktionäre gegenüber der Gesellschaft bestanden vor der Umsetzung der ARRL II erhebliche Unterschiede zwischen Inhaber- und Namensaktie im Hinblick auf das durch die jeweilige Aktienart gewährte Transparenzniveau.
  - a. Inhaberaktionäre unterlagen keinen weitergehenden Transparenzpflichten. Eine Offenlegung der Beteiligungsverhältnisse erfolgte nur dann, wenn die Aktionäre persönlich an der Hauptversammlung teilnahmen bzw. sich offen vertreten ließen.
  - b. Die Identität der Namensaktionäre ergibt sich für sämtliche Namensaktiengesellschaften aus dem von der Gesellschaft zu führenden Aktienregister. Eine anonyme Beteiligung ist jedenfalls nach dem gesetzlichen Leitbild nicht möglich.

8. Die Inhaberaktiengesellschaft konnte vor der Umsetzung der ARRL II berechtigterweise als »*Société Anonyme*« qualifiziert werden. So gewährte diese im Gegensatz zur Namensaktiengesellschaft nicht nur in den Bereichen der externen und der internen Anonymität gegenüber Mitaktionären, sondern vor allem auch im Verhältnis zur Gesellschaft als solche weitreichende Anonymität.

### **Recht auf Anonymität in der Aktiengesellschaft**

9. Aus der Bezeichnung der französischen Aktiengesellschaft als *Société Anonyme* folgt kein Recht der Aktionäre auf Anonymität.
10. Auch rechtstheoretisch lässt sich für die Aktionäre der *Société Anonyme* kein gesellschaftsrechtliches bzw. aktienrechtliches Recht auf Anonymität herleiten. So bedarf es einer Offenlegung der Beteiligung der Aktionäre gerade auch im Verhältnis zu ihren Mitaktionären bzw. der Gesellschaft als solche.
11. Die Anonymitätsinteressen der Aktionäre finden ihren Schutz im Recht auf informationelle Selbstbestimmung gemäß Art. 2 Abs. 1 iVm. Art. 1 Abs. 1 GG. Dabei ist der Schutz nicht auf das Verhältnis der Aktionäre zum Staat beschränkt, sondern wird aufgrund der staatlichen Schutzpflicht vor allem auch gegenüber den Mitaktionären sowie der Gesellschaft als privaten Rechtssubjekten gewährleistet.
12. Ein allgemeines gesellschaftsrechtliches bzw. aktienrechtliches Recht auf Anonymität existiert in der deutschen Gesellschaft weder im Bereich der externen Anonymität noch im Binnenverhältnis in der Gesellschaft.
  - a. Externe Anonymität – Ein allgemeines Recht auf Anonymität folgt weder aus dem Charakter der Aktiengesellschaft als Kapitalgesellschaft noch ergibt sich ein solches Recht aus einem Vergleich zur stillen Gesellschaft oder aus den Wertungen zu den aktienrechtlichen Vorschriften.
  - b. Interne Anonymität gegenüber Mitaktionären – Ein allgemeines Recht auf Anonymität folgt weder aus dem Charakter der Aktiengesellschaft als Publikumsgesellschaft noch folgt ein solches Recht aus den Wertungen des nationalen Aktienrechts.
  - c. Interne Anonymität gegenüber Gesellschaft – Ein allgemeines Recht auf Anonymität lässt sich weder für Inhaber- noch für Namensaktionäre aus den Wertungen des Aktienrechts ableiten.

### **Die reformierte Aktionärsrechterichtlinie**

13. Das in Art. 3a Abs. 1 ARRL II bzw. § 67d Abs. 1 AktG niedergelegte Recht der Gesellschaften, ihre Aktionäre zu identifizieren, betrifft ausschließlich das Binnenverhältnis und damit die interne Anonymität der Aktionäre im Verhältnis zur Gesellschaft. Es handelt sich damit um eine ausschließlich aktienrechtliche Thematik.
14. Die in der ARRL II sowie in § 67d AktG festgelegten Regelungen erfassen alleine börsennotierte Gesellschaften. Eine pauschale Erfassung von nichtbörsennotierten Gesellschaften im Wege einer überschießenden Umsetzung wurde richtigerweise vom nationalen

Gesetzgeber abgelehnt. Der damit einhergehende Aufwand hätte in keinem Verhältnis zu dem realisierbaren Nutzen gestanden. Nichtsdestotrotz hätte es den nichtbörsennotierten Aktiengesellschaften, insbesondere solchen Aktiengesellschaften, deren Anteile im Freiverkehr notiert sind, freistehen müssen, sich per entsprechender Satzungsregelung ebenfalls auf das in § 67d Abs. 1 AktG kodifizierte Auskunftsrecht zu berufen.

15. *Ratio* von Art. 3a ARRL II bzw. § 67d AktG ist alleine die Verbesserung der unmittelbaren Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionär, um so mittelbar die Ausübung der Aktionärsrechte zu erleichtern. Intendiert ist dagegen gerade nicht die Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung.
16. Die ARRL II führt zu keiner Veränderung des in Art. 2 Abs. 1 lit. b) ARRL I definierten Aktionärsbegriffs. Die Aktionärserschaft bestimmt sich insofern nach dem jeweils anwendbaren mitgliedersstaatlichen Recht. Maßgeblich ist nicht der wirtschaftliche, sondern der rechtliche Aktionär. Die fehlende autonome Begriffsbestimmung des Aktionärs führt neben Unsicherheiten bei der praktischen Umsetzung der Aktionärsidentifikation gerade zu Defiziten im Hinblick auf die Verwirklichung des Art. 3a ARRL II bzw. § 67d AktG zugrundeliegenden Regelungsziels.
17. Das in Art. 3a Abs. 1 ARRL II bzw. § 67d Abs. 1 AktG niedergelegte Auskunftsrecht ist als Anspruch im rechtlichen Sinne zu qualifizieren. Gläubiger ist die Gesellschaft, Schuldner sind sämtliche Intermediäre.
18. Die korrekte Umsetzung der in Art. 3a Abs. 3 ARRL II bzw. § 67d Abs. 3 und 4 AktG geregelten Informationsübermittlung entlang der Kette von Intermediären ist elementar für das Funktionieren des gesamten Identifizierungsprozesses. Unglücklich ist die gesetzgeberische Entscheidung, dass eine Informationsübermittlung nach § 67d Abs. 4 Satz 1 AktG nur durch den Letztintermediär vorgenommen werden kann. Überzeugend ist dagegen die Entscheidung des nationalen Gesetzgebers, Art. 3a Abs. 3 UAbs. 2 ARRL II in modifizierter Form umzusetzen und den abfragenden Gesellschaften nach § 67d Abs. 4 Satz 2 AktG die Möglichkeit zu geben, die Übermittlung der relevanten Informationen von einem konkreten Intermediär zu verlangen. Darüber hinaus ist die Entscheidung des nationalen Gesetzgebers zu begrüßen, § 67d Abs. 1 Satz 1 Alt. 2 AktG im Vergleich zum RefE ARUG dahingehend zu modifizieren, dass die Intermediäre unverzüglich Angaben zu dem nächsten Intermediär in der Kette bekanntzugeben haben. Vorteil dieser Option ist gerade, dass insofern gegenüber der Gesellschaft die gesamte Intermediärskette offengelegt und damit eine transparente Verwahrstruktur geschaffen wird.
19. Die in Art. 3a Abs. 2 und 3 ARRL II bzw. § 67d Abs. 3 und 4 AktG geregelte Informationsübermittlung durch die Intermediäre sollte digital, im besten Falle sogar automatisch mittels eines (elektronischen) Systems erfolgen. Nur so kann eine Antwort »unverzüglich« erfolgen.
20. Das in Art. 3a Abs. 1 ARRL II kodifizierte Auskunftsrecht ist vereinbar mit sonstigem EU-Recht, insbesondere mit Art. 16 Abs. 1 AEUV und Art. 8 GrCh, und gewährleistet den Schutz der personenbezogenen Daten mithin in ausreichendem Maße.

21. Für den Fall, dass der nationale Gesetzgeber von der in Art. 3a Abs. 1 Satz 2 ARRL II vorgesehenen Möglichkeit hätte Gebrauch machen wollen, einen Schwellenwert für die Aktionärsidentifikation vorzusehen, hätte die Entscheidung darüber nicht an die jeweiligen Gesellschaften delegiert werden sollen. Ferner wäre für die Berechnung des Schwellenwerts alleine die Beteiligung am Grundkapital und nicht die Höhe der Stimmrechte maßgeblich gewesen.
22. Es ist zu begrüßen, dass der nationale Gesetzgeber keine entsprechende Schwellenwertregelung ins Aktiengesetz aufgenommen hat. So besteht durchaus ein rechtliches Interesse der Gesellschaft daran, sämtliche Aktionäre zu identifizieren. Dagegen sprechen auch keine ökonomischen bzw. Corporate Governance-Gesichtspunkte. Der nationale Gesetzgeber war auch nicht aufgrund eines allgemeinen gesellschaftsrechtlichen bzw. aktienrechtlichen Rechts auf Anonymität bzw. aufgrund seiner aus Art. 2 Abs. 1 iVm. Art. 1 Abs. 1 GG folgenden Schutzpflicht dazu verpflichtet, eine solche Schwellenwertregelung vorzusehen. Gegen die Einführung einer Schwellenwertregelung spricht schließlich auch der Gedanke der Gleichbehandlung der Aktionäre.
23. Die Kosten für die Informationsübermittlung durch die Intermediäre haben die anfragenden Gesellschaften selbst zu tragen. Dies hat der Gesetzgeber in § 67f Abs. 1 AktG berücksichtigt. Damit entspricht die Neuregelung den bisherigen Kostenregelungen in § 67 Abs. 4 Satz 1 AktG sowie § 128 Abs. 3 AktG a.F.
24. Die Sanktionierung einer fehlerhaften bzw. unterlassenen Informationsübermittlung durch einen Intermediär ist alleine mit einem Bußgeld zu sanktionieren. Dies hat der nationale Gesetzgeber richtigerweise so in § 405 Abs. 2a Nr. 2, 3 und 5 AktG berücksichtigt. Ein Stimmrechtsverlust wurde richtigerweise nicht kodifiziert.
25. Die mit dem in § 67d Abs. 1 AktG geregelten Auskunftsrecht einhergehende Deanonymisierung hat erhebliche Auswirkungen auf das Rechtsinstitut der Inhaberaktie. Eine anonyme Beteiligung an börsennotierten Gesellschaften ist angesichts der Entscheidung des nationalen Gesetzgebers, eine Schwellenwertregelung nicht vorzusehen, nicht mehr möglich. Dagegen bringt das Auskunftsrecht keine größeren Veränderungen für die Namensaktie mit sich. Insbesondere ist keine Aufhellung der von ausländischen Aktionären aus dem anglo-amerikanischen Rechtskreis verwendeten *nominee*-Strukturen möglich. Jedenfalls ist festzustellen, dass es in Ansehung der internen Anonymität der Aktionäre gegenüber der Gesellschaft zu einer weitestgehenden Angleichung von Inhaber- und Namensaktie gekommen ist.

### **Auswirkungen auf die Inhaberaktie**

26. Sowohl Inhaber- als auch Namensaktien sind keine modernen Erscheinungsformen. Ihre Geschichte reicht vielmehr bis zu den Anfängen der Neuzeit im frühen 15. Jahrhundert zurück. Die Namensaktie stellt die ältere der beiden Aktienarten und damit die Grundform der Verbriefung von Aktien in Urkunden dar. Die Inhaberaktie wurde wegen ihrer erhöhten Verkehrsfähigkeit vor allem zur Befriedigung eines gesteigerten Kapitalbedarfs genutzt.

27. Inzwischen ist die Namensaktie in Deutschland vorherrschend. Dies entspricht dem internationalen Bild der Verteilung der beiden Aktienarten. Jedoch ist zu sehen, dass auch heute noch ca. 40 % aller Aktiengesellschaften ausschließlich Inhaberaktien ausgegeben haben. Die sog. »Renaissance« der Namensaktie schreitet mithin nur langsam voran.
28. Inhaber- und Namensaktie bewegen sich von ihren rechtlichen Charakteristika immer mehr auf einander zu. Trotzdem bestehen auch weiterhin noch Unterschiede zwischen den beiden Aktienarten, wobei diese alleine der Namensaktie zum Vorteil gereichen.
- Zulässigkeit - Anders als die Namensaktie kann die Inhaberaktie nicht in jedem Fall ausgegeben werden. Zwingend ist die Ausgabe von Namensaktien in den Fällen der Vinkulierung, der Teileinzahlung, der Regelung von Nebenverpflichtungen und Entsenderechten sowie aufgrund von gewerberechtlichen Erfordernissen.
  - Übertragbarkeit - Von ihrer gesetzlichen Grundkonzeption her gestaltet sich die Übertragung der beiden Aktienarten grundverschieden. Rechtstatsächlich zeigt sich jedoch ein anderes Bild. So hat die in den späten 1990er Jahren geschaffene Möglichkeit, die Namensaktie in die Girosammelverwahrung einzubeziehen, dazu geführt, dass die beiden Aktienarten heute nach den gleichen Vorschriften übertragen werden.
  - Anonymität – Jedenfalls bei börsennotierten Gesellschaften besteht nach der Umsetzung der ARRL II in das deutsche Aktienrecht kein wirklicher Unterschied mehr zwischen Inhaber- und Namensaktie im Hinblick auf den Grad der durch die jeweilige Aktienart vermittelte Anonymität der Aktionäre.
  - Legitimation – Im Hinblick auf die Reichweite der durch die jeweilige Aktienart gewährleistete Legitimationswirkung besteht auch weiterhin ein großer Unterschied zwischen Inhaber- und Namensaktie. Dies gilt auch vor dem Hintergrund der Umsetzung der ARRL II in das deutsche Recht. Denn das Abfrageregister, welches aus den einzelnen Abfragen bei den Intermediären erstellt werden kann, nimmt anders als das Aktienregister gerade nicht an der Legitimationswirkung des § 67 Abs. 2 AktG teil.
29. Die Namensaktie weist auch aus praktischer Sicht große Vorteile im Vergleich zur Inhaberaktie auf. Diese liegen vor allem in der Variabilität der Einsatzmöglichkeiten der Namensaktie sowie in der Eignung dieser Aktienart für Zwecke der *Investor Relations* sowie ihrer weltweiten Anerkennung begründet. Für die Ausgabe von Inhaberaktien sprechen alleine Aufwands- und Kostenaspekte.
30. Trotz der genannten rechtlichen sowie praktischen Vorteile, welche mit der Ausgabe von Namensaktien verbunden sind, ist die Inhaberaktie nicht abzuschaffen. So wäre eine Abschaffung schon dogmatisch nicht überzeugend. Darüber hinaus würde die Abschaffung der Inhaberaktie auch eine rechtspolitisch nicht zu rechtfertigende Beschränkung der aktienrechtlichen Satzungsfreiheit darstellen. Auch wenn sich mit der Bekämpfung von kriminellen Handlungen im Bereich der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung noch ein schutzwürdiges Interesse finden lässt, ist zu erkennen, dass die Abschaffung der Inhaberaktie verbunden mit der zwangsweisen Umstellung auf Namensaktien weder geeignet noch erforderlich ist, um dieses Ziel zu erreichen. Darüber hinaus würde eine solche Beschränkung der Satzungsfreiheit auch zu unangemessenen Folgen für die bestehenden Inhaberaktiengesellschaften führen. Deshalb muss den Aktiengesellschaften die bisherige Wahlfreiheit unverändert erhalten bleiben.