

## **Geheimsache Gesellschaftssatzung am Finanzmarkt Deutschland ?**

Rechtliche Bedeutung, Publizitätspflichten und tatsächliche Verfügbarkeit für den Aktionär

von Prof. Dr. jur. *Günter Reiner*,  
Helmut-Schmidt-Universität - Universität der Bundeswehr Hamburg,  
Richter am Hanseatischen Oberlandesgericht in Hamburg\*

unkorrigierte Manuskriptfassung des in  
AG 2006, 93 veröffentlichten Beitrags

### **Inhalt**

I. Einleitung.....	2
II. Bedeutung der Satzung für den Anleger-Aktionär.....	3
1. Dividendenansprüche.....	4
2. Beteiligungsquote.....	5
3. Funktionieren des Aufsichtsrats als Kontrollorgan.....	5
4. Vergütung des Vorstands.....	7
5. Mitwirken bei der Hauptversammlung.....	7
6. Gerichtsstandsklauseln.....	8
7. Zwangseinziehung.....	8
III. Satzungspublizität im geltendem Recht.....	9
1. Aktien- und handelsrechtliche Satzungspublizität.....	9
2. Kapitalmarktrechtliche Satzungspublizität.....	11
a. Satzungspublizität nach WpPG.....	11
b. Satzungspublizität nach WpHG.....	15

---

\* Der Verf. dankt seinem ehemaligen Mitarbeiter, Herrn cand. rer. pol. Oberleutnant *Georg Spiegel*, für die engagierte Durchführung und Aufbereitung der empirischen Untersuchung (unten IV.).

c. Satzungspublizität nach VerkProspG .....	16
IV. Erfahrungsbericht zur praktischen Verfügbarkeit der Satzung .....	17
V. Zusammenfassung .....	19
VI. Ausblick: Geplante Änderungen durch das EHUG .....	20

## I. Einleitung

Corporate Governance durch Kapitalmarkttransparenz wird in der letzten Zeit immer größer geschrieben - beim Gesetzgeber<sup>1</sup> und in der Unternehmenspraxis<sup>2</sup>. Eine Recherche mit der Internet-Suchmaschine zu den kumulativen Stichworten „Kapitalmarkt“ und „Transparenz“ ergibt immerhin 123.000 Treffer, der europäische und deutsche Gesetzgeber schaffen immer mehr und detailliertere Publizitätspflichten für Unternehmen, die am Kapitalmarkt auftreten. Auch das jüngst in Kraft getretene Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) soll laut Bundesjustizministerin Zypries dazu beitragen, „das Vertrauen der Anleger in die Integrität, Stabilität und Transparenz der Aktienmärkte zurück zu gewinnen“.<sup>3</sup> Nur an eine umfassende, einfach zugängliche Publizität der *Gesellschaftsverträge* (Satzungen) scheint niemand zu denken. Dabei ist die Satzung die „Verfassung“ - das „Grundgesetz“ - der AG und damit die Basis jeder „Corporate Governance“.

Während der Verbraucher etwa beim Kauf eines simplen Schraubenziehers an die allgemeinen Geschäftsbedingungen des Verkäufers nur dann gebunden ist, wenn der Verkäufer bei Vertragsschluss auf sie hinweist und ihm die Möglichkeit verschafft, „in zumutbarer Weise“ von ihrem Inhalt Kenntnis zu nehmen (§§ 305 II, 310 I 1 BGB), darf ihm bei Investition seiner Ersparnisse in Aktien einer bestimmten Gesellschaft wegen des Bereichsausschlusses der AGB-Einbeziehungs- und Inhaltskontrolle für Verträge „auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts“ in § 310 IV 1 BGB nach herkömmlicher Lesart<sup>4</sup> die

---

<sup>1</sup> Siehe z.B. das „Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz) vom 19.7.2002, das u.a. § 161 („Erklärung zum Corporate Governance Kodex“) in das AktG eingeführt hat; siehe ferner die Richtlinie 2004/109/EG „zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG“. Im 1. Erwägungsgrund dieser Richtlinie kommt der Grundgedanke der Kapitalmarkttransparenz sehr gut zum Ausdruck: „Die rechtzeitige Bekanntgabe zuverlässiger und umfassender Informationen über Wertpapieremittenten stärkt das Vertrauen der Anleger nachhaltig und ermöglicht eine fundierte Beurteilung ihres Geschäftsergebnisses und ihrer Vermögenslage. Dies erhöht sowohl den Anlegerschutz als auch die Markteffizienz“.

<sup>2</sup> Siehe z.B. das entsprechende Bekenntnis der Altana AG: „ALTANA versteht Corporate Governance als Chance, das Vertrauen in unser Unternehmen zu stärken. Durch die Internationalisierung der Kapitalmärkte sind die Anforderungen sowohl an die Kontrollinstanzen innerhalb der Unternehmen als auch an die Kapitalmarkttransparenz gestiegen...“

([http://gb2003.altana.com/root/index.php?lang=de&page\\_id=22&preview=true](http://gb2003.altana.com/root/index.php?lang=de&page_id=22&preview=true), Abruf vom 21.12.2005).

<sup>3</sup> BMJ-Pressemitteilung vom 1.11.2005 („Kapitalanleger-Musterverfahren können starten“), einsehbar unter <http://www.bmj.bund.de/> (Abruf vom 31.12.2005).

<sup>4</sup> Siehe allerdings *Heinrichs*, der § 310 IV BGB bzw. § 23 I AGBG nicht auf den Erwerb einer gesellschaftsrechtlichen Beteiligung zur Vermögensanlage ohne „unternehmerische Position“ anwenden möchte und sich dabei auf eine restriktive Auslegung des 10. Erwägungsgrunds der Richtlinie 93/13/EWG vom 5.4.1993 „über missbräuchliche Klauseln in Verbraucherverträgen“ beruft (NJW 1996, 2190, 2192; *ders.*, in: Palandt, 65. A., 2006, § 310 BGB, Rz. 50; bestätigt durch OLG Oldenburg 20.5.1999 - 1 U 24/99, NZG 1999, 896; a.A. z.B. *Drygala*, Anwendbarkeit des AGB-Gesetzes auch auf Gesellschaftsverträge - eine Nebenwirkung der Richtlinie über missbräuchliche Klauseln in Verbraucherverträgen?, ZIP 1997, 968; *Michalski/Schuldenburg*, NZG 1999, 898; offen gelassen in BGH 27.11.2000 - II ZR 218/00, NJW 2001, 1270, unter II.1., vor a., zur stillen Gesellschaft.

wichtigste rechtliche Grundlage seiner Neuanschaffung vorenthalten werden: die Gesellschaftssatzung.<sup>5</sup> Will er insofern Genaueres wissen, muss er sich bislang entweder zum Handelsregister am Gesellschaftssitz bemühen (§§ 37 IV Nr. 1, 181 I AktG, § 9 I HGB) bzw. von dort eine gebührenpflichtige<sup>6</sup> Kopie der Satzung anfordern (§ 9 II HGB) oder aber ist er auf das Wohlwollen der Investor-Relations-Abteilung oder Geschäftsleitung seiner (zukünftigen) AG angewiesen. Der Weg über das elektronische Handelsregister ist ebenfalls gebührenpflichtig<sup>7</sup> und führt in der Regel nur zur (auszugsweisen) Abschrift der Handelsregistereintragung („Handelsregisterauszug“), nicht aber zu den zum Handelsregister eingereichten Unterlagen, zu denen die Satzung zählt. Hinzu mag hier für so manchen Interessenten die Hemmschwelle des Benutzens eines elektronischen Bezahlsystems kommen.

Ziel des Beitrags ist es nachzuweisen, dass die Satzungspublizität im geltenden Recht vergleichsweise unterschätzt wird. Dazu soll zunächst die Bedeutung des Gesellschaftsvertrags für den Anleger anhand einiger Beispiele näher illustriert werden (II.). Danach wird geprüft, in welchem Umfang und in welcher Weise der Satzungsumfang nach geltendem Recht bekannt zu machen ist (III.). Anschließend werden die Ergebnisse einer empirischen Untersuchung zur praktischen Verfügbarkeit der Satzung (IV.) dargelegt. Im Anschluss an die Zusammenfassung der Ergebnisse (V.) geht der Beitrag dann in einem Ausblick (VI.) noch kurz auf die Auswirkungen des geplanten Gesetzes über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister (EHUG) auf die Satzungspublizität ein. Leitbild des Beitrags ist ein aufgeklärter, kostenbewusster Privatanleger, der sich ohne externe Beratung selbst ein Bild von der Aktiengesellschaft machen will, in die er sein Geld investiert.<sup>8</sup>

## **II. Bedeutung der Satzung für den Anleger-Aktionär**

Der bislang anzutreffende mehr oder weniger große Widerwillen einiger und selbst börsennotierter (siehe unten IV.) Publikums-AGs bei der Preisgabe ihrer Satzungen steht in eklatantem Widerspruch zum allgemeinen Bekenntnis zur Kapitalmarkttransparenz. Im Gegensatz zur GmbH ist der Spielraum für die Gestaltung von Satzungen bei der AG zwar wegen des sog. Prinzips der Satzungsstrenge (§ 23 V 1 AktG) geringer. Die praktische Bedeutung der Gesellschaftssatzung für die Geschäftsleitung, deren Kontrolle durch Aufsichtsrat und Hauptversammlung als Teil der „Corporate Governance“ und damit letztlich für die Rendite des Aktionärs ist aber dennoch beachtlich und wird gemeinhin unterschätzt. In

---

<sup>5</sup> Siehe z.B. die Ausgabe neuer (nicht börsennotierter) Aktien im Rahmen einer Kapitalerhöhung (genehmigtes Kapital) durch die Berliner Nachtclubbetreiberin Goya AG. Der Emissionsprospekt vom 25.1.2005 (erstellt noch vor Inkrafttreten des Prospekttrichtlinie-Umsetzungsgesetzes, hierzu unter III.2.a.) enthält im Anhang zwar eine Reihe von betriebswirtschaftlichen Rechenwerken (Cash Flow 2005 bis 2008, Plan GuV 2005 bis 2008, Vertrieb, Personal, Betriebskosten, Abschreibungen und Investitionen), nicht aber die Satzung. Deren Inhalt wird im Hauptteil des Prospekts (Abschnitt „Organe der Gesellschaft“, S. 20 f.) in Ausschnitten wiedergegeben, wobei die Ausschnitte allerdings nicht als Zitate aus der Satzung kenntlich gemacht werden. Der Prospekt verschweigt, dass der im Prospekt (S. 7) versprochene freie Eintritt für die Neu-Aktionäre an den „Clubabenden“ gar nicht in der Satzung niedergelegt ist, was in Zusammenhang mit § 53a AktG Bedeutung erlangen könnte.

<sup>6</sup> Die Papierkopie schlägt ohne Beglaubigung mit der Dokumentenpauschale in Höhe 0,50 €/je Seite für die ersten 50 Seiten und von €0,15 für jede weitere Seite zu Buche (§ 4 I, II JVKostO i.V.m. § 136 II KostO).

<sup>7</sup> Die Dokumentenpauschale beträgt nach § 136 III KostO €2,50. Beim elektronischen Zentralhandelsregister des Bundesanzeiger Verlags unter <http://banz.gbi.de/> beträgt der Preis pro Dokument im Dezember 2005 €2,67. Dabei muss der Nutzer das gewünschte Dokument allein anhand des Firmennamens und des Eintragsdatums auswählen und dann per Kreditkarte oder „T-Pay“ bezahlen, bevor er sehen kann, ob er überhaupt das richtige Dokument ausgesucht hat.

<sup>8</sup> Zu den Pflichten der Finanzintermediäre in diesem Zusammenhang siehe Nr. 2.6 der BAFin-Richtlinie zu § 35 VI WpHG zur Konkretisierung der §§ 31 und 32 WpHG: „Regelung für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, soweit sie Kundenaufträge lediglich vermitteln oder im Wege des Kommissionsgeschäftes oder des Eigenhandels für andere nur ausführen („Execution-Only“)“.

den einschlägigen Dokumenten mit einer Dicke von unter zehn bis über zwanzig Seiten<sup>9</sup> können sich einige für den Anleger wichtige Details verstecken, die sich nicht bereits zwingend aus dem AktG ergeben und die im Folgenden beispielhaft illustriert werden.

## 1. Dividendenansprüche

Je nach Satzungsinhalt kann bereits der *Anlagezweck* des Aktionärs, die Renditeerzielung, als solcher in Frage stehen. Das aktiengesetzliche Leitbild der AG geht zwar von einer Gesellschaft mit dem Ziel der Gewinnerzielung aus, wie sich nicht zuletzt aus den Vorschriften über die Gewinnverwendung und die wiederholte Bezugnahme auf den Begriff der „Rentabilität“ (§ 90 I Nr. 2, 4 AktG) ergibt.<sup>10</sup> Aktienrechtlich zulässig sind aber auch AGs mit anderem als erwerbswirtschaftlichen, insbesondere gänzlich uneigennützigem Gesellschaftszweck oder jedenfalls durch Gemeinnützigkeitsauflagen beschränktem Erwerbszweck. In einer Entscheidung des BGH vom 28.6.1982<sup>11</sup> ging es z.B. um die Gewinnausschüttungen einer gemeinnützigen Wohnungsbau-AG, bei der die Aktionäre gemäß der Satzung auf der Grundlage des § 60 III AktG und abweichend von § 254 AktG keine höhere als die nach dem Recht der Gemeinnützigkeit zulässige Dividende beanspruchen konnten. Die Satzung der Umweltbank AG, deren Anteile im Freiverkehr (sog. „Open Market“) an der Frankfurter Börse gehandelt werden, hat nach eigenen Angaben des Unternehmens als einzige Banksatzung Deutschlands den „Umweltschutz als Unternehmensgegenstand“ verankert hat.<sup>12</sup> Auch soweit das Formalziel der Gesellschaft ausschließlich auf Gewinnmaximierung gerichtet ist und die Gesellschaft tatsächlich Gewinn erzielt, kann es u.a. von der Satzung abhängen, in welchem Umfang dieser Gewinn den Aktionären im Rahmen der Kompetenz zur Entscheidung über die Verwendung des Bilanzgewinns überhaupt zur Verfügung steht. Nach § 58 II 2, 3 AktG kann die Satzung Vorstand und Aufsichtsrat nämlich dazu ermächtigen, schon im Rahmen der *Feststellung* des Jahresabschlusses einen höheren Betrag als die ihm ohnehin schon aufgrund Gesetzes (§ 58 I 1 AktG) zur Verfügung stehenden Hälfte des Jahresüberschusses zu thesaurieren, solange die Gewinnrücklagen insgesamt nicht die Hälfte des Grundkapitals übersteigen.<sup>13</sup>

Auswirkungen auf die ausschüttbaren Dividenden haben ferner Satzungsregelungen nach § 150 II AktG, die den Gesamtbetrag, bis zu dem zwingend gesetzliche Rücklagen (in Verbindung mit den Kapitalrücklagen) zu bilden sind, über das gesetzlich Zehntel des Grundkapitals hinaus erhöhen. Zudem kann die Satzung die Hauptversammlung dazu ermächtigen und nach h.M. auch verpflichten,<sup>14</sup> den Gewinn einer anderen Verwendung als der Verteilung an die Aktionäre zuzuführen (§ 58 III, IV AktG). So könnte die Satzung z.B. vorschreiben, den Gewinn zur Förderung gemeinnütziger Zwecke zu verwenden.<sup>15</sup>

---

<sup>9</sup> Siehe z.B. die Satzung der Takkt AG mit 6 Seiten, die Satzungen der DaimlerChrysler AG, Henkel KGaA (ohne englischsprachige Übersetzung) und der MPC Münchmeyer Petersen Capital AG mit je 18 Seiten oder gar die Satzung der Bayer AG mit 23 Seiten.

<sup>10</sup> Siehe Hüffer, 6. A., 2004, § 23 AktG, Rz. 22 (finaler Sinn der Gesellschaft „i.d.R. Gewinnerzielung“); MünchKommAktG-Pentz, 2. Aufl. 2000, § 23 AktG, Rz. 74 und 76, m.w.N.

<sup>11</sup> BGH 28.6.1982 - II ZR 69/81, BGHZ 84, 303.

<sup>12</sup> Siehe [http://www.umweltbank.de/umweltbank/index\\_geschichte.html?/inhaltseiten/geschichte.html](http://www.umweltbank.de/umweltbank/index_geschichte.html?/inhaltseiten/geschichte.html) (Abruf vom 21.12.2005). In welcher Weise der Umweltschutz dort fixiert ist und in welchem Verhältnis er zum Ziel der Gewinnerzielung steht, ergibt sich nicht aus dem Internetauftritt des Unternehmens. Im Wortlaut ist die Satzung der Umweltbank nur auf Anfrage und in Papierform erhältlich.

<sup>13</sup> Zur rechtspolitischen Kritik an der erweiterten Thesaurierungsbefugnis des Vorstands und der damit verbundenen Kompetenzverschiebung zu Lasten der Hauptversammlung siehe Hüffer, § 58 AktG, Rz. 2, m.w.N.

<sup>14</sup> Z.B. Hüffer, § 58 AktG, Rz. 25.

<sup>15</sup> Siehe z.B. § 18 („Fonds zu gemeinnützigen Zwecken“) der Satzung der AMB Generali Holding AG vom Mai 2004: „1. Die Gesellschaft unterhält einen Fonds zu gemeinnützigen Zwecken. Er dient dazu, einen Teil des Jahresergebnisses der Allgemeinheit wieder zuzuführen. 2. Über die Zuführung zum gemeinnützigen Fonds

Nach § 58 V AktG kann die Hauptversammlung anstelle einer Dividende in Geld eine Sachausschüttung beschließen, wenn die Satzung diese vorsieht.<sup>16</sup> Auch wenn bisher soweit überschaubar noch keine börsennotierte Aktiengesellschaft von solchen Ermächtigungen Gebrauch gemacht hat,<sup>17</sup> könnte doch in Zukunft der eine oder andere Anleger durchaus enttäuscht sein, seine Dividende nicht wie gewohnt in Geld, sondern in Form eines Gegenstands zu erhalten, mit dem er nichts anfangen kann und der vielleicht überdies nicht liquide ist (z.B. Pillen, Bier, Anteile einer nicht börsennotierten Gesellschaft etc.).<sup>18</sup>

## **2. Beteiligungsquote**

Aus der Satzung ergibt sich die Höhe des Grundkapitals und das auf jede Aktie entfallende anteilige Dividendenbezugs- und Stimmrecht (§ 23 III Nr. 3, 4, § 12 I 1 AktG). Für Aktionäre, die eine bestimmte aktienrechtlich relevante Beteiligungsschwelle anstreben (z.B. 1 % des Grundkapitals wegen §§ 142 II 2, 148 I 1 AktG) oder vermeiden wollen (z.B. 5 % des Grundkapitals wegen § 327a I AktG, § 135 I 3 AktG), sind diese Informationen unentbehrlich. Darüber hinaus steht in der Satzung zwingend oder jedenfalls regelmäßig, ob und in welchem Umfang genehmigtes und bedingtes Kapital existiert (§§ 202, 192 AktG). Daraus folgen Hinweise auf die Gefahr einer zukünftigen Verwässerung der Beteiligung bei Bedingungseintritt oder Ausübung der Ermächtigung.<sup>19</sup>

## **3. Funktionieren des Aufsichtsrats als Kontrollorgan**

Ebenfalls wichtige Erkenntnisse ergeben sich aus der Satzung in Bezug auf die Funktionstüchtigkeit des Aufsichtsrats als Kontrollorgan. So kann die Satzung nach § 101 II AktG bestimmten Aktionären oder den jeweiligen Inhabern bestimmter Namensaktien das Recht gewähren, Mitglieder in den Aufsichtsrat zu entsenden.<sup>20</sup> Ferner kann die Satzung laut § 103 I AktG die vorzeitige Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern durch die Hauptversammlung dadurch erleichtern, aber auch erschweren, dass sie die gesetzlich hierzu grundsätzlich erforderliche (Dreiviertel-) Mehrheit absenkt bzw. verschärft.<sup>21</sup> Gemäß § 113 I 2 AktG kann die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder in der Satzung festgesetzt werden.<sup>22</sup>

---

beschließt die Hauptversammlung; es soll dabei für jedes an die Aktionäre über 4 % des Grundkapitals hinaus zur Ausschüttung gelangende Prozent Dividende ein Betrag von 25.564,59 € jährlich zugewiesen werden.“

<sup>16</sup> Beispiele: § 15 S. 2 der Satzung der Allianz AG vom November 2005; § 20 S. 2 der Satzung der BASF AG vom Juli 2004; § 19 III der Satzung der Bayer AG vom 14.7.2004; § 22 IV der Satzung der Elexis AG vom 1.10.2004.

<sup>17</sup> Heine/Lechner, AG 2005, 269.

<sup>18</sup> Zur Zulässigkeit von Sachdividenden in Form nicht liquider Sachwerte, soweit dem die Satzung nicht entgegen steht, siehe Heine/Lechner, AG 2005, 269, 270 (m.w.N.).

<sup>19</sup> Siehe z.B. § 5 V der Satzung der Elexis AG vom 1.10.2004 i.V.m. Anlage zur Satzung (Ermächtigungsbeschluss zugunsten des Vorstands zur Gewährung von Bezugsrechten).

<sup>20</sup> Siehe z.B. § 12 („Entsendungsrecht“) der Satzung der Volkswagen AG vom Juni 2004: „Die Bundesrepublik Deutschland und das Land Niedersachsen sind berechtigt, je zwei Aufsichtsratsmitglieder in den Aufsichtsrat zu entsenden, solange ihnen Aktien der Gesellschaft gehören“. Siehe ferner § 6 V der Merck KGaA vom 26.3.2004: „Der Inhaber der Namensaktie ist berechtigt und verpflichtet, ein Drittel der Aufsichtsratsmitglieder der Kommanditaktionäre in den Aufsichtsrat zu entsenden. Das Entsendungsrecht besteht nicht, sofern Inhaber der Namensaktie ein persönlich haftender Gesellschafter ist“.

<sup>21</sup> Siehe z.B. § 8 V 2 der Satzung der BASF AG vom Juli 2004: „Ein von der Hauptversammlung gewähltes Mitglied kann von seinem Amt vor Ablauf der Zeit, für die es gewählt ist, durch einen mit einfacher Mehrheit gefassten Beschluss der Hauptversammlung abberufen werden“.

<sup>22</sup> Siehe z.B. § 17 der Satzung der Siemens AG vom Februar 2005: „1. Die Mitglieder des Aufsichtsrats erhalten a) jährlich eine feste Vergütung in Höhe von €50 000; b) jährlich eine am kurzfristigen Erfolg des Unternehmens orientierte Vergütung, die €150 je €0,01 des im Konzernabschluss ausgewiesenen Ergebnisses je Aktie beträgt...c) eine langfristige, nach Ablauf der jeweiligen fünfjährigen Wahlperiode des Aufsichtsrats zahlbare Vergütung in Höhe von €50 000. Die langfristige Vergütung kommt nur zur Auszahlung, wenn das Ergebnis je Aktie am Ende dieser Wahlperiode im Vergleich zu deren Beginn um mehr als 50 % gestiegen

Diese Satzungsangaben sind für den Aktionär mindestens so interessant wie die absoluten, im Jahres- und Konzernabschluss zu veröffentlichenden Zahlen (Gesamtbezüge des Vorstands, Einzelbezüge der Vorstandsmitglieder) nach § 285 S. 1 Nr. 9 lit. a HGB bzw. § 314 I Nr. 6 lit. a HGB in der Fassung des neuen Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetzes vom 3.8.2005, dessen Schaffung doch so großes Interesse in der Öffentlichkeit gefunden hatte. § 111 IV 2 AktG ermächtigt die Satzung, Geschäfte zu bestimmen, die nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats vorgenommen werden dürfen.<sup>23</sup>

Besonders wichtig sind die Informationen, die sich aus den Satzungsregeln über den Aufsichtsrat in Bezug auf Existenz und Umfang der unternehmerischen Mitbestimmung ergeben. Außenstehende verfügen ansonsten nicht ohne weiteres über die relevanten Beschäftigungszahlen, um Rückschlüsse auf die Anwendbarkeit der einschlägigen Mitbestimmungsgesetze (MitBestG 1976, Montan-MitbestG 1951, MitBestErgG 1956, BetrVG 1952 bzw. Drittelbeteiligungsgesetz 2004) ziehen zu können.<sup>24</sup> Ein weiteres, nicht zu unterschätzendes Beispiel zur Bedeutung von Satzungsbestimmungen über den Aufsichtsrat für die Corporate Governance bilden Klauseln, die die gesetzliche Machtbalance zwischen Aufsichtsratsvorsitzendem und Aufsichtsratsmitgliedern einseitig zu Gunsten des Vorsitzenden verschieben. So kann z.B. nach § 14 I 1 der Satzung der comdirect Bank AG vom 14.3.2005 der Vorsitzende des Aufsichtsrates eine einberufene Sitzung vor der Eröffnung ohne Angabe von Gründen „vertagen“ (gemeint ist: verlegen). Der Aufsichtsratsvorsitzende könnte, wenn er wollte, mit diesem Mittel das Recht einzelner Aufsichtsratsmitglieder oder des Vorstands nach § 110 AktG, die Einberufung des Aufsichtsrats zu verlangen, durch mehrmalige Verlegungen der Sitzung praktisch aushebeln. Nach § 14 I 2, 3 der comdirect-Satzung kann der Aufsichtsratsvorsitzende entgegen dem gesetzlichen Grundsatz der Präsenz Sitzung Beschlüsse „außerhalb von Sitzungen - schriftlich, telefonisch, in Textform, in elektronischer oder in einer anderen vergleichbaren Form, insbesondere auch per Videokonferenz oder in Kombination aller vorgenannten Beschlussverfahren - fassen lassen“, ohne dass den Mitgliedern des Aufsichtsrats ein Widerspruchsrecht zustünde. Damit hat es der Aufsichtsratsvorsitzende in der Hand, bei sensiblen Beschlussgegenständen durch die Wahl eines entsprechenden Kommunikationsmittels Aussprachen zwischen den Mitgliedern in seinem Sinne zu steuern oder wesentlich zu erschweren (z.B. bei Schriftform), ohne sich dafür gegenüber den übrigen Aufsichtsratsmitgliedern rechtfertigen zu müssen. Dies beeinträchtigt die Kontrollfunktion des Aufsichtsrats (§ 111 I AktG) erheblich, zumal nach § 14 V der Satzung die gerichtliche Geltendmachung der „Unwirksamkeit eines Aufsichtsratsbeschlusses“ entgegen den bisherigen Rechtsprechungsgrundsätzen zur Beschlusskontrolle beim Aufsichtsrat<sup>25</sup> nur

---

ist....2. Der Vorsitzende des Aufsichtsrats erhält das Doppelte und jeder Stellvertreter das Anderthalbfache der nach Absatz 1 lit. a) und b) zu gewährenden Beträge....“.

<sup>23</sup> Siehe z.B. § 13 („Zustimmungsbedürftige Geschäfte“) der Satzung der Douglas Holding AG vom 19.10.2004: „(1) Der Vorstand darf die folgenden Geschäfte nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats vornehmen: a) Erwerb, Veräußerung und Belastung von Unternehmen und Anteilen an Unternehmen, falls der Wert im Einzelfall eine vom Aufsichtsrat bestimmte Grenze überschreitet, b) Erwerb, Veräußerung und Belastung von Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten, falls der Wert im Einzelfall eine vom Aufsichtsrat bestimmte Grenze überschreitet, c) Übernahme von Bürgschaften, Garantien oder ähnlichen Haftungen sowie Bestellung von Sicherheiten für Verbindlichkeiten von nicht verbundenen Unternehmen außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs. (2) Im Übrigen bedürfen die in der Geschäftsordnung des Vorstands definierten Geschäfte der Zustimmung des Aufsichtsrats“.

<sup>24</sup> Siehe z.B. § 8 I der Satzung der PUMA AG Rudolf Dassler Sport vom Januar 2005: „Der Aufsichtsrat besteht aus 6 Personen. Zwei Drittel der Mitglieder werden von den Aktionären nach dem Aktiengesetz und ein Drittel von den Arbeitnehmern nach § 76 Abs. 1 des BetrVG 1952 i.V.m. § 129 BetrVG 1972 gewählt“.

<sup>25</sup> BGH 17.5.1993 - II ZR 89/92, BGHZ 122, 342, unter II.2.b.bb.; ebenso OLG Düsseldorf 22.6.1995 - 6 U 104/94, AG 1995, 416, unter II.2.

innerhalb eines Monats nach Kenntnis des Beschlusses „durch Klage geltend gemacht werden“ kann.<sup>26</sup>

#### **4. Vergütung des Vorstands**

Die Bezüge des Vorstands werden zwar vom Aufsichtsrat festgelegt (§ 87 I AktG);<sup>27</sup> regelmäßig lassen sich aus den Satzungsbestimmungen über das Grundkapital aber Hinweise auf Existenz und Gesamtumfang eines ergänzenden Aktienoptionsplans zugunsten von Vorstandsmitgliedern und Mitarbeitern entnehmen.<sup>28</sup> Nur in lobenswerten Ausnahmefällen werden der Satzung auch die einschlägigen Ermächtigungsbeschlüsse der Hauptversammlung als Anlage beigelegt. Daraus lassen sich dann die Einzelheiten (insbesondere Bezugsberechtigte, Ausgabezeitraum, Laufzeit, Wartezeit, Ausübungszeiträume, Ausübungsbedingungen, Ausübungspreis, Verfügungsbeschränkungen) ermitteln.<sup>29</sup>

#### **5. Mitwirken bei der Hauptversammlung**

Aktionäre, die Wert auf die Teilnahme an der Hauptversammlung legen, werden bevorzugt Aktien von Gesellschaften kaufen, die ihre Hauptniederlassung<sup>30</sup> und ihren Sitz in der Nähe ihres eigenen Wohnsitzes haben, weil die Hauptversammlung regelmäßig am Sitz der Gesellschaft oder in dessen Nähe stattfindet (vgl. § 121 V 1 AktG). *Wo* Hauptniederlassung und Sitz der Gesellschaft liegen, ist der breiten Öffentlichkeit in der Regel bekannt, ohne einen Blick in die Gesellschaftssatzung (§ 23 III Nr. 1, § 80 I 1 AktG) werfen zu müssen, und ergibt sich mindestens aus dem obligatorischen Impressum des Internetauftritts (§ 6 S. 1 Nr. 1, Nr. 4 Teledienstegesetz - TDG). Das Aktienrecht gewährt den Gesellschaften allerdings die Möglichkeit, in der Satzung einen beliebigen anderen Veranstaltungsort<sup>31</sup> oder mehrere Orte für die Hauptversammlung zur Auswahl des Einberufenden zu bestimmen, die sogar im Ausland liegen können. Unter Umständen können Anleger hier durch unerwartet lange Anfahrtswege überrascht werden. Gravierender - je nach Mehrheitsverhältnissen - kann für den Kleinanleger die Möglichkeit sein, in der Satzung das gesetzliche Erfordernis einer

---

<sup>26</sup> Siehe die ausführliche Begründung im Gegenantrag des Verf. zur Hauptversammlung 2005, unter [http://www.comdirect.de/static/pdf/050420\\_gegenantrag.pdf](http://www.comdirect.de/static/pdf/050420_gegenantrag.pdf) (Abruf vom 31.12.2005).

<sup>27</sup> Siehe z.B. auch § 10 IV der Satzung der BayWa Aktiengesellschaft München vom 3.11.2004: „Die Bezüge des Vorstandes werden vom Aufsichtsrat oder von einem dafür bestellten Ausschuss des Aufsichtsrates festgesetzt“.

<sup>28</sup> Siehe z.B. § 5 IV - V der Satzung der Deutschen Telekom AG vom 2.6.2004: „(4) Das Grundkapital ist um bis zu €33.280.000,00, eingeteilt in bis zu 13.000.000 neue auf den Namen lautende Stückaktien, bedingt erhöht (Bedingtes Kapital II). Die bedingte Kapitalerhöhung dient ausschließlich der Erfüllung von Bezugsrechten auf Aktien aus Aktienoptionen, die auf Grund des Ermächtigungsbeschlusses für einen Aktienoptionsplan 2001 der Hauptversammlung vom 29.5.2001 in der Zeit bis zum 31.12.2003 an Mitglieder des Vorstands der Gesellschaft, an Führungskräfte der Ebenen unterhalb des Vorstands der Gesellschaft sowie an weitere Führungskräfte, Leiter und Spezialisten der Gesellschaft und an Vorstände, Mitglieder der Geschäftsführung und weitere Führungskräfte, Leiter und Spezialisten von nachgeordneten Konzernunternehmen im In- und Ausland begeben wurden... (5) Das Grundkapital ist um bis zu €2.621.237,76 eingeteilt in bis zu 1.023.921 Aktien, bedingt erhöht (Bedingtes Kapital III). Die bedingte Kapitalerhöhung dient ausschließlich der Gewährung von Bezugsrechten an Vorstandsmitglieder und Führungskräfte der Gesellschaft sowie an Vorstandsmitglieder, Mitglieder der Geschäftsführung und weitere Führungskräfte nachgeordneter verbundener Unternehmen auf Grund eines Aktienoptionsplans nach Maßgabe des Beschlusses der Hauptversammlung vom 25.5.2000...“.

<sup>29</sup> Siehe z.B. die Anlage zur Satzung der Elexis AG vom 1.10.2004 mit dem Ermächtigungsbeschluss zugunsten des Vorstands zur Gewährung von Bezugsrechten.

<sup>30</sup> Zum Begriff der Hauptniederlassung *Hüffer*, § 5 AktG, Rz. 3.

<sup>31</sup> Siehe z.B. § 19 I der Satzung der Adidas-Salomon AG vom 26.1.2005: „Die Hauptversammlung findet am Sitz der Gesellschaft oder in einer Stadt im Umkreis von bis zu 100 km oder an einem inländischen Börsenplatz statt“; ferner § 14 der Satzung der BASF AG vom Juli 2004: „Die Hauptversammlung findet am Sitz der Gesellschaft oder in einer anderen Stadt der Bundesrepublik Deutschland mit mindestens 50 000 Einwohnern statt“.

Dreiviertelmehrheit für *Satzungsänderungen* (ohne die speziell geregelten Strukturmaßnahmen) entsprechend den §§ 179 II 2, 133 I AktG auf eine einfache Mehrheit der abgegebenen Stimmen zu reduzieren.<sup>32</sup>

## **6. Gerichtsstandsklauseln**

Überrascht werden könnten Anleger ferner durch satzungsmäßige Gerichtsstandsklauseln, die für gesellschaftsrechtliche Streitigkeiten vom Normalfall des ordentlichen Gerichtsstands am Ort des Gesellschaftssitzes (§§ 22, 17 I ZPO) abweichen,<sup>33</sup> vielleicht sogar einen - wohl auch gegenüber inländischen Aktionären wirksamen - ausschließlichen Gerichtsstand im Ausland nach Art. 23 I EuGVVO für die nicht schon unter Art. 22 Nr. 2 EuGVVO fallenden gesellschaftsrechtlichen Streitigkeiten<sup>34</sup> begründen. In Betracht kommt dies zumindest für Rechtsstreitigkeiten außerhalb des zwingenden persönlichen und sachlichen Anwendungsbereichs des Art. 22 Nr. 2 EuGVVO (Klagen über die Gültigkeit, Nichtigkeit der Gesellschaft oder über die Gültigkeit der Beschlüsse von Gesellschaftsorganen). Bislang haben sich die einschlägigen Klauseln in den Satzungen deutscher AGs soweit überschaubar allerdings noch regelmäßig für den ordentlichen Gerichtsstand am Sitz der Gesellschaft<sup>35</sup> oder zumindest neutral für einen Gerichtsstand in Deutschland<sup>36</sup> entschieden.

## **7. Zwangseinziehung**

Besonders groß dürfte die Überraschung der Anleger sein, wenn es aufgrund einer ihnen zuvor nicht bekannten satzungsmäßigen Ermächtigung (§ 237 I 2 AktG) zur

---

<sup>32</sup> Siehe z.B. § 14 I der Satzung der Goya AG (nicht börsennotiert): „Beschlüsse der Hauptversammlung einschließlich Satzungsänderungsbeschlüsse werden mit einfacher Mehrheit der abgegebenen Stimmen und – soweit gesetzlich zusätzlich erforderlich – des Kapitals gefasst, soweit nicht nach zwingenden gesetzlichen Vorschriften eine größere Mehrheit erforderlich ist“.

<sup>33</sup> Zur aktienrechtlichen Zulässigkeit von Gerichtsstandsklauseln in Satzungen von AGs siehe implizit BGH 11.10.1993 - II ZR 155/92, BGHZ 123, 347; hierzu *Ebenroth/Reiner*, WuB VII B 1. Art. 17 EuGVÜ 1.94, unter 2.; ferner *Ebenroth/Reiner*, WuB VII B 1. Art. 17 EuGVÜ 2.92 (S. 997-1000), unter 5.; zur zivilprozessualen Zulässigkeit im Anwendungsbereich der EuGVÜ (jetzt: EuGVVO) EuGH 10.3.1992 - Rs C-214/89, EuGHE I 1992, 1745; hierzu *Ebenroth/Reiner*, WuB VII B 1. Art. 17 EuGVÜ 2.92; zur reflexartigen Zulässigkeit von Gerichtsstandsklauseln auch im Verhältnis einer deutschen AG zu deutschen Aktionären unabhängig von § 38 ZPO *Ebenroth/Reiner*, WuB VII B 1. Art. 17 EuGVÜ 1.93 (II.A. § 23 AktG 1.93); siehe auch Stein/Jonas-Bork, § 38, Rz. 56, der seit der Reform des deutschen Schiedsverfahrensrechts seit 1998 die Vorschrift des § 1066 ZPO analog anwenden möchte.

<sup>34</sup> Nicht unter Art. 22 Nr. 2 EuGVVO fallen z.B. die meisten Klagen der Gesellschafter gegen die Gesellschaft, Klagen der Gesellschaft gegen Gesellschafter auf (Rück-) Zahlung der Einlagen oder Streitigkeiten der Gesellschafter untereinander. Näheres z.B. bei Rauscher/Mankowski, EuZPR, Art. 22 Brüssel I-VO, Rz. 35 - 37.

<sup>35</sup> Siehe z.B. § 5 der Satzung der Altana AG vom 5.5.2004: „Durch Zeichnung oder Erwerb von Aktien oder Zwischenscheinen unterwirft sich der Aktionär für alle Streitigkeiten mit der Gesellschaft oder deren Organen aus dem Gesellschaftsverhältnis dem ordentlichen Gerichtsstand der Gesellschaft“; ferner fast gleichlautend § 3.4 der Satzung der Linde AG vom 7.6.2004: „Durch Zeichnung oder Erwerb von Aktien oder Zwischenscheinen unterwirft sich der Aktionär für alle Streitigkeiten mit der Gesellschaft oder deren Organen dem ordentlichen Gerichtsstand der Gesellschaft“; im Ergebnis ebenso § 4 der Satzung der AWD Holding AG mit Sitz in Hannover i.d.F. vom 26.5.2004: „Ausschließlicher Gerichtsstand für alle Streitigkeiten der Gesellschaft und ihrer Organe mit ihren Aktionären als solchen ist Hannover“.

<sup>36</sup> Siehe z.B. § 3 II der Satzung der Infineon Technologies AG vom März 2005: „Für alle Streitigkeiten mit der Gesellschaft oder deren Organen, die aus dem Gesellschaftsverhältnis entstehen, sind ausschließlich die deutschen Gerichte zuständig, soweit dem nicht jeweils in Deutschland geltende zwingende gesetzliche Vorschriften, insbesondere Zuständigkeitsvorschriften, entgegen stehen; dem stimmt ein Aktionär durch Erwerb oder Zeichnung von Aktien zu. Satz 1 gilt auch für solche Streitigkeiten der Aktionäre gegen die Gesellschaft, die aus dem Erwerb, dem Halten oder der Aufgabe der Beteiligung des Aktionärs entstehen“.

Zwangseinziehung von Aktien kommt. Solchen Klauseln kann man bei den börsennotierten Index-Gesellschaften durchaus begegnen.<sup>37</sup>

### **III. Satzungspublizität im geltendem Recht**

Der gegenwärtige Regelungseifer des europäischen und deutschen Gesetzgebers beschert uns zwar immer neue und immer detailliertere Publizitätspflichten zugunsten der Kapitalanleger. Der Inhalt der Gesellschaftssatzungen ist den Anlegern trotz ihrer soeben dargelegten Bedeutung für die Anlageentscheidung wider allen Bekenntnissen zur Transparenz<sup>38</sup> nach bislang geltendem Recht<sup>39</sup> nicht bzw. nur in Auszügen offen zu legen. Dieser Befund ist umso erstaunlicher, als die Möglichkeiten eines *nachträglichen* Schutzes der Anleger vor überraschenden, einseitigen oder unklaren Klauseln im Wege der richterliche Inhaltskontrolle stark beschränkt sind. Die Vorschriften über die AGB-Kontrolle (§§ 305 ff. BGB), und zwar einschließlich des Verbots überraschender Klauseln und der Unklarheitenregel (§ 305c BGB), sollen wegen § 310 IV BGB selbst bei Publikumsgesellschaften nicht auf Gesellschaftsverträge anwendbar sein.<sup>40</sup>

#### **1. Aktien- und handelsrechtliche Satzungspublizität**

Neben der Pflicht, die Gesellschaftssatzung bei Gründung der AG sowie bei nachträglichen Satzungsänderungen der Anmeldung zum Handelsregister beizufügen (§ 37 IV Nr. 1, § 181 I 2, § 184 AktG), kennen AktG und HGB nur partielle Publizitätspflichten bezüglich des Satzungsinhalts, die unabhängig von einer etwaigen Börsennotierung der Aktien sind.

Nach § 10 HGB hat das Registergericht die erstmalige Eintragung der AG in das Handelsregister wie alle Eintragungen im (gedruckten) Bundesanzeiger sowie in mindestens einem weiteren zuvor zu bestimmenden weiteren Blatt (§ 11 I HGB) bekannt zu machen. In diese Bekanntmachung ist der Inhalt der Handelsregistereintragung aufzunehmen (§ 10 I 1 HGB). Nach § 39 I und II AktG erfassen die Eintragung und damit auch (auszugsweise) Abschriften der Eintragungen (§ 29 I Nr. 1, § 30 HRV) nur die elementaren Satzungsbestimmungen zu Firma und Sitz der Gesellschaft (§§ 39 I, 23 III Nr. 1 AktG, § 62 Nr. 2 a. und b. HRV), zum Gegenstand des Unternehmens (§§ 39 I, 23 III Nr. 2 AktG, § 62 Nr. 2 c. HRV), zur Höhe des Grundkapitals (§§ 39 I, 23 III Nr. 3 AktG, § 62 Nr. 3 HRV) und zum genehmigten Kapital (§§ 39 II, 202 I AktG, § 62 Nr. 6 b hh. HRV) oder bedingten Kapital (§ 62 Nr. 6 b gg. HRV)<sup>41</sup>, zur Dauer der Gesellschaft (§§ 39 II, 262 I Nr. 1 AktG, § 62 Nr. 6 b.aa. HRV), zur Vertretung des Rechtsträgers durch die Mitglieder des Vorstandes (§ 62

---

<sup>37</sup> Siehe § 6 der Satzung der Bilfinger Berger AG (MDAX) vom März 2005: „Die Einziehung von Aktien ist gestattet“; ferner § 3 VI der (undatierten) Satzung der der EM.TV AG (SDAX): „Die Einziehung von Aktien durch die Gesellschaft ist nach Maßgabe des § 237 AktG zulässig“.

<sup>38</sup> Siehe z.B. jüngst wieder die Begr. des RegE zum Prospekttrichtlinie-Umsetzungsgesetz, BT-Drucks. 15/4999, S. 25: „Die kontinuierlichen Reformbestrebungen verfolgen das Ziel, die Transparenz, die Integrität und den Anlegerschutz am deutschen Kapitalmarkt zu verbessern und auf diese Weise die Leistungsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland im internationalen Wettbewerb zu erhöhen“.

<sup>39</sup> Zum RegE EHUG siehe unten unter VI.

<sup>40</sup> Siehe hierzu bereits oben Fn. 4. Nicht geklärt ist bislang, ob und inwieweit die Rechtsprechung des BGH zur Inhaltskontrolle der Gesellschaftsverträge von Publikums-Personengesellschaften gemäß § 242 BGB, die der AGB-Inhaltskontrolle „ähnlich“ sein soll (z.B. BGH 27.11.2000 - II ZR 218/00, NJW 2001, 1270, unter II.1., mit Berufung auf BGH 14.4.1975 - II ZR 147/73, BGHZ 64, 238), auf Satzungen von Publikums-AGs übertragbar ist. Siehe auch LG Münster 28.9.1995 - 9 S 82/95, NJW-RR 1996, 676, das diese Übertragbarkeit auf Gesellschaftsverträge von Publikums-GmbHs bejaht.

<sup>41</sup> Im Gründungsstadium geschaffenes bedingtes Kapital soll ebenfalls eintragungspflichtig (und folglich bekanntmachungspflichtig) sein, allerdings nicht notwendig zeitgleich mit der Ersteintragung (*Hüffer*, § 39, Rz. 3, m.w.N.).

Nr. 4 a. HRV) sowie den Tag der Feststellung der Satzung (§ 62 Nr. 6 a. HRV), nicht aber die Satzung selbst.<sup>42</sup>

Gemäß § 40 I AktG sind in die Bekanntmachung der Handelsregistereintragung über deren Inhalt hinausgehend bestimmte weitere Informationen aufzunehmen, nämlich über Satzungsbestimmungen zur Höhe und Zerlegung des Grundkapitals, Nennbeträge bzw. Zahl der Aktien, Gattung der Aktien und Zahl jeder Gattung (§ 23 III und IV AktG), zu einer etwaigen Option für die Aktionäre auf Umwandlung von Namensaktien in Inhaberaktien und umgekehrt (§ 24 AktG), zu anderen Blättern oder elektronischen Informationsmedien als Gesellschaftsblätter (§ 25 AktG), zu Sondervorteilen und Gründeraufwand (§ 26 AktG), zu Sacheinlagen und Sachübernahmen (§ 27 AktG) sowie zur Zusammensetzung des Vorstands. § 181 II 2 AktG verpflichtet das Registergericht zudem zur (sinngemäßen, nicht wörtlichen) Bekanntmachung des Inhalts späterer Änderungen der vorgenannten Satzungsangaben.

Hinweise auf *zukünftige*, von der Verwaltung vorgeschlagene Satzungsänderungen kann der gegenwärtige und zukünftige Aktionär der in den Gesellschaftsblättern veröffentlichten Tagesordnung (§§ 121 I 1, 124 AktG) der betreffenden Hauptversammlung entnehmen, auf der die Satzungsänderung beschlossen werden soll.<sup>43</sup> Zu den Gesellschaftsblättern gehört nach § 25 S. 1 AktG immerhin zwingend der elektronische Bundesanzeiger (<http://www.ebundesanzeiger.de>). Dort kann der Anleger per Stichwortsuche gezielt und kostenlos nach den Veröffentlichungen einer bestimmten Gesellschaft seiner Wahl suchen. Demgegenüber wird das Protokoll der Hauptversammlung, das Auskunft über die *tatsächlich* beschlossenen Satzungsänderungen erteilt, nicht veröffentlicht, sondern lediglich beim Handelsregister eingereicht (§ 130 V AktG).

Auch das sog. „Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz)“ vom 19.7.2002, das immerhin börsennotierte Gesellschaften zur verbindlichen Erklärung zum Corporate Governance Kodex zwingt (§ 161 AktG), hat die aktienrechtliche Satzungspublizität für die Anleger in keiner Weise verbessert. Der Kodex, vom Corporate-Governance-Praktiker Gerhard Cromme<sup>44</sup> federführend entwickelt, setzt sich das Ziel, „das deutsche Corporate Governance System transparent und nachvollziehbar“ zu machen (Präambel) und widmet dem Thema „Transparenz“ einen eigenen Hauptabschnitt, würdigt aber auch in seiner neuesten Fassung vom 2.6.2005 die Transparenz des Gesellschaftsvertrags keines Wortes. Allenfalls könnte man die Satzung unter Nr. 6.8 S. 1 des Kodex fassen. Nach dieser Empfehlung sollen „von der Gesellschaft veröffentlichte Informationen über das Unternehmen ... auch über die

---

<sup>42</sup> Dennoch reichte dem EuGH der Umstand, dass die Gesellschaftssatzung an einem den Aktionären „zugänglichen Ort, etwa dem Sitz der Gesellschaft, hinterlegt ist oder in einem öffentlichen Register enthalten ist“ aus, um zu unterstellen, dass die Aktionäre die Satzung und insbesondere eine darin enthaltene Gerichtsstandsklausel kennen und ihr zustimmen (EuGH 10.3.1992 - C-214/89, EuGHE I 1992, 1745, „Powell Duffryn“, Tz. 27 f., zu Gerichtsstandsvereinbarungen i.S. des Art. EuGVÜ, jetzt Art. 23 EuGVVO). Zu Gerichtsstandsvereinbarungen in Satzungen siehe bereits oben Fn. 33.

<sup>43</sup> Siehe ferner Art. 19 I 3 der bis zum 20.1.2007 umzusetzenden Transparenzrichtlinie 2004/38/EG (hierzu noch unten unter VI.). Danach sind Emittenten, die eine Satzungsänderung beabsichtigen, dazu zu verpflichten, den Änderungsentwurf unverzüglich, spätestens bis zur Einberufung der Hauptversammlung „der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats und dem geregelten Markt, an dem seine Wertpapiere zum Handel zugelassen wurden“ mitzuteilen.

<sup>44</sup> Herr *Dr. jur. Gerhard Cromme* ist Vorsitzender des Aufsichtsrats der ThyssenKrupp AG sowie einfaches Aufsichtsratsmitglied bei der Allianz AG (zukünftig Allianz SE), Axel Springer Verlag AG, der Deutschen Lufthansa AG, der E.ON AG, der Hochtief AG, der Siemens AG und nicht zuletzt der Volkswagen AG, die derzeit im Rahmen der sog. „VW-Affaire“ von sich Reden macht.

Internetseite der Gesellschaft zugänglich sein“. An diese Auslegungsweise hat bisher aber wohl noch niemand gedacht.<sup>45</sup>

## **2. Kapitalmarktrechtliche Satzungspublizität**

Die kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten für börsennotierte AGs sind in Bezug auf die Satzungspublizität zwar etwas ergiebiger als die aktienrechtlichen. Sie schützen aber vor allem die Primärerwerber bzw. die ersten Sekundärerwerber nach Börsenzulassung; ihre Wirkung ist beschränkt, wenn der Erwerb der Aktien nicht in zeitlichem Zusammenhang mit ihrer Erstaussgabe oder Börsenzulassung erfolgt.

### **a. Satzungspublizität nach WpPG**

Nach § 30 III BörsG i.d.F. des Prospekttrichtlinie-Umsetzungsgesetzes vom 22.6.2005<sup>46</sup> sind Aktien zum Börsenhandel grundsätzlich nur zuzulassen, wenn der Emittent und die Wertpapiere den Bestimmungen der BörsenZulVO entsprechen (Nr. 1) und ein nach den Vorschriften des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) gebilligter oder bescheinigter Prospekt veröffentlicht worden ist. Laut § 5 I 1 WpPG muss der Prospekt „sämtliche Angaben enthalten, die im Hinblick auf den Emittenten und die öffentlich angebotenen oder zum Handel an einem organisierten Markt zugelassenen Wertpapiere notwendig sind, um dem Publikum ein zutreffendes Urteil über die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Finanzlage, die Gewinne und Verluste, die Zukunftsaussichten des Emittenten ... sowie über die mit diesen Wertpapieren verbundenen Rechte zu ermöglichen“. Dabei muss der Prospekt „insbesondere Angaben über den Emittenten und über die Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden sollen, enthalten“ (§ 5 I 2 WpPG).

Obwohl streng genommen ein „zutreffendes Urteil“ über die Aktien und die mit ihnen „verbundenen Rechte“, vielleicht auch über die „Zukunftsaussichten des Emittenten“ (§ 5 I 1 WpPG) ohne vollständige Kenntnis des Gesellschaftsvertrags nicht möglich ist, erfassen die konkretisierenden Vorschriften nur bestimmte Teilaspekte des Satzungsinhalts. Für die „Mindestangaben, die in einen Prospekt aufzunehmen sind“, verweist § 7 WpPG nämlich auf die Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29.4.2004 zur Umsetzung der europäischen Prospekttrichtlinie 2003/71/EG,<sup>47</sup> einem stattlichen Dokument von über 100 zweispaltig bedruckten Seiten mit Amtsblatt der EU.<sup>48</sup> Die bisher für börsennotierte Aktien einschlägigen Prospektvorgaben nach den §§ 13 ff. Börsenzulassungsverordnung (BörsZulVO) wurden zeitgleich mit dem Inkrafttreten des WpPG gestrichen.

Nach Art. 3 I 1, 4 I, II Nr. 1 der EG-VO Nr. 809/2004 bestimmt sich der Prospektinhalt für die Emission von Aktien nach Anhang I („Mindestangaben für das Registrierungsformular für Aktien (Modul)“) dieser VO. Dort findet sich unter Nr. 21 („Zusätzliche Informationen“) der Unterabschnitt Nr. 21.2 mit dem Titel „Satzung und Statuten der Gesellschaft“. Die folgenden Unterpunkte 21.2.1 - 21.2.8 erklären verschiedene Bestandteile des Satzungsinhalts zum zwingenden Prospektinhalt. Teilweise gehen sie dabei über die Detailvorschriften nach §§ 15

---

<sup>45</sup> Vgl. z.B. die Kommentierung der Nr. 6.8 von v. Werder in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex, Kommentar, Rz. 885 - 890, wo von der Gesellschaftssatzung keine Rede ist.

<sup>46</sup> Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz), BGBl. I S. 1698, in Kraft seit dem 1.7.2005.

<sup>47</sup> Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates „betreffend die in Prospekten enthaltenen Informationen sowie das Format, die Aufnahme von Informationen mittels Verweis und die Veröffentlichung solcher Prospekte und die Verbreitung von Werbung“, ABl. EU Nr. L 149/1 vom 31.12.2003.

<sup>48</sup> ABl. EU Nr. L 215/3 vom 16.6.2004.

ff. BörsZulVO a.F. hinaus, teilweise bleiben sie dahinter zurück. Eine dem § 30 III Nr. 2 BörsG a.F., § 13 BörsZulVO a.F. vergleichbare Generalklausel, wonach der Aktienprospekt dem Publikum ein *zutreffendes Urteil* über den Emittenten und die Wertpapiere zu ermöglichen hatte, fehlt. Gleiches gilt für § 13 BörsZulVO a.F.. Danach musste der Prospekt „über die tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse, die für die Beurteilung der zuzulassenden Wertpapiere wesentlich sind, Auskunft geben und richtig und vollständig sein“ (Abs. 1) sowie insbesondere u.a. Angaben über den Emittenten enthalten (Abs. 2). Insofern hätte man sich bisher durchaus auf den Standpunkt stellen können, dass die Gesellschaftssatzung notwendiger Teil einer vollständigen Information über den Emittenten ist, was aber wohl in der Praxis niemand getan hat.

Laut Nr. 21.2.1. der neuen EG-VO gehört nunmehr die „Beschreibung der Zielsetzungen des Emittenten“ („description of the issuer’s objects and purposes“, „l’objet social de l’émetteur“) und die ausdrückliche Nennung der „Stelle“, an der sie in der Satzung verankert sind, also der einschlägigen Satzungsvorschrift, zum verbindlichen satzungsbezogenen Prospektinhalt. Aus Sicht des deutschen Aktienrechts kann damit nur der Unternehmensgegenstand als notwendiger Satzungsinhalt gemäß § 23 III Nr. 2 AktG gemeint sein. Dieser war bereits bisher nach § 18 Nr. 4 BörsZulVO a.F. im Prospekt bekannt zu machen.

Weiter enthalten muss der Aktienprospekt eine „Zusammenfassung etwaiger Bestimmungen der Satzung und der Statuten der emittierenden Gesellschaft sowie der Gründungsurkunde oder sonstiger Satzungen, die die Mitglieder der Verwaltungs-, Management- und Aufsichtsorgane betreffen“ (Nr. 21.2.2) und eine Beschreibung der Rechte, Vorrechte und Beschränkungen, die an jede Kategorie der vorhandenen Aktien gebunden sind (Nr. 21.2.3). Aktionärsrechte sind notwendiger Satzungsinhalt z.B. nach §§ 23 I Nr. 4, 140 AktG; § 101 II 1 AktG.<sup>49</sup> Dazu dürften auch Satzungsvorschriften zum Beginn der Dividendenberechtigung<sup>50</sup> sowie zur Verfallfrist für den Dividendenbezug<sup>51</sup> zählen, die § 16 I Nr. 4 BörszulVO a.F. („Besondere Angaben über Aktien“) noch ausdrücklich zum notwendigen Prospektinhalt erklärte.

Hinzu kommen nach der EG-VO 809/2004 die „Erläuterung“ von Satzungsbestimmungen über die Änderung von Aktionärsrechten, soweit sie strenger sind als die gesetzlichen Vorschriften (Nr. 21.2.4), die Beschreibung etwaiger Satzungsbestimmungen über die Einberufung von Hauptversammlungen (Nr. 21.2.5), eine „kurze Beschreibung“ etwaiger Satzungsbestimmungen, „die u.U. eine Verzögerung, einen Aufschub oder sogar die Verhinderung eines Wechsels in der Kontrolle des Emittenten bewirken“ (Nr. 21.2.6) oder die einen „Schwellenwert“ bestimmen, „ab dem der Aktienbesitz offen gelegt werden muss“ (Nr. 21.2.7)<sup>52</sup> sowie die „Darlegung“ (u.a.) der Satzungsbedingungen betreffend

---

<sup>49</sup> Siehe hierzu z.B. § 24 III der Satzung der BMW AG vom 5.12.2003: „Der Bilanzgewinn wird in nachstehender Reihenfolge verwendet: a) Zur Nachzahlung etwaiger Rückstände von Gewinnanteilen auf die Vorzugsaktien ohne Stimmrecht in der Reihenfolge ihrer Entstehung; b) zur Zahlung eines Vorabgewinnanteils von 0,02 € je 1 EUR Nennwert auf die Vorzugsaktien ohne Stimmrecht; c) zur gleichmäßigen Zahlung etwaiger weiterer Gewinnanteile auf die Stamm- und Vorzugsaktien, soweit die Hauptversammlung keine andere Verwendung beschließt“.

<sup>50</sup> Siehe z.B. § 3 XI der Satzung der BASF AG vom Juli 2004: „Das Grundkapital ist um bis zu 384.000.000 Euro durch Ausgabe von auf den Inhaber lautenden Aktien, eingeteilt in bis zu 150.000.000 Stück, bedingt erhöht... Die neuen Aktien sind von Beginn des Geschäftsjahrs an, in dem die Optionserklärung wirksam wird, gewinnanteilberechtigt“.

<sup>51</sup> Siehe z.B. § 19 II Satzung der PUMA AG Rudolf Dassler Sport vom Januar 2005: „Gewinnanteilscheine, welche binnen vier Jahren nach Ablauf desjenigen Kalenderjahres, in welchem sie zur Auszahlung fällig wurden, nicht erhoben sind, verfallen zugunsten der Gesellschaft“.

<sup>52</sup> Vgl. die gesetzlichen Mitteilungspflichten nach §§ 21 ff. WpHG sowie - für nicht börsennotierte Gesellschaften - nach § 20 f. AktG. Beispiele für entsprechende Satzungsklauseln waren im Bereich der untersuchten DAX-, MDAX- und SDAX-Gesellschaften nicht aufzufinden.

Kapitalerhöhungen oder -herabsetzungen, soweit sie strenger sind als die gesetzlichen Vorschriften (Nr. 21.2.8).

Gemäß Nr. 24 („Einsichtbare Dokumente“) lit. a der EG-VO 809/2004 muss der Prospekt zudem (u.a.) darauf hinweisen, dass und wo „während der Gültigkeitsdauer des Registrierungsformulars“ „die Satzung und die Statuten der emittierenden Gesellschaft“ (gemeint ist: der Gründungsakt einschließlich der Gesellschaftssatzung<sup>53</sup> in Papierform oder auf elektronischem Wege „Einsicht genommen werden kann“.<sup>54</sup> „Registrierungsformular“<sup>55</sup> ist laut Art. 5 III der RL 2003/71/EG (sowie § 12 I 3 WpPG) der Dokumentationsteil des Prospekts mit den Angaben zum Emittenten. Nach Art. 9 IV 1 der Richtlinie (sowie § 9 IV 1 WpPG) ist es „bis zu zwölf Monate gültig“ ab Hinterlegung (§ 14 I 1 WpPG), sofern es mit den erforderlichen Nachträgen aktualisiert wurde. In Verbindung mit dem (nicht ausdrücklich geregelten, aber von der EG-VO und der zugrunde liegenden Richtlinie als selbstverständlich vorausgesetzten) Gebot der inhaltlichen Richtigkeit von Prospekten folgt hieraus indirekt die weitere Pflicht der Gesellschaften, dafür zu sorgen, dass die Satzung dem Publikum in der im Prospekt verkündeten Weise auch tatsächlich zur Verfügung steht. Weitere Einzelheiten über die *Art* der gebotenen Möglichkeit zur Einsichtnahme der Satzung ergeben sich weder aus der EG-VO noch aus dem WpPG und auch nicht aus der Richtlinie 2003/71/EG. Gewisse Anhaltspunkte für das, was sich der europäische und deutsche Gesetzgeber unter „Einsichtnahme“ von Dokumenten durch das Publikum vorstellen, lassen sich den Vorschriften über die Einsichtnahme des *Prospektes* entnehmen, auf die gleich noch näher eingegangen wird. Demnach wird man dazu das „Zugänglichmachen“ im Internet sowie das Bereithalten in Papierform auf Anfrage zählen können. In jedem Fall beschränkt sich die Pflicht zur Bereitstellung der Satzung auf die „Gültigkeitsdauer des Registrierungsformulars“, also wie gesehen auf einen Zeitraum von zwölf Monaten ab Hinterlegung des Prospekts.

Von der Offenlegung der Satzung zu unterscheiden ist die Veröffentlichung des *Prospektes* im Anschluss an ihre Billigung durch die Zulassungsstelle (in Deutschland: BAFin). Diese Veröffentlichung ist in Art. 14 I, II der Richtlinie 2003/71/EG, §§ 14 I, II, 13 IV WpPG sowie ergänzend in Art. 29 f. der EG-VO<sup>56</sup> geregelt. Danach ist der Prospekt wahlweise in einer Zeitung, durch Bereithaltung in gedruckter Form zur kostenlosen Ausgabe an das Publikum oder im Internet zu veröffentlichen, wobei in letzterem Fall zusätzlich auf Verlangen eine Papierversion des Prospekts kostenlos zur Verfügung gestellt werden muss (§ 14 V WpPG). *Zusätzlich* und insofern über die zwingenden Erfordernisse der Richtlinie 2003/71/EG (dort unter Art. 14 II lit. e) hinausgehend hat nach § 13 IV WpPG die BAFin „die gebilligten Prospekte auf ihrer Internetseite für jeweils zwölf Monate zugänglich“ zu machen. Auch diese Veröffentlichungspflicht dürfte, obwohl nicht unmittelbar aus dem Gesetzeswortlaut ableitbar, nach der gesetzlichen Regelungssystematik ebenso wie die vorstehend besprochene Pflicht zur Bereithaltung der Satzung nur während der Gültigkeitsdauer des Prospekts bestehen, also nur in zeitlichem Zusammenhang mit einem öffentlichen Angebot oder der Börsenzulassung der Aktien. Somit ist keineswegs sichergestellt, dass die Anleger während

---

<sup>53</sup> Die in Bezug auf ihren Geltungsanspruch an sich neben den anderen Fassungen gleichrangige *deutsche* Fassung der EG-VO 809/2004 ist sprachlich von bescheidener Qualität und wirkt streckenweise wie eine bloße Übersetzung der englischen oder französischen Fassung. In der englischen Fassung heißt es „the memorandum and articles of association of the issuer“, in der französischen „l'acte constitutif et les statuts de l'émetteur“.

<sup>54</sup> Siehe z.B. den Wertpapier-Prospekt der börsennotierten DESIGN Bau AG vom 30.9.2005, S. 98 ([http://www.designbau-ag.de/xman/88691520051004\\_FINAL.pdf](http://www.designbau-ag.de/xman/88691520051004_FINAL.pdf), Abruf vom 21.12.2006): Danach kann u.a. die Satzung der Gesellschaft in Papierform „während der Gültigkeitsdauer des Prospekts“ und „während der üblichen Geschäftszeiten bei der Gesellschaft, Hamburger Chaussee 27, 24113 Molfsee“ eingesehen werden.

<sup>55</sup> „Registration document“ in der englischen, „document d'enregistrement“ in der französischen Fassung der EG-VO 809/2004.

<sup>56</sup> Die Begründung zu § 14 des RegE WpPG verweist hinsichtlich „weiterer Anforderungen“ ausdrücklich auf die Art. 29 der EG-VO 809/2004 (BT-Drucks. 15/4999, S. 35.)

der gesamten Dauer der Börsennotierung auf den Prospekt zugreifen können, sollte die Gesellschaft sich für die Internetveröffentlichung entschieden haben.

Der zu veröffentlichende Prospekt enthält zwar wie gesehen verschiedene Ausschnitte aus dem Satzungsinhalt. Die Satzung selbst braucht aber weder in den Prospekt aufgenommen noch diesem beigelegt zu werden. Im Gegenteil reicht es nach Art. 28 I Nr. 4 der EG-VO 809/2004 sogar aus, wenn der Prospekt bezüglich der genannten Informationen auf die Satzung verweist. Damit ist für den Anleger dann u.U., je nachdem, in welcher Weise und über welchen Zeitraum die Satzung zur Einsichtnahme bereit gehalten wird, nicht viel gewonnen, wie nicht zuletzt die empirische Untersuchung (unten IV.) gezeigt hat.

In Bezug auf die Wiedergabe des Satzungsinhalts im Emissionsprospekt hat sich die Rechtslage durch die Umsetzung der EG-Prospektrichtlinie 2003 in deutsches Recht gegenüber der alten Rechtslage wie bereits angedeutet in verschiedenen Punkten sogar noch in folgenden Punkten *verschlechtert*.

- Nach § 15 I BörszulVO a.F. musste der Prospekt „die Beschlüsse, Ermächtigungen, Genehmigungen und Eintragungen in das Handelsregister, welche die Grundlage für die Ausstellung und Ausgabe der Wertpapiere bilden“, angeben. Bei Aktien betrifft dies vor allem Satzungsbestimmungen über die Schaffung bedingten oder genehmigten Kapitals (§§ 192, 202 AktG).
- Gemäß § 16 BörszulVO a.F. („Besondere Angaben über Aktien“) musste der Prospekt für die Zulassung von Aktien „zusätzlich“ u.a. „die Merkmale der Aktien, insbesondere den Nennbetrag je Aktie, bei nennwertlosen Aktien den rechnerischen Wert, die genaue Bezeichnung oder Gattung und die beigelegten Gewinnanteilscheine“ (§ 16 I Nr. 2), die mit den Aktien verbundenen Rechte, insbesondere das Stimmrecht, den Anspruch auf Beteiligung am Gewinn und am Erlös aus einer Liquidation sowie alle Vorrechte (§ 16 I Nr. 3), nennen.
- Unter der Überschrift „Allgemeine Angaben über den Emittenten“ verlangte § 18 BörszulVO a.F. ferner u.a. die Angabe der Firma mit Rechtsformzusatz und des Sitzes der Gesellschaft (Nr. 1; Nr. 3)<sup>57</sup> und der Dauer der Gesellschaft, wenn sie für eine bestimmte Zeit gegründet ist (Nr. 2).<sup>58</sup>
- Entsprechend § 19 BörszulVO („Angaben über das Kapital des Emittenten“) schließlich musste der Aktienprospekt zusätzlich u.a. „die Höhe des gezeichneten Kapitals, die Zahl und Gattungen der Anteile, in die das Kapital zerlegt ist, unter Angabe ihrer Hauptmerkmale“ (Abs. 1, Nr. 1),<sup>59</sup> „den Nennbetrag eines genehmigten<sup>60</sup> oder bedingten Kapitals<sup>61</sup> und die Dauer der Ermächtigung für die Kapitalerhöhung, den Kreis der Personen, die ein Umtausch- oder Bezugsrecht haben, die Bedingungen und das Verfahren für die Ausgabe der neuen Aktien“ (Abs. 2, Nr. 1), sowie „Bestimmungen der Satzung für eine Änderung des gezeichneten Kapitals und der mit den verschiedenen Aktiegattungen verbundenen Rechte, soweit die Bestimmungen von den gesetzlichen Vorschriften abweichen“ (Abs. 2, Nr. 3), angeben.

---

<sup>57</sup> Notwendiger Satzungsinhalt gemäß § 23 III Nr. 1, § 4 II AktG.

<sup>58</sup> Satzungsinhalt nach §§ 39 II, 262 I Nr. 1 AktG.

<sup>59</sup> Notwendiger Satzungsinhalt gemäß § 23 III Nr. 3 und Nr. 4 AktG.

<sup>60</sup> Genehmigtes Kapital muss in die Satzung aufgenommen werden (§ 202 I, II, IV AktG).

<sup>61</sup> Bedingtes Kapital wird regelmäßig in die Satzung aufgenommen. Das ist rechtlich aber nicht notwendig, solange die Bedingung noch nicht eingetreten und die Kapitalerhöhung noch nicht wirksam ist (*Krieger*, in: Münch. Hdb. GesR IV, 2. A. 1999, § 57, Rz. 26. m.w.N.).

## b. Satzungspublizität nach WpHG

Ergänzende kapitalmarktrechtliche Pflichten zur Offenlegung von Bestandteilen des Satzungsinhalts können sich für AGs auch aus dem WpHG ergeben. Nachträgliche Satzungsänderungen sind nämlich u.U. als sog. „Insiderinformation“, die den Emittenten „unmittelbar betrifft“, nach § 15 I 1, 2 WpHG ad-hoc-mitteilungspflichtig.<sup>62</sup> „Insiderinformation“ ist nach § 13 I 1 WpHG eine „konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf die Insiderpapiere selbst beziehen und die geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen“. Nach § 13 I 2 WpHG ist eine solche Eignung gegeben, „wenn ein verständiger Anleger die Information bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde“.

Satzungsänderungen gehören, sofern sie nicht bloß den (u.U. ebenfalls geänderten) Gesetzeswortlaut wiedergeben,<sup>63</sup> häufig, wenn nicht sogar regelmäßig zu den Informationen, die ein verständiger Anleger, der neben den rein unternehmerischen Faktoren (z.B. Produkt, Markt) den rechtlichen Rahmen unternehmerischen Handelns im Auge hat, bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen sollte und die daher kursrelevant sind.<sup>64</sup> In der Unternehmenspraxis bleiben Ad-Hoc-Mitteilungen allein wegen Satzungsänderungen eher die Ausnahme.<sup>65</sup> Ein gewisser Schwerpunkt scheint sich dabei bei Kapitalmaßnahmen feststellen zu lassen.<sup>66</sup>

Man könnte sich allerdings fragen, ob Satzungsänderungen wegen der für ihre Wirksamkeit zwingend notwendigen Eintragung zum Handelsregister (§ 181 III AktG) nicht ohnehin als „öffentlich bekannt“ gelten und von *daher* keine Insidertatsachen darstellen. Das ist zu verneinen. Denn wie bereits weiter oben dargestellt erschöpft sich die Eintragung von Satzungsänderungen in das Handelsregister mit wenigen Ausnahmen (§§ 181 II, 39 AktG) in einer Bezugnahme auf die geänderte Satzung, ohne den Inhalt der Satzungsänderung selbst im Einzelnen wiederzugeben. Der Umstand, dass Satzungsänderungen in Hauptversammlungen beschlossen werden, macht sie ebenfalls noch nicht „öffentlich bekannt“. Dabei kann es sich zwar durchaus um gesellschaftliche Großereignisse mit mehreren Tausend Menschen handeln.<sup>67</sup> Ohne besondere Gestattung zugangsberechtigt sind aber mit Ausnahme des Versammlungsleiters (§ 122 III 2 AktG) und der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder

---

<sup>62</sup> Zusätzlich muss die vom Emittenten jährlich zu veröffentlichende Meldung nach § 10 I 1 Nr. 1 WpPG den Inhalt der Ad-Hoc-Mitteilung enthalten oder auf sie verweisen. Im Gegensatz zur Ad-Hoc-Meldung gelten für die Art und Weise, wie die Jahresmeldung zu veröffentlichen ist, die Vorschriften des WpPG (Zeitung, Bereithaltung in gedruckter Form zur kostenlosen Ausgabe an das Publikum, Internet, siehe oben).

<sup>63</sup> Siehe z.B. die Anpassung des § 7 I der Satzung der comdirect bank AG („Aufsichtsrat“) an die Ablösung des BetrVG 1952 durch das Drittelbeteiligungsgesetz 2004 durch Hauptversammlungsbeschluss vom 4.5.2005.

<sup>64</sup> Siehe hierzu z.B. die oben (II.) exemplarisch genannten Regelungsbereiche.

<sup>65</sup> Die oben unter II.3. erwähnten Satzungsänderungen bezüglich der Beschlussfassung im Aufsichtsrat durch die Hauptversammlung 2005 z.B. waren der comdirect bank AG keine Ad-hoc-Mitteilung wert. Gleiches gilt für die am 29.4.2005 von der Hauptversammlung der Bayer AG beschlossene Erhöhung der Vergütung des Aufsichtsrats (§ 12 I der Satzung).

<sup>66</sup> Siehe z.B. die Ad-hoc-Mitteilungen „HeidelbergCement legt Einzelheiten der Kapitalerhöhung fest“ vom 12.6.2003 (<http://www.heidelbergcement.com/html/d/page.asp?pageID=387>, Abruf vom 2.1.2006), „Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital: SHS Informationssysteme AG beschließt Kapitalerhöhung“ vom 18.3.2005 (<http://www.shs.de/301.html>, Abruf vom 2.1.2006) oder „Umfirmierung der F.A.M.E. AG in solar equity AG, Kapitalerhöhung“ vom 7.12.2005 ([http://solar-equity.de/index.php?option=com\\_content&task=view&id=34&Itemid=39](http://solar-equity.de/index.php?option=com_content&task=view&id=34&Itemid=39), Abruf vom 2.1.2006).

<sup>67</sup> An der 53. ordentlichen Hauptversammlung 2005 der Bayer AG nahmen beispielsweise 5.600 Besucher (Quelle: <http://www.hauptversammlung.bayer.de/berichterstattung/zusammenfassung-der-diskussion/page3490.htm>, Abruf vom 2.1.2006), an der letztjährigen Hauptversammlung der DaimlerChrysler AG gar 8.500 Menschen teil (Quelle: [http://www.ict.de/DaimlerChrysler\\_Hauptversammlung\\_2005\\_Berlin.419.0.html](http://www.ict.de/DaimlerChrysler_Hauptversammlung_2005_Berlin.419.0.html), Abruf vom 2.1.2006).

grundsätzlich nur die Aktionäre (§§ 118 I, II, 130 AktG) einschließlich der Stimmrechtsvertreter, nicht aber die Öffentlichkeit und auch nicht die Presse.<sup>68</sup>

Seit der Reform des Insiderhandelsverbots im Rahmen der Umsetzung der EG-Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG durch Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz - AnSVG) sind Ad-hoc-Mitteilungen zwingend über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem,<sup>69</sup> das bei Finanzinstituten verbreitet sein muss, sowie - ausdrücklich in „leicht aufzufindender“ Weise - auf den Internetseiten des Emittenten bekannt zu machen (§ 15 VII 1 Nr. 1 WpHG, § 5 I WpAIV<sup>70</sup>). Insofern kam es zu einer gewissen Angleichung der Veröffentlichungsmodalitäten mit den Prospektpflichten nach dem WpPG, die unter dem Gesichtspunkt einer einheitlichen und effizienten Kapitalmarktkommunikation<sup>71</sup> längst fällig war, aber noch unvollkommen bleibt. Immerhin zeigt ein Blick in den elektronischen Bundesanzeiger, dass einige Unternehmen ihre Satzungsänderungen - wenn schon nicht in der strengen Form einer Ad-hoc-Mitteilung (§ 4 WpAIV) - zumindest dort freiwillig bekannt machen.<sup>72</sup>

Vor dem Hintergrund der Einsicht, dass Satzungsänderungen häufig ad-hoc-mitteilungspflichtig sind, erscheint es umso merkwürdiger, dass die Satzungen in ihrer ursprünglichen Fassung nach geltendem Recht nicht in demselben Maße der Kapitalmarktöffentlichkeit zugänglich zu machen sind. Die dadurch vom Gesetzgeber zum Ausdruck gebrachte Geringschätzung des Bedarfs der Anleger nach originären Satzungsinformationen spiegelt sich übrigens in der Rechtsprechung zu den (ungeschriebenen) Informationspflichten von Finanzintermediären bei der Vermittlung von Aktienanlagen wider. Danach haben Banken ihrer Beratung zwar den Emissionsprospekt zugrunde zu legen und diesen mit den Anlegern zu besprechen.<sup>73</sup> Soweit ersichtlich wurde bislang aber noch kein Anlageberater oder Anlagevermittler deswegen zum Schadensersatz verurteilt, weil er dem Anleger die den vermittelten Aktien zugrunde liegende Gesellschaftssatzung vorenthalten hat.

### **c. Satzungspublizität nach VerkProspG**

Lediglich nach § 8f I, § 8g II des Verkaufsprospektgesetzes (VerkProspG) i.d.F. des Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetzes i.V.m. § 4 S. 2 Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung-VermVerkProspV vom 16.12.2004 ist bei Unternehmensbeteiligungen „der Gesellschaftsvertrag ... als Teil des Prospekts beizufügen“. Diese Vorschrift gilt aber gerade nicht für Aktien, sondern für den Vertrieb *nicht verbrieft*er Gesellschaftsbeteiligungen (z.B. Kommanditbeteiligungen). Nur für diesen Bereich, wo der Abdruck des Gesellschaftsvertrags im Beteiligungsprospekt ohnehin seit langem üblich ist, hat also der Gesetzgeber die zentrale Bedeutung des Gesellschaftsvertrags als Grundgesetz

---

<sup>68</sup> Hüffer, § 118 AktG, Rz. 16, m.w.N.: Auch bei der Publikumsgesellschaft sei die Hauptversammlung keine „öffentliche Veranstaltung“; ebenso MünchKommAktG-Kubis, 2. A., 2004, § 118, Rz. 85.

<sup>69</sup> Bisher stand dieser Veröffentlichungsweg nach § 15 III WpHG a.F. den Emittenten *alternativ* zur Veröffentlichung in mindestens einem überregionalen Börsenpflichtblatt zur Verfügung.

<sup>70</sup> „Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten sowie der Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen nach dem Wertpapierhandelsgesetz“ vom 13.12.2004, BGBl I 2004, 3376.

<sup>71</sup> Siehe in diesem Sinne durch die Schaffung eines einheitlichen Unternehmensregisters jetzt aber den RegE des EHUG, unten VI.

<sup>72</sup> Siehe z.B. die Mitteilung der Neufang Brauerei AG, Saarbrücken, vom 13.12.2005 über Satzungsänderungen zum Grundkapital, zur Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder, zum Stimmrecht und zum Jahresabschluss; ferner die Bekanntmachung der MBB Industries AG vom 28.12.2005 über die Erhöhung des Grundkapitals durch Beschluss der Hauptversammlung.

<sup>73</sup> Siehe z.B. OLG Hamburg 29.8.2005 - 11 U 189/04 (vorgesehen zur Veröffentlichung in ZIP 2006), zur Vermittlung der Kommanditbeteiligung an einem Film-Fonds.

der Gesellschaft erkannt. De lege ferenda sollte die Pflicht der Emittenten, den Gesellschaftsvertrag vollständig in den Wertpapierprospekt aufzunehmen, auf den Anwendungsbereich des WpPG, also die Emission bzw. Börsenzulassung von Aktien übertragen werden. Gegenüber dem Ideal einer jederzeit in der jeweils aktuellen Fassung auf den Internetseiten der Emittenten und der Börsen kostenlos verfügbaren Satzung wäre dies zumindest eine Minimallösung.

## **IV. Erfahrungsbericht zur praktischen Verfügbarkeit der Satzung**

Das Fehlen einer umfassenden gesetzlichen Verpflichtung zur Satzungspublizität bei AGs spiegelt sich in der Unternehmenspraxis teilweise wider. Im Internetzeitalter ist die Suche nach der Satzung im weltweiten Computernetz, nämlich auf den WWW-Seiten der jeweiligen Börse oder der jeweiligen Gesellschaft für den Kleinanleger das naheliegendste Mittel, um in den Besitz der Satzung zu gelangen. Die Börsenseiten führen dabei sofort in die Sackgasse.<sup>74</sup> Aber auch die zweitbeste Lösung, der Weg über den Internetauftritt der Gesellschaften, verläuft mitunter steiniger, als der Aktionär oder Aktieninteressent aufgrund der allgemeinen Bekenntnisse der Unternehmen zur Transparenz vermuten darf. Insoweit klafft ein Widerspruch zwischen dem Transparenzanspruch und der Transparenzwirklichkeit der Unternehmen. Dies ist das Ergebnis einer empirischen Untersuchung zur Satzungsverfügbarkeit speziell bei den börsennotierten Aktiengesellschaften des DAX, MDAX und SDAX, die Mitte 2005 an der Professur für Bürgerliches Recht, Handels-, Gesellschafts-, Wirtschaftsrecht und Steuerrecht der Hamburger Helmut-Schmidt-Universität durchgeführt wurde. Dabei wurde deutlich, dass die deutsche Börsenlandschaft doch noch ziemlich weit von der Zielvorstellung flächendeckend und problemlos auf den Internetseiten der Unternehmen auffindbarer, herunterladbarer, ausdrückbarer und für eine Textverarbeitung aufbereiteter Satzungen entfernt ist und die Unternehmen dem interessierten Investor verschiedentlich große Geduld abverlangen.

Die geringsten „Mängel“ sind noch das schlichte „Verstecken“ der Satzung auf der Website. Vom häufigen und ziemlich lästigen Fehlen eindeutiger Hinweise auf die Satzung in der Inhaltsübersicht des Internetauftritts („Sitemap“) und die Unklarheit darüber, in welchem der dem Internetnutzer angebotenen Unterpunkte („Unternehmen“, „Investor Relations“, „Hauptversammlung“, „Corporate Governance“ ? Oder gar „Publikationen“ ?) sich die Satzung jeweils finden mag, soll dabei gar nicht die Rede sein. Mittlerweile erwartet werden darf aber, dass inzwischen jede seiteninterne Suchmaschine - soweit vorhanden<sup>75</sup> - technisch in der Lage ist, mittels der Suchbegriffe „Satzung“ oder „Gesellschaftsvertrag“ (§ 2 AktG) den Zugang zu diesem Dokument (sofern vorhanden) erfolgreich zu vermitteln (positives Beispiel: Siemens AG). Gleichwohl, immer wieder trügt diese Erwartung, wovon sich jeder Leser leidvoll selbst überzeugen mag. Die Stichwortsuche bei der Allianz AG etwa führt zur frustrierenden - einigen Anlegern wohl schon aus sprachlichen Gründen unverständlichen - Fehlermeldung „No results could be found for your request 'satzung'. Try changing your search method or try using different keywords“.<sup>76</sup> Bei ausreichender Geduld wird der

---

<sup>74</sup> Die Suche mit dem Stichwort „Satzung“ z.B. mit der internen Suchmaschine der Hauptseite <http://www.exchange.de> führt immerhin zur Satzung der Deutsche Börse AG. Die Hauptseite der Stuttgarter Börse (<http://www.boerse-stuttgart.de/>) erlaubt keine Stichwortsuche. Die gemeinsame Hauptseite der Börsen Hamburg und Hannover erlaubt zwar eine Stichwortsuche, bietet aber bei der Eingabe von „Satzung“ die enttäuschende Meldung „KEINE Ergebnisse gefunden“. Die Internetseiten der übrigen Aktienbörsen sind nicht ergiebiger.

<sup>75</sup> Gegenbeispiel einer Ausgangsseite ohne interne Suchmaschine: <http://www.puma.com> (Abruf vom 2.1.2006).

<sup>76</sup> [http://www.allianz.de/suche\\_app/privat](http://www.allianz.de/suche_app/privat) (Abruf vom 21.12.2005).

Aktionär dann immerhin selbst auf der Seite <http://www.Allianz.com> unter der Rubrik „Investors Relations“ und der Unterrubrik „Corporate Governance“ fündig.

Kaum nachzuvollziehen ist demgegenüber, dass es eine beachtliche Anzahl börsennotierter AGs - von den nicht notierten Publikumsgesellschaften ganz zu schweigen - bislang gar nicht für notwendig erachtet haben, die Satzung dem Internetnutzer in elektronischer Form zugänglich zu machen. Dabei ist ein umgekehrter Zusammenhang mit der Unternehmensgröße auszumachen: So ist kein einziges DAX-Unternehmen, eine mäßige Zahl der im MDAX und eine erschreckend hohe Zahl der im SDAX vertretenen Gesellschaften betroffen. Beispielsweise ist (Satzungs-) Transparenz nicht die Stärke des Brillenherstellers Fielmann AG (MDAX), denn dort ist die Satzung auch bei manueller Suche auf der Internetpräsenz nicht auffindbar. Die Suchmaschine führt bei den Begriffen „Satzung“ oder „Gesellschaftsvertrag“ zur - immerhin deutschsprachigen und aufmunternden - Fehlermeldung „Ihr Suchbegriff konnte keine Treffer erzielen. Unser Team im Kundenservice steht Ihnen gerne mit Rat und Tat zur Seite. Bitte schreiben Sie kurz auf, welche Informationen Sie benötigen, wir werden Ihnen umgehend antworten“.<sup>77</sup> Nachdem wir diesem Ratschlag gefolgt waren, haben wir als Antwort immerhin eine Druckfassung der Satzung erhalten.

In ein paar Fällen scheiterte selbst der Versuch, via Internet Kontakt mit den säumigen Unternehmen aufzunehmen, an einem fehlerhaften Kontaktformular und an der fehlenden Angabe einer Email-Adresse - Letzteres übrigens entgegen der ausdrücklichen Verpflichtung in § 6 S. 1 Nr. 2 TDG. War eine Email-Adresse vorhanden oder konnte in anderer Weise erfolgreich Verbindung zu einer dieser Gesellschaften hergestellt werden, waren die weiteren Ergebnisse durchwachsen, wobei hier ausschließlich MDAX- und SDAX-Unternehmen negativ auffielen. Einige wenige Unternehmen antworteten gar nicht. Das betrifft z.B. die Beru AG (MDAX), die sich auf ihren Internetseiten immerhin zu transparenter Unternehmenspolitik bekennt.<sup>78</sup> Andere Unternehmen ließen sich mit der Antwort mehr als eine Woche Zeit, stellten ihre Satzung dann aber doch elektronisch<sup>79</sup> oder auf Papier<sup>80</sup> zur Verfügung. Die Masterflex AG (SDAX) bat um Aufschub, weil sie nach eigenen Angaben die Satzung gerade überarbeitete. Ein anderes SDAX-Unternehmen, die Böwe Systec AG, wollte uns den Gesellschaftsvertrag nur gegen Abgabe einer Erklärung überlassen, in der wir uns verpflichteten, die Satzung nur für wissenschaftliche Zwecke zu verwenden, nicht zu veröffentlichen, kopieren oder Dritten zur Verfügung zu stellen. Nicht ganz so formell, aber ebenfalls unter Vorbehalt einer Verwendung ausschließlich zu wissenschaftlichen Zwecken übersandte uns die STADA Arzneimittel AG (MDAX) ihre Satzung. Mit Kapitalmarkttransparenz hat das nichts zu tun. Mehrere MDAX- und SDAX-Unternehmen stellten ihre Satzung selbst auf Anfrage bis zum heutigen Tage nicht zur Verfügung.<sup>81</sup> Immerhin kamen doch die meisten börsennotierten AGs aus DAX, MDAX und SDAX, die ihre Satzung nicht ohnehin im Internet zum Herunterladen bereithalten, der expliziten Bitte

---

<sup>77</sup> <http://www.fielmann.de/suche/index.php> (Abruf vom 21.12.2005).

<sup>78</sup> <http://www.beru.com/deutsch/unternehmen/grundwerte.php>: „Unsere Grundwerte vermitteln, woran wir unser Verhalten und Handeln im Rahmen einer transparenten und verantwortungsvollen Unternehmenspolitik ausrichten. Sie dienen uns als verbindliche Leitlinie, überall dort, wo wir geschäftlich aktiv sind“ (Abruf vom 21.12.2005).

<sup>79</sup> Satzungen in elektronischer Form überreichten die Böwe Systec AG, die Medion AG, die Leoni AG, die Salzgitter AG, die Vossloh AG, die Schwarz Pharma AG, die STADA Arzneimittel AG, die PUMA AG Rudolf Dassler Sport, die IWKA AG.

<sup>80</sup> Satzungen in Papierform überreichten die ElringKlinger AG (SDAX), die Fielmann AG (MDAX), die IWKA AG (MDAX), die Schwarz Pharma AG (MDAX) und die Masterflex AG (SDAX). Die DAB Bank AG (SDAX) übersandte sogar ihre gesamte Gründungsurkunde.

<sup>81</sup> Aus dem MDAX betrifft dies die Depfa Bank plc, die Kronos AG und die Thiel Logistics AG; aus dem SDAX die Balda AG, die CTS Eventim AG, die FLUXX AG, die Highlight Communications AG, die Löwe AG.

um Zusendung der Satzung unkompliziert und schnell, teilweise in wenigen Minuten (z.B. Salzgitter AG, MDAX) nach.

Besonders anspruchsvollen Nutzern (wie dem Verf.) reicht es nicht, wenn die Satzung herunterladbar und ausdrückbar ist.<sup>82</sup> Sie erwarten zusätzlich, dass sie den Satzungstext in ein Textverarbeitungsprogramm importieren und dort weiterbearbeiten (insbesondere zitieren) können. Die überwiegende Mehrzahl der elektronisch zur Verfügung gestellten Satzungen (ganz überwiegend im Format PDF, vereinzelt im Format MS-Word) erfüllt dieses Kriterium. Verschiedene Unternehmen aus allen drei Indizes (siehe z.B. die DAX-Gesellschaften Bayer AG, Commerzbank AG, Fresenius Medical Care AG, Henkel KGaA) unterbinden den Textexport allerdings bewusst. Andere Unternehmen haben seit der Durchführung unserer empirischen Untersuchung inzwischen von einer nicht extrahierbaren auf eine extrahierbare Fassung ihrer Satzung umgestellt.<sup>83</sup>

Das Ergebnis der empirischen Untersuchung ergibt sich im Überblick aus nachfolgender Tabelle. Die Einzelauswertung lässt sich unter der Adresse <http://reiner.hsu-hh.de> in der Rubrik „Forschung“ als PDF-Datei herunterladen.

	DAX	MDAX	SDAX
Anzahl der Unternehmen (gesamt)	30	50	50
Anzahl der Satzungen (gesamt)	30	46	38
davon elektronisch verfügbar	30	34	23
davon im Internet herunterladbar	29	32	20
davon Text nicht extrahierbar	7	3	4
ausdrückliche Nutzungsbeschränkung	0	1	1

## V. Zusammenfassung

1. Der Inhalt der Gesellschaftssatzung ist für den Anleger-Aktionär zum Teil von erheblicher Bedeutung für die Beurteilung seiner zukünftigen Renditeaussichten.
2. Im Vergleich zu anderen mitunter weniger wichtigen Informationen erscheinen die bestehenden gesetzlichen Publizitätspflichten bezüglich des Satzungsinhalts von Publikums-AGs unvollständig. Aktien- und handelsrechtlich bleibt der Anleger im Wesentlichen auf die Einsichtnahme im Handelsregister verwiesen. Kapitalmarktrechtlich ist der Satzungsinhalt seit 1.7.2005 bei prospektpflichtigen Aktien in seiner Gesamtheit immerhin für ein Jahr ab Wirksamwerden des Prospekts elektronisch oder in Papierform zur „Einsichtnahme“ bereit zu halten. Trotz aller Bekenntnisse des Gesetzgebers zur Kapitalmarkttransparenz gilt diese Publizitätspflicht aber nur während der Gültigkeitsdauer des Emissionsprospekts und daher nur in zeitlichem Zusammenhang mit der Neuemission bzw. Börsenzulassung.

<sup>82</sup> Das sind die Minimalanforderungen, die z.B. auch die EU-Kommission im Rahmen der Wertpapierprospektregulierung an die Internetveröffentlichung von Prospekten stellt (Art. 29 I 1 Nr. 4 der EG-VO 809/2004).

<sup>83</sup> Siehe z.B. die Siemens AG, Satzung vom Oktober 2005 (<http://www2.siemens.com/hauptversammlung/documents/satzung.pdf>); comdirect bank AG, Satzung vom 4.5.2005 (<http://www.comdirect.de/static/pdf/satzung.pdf>), Abrufe jeweils vom 2.1.2006.

3. Wie eine empirische Untersuchung über die Verfügbarkeit von Gesellschaftssatzungen auf den Internetseiten von DAX-, MDAX- und SDAX-Gesellschaften gezeigt hat, klafft auch in der Kapitalmarktpraxis ein Widerspruch zwischen dem Transparenzanspruch und der Transparenzwirklichkeit. Für einige, vor allem kleinere Publikumsgesellschaften scheint eine leicht zugängliche Gesellschaftssatzung trotz ihrer Börsennotierung nicht etwa Selbstverständlichkeit guter Corporate Governance und Transparenz zu sein, sondern überflüssiger oder sogar unerwünschter Luxus.

4. Als Minimallösung de lege ferenda sollten die Emittenten von Aktien wie bei unverbrieften Anteilen verpflichtet werden, den Gesellschaftsvertrag in den Wertpapierprospekt aufzunehmen.

## **VI. Ausblick: Geplante Änderungen durch das EHUG**

Am 14.12.2005 hat die Bundesregierung den Entwurf eines „Gesetzes über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister (EHUG)“ beschlossen.<sup>84</sup> Ziel des Gesetzes ist es ausweislich der Regierungsbegründung, den Vorgaben zweier EG-Richtlinie Folge zu leisten, soweit sie die Umstellung der Unternehmenspublizität auf eine elektronische Form und die zentrale Speicherung aller Unternehmensinformationen vorschreiben. Dies betrifft zunächst die Richtlinie 2003/58/EG vom 15.7.2003 „zur Änderung der Richtlinie 68/151/EWG des Rates in Bezug auf die Offenlegungspflichten von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen“.<sup>85</sup> Die geänderte Richtlinie 68/151/EG wird auch Erste Gesellschaftsrechtliche Richtlinie oder „Publizitätsrichtlinie“ genannt. Die Änderungsrichtlinie möchte den Zugang der Allgemeinheit zu Unternehmensinformationen „erleichtern und beschleunigen und die Offenlegungspflichten der Gesellschaften erheblich vereinfachen“ (3. Erwägungsgrund) und dabei die elektronische Aufbereitung der Unternehmensinformationen seitens der Unternehmen bzw. der staatlichen Register fördern (6. - 8. Erwägungsgrund).

Der zweite, durch das EHUG (teilweise) umzusetzende europäische Rechtsakt ist die Richtlinie 2004/109/EG vom 15.12.2004 „zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, die sog. Transparenzrichtlinie.“<sup>86</sup> Sie zielt auf die Erweiterung der zu veröffentlichenden regelmäßigen oder laufenden Finanzinformationen und fördert dabei die elektronische Kommunikation<sup>87</sup> mit dem Fernziel der Einrichtung eines europäischen Verbundnetzes von Unternehmensinformationen (26. Erwägungsgrund).

Nach dem Gesetzentwurf der Bundesregierung sollen ab dem 1.1.2007 (u.a.) alle wesentlichen offenlegungspflichtigen Unternehmensinformationen einschließlich Handelsregistereintragungen und der zum Handelsregister eingereichten Dokumente (also auch die Gesellschaftssatzungen) auf der „Internet-Seite“ eines neu zu schaffenden, vom Bundesministerium der Justiz oder einer von diesem beliehenen „juristischen Person des Privatrechts“ (§ 9a I HGB-E) zu führenden Unternehmensregisters für jedermann elektronisch

---

<sup>84</sup> Der RegE ist abrufbar unter der Adresse <http://www.bundesjustizministerium.de/media/archive/1083.pdf> (Stand: 30.12.2005). Leider ist die Datei selbst *kein* Musterbeispiel an Transparenz, denn der Text ist nicht extrahierbar. Das erschwert die Arbeit mit dem Text, insbesondere das Zitieren.

<sup>85</sup> ABl. EU Nr. L 221/13 vom 4.9.2003.

<sup>86</sup> ABl. EU Nr. L 390/38 vom 31.12.2004.

<sup>87</sup> Kritisch wegen ungelöster technischer Probleme *Dauner-Lieb*, DStR 2004, 361 ff. (zum Richtlinienentwurf der EU-Kommission), für die das Konzept wegen Art. 21 I 4 der Richtlinie (= Art. 17 I 3 des Entwurfs) „für eine nicht allzu ferne Zukunft auf eine ausschließliche Nutzung elektronischer Medien“ hinausläuft (S. 362).

abrufbar sein (§ 8b II Nr. 1, § 9 I 1, VII HGB-E). Die Daten des Handelsregisters werden dabei nicht zusätzlich im Unternehmensregister vorgehalten, sondern das Unternehmensregister verweist lediglich weiter auf das betreffende, dann ebenfalls zwingend elektronisch zu führenden Handelsregisters (Portalfunktion des Unternehmensregisters).<sup>88</sup> Die Interessenten können statt des elektronischen Zugangs Ausdrucke bzw. Papierkopien verlangen (§ 9 I 1, IV, VII HGB-E).

Während der Zugriff auf die chronologisch geordneten (in Zukunft elektronischen, § 10 HGB-E) *Bekanntmachungen* des Handelsregisters<sup>89</sup> kostenfrei sein und insofern leichter als bisher fallen wird,<sup>90</sup> wird der Abruf der Handelsregistereintragungen €4 pro Registerblatt und von Dokumenten, die zum Register eingereicht wurden, ebenfalls €4 pro abgerufene Datei kosten.<sup>91</sup> Die Regierungsbegründung nennt hier als Beispiel ausdrücklich „Gesellschaftsverträge“.<sup>92</sup>

Ab dem 1.1.2007 sind Dokumente (z.B. Gesellschaftssatzungen) zwingend in elektronischer Form zum Handelsregister einzureichen (§ 12 II HGB-E), sofern nicht die Landesregierungen durch Rechtsverordnung während einer Übergangszeit bis Ende 2009 die papierschriftliche Form noch ausdrücklich gestatten (Art. 61 I 1 EGHGB-E).

Sind Dokumente, also auch Gesellschaftsverträge, beim Handelsregister bisher nur in Papierform vorhanden, kann der Interessent nach § 9 II HGB-E (Art. 3 III der Richtlinie 68/151/EWG in der durch die Richtlinie 2003/58/EG geänderten Fassung) trotzdem elektronische Übermittlung verlangen, wenn sie weniger als zehn Jahre vor dem Antrag auf Offenlegung in elektronischer Form beim Handelsregister eingereicht wurden. Die Mitarbeiter des Handelsregisters haben das Dokument in diesem Falle zu entheften, zu schneiden und einzuscannen, was den Antragsteller immerhin eine Gebühr von €2 pro Seite und insgesamt mindestens €25 kostet.<sup>93</sup> Die Papierkopie wird demgegenüber wie bisher mit der Dokumentenpauschale abgerechnet.<sup>94</sup>

Insgesamt wird das EHUG durch die Bündelungs- und Lotsenfunktion des Unternehmensregisters den Zugang zu den Gesellschaftssatzungen erleichtern. Wegen der anfallenden Gebühren bleibt die Hürde für interessierte Privatanleger aber dennoch zu hoch, insbesondere wenn sie sich noch nicht für eine bestimmte Gesellschaft entschieden haben, sondern zwischen mehreren Unternehmen vergleichen wollen. Der obige Minimalvorschlag, die Emittenten von Aktien zu verpflichten, den Gesellschaftsvertrag in ihren Wertpapierprospekt aufzunehmen, behält seine Berechtigung.

-----

---

<sup>88</sup> Begr. RegE EHUG, S. 99, zu § 8b II HGB-E.

<sup>89</sup> Zum Informationsgehalt der Handelsregisterbekanntmachungen hinsichtlich des Satzungsinhalts siehe oben III.1.

<sup>90</sup> Begr. RegE EHUG, S. 84.

<sup>91</sup> Nr. 400 und 401 des Gebührenverzeichnisses zur Justizverwaltungskostenordnung-E (GV JVKostO-E).

<sup>92</sup> Begr. RegE EHUG, S. 177, zu Nr. 401 GV JVKostO-E.

<sup>93</sup> Nr. 5007 des Gebührenverzeichnisses zur Handelsregistergebührenverordnung-E.

<sup>94</sup> Siehe oben Fn. 6.