

Johann Wolfgang Goethe-Universität
Frankfurt am Main

Theodor Baums / Roger Kiem

**Die Investmentaktiengesellschaft
mit veränderlichem Kapital**

Nr. 118 (10/2003)



Institut für Bankrecht

Arbeitspapiere

Die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital

Theodor Baums/Roger Kiem

I. Einführung

Mit dem 3. Finanzmarktförderungsgesetz wurde im Jahr 1998 die Investmentaktiengesellschaft in das deutsche Investmentrecht eingeführt. Die in Anlehnung an die US-amerikanische "Investment Company" geschaffene Rechtsform sollte das deutsche Kapitalanlagegeschäft beleben und insbesondere für ausländische Fondssponsoren attraktiver machen. Diese Erwartungen wurden enttäuscht: Die Bestimmungen zur Investmentaktiengesellschaft sind bis heute totes Recht geblieben.¹ Dies haben einige Autoren frühzeitig vorhergesehen.² Im Zuge der anstehenden tiefgreifenden Reform des Investmentrechts durch das Gesetz zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz)³ wird auch das Recht der Investmentaktiengesellschaft wesentlich geändert. Neue Wege beschreitet der Gesetzgeber dabei insbesondere mit der Einführung der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital. Dieser zur Vervollständigung der Bestimmungen zur Investmentaktiengesellschaft in das deutsche Recht eingeführte Typus wirft aus Sicht des Aktienrechts eine Vielzahl interessanter Fragen auf, denen im Folgenden nachgegangen werden soll. Zuvor sollen jedoch die investimentrechtlichen Rahmenbedingungen der Investmentaktiengesellschaft und der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital im Besonderen kurz beleuchtet werden.

1. Die Investmentaktiengesellschaft nach KAGG

Mit der Aufnahme der Investmentaktiengesellschaft in das Kapitalanlagegesellschaftsgesetz (KAGG)⁴ wollte der Gesetzgeber Wagniskapitalquellen für deutsche Unternehmen eröffnen.⁵

¹ So auch die Begründung zum Entwurf des Investmentgesetzes (vgl. Fn. 3), S. 251: "Aufgrund der Regelungen wurden bislang jedoch keine Investmentaktiengesellschaften errichtet."

² Thoma/Steck, AG 2001, S. 330, 331 ff.

³ Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz), BT-Drucksache 15/ 1553 vom 19.9. 2003. Art. 1 des Entwurfs fasst das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) und das AuslInvestmG in einem neuen „Investmentgesetz“ zusammen (im folgenden: InvG-E).

⁴ §§ 51 ff. KAGG.

⁵ Begründung zum 3. Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Drucks. 13/8933, S. 2 und S. 62.

Diese gesellschaftsrechtliche Investmentfondsform unterscheidet sich von den herkömmlichen und in Deutschland seit langem etablierten Investmentfonds insbesondere durch ihre sogenannte geschlossene Organisationsform. Die geschlossene Investmentaktiengesellschaft ist – anders als der offene Investmentfonds des Vertragstyps – nicht zur Rücknahme ihrer von den Investoren gehaltenen Aktien verpflichtet. Die Investoren, die Aktien der Investmentaktiengesellschaft im Rahmen einer Erstaussgabe gezeichnet haben, können nur über einen organisierten Zweitmarkt wieder aus dem Fonds aussteigen. Die geschlossene Fondsform erleichtert einem Fondsmanager die Kapitalanlage auf illiquiden Märkten. Da der Fondsmanager einer Investmentgesellschaft keine unerwarteten Rücknahmewünsche von Investoren gewärtigen muss, kann er das Fondsvermögen auch in Werte anlegen, die nur unter vergleichsweise großen Anstrengungen und mit hohen Transaktionskosten wieder veräußert werden können. Damit eignet sich die geschlossene Investmentaktiengesellschaft – jedenfalls in der Theorie – auch für die Anlage im deutschen Mittelstand, und entspricht damit einem wesentlichen Anliegen des Gesetzgebers. Allerdings hatte der Gesetzgeber in § 58 Abs. 1 KAGG eine Begrenzung normiert, wonach nur bis zu 20 % des Eigenkapitals der Investmentaktiengesellschaft in Aktien angelegt werden dürfen, die nicht zum amtlichen Markt an einer Börse zugelassen oder in einen anderen organisierten Markt einbezogen sind. Damit war das Investitionsspektrum der Investmentaktiengesellschaft stark beschnitten, und die beabsichtigte Kapitalanlage in mittelständischen Unternehmen schied von vornherein aus. Denn zum einen schließt diese Vorschrift im Umkehrschluss die Beteiligung an Personengesellschaften oder Gesellschaften mit beschränkter Haftung aus. Zum anderen sind kapitalbedürftige deutsche Mittelstandsgesellschaften in der Regel nicht börsennotiert. Neben diesem wesentlichen strukturellen Webfehler gab es weitere Kritikpunkte, die zusammen genommen gegen die Errichtung einer Investmentaktiengesellschaft herkömmlichen Typs sprachen.⁶

2. Die Investmentaktiengesellschaft nach dem Investmentmodernisierungsgesetz

Wegen dieser unbefriedigenden Rechtslage hat der Gesetzgeber die Neufassung des KAGG (künftig: InvestmentG) durch das Investmentmodernisierungsgesetz⁷ zum Anlass genommen, auch die Investmentaktiengesellschaft neu zu regeln und dabei praktikabel zu gestalten. Dabei ließ sich der Gesetzgeber von Vorbildern in anderen Rechtsordnungen leiten. Insbesondere

⁶ Siehe dazu nur Thoma/Steck, AG 2001, S. 330 m.w.N.

⁷ S. Fn. 3.

re in Luxemburg hat sich der Investmentfonds gesellschaftsrechtlichen Typs⁸ neben dem Investmentfonds vertragsrechtlichen Typs⁹ bewährt. Prinzipiell gelten in Luxemburg sowohl für den gesellschaftsrechtlichen Investmentfonds als auch für den vertragsrechtlichen Investmentfonds die gleichen investmentrechtlichen Vorschriften. Vor diesem Hintergrund hat sich der deutsche Gesetzgeber ebenfalls für einen Gleichlauf der investmentrechtlichen und steuerrechtlichen Vorschriften für die Investmentaktiengesellschaft und für die herkömmlichen Investmentfonds, die von einer Kapitalanlagegesellschaft aufgelegt werden, entschieden.

a) Unternehmensgegenstand

Neben die Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital tritt künftig die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital.¹⁰ Nach der gesetzlichen Begriffsbestimmung in § 2 Abs. 5 InvG-E sind Investmentaktiengesellschaften solche Aktiengesellschaften, deren Unternehmensgegenstand nach der Satzung auf die Anlage und Verwaltung ihrer Mittel nach dem Grundsatz der Risikomischung zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage in enumerativ aufgezählten Vermögensgegenständen beschränkt ist. Unter anderem dürfen Investmentaktiengesellschaften ihr Gesellschaftsvermögen in Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Derivate, Bankguthaben und anderen Investmentfonds (einschließlich Hedge Fonds) anlegen.¹¹ Weiterhin verboten ist die Anlage des Gesellschaftsvermögens in Immobilien und Beteiligungen an Personengesellschaften oder Gesellschaften mit beschränkter Haftung. Für Private Equity Funds, die Eigenkapital für diese Gesellschaftsformen bereitstellen, scheidet die Investmentaktiengesellschaft als Rechtsform also nach wie vor aus. Ansonsten gelten in investmentrechtlicher Hinsicht die gleichen Anlagenbeschränkungen wie für herkömmliche offene Investmentfonds.¹²

b) Investmentrechtliche Vorgaben für den Geschäftsbetrieb

In rechtlicher Hinsicht gelten für die Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital die gleichen allgemeinen Regeln wie für geschlossene Investmentaktiengesellschaften.

⁸ Société d'Investissement à Capital Fixe (SICAF) und Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV); siehe dazu Art. 64 ff. des Gesetzes über Organismen für gemeinschaftliche Anlagen von 1988.

⁹ Fonds commun de placement im Sinne von Art. 1, Abs. 3 des Gesetzes über Organismen für gemeinschaftliche Anlagen von 1988.

¹⁰ Vgl. § 96 Abs. 2 Satz 1 InvG-E.

¹¹ Vgl. § 2 Abs. 5 i.V.m. § 2 Abs. 4 InvG-E.

¹² Vgl. Kapitel 2 des InvG-E.

Beispielsweise bedürfen die Investmentaktiengesellschaften zum Geschäftsbetrieb der schriftlichen Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht nach § 97 InvG-E. Darüber hinaus müssen Investmentaktiengesellschaften innerhalb sechs Monaten nach der Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb mindestens 9/10 ihrer Aktien öffentlich zum Erwerb anbieten.¹³ Der Ausgabepreis, zu dem die Aktien der Investmentaktiengesellschaft öffentlich angeboten werden dürfen, muss gemäß § 103 Abs. 2 InvG-E dem anteiligen Inventarwert an dem Tag, an dem die Investmentaktiengesellschaft die Angebote des Publikums annimmt, zusätzlich eines in der Satzung festzusetzenden Aufschlags für die Transaktionskosten entsprechen. Der anteilige Inventarwert ergibt sich aus der Teilung des Wertes des Gesellschaftsvermögens durch die Zahl der in Verkehr gelangten Aktien.

Ferner hat der Gesetzgeber in §§ 104 ff. InvG-E spezifische Regeln für die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital aufgestellt. Kernpunkt dieser Regeln ist § 104 InvG-E, wonach der Vorstand einer Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital ermächtigt ist, das Grundkapital bis zu dem in der Satzung bestimmten Höchstbetrag wiederholt durch Ausgabe neuer Aktien gegen Einlagen zu erhöhen (statutarisch genehmigtes Kapital). Auf das statutarisch genehmigte Kapital finden die Vorschriften des Aktiengesetzes zur Kapitalerhöhung mit der Maßgabe Anwendung, dass es eines Hauptversammlungsbeschlusses nicht bedarf und ein Bezugsrecht der Aktionäre auf Zuteilung neuer Aktien nicht besteht.¹⁴ Bereits durch die Ausgabe der Aktien ist das Grundkapital erhöht.¹⁵ Damit korrespondiert § 105 Abs. 1 InvG-E, wonach die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital in den Grenzen eines in der Satzung festzulegenden Mindest- und Höchstkapitals prinzipiell jederzeit ihre Aktien ausgeben, zurückkaufen und weiter veräußern kann. Die Eigenschaft einer Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital als offener Investmentfonds ergibt sich aus § 105 Abs. 2 InvG-E. Danach gibt die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital nur Aktien aus, die dem Aktionär das Recht gewähren, von der Gesellschaft den Rückerwerb der Aktien zu verlangen (rückerwerbzbare Aktien). Der Inhaber solcher Aktien kann von der Gesellschaft nach Maßgabe der Bestimmung der Satzung die Rücknahme der Aktien gegen Zahlung eines Geldbetrages verlangen, der dem Inventarwert

¹³ § 101 Abs. 1 InvG-E.

¹⁴ § 104 Satz 2 InvG-E.

¹⁵ § 104 Satz 3 InvG-E.

abzüglich eines in der Satzung festzusetzenden Abschlags für die Transaktionskosten entspricht.¹⁶

II. Die Investmentaktiengesellschaft als Aktiengesellschaft

Damit hat der Gesetzgeber nicht nur investmentrechtlich, sondern auch aktienrechtlich Neuland betreten. Die Investmentaktiengesellschaft ist Aktiengesellschaft, wenn auch in einer besonderen Ausprägung. Deshalb erklärt § 99 Abs. 1 InvG-E folgerichtig die allgemeinen Vorschriften für Aktiengesellschaften für anwendbar, soweit das Investmentgesetz nichts anderes bestimmt. Dies bedeutet in der Konsequenz allerdings auch, dass die investmentrechtlich bedingten Besonderheiten der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital mit dem geltenden Aktienrecht im Einklang stehen müssen, soweit nicht spezielle Vorschriften etwas anderes vorsehen. Die Besonderheiten der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital sind vor allem die folgenden: die fortlaufende Ermächtigung des Vorstands zur Ausgabe von Aktien (dazu sogleich unter 1), der Ausschluss des Bezugsrechts (dazu unter 2) und das Recht der Aktionäre, ihre Aktien zurückgeben zu können (dazu unter 3). Außerdem ergeben sich Fragen im Zusammenhang mit der Sicherung des Grundkapitals (dazu unter 4) und der Durchführung der Kapitalerhöhung (dazu unter 5).

1. Die fortlaufende Ermächtigung zur Aktienaussgabe

Das genehmigte Kapital, so wie es das herkömmliche Aktienrecht kennt, ist eine Ermächtigung des Vorstands zur Ausgabe von Aktien gegen Einlagen. Die Ermächtigung ist auf die Hälfte des zur Zeit der Ermächtigung bestehenden Grundkapitals beschränkt.¹⁷ Es handelt sich um eine Ermächtigung auf Zeit.¹⁸ Mit beidem bricht der Gesetzentwurf für die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital, um investmentspezifischen Anforderungen genügen zu können.

Die in der Satzung verankerte Ermächtigung zur Aktienaussgabe – in der Terminologie des Investmentgesetz-Entwurfs: das statutarisch genehmigte Kapital – ist nicht an eine Auslauf-

¹⁶ § 105 Abs. 3 Satz 1 InvG-E.

¹⁷ § 202 Abs. 3 S.1 AktG.

¹⁸ § 202 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 S.1 AktG: auf höchstens 5 Jahre.

frist geknüpft. Vielmehr besteht das statutarisch genehmigte Kapital grundsätzlich unbefristet. Zwar ordnet § 104 S. 2 InvG-E dies nicht ausdrücklich an. Jedoch enthält der nach dem Vorbild des § 202 Abs. 1 AktG formulierte § 104 S. 1 InvG-E im Gegensatz zu § 202 Abs. 1 AktG keine zeitliche Befristung. Auch aus dem Sinn und Zweck der Regelungen zum statutarisch genehmigten Kapital folgt, dass die Ermächtigung zeitlich unbefristet ist. Denn gemäß § 104 S. 2 InvG-E ist für das statutarisch genehmigte Kapital kein Hauptversammlungsbeschluss erforderlich. Eine wiederholte Befassung des Satzungsgebers mit dem statutarisch genehmigten Kapital ist somit gerade nicht gewünscht. Wenn aber über das statutarisch genehmigte Kapital die Hauptversammlung nicht (nochmals) beschließen soll, wäre eine zeitliche Befristung widersinnig. Mit der zeitlich unbefristeten Ermächtigung wird den typischen Gegebenheiten einer Investmentaktiengesellschaft Rechnung getragen. Ihr Aktionärskreis versteht sich ausschließlich als Anleger, nicht als Gesellschafter. Von einer Beschlussfassung der an den Kapitalmaßnahmen der Gesellschaft nicht wirklich interessierten Anleger soll die Investmentaktiengesellschaft nicht abhängig sein. Damit ist selbstredend nicht ausgeschlossen, dass die Hauptversammlung eine Änderung des statutarischen genehmigten Kapitals beschließt. Auch ist es zulässig, dass der Satzungsgeber in der Ursprungssatzung oder einer späteren Satzungsänderung eine Befristung vorsieht. Praktisch dürfte dies hingegen kaum vorkommen.

Die Satzung kann außerdem ein die Hälfte des Grundkapitals übersteigendes Gesamtvolumen für das statutarische genehmigte Kapital vorsehen. In der Regel wird sogar die in der Satzung zu benennende Höchstgrenze für das statutarische genehmigte Kapital das Grundkapital um ein Vielfaches übersteigen. Die in § 202 Abs. 3 S.1 AktG bestimmte Kapitalgrenze findet auf das statutarisch genehmigte Kapital keine Anwendung. Dies folgt bereits aus § 104 S. 1 InvG-E, wonach das Grundkapital bis zu dem in der Satzung bestimmten Höchstbetrag erhöht werden kann. Im Gegensatz zu § 202 AktG erübrigt sich dadurch die zusätzliche, der Regelung des § 202 Abs. 3 S. 1 AktG entsprechende Festlegung des Nennbetrags des genehmigten Kapitals im Verhältnis zum Grundkapital. Vielmehr wird das statutarisch genehmigte Kapital betragsmäßig umfassend durch die gemäß § 105 Abs. 1 S. 1 InvG-E festzulegende Höchstkapitalziffer begrenzt. Bis zu dieser Höchstkapitalziffer kann die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital das Grundkapital erhöhen, §§ 104 Abs. 1 S. 1, 105 Abs. 1 S. 1 InvG-E. Sinn und Zweck dieser Form der Investmentaktiengesellschaft ist es ge-

rade, ausgehend von einem überschaubaren Startkapital¹⁹ durch die fortlaufende Ausübung des statutarischen genehmigten Kapitals das Grundkapital kontinuierlich mit der Anlegernachfrage anwachsen zu lassen. Mit einer Begrenzung auf die Hälfte der Ursprungskapitalziffer ließe sich dies nicht erreichen.

2. Der Ausschluss des Bezugsrechts

Gemäß § 104 S. 2 InvG-E besteht ein Bezugsrecht der Aktionäre auf Zuteilung neuer Aktien nicht. Der Vorstand kann mithin die Aktien beim interessierten Publikum platzieren, ohne die Aktien dem bestehenden Aktionärskreis anbieten zu müssen. Damit wird wiederum den Bedürfnissen der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital Rechnung getragen. Der Vorstand soll jederzeit dem interessierten Anleger Aktien zum Bezug anbieten können. Hierbei wäre die Wahrung eines Bezugsrechts der Altaktionäre äußerst hinderlich. Ein Bezugsrechtshandel lässt sich nicht mit dem Erfordernis täglicher Aktienaussgabe in Einklang bringen. Der Bezugsrechtsausschluss ist daher praktisch zwingend geboten, soll die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital eine ähnliche Funktion übernehmen wie beispielsweise die Société d'Investissement á Capital Variable (SICAV) des Luxemburger Rechts, der sie nachgebildet ist.

Auch wenn das zwingende praktische Bedürfnis ohne weiteres einleuchten mag, stellt sich doch die Frage nach der Rechtfertigung dieses Ausschlusses des Bezugsrechts der Aktionäre. Denn die Investmentaktiengesellschaft bleibt bei allen investimentrechtlichen Besonderheiten doch Aktiengesellschaft, und das Bezugsrecht der Aktionäre gehört zu den europa- und verfassungsrechtlich verankerten Grundfesten des geltenden Aktienrechts. Damit sind bereits die beiden Vorgaben benannt, an denen die Zulässigkeit des Bezugsrechtsausschlusses zu messen ist.

Hinsichtlich der europarechtlichen Anforderungen ist die Kapitalrichtlinie²⁰ zu beachten, nach deren Art. 29 die Mitgliedstaaten zur Einführung eines Bezugsrechtes für Altaktionäre verpflichtet sind. Jedoch sind gem. Art. 1 Abs. 2 Kapitalrichtlinie gerade Investmentgesellschaften mit veränderlichem Kapital von den Bestimmungen dieser Richtlinie ausgenommen.

¹⁹ Das Mindestkapital beläuft sich auf 300.000 Euro (§ 97 Abs. 1 Nr. 1 InvG-E).

²⁰ Zweite gesellschaftsrechtliche Richtlinie 77/91/EWG des Rates 77/91/EWG, vom 13. Dezember 1976, Abl. EG L 026 vom 31. Januar 1977, S. 1 ff. (Kapitalrichtlinie).

Unter einer Investmentgesellschaft mit veränderlichem Kapital versteht die Kapitalrichtlinie eine Gesellschaft, deren Gegenstand es erstens ausschließlich ist, ihre Mittel in bestimmten Werten anzulegen mit dem Ziel, das Risiko der Investitionen zu verteilen und ihre Aktionäre an dem Gewinn aus der Verwaltung ihres Vermögens zu beteiligen; die sich zweitens an die Öffentlichkeit wendet, um ihre eigenen Aktien unterzubringen, und deren Satzung drittens bestimmt, dass ihre Aktien in den Grenzen eines Mindest- und Höchstkapitals jederzeit von der Gesellschaft ausgegeben, zurückgekauft oder weiterveräußert werden können. Zudem muss diese Gesellschaft als "Investmentgesellschaft mit veränderlichem Kapital" firmieren. Diese Anforderungen werden von der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital nach dem Investmentgesetz-Entwurf erfüllt. Die Firmierungspflicht ergibt sich für die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital aus § 106 InvG-E. Auch die übrigen Voraussetzungen sind, wie sich aus den Vorschriften für eine Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital in §§ 96 Abs. 2, 101 und 105 InvG-E ergibt, eingehalten. Damit sind die Bestimmungen der Kapitalrichtlinie einschließlich der Bestimmung über das Bezugsrecht für Aktionäre auf Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital nicht anzuwenden. Andere europarechtliche Vorgaben für ein Bezugsrecht sind nicht ersichtlich. Dem Bezugsrechtsausschluss stehen somit keine europarechtlichen Vorschriften entgegen.

In verfassungsrechtlicher Hinsicht ist vor allem auf Art. 14 GG abzustellen. Grundsätzlich wird das durch die Aktie vermittelte Anteilseigentum an einer Aktiengesellschaft vom Schutzbereich des Art. 14 GG erfasst.²¹ Allerdings kann der Gesetzgeber gemäß Art. 14 Abs. 1 S. 2 GG Inhalt und Schranken des Eigentums ausgestalten und ist hierbei nur an weite Grenzen gebunden.²² Eine Aktiengesellschaft mit veränderlichem Grundkapital ist dem deutschen Recht bisher unbekannt. Die nunmehr vom Gesetzgeber eingeführte Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Grundkapital ist von Anfang an in der Weise ausgestaltet, dass u.a. die neuen Aktien nur zum anteiligen Inventarwert zuzüglich eines statutarisch bestimmten Aufschlags für die Transaktionskosten ausgegeben werden dürfen und nur als rückerwerbbar bzw. rückzuerwerbende Aktien begeben werden können. Die – verfassungsrechtlich geschützte – Eigentumsposition entsteht im Vergleich zur Rechtsstellung eines typischen Aktionärs von vorneherein nur mit diesen Erweiterungen und Einschränkungen.

²¹ BVerfGE 14, 263, 276 ff.; 25, 371, 401; 50, 290, 341 ff.; 100, 289, 301 f.; BVerfGE NJW 2001, 279.

²² Vgl. BVerfGE 58, 137, 148 ff.; Papier, in: Maunz/Dürig, Grundgesetz, Stand: Juni 2002, Art. 14 Rn. 315 ff.

Der in § 104 S. 2 InvG-E angeordnete Bezugsrechtsausschluss beachtet die Grenzen einer zulässigen Inhalts- und Schrankenbestimmung, denn dadurch wird weder die Institutsgarantie des Eigentums verletzt, noch ist der Ausschluss des Bezugsrechtes unverhältnismäßig. Das Bezugsrecht soll zum einen die Vermögensposition des Aktionärs vor einer Wertminderung und andererseits seine mitgliedschaftliche Position vor einem verhältnismäßigen Absinken der Stimmkraft schützen. Der Schutz vor einer Vermögensverwässerung ist weitgehend dadurch gesichert, dass die an Dritte abgegebenen neuen Aktien nicht unter dem anteiligen Inventarwert ausgegeben werden dürfen. Vor einem mit der Kapitalerhöhung einhergehenden Absinken seines Anteils an der Gesellschaft ist der Aktionär einer Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital zwar nicht geschützt; an einer solchen Perpetuierung seines Stimmanteils hat aber schon der Aktionär einer gewöhnlichen Publikumsaktiengesellschaft kaum ein Interesse, der Kapital anlegende Aktionär der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital erst recht nicht. Denn die Investmentgesellschaft mit veränderlichem Kapital ist schon von ihrer Konzeption her als reine Anlagegesellschaft (vgl. die Zwecksetzung gemäß § 96 Abs. 2 S. 2 a.E. InvG-E) ausgestaltet, und die Beteiligung an ihr nicht auf eine mitgliedschaftliche unternehmerische Einflussnahme durch den Aktionär ausgerichtet. Zudem erhält der Aktionär einer Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital einen Ausgleich für das verhältnismäßige Absinken seiner Beteiligung in Form einer erleichterten Desinvestitionsmöglichkeit. Denn gemäß § 105 Abs. 2, 3 InvG-E kann er von der AG grundsätzlich den Rückerwerb seiner Aktien verlangen. Dies ist insbesondere vor dem Hintergrund, dass der einzelne Aktionär kein Recht zur Kündigung der AG hat und, sofern die AG nicht börsennotiert ist, sich die Veräußerung der Anteile an Dritte als praktisch einzig verbleibende Desinvestitionsmöglichkeit²³ sehr schwierig gestalten kann, als erhebliche Verstärkung seiner Rechtsposition anzusehen.

Als problematisch könnte sich der Ausschluss der Bezugsrechts erweisen, wenn eine bestehende Aktiengesellschaft in eine Investmentaktiengesellschaft "umgewandelt" werden würde. Diese Änderung des Zwecks der AG bedürfte jedoch nach wohl herrschender Ansicht der Zustimmung aller Aktionäre²⁴, so dass sie erstens kaum praktisch werden dürfte und zweitens dann jeder Aktionär der Verminderung seiner Rechte zugestimmt hätte. Des weiteren stellt

²³ Neben der von der Hauptversammlung mit einer Kapitalmehrheit von drei Vierteln zu beschließenden Liquidation der AG, vgl. § 262 Abs. 1 Nr. 2 AktG.

²⁴ Hüffer, AktG, 5. Aufl., § 179 Rn. 33; Hefermehl/Bungeroth, in: Geßler/Hefermehl, AktG, § 179 Rn. 114; Zöllner, in: Kölner Kommentar zum AktG, 2. Aufl., § 179 Rn. 113.

sich die Frage der verfassungsrechtlichen Zulässigkeit der Einschränkung der Aktionärsrechte, hier: des Bezugsrechtes, wenn eine Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital in eine Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital "umgewandelt" wird. Doch dürfte in diesem Fall die Einschränkung des Bezugsrechtes wegen der damit begründeten Rükckerwerbspflicht der Gesellschaft sachlich gerechtfertigt und aus verfassungsrechtlicher Sicht verhältnismäßig sein.

3. Der Rükckerwerb von Aktien

Die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital kann, wie sich aus § 105 Abs. 1 S.1 InvG-E ergibt, in den Grenzen des in der Satzung festzulegenden Mindest- und Höchstkapitals jederzeit ihre Aktien zurückkaufen. Folglich geht der Entwurf des Investmentgesetzes nicht nur hinsichtlich der Ausgabe neuer Aktien (vgl. dazu oben unter 1.), sondern auch hinsichtlich des Erwerbs eigener Aktien über die Bestimmungen des Aktiengesetzes deutlich hinaus.

Bekanntlich ist der Erwerb eigener Aktien in den §§ 71 ff. AktG geregelt. Diese Vorschriften gehen zurück auf Art. 19 der Kapitalrichtlinie. Von der durch Art. 19 Abs. 1 Kapitalrichtlinie eingeräumten Möglichkeit, den Erwerb eigener Aktien zuzulassen, hat der deutsche Gesetzgeber zunächst nur sehr eingeschränkt Gebrauch gemacht. Deshalb limitierte § 71 Abs. 1 AktG a.F. in engen Grenzen die Fälle, in denen eigene Aktien von einer Aktiengesellschaft erworben werden durften. Heute praktisch am bedeutsamsten ist der erst durch das KonTraG²⁵ in Übereinstimmung mit den Anforderungen des Art. 19 Abs. 1 Kapitalrichtlinie eingeführte § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG, wonach aufgrund einer höchstens 18 Monate alten Hauptversammlungsermächtigung Aktien im Umfang von bis zu 10 % des Grundkapitals erworben werden dürfen. Beim Erwerb eigener Aktien sind weitere, in den §§ 71 ff. AktG geregelte Voraussetzungen zu beachten, u.a. ist gemäß § 71 Abs. 2 S. 2 AktG i.V.m. § 272 Abs. 4 HGB eine Rücklage für eigene Aktien in Höhe des Bilanzwertes derselben zu bilden.

Nach dem Entwurf des Investmentgesetzes wird der Rükckerwerb eigener Aktien lediglich durch das in der Satzung festzulegende Mindestkapital begrenzt. Die Einschränkungen der §§ 71 ff. AktG für den Erwerb eigener Aktien sind gemäß § 105 Abs. 5 InvG-E nicht anzuwenden. Dies bedeutet, dass ein Rükckerwerb auch über die 10 %-Schwelle hinaus erfolgen

²⁵ Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich vom 27. April 1998, BGBl. I S. 786.

darf. Lediglich § 71 b AktG, der bestimmt, dass der Gesellschaft aus (rückerworbenen) eigenen Aktien keine Rechte zustehen, findet Anwendung.

Auch die Regelungen des Investmentgesetz-Entwurfs zum Rückerwerb eigener Aktien stehen im Einklang mit der Kapitalrichtlinie, nach deren Art. 1 Abs. 2 Voraussetzung einer Investmentgesellschaft ist, dass gemäß der Satzung Aktien der Gesellschaft in den Grenzen eines Mindest- und Höchstkapitals jederzeit von der Gesellschaft ausgegeben, zurückgekauft oder weiterveräußert werden können.

Damit sieht der Investmentgesetz-Entwurf erstmalig im deutschen Kapitalgesellschaftsrecht ein sogenanntes "atmendes Grundkapital" vor. Ein solches variables Grundkapital ist notwendig, um der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital zu ermöglichen, in der ihr zgedachten Art und Weise Investoren zu werben und diese ohne Zeitverzögerung als Aktionäre an der Gesellschaft zu beteiligen.

Der Erwerbspreis für die eigenen Aktien darf gemäß § 105 Abs. 3 S. 1 InvG-E den anteiligen Inventarwert abzüglich eines Transaktionskostenabschlags nicht überschreiten. Dadurch ist der Kapitalabfluss insgesamt auf den verhältnismäßigen Kapitalanteil des Aktionärs beschränkt. Deshalb ist es auch unbedenklich, wenn § 105 Abs. 4 S. 3 InvG-E – als Ausnahme von § 57 Abs. 1 S. 1 AktG und in Anlehnung an § 57 Abs. 1 S. 2 AktG – fingiert, dass die Zahlung des Erwerbspreises beim zulässigen Rückerwerb eigener Aktien nicht als Rückgewähr von Einlagen gilt.

Die eigentliche Besonderheit der Regelungen des Investmentgesetz-Entwurfs zum Erwerb eigener Aktien besteht jedoch nicht in der weitgehenden Nichtanwendbarkeit der §§ 71 ff. AktG, sondern in der Regelung des § 105 Abs. 2 InvG-E. Danach begibt die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital Aktien, die dem Aktionär das Recht gewähren, von der Gesellschaft den Rückerwerb der Aktien zu verlangen, vom Gesetz als "rückerwerb-bare Aktien" definiert. Hinsichtlich des Rückerwerbs eigener Aktien nach §§ 71 ff. AktG entscheidet, da es sich um eine Maßnahme der Geschäftsführung handelt, der Vorstand nach eigenem, an das Gesellschaftsinteresse gebundenen Ermessen über einen solchen Rückerwerb.²⁶ Bei der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital ist diese jedoch bis

²⁶ Vgl. *Lutter*, in: *Kölner Kommentar zum AktG*, 2. Aufl., § 71 Rn. 16; *Hüffer*, *AktG*, 5. Aufl., § 71 Rn. 19 f.

zur Grenze des Mindestkapitals grundsätzlich zum Rückerwerb ihrer Aktien verpflichtet. Vor diesem Hintergrund ist es nicht ganz geglückt, wenn das Gesetz von "rückerwerbba- ren Aktien" spricht, denn auch Aktien einer regulären Aktiengesellschaft sind – in den Grenzen der §§ 71 ff. AktG – rückerwerbbar. Es handelt sich auch nicht um die in der rechtspolitischen Diskussion erörterten „redeemable shares“, die jederzeit von der Gesellschaft eingezogen werden können, ohne dass der Aktionär dies abwehren kann²⁷. Entscheidend für den Aktionär einer Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital ist vielmehr die mit dem aus § 105 Abs. 2 InvG-E folgenden Rückerwerbsanspruch des Aktionärs korrespondierende Rück- erwerbspflicht der Gesellschaft. Die „rückerwerbba ren Aktien“ des § 105 Abs. 2 InvG-E ge- ben dem Aktionär einen „Put“, nicht dagegen der Gesellschaft einen „Call“. Die Bezeichnung „rückzuerwerbende“ oder „rückgebbare“ Aktien würde dies deutlicher, wenn auch sprachlich nicht besonders gefällig zum Ausdruck bringen.

Die Vorschrift des § 105 Abs. 2 InvG-E ist nach der Gesetzesbegründung²⁸ dahin gehend zu verstehen, dass die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital ausschließlich rückerwerbba re Aktien ausgibt. Dies ergibt sich zwar nicht zwingend aus dem Wortlaut, kor- respondiert aber mit § 96 Abs. 1 S. 3 InvG-E, wonach sämtliche Aktien der Investmentakti- engesellschaft denselben Anteil am Grundkapital verkörpern müssen. Denn daraus lässt sich der Grundgedanke ableiten, dass bei Investmentaktiengesellschaften unterschiedliche Aktien- gattungen nicht bestehen sollen.

Der Rückerwerbsanspruch des Aktionärs der Investmentaktiengesellschaft mit veränderli- chem Kapital kann gemäß § 105 Abs. 2 S. 2 i.V.m. §§ 37, 116 InvG-E eingeschränkt werden. Bei der luxemburgischen Société d'Investissement á Capital Variable, die als Vorbild für die geplante deutsche Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital diente, ist in der Praxis der Rückerwerbsanspruch des Aktionärs nicht selten wesentlich, insbesondere im Hin- blick auf seine jederzeitige Geltendmachung, eingeschränkt. Eine solche Einschränkung ist bei einem nicht vollständig liquiden Portfolio, wie beispielsweise bei Investitionen im Private Equity-Bereich, üblich, und sie ist auch erforderlich, um ein praktikables Fondsvehikel zu gestalten und gegebenenfalls Schaden von der Gesellschaft abzuwenden.

²⁷ Dazu Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001, Rdz. 235 f.

²⁸ Vgl. Begründung des Entwurfs des Investmentmodernisierungsgesetzes, S. 258, zu § 105 Abs. 2 In- vestmentgesetz.

Der Rückerwerbsanspruch des Investmentaktion rs wird aus Kapitalschutzgr nden auch durch § 105 Abs. 3 S. 2 InvG-E insoweit eingeschränkt, als durch den Erwerb der Nennbetrag oder der rechnerische Anteil der von der Gesellschaft gehaltenen eigenen Aktien insgesamt den Unterschiedsbetrag zwischen dem Grundkapital zum Zeitpunkt des Erwerbs der eigenen Aktien und dem in der Satzung bestimmten Mindestkapital nicht übersteigen darf. Dies stellt sicher, dass der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital – bei einer unterstellten Einziehung aller eigenen Aktien – ihr Mindestkapital verbleibt. Soweit das Gesetz dabei auf den Zeitpunkt des Erwerbs der eigenen Aktien abstellt, ist – wie sich aus dem Zusammenhang ergibt – der R ckerwerbszeitpunkt gemeint. Die Regelung in § 105 Abs. 4 S. 2 InvG-E wird durch die Begrenzung des § 105 Abs. 3 S. 2 InvG-E jedoch nicht überflüssig, da die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital auch auf andere Weise als durch den vorgenannten Rückerwerb, z.B. durch Gesamtrechtsnachfolge, eigene Aktien erwerben kann.

Wenn der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital mehr Aktien zum Rückerwerb angetragen werden, als von ihr nach § 105 Abs. 2 S. 2 InvG-E erworben werden dürfen, stellt sich für den Vorstand die Frage der zulässigen Auswahl. Hierbei ist – zumindest bezüglich der gleichzeitig eingehenden Anträge auf Rückerwerb – der Gleichbehandlungsgrundsatz gemäß § 53a AktG zu beachten. Im übrigen könnte der Vorstand auch auf die Priorität der Anträge abstellen. Fraglich ist auch, ob die Initiatoren dabei nachrangig zu berücksichtigen sind. Diesbezüglich sollte die Satzung in jedem Fall detaillierte Regelungen vorsehen. Die Satzungsstrenge gemäß § 23 Abs. 5 AktG steht dem wegen des Regelungsvorbehaltes der Satzung in § 105 Abs. 3 S. 3 InvG-E nicht entgegen. Es bleibt allerdings auch dann noch die Frage, welche Rechte den Aktionären zustehen, die die das Mindestkapital repräsentierenden Aktien halten.

4. Deckung des Grundkapitals

Die Satzung der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital hat gemäß § 105 Abs. 1 S. 2 InvG-E vorzusehen, dass das Grundkapital jederzeit vom Wert des Gesellschaftsvermögens gedeckt ist. Gemäß § 103 Abs. 3 Investmentgesetz-Entwurf ist mindestens einmal wöchentlich der Inventarwert zu ermitteln und im elektronischen Bundesanzeiger zu veröffentlichen. Wie sich aus § 103 Abs. 2 S. 2 InvG-E ergibt, entspricht der Inventarwert dem

Wert des Gesellschaftsvermögens. Dadurch lässt sich auf äußerst effektive Weise überprüfen, ob die Deckung des Grundkapitals noch gegeben ist.

Solange die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital mit Gewinn arbeitet, ist die Deckung des Grundkapitals gesichert. Wenn jedoch der Wert des Gesellschaftsvermögens durch Verluste unter den Betrag des Grundkapitals absinkt, stellt sich die Frage, welchen Inhalt eine Satzungsregelung haben muss, um sicherstellen zu können, dass das Grundkapital durch den Wert des Gesellschaftsvermögens gedeckt ist.

Durch eine Einziehung eigener Aktien, die § 105 Abs. 4 InvG-E weitgehend zulässt, kann eine eventuelle Deckungslücke grundsätzlich nicht beseitigt werden, denn der Rücklage für eigene Aktien steht in der Bilanz regelmäßig ein Aktivposten in gleicher Höhe gegenüber. Auch der Erwerb eigener Aktien, für die gemäß § 105 Abs. 3 S. 1 InvG-E der (anteilige) Inventarwert abzüglich eines Abschlages für die Transaktionskosten zu zahlen ist, führt allenfalls dazu, dass die auf die einzelne Aktie entfallende Unterdeckung beseitigt wird. Eine Ausgabe neuer Aktien mit einem hohem Aufschlag kann – im Gegensatz zur herkömmlichen AG – ebenfalls nicht in Betracht gezogen werden, weil gemäß § 105 Abs. 2 S. 1 InvG-E die Aktien zum anteiligen Inventarwert zuzüglich lediglich eines statutarisch bestimmten Transaktionskostenaufschlages anzubieten sind. Bei einem Absinken des Inventarwertes unter den Betrag des Grundkapitals ist deshalb, sofern nicht Eigenkapital ohne eine Ausgabe von Aktien zugeführt wird, ein Kapitalherabsetzung erforderlich, um die Deckung wiederherzustellen.

Von der Zwecksetzung her würde am ehesten eine vereinfachte Kapitalherabsetzung gem. § 229 ff. AktG in Betracht kommen. Eine solche setzt jedoch gemäß § 229 Abs. 3 i.V.m. § 222 Abs. 1 AktG zwingend einen Hauptversammlungsbeschluss voraus. Die Einberufung einer (außerordentlichen) Hauptversammlung zur Beschlussfassung über eine solche Kapitalherabsetzung muss jedoch als nicht praktikabel ausscheiden. Denn § 105 Abs. 1 S. 3 InvG-E sieht vor, dass das Grundkapital *jederzeit* von dem Wert des Gesellschaftsvermögens gedeckt sein muss. Dies hätte dann zur Folge, dass praktisch bei jedem Absinken des Wertes des Gesellschaftsvermögens unter den Grundkapitalbetrag eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen werden müsste.

Eine Kapitalherabsetzung ohne Einberufung einer Hauptversammlung ist nach dem Aktiengesetz nur mittels einer in der Satzung angeordneten zwangsweisen Einziehung von Aktien gemäß § 237 Abs. 1 Alt. 1 AktG möglich. Denn über eine solche kann nach § 237 Abs. 6 AktG der Vorstand entscheiden. Voraussetzung für eine solche Zwangseinziehung ist gemäß

§ 237 Abs. 1 S. 2, Abs. 6 AktG, dass bereits in der ursprünglichen Satzung bestimmt ist, unter welchen Voraussetzungen Aktien eingezogen werden müssen. Dabei muss die Satzung die Voraussetzungen für die Zwangseinziehung so genau bestimmen, dass die "Entscheidung" des Vorstandes über die Einziehung sich auf die Feststellung der Voraussetzungen beschränkt und für ihn kein eigentlicher Entscheidungsspielraum besteht.²⁹ Denn nur aufgrund einer derart detaillierten Satzungsregelung ist die alleinige Entscheidungskompetenz des Vorstandes gemäß § 237 Abs. 6 AktG gerechtfertigt. Vorliegend müsste die Satzung die Zwangseinziehung von Aktien für den Fall, dass das Grundkapital nicht mehr durch den Wert des Gesellschaftsvermögens gedeckt ist, zum Zwecke der Beseitigung dieser Unterdeckung anordnen.

Jedoch ist auch eine Einziehung von Aktien nicht praktikabel. Denn im Gegensatz zu den üblicherweise diskutierten Fällen einer in der Satzung angeordneten Zwangseinziehung³⁰ ist die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital streng vom Grundsatz der (vermögensmäßigen) Gleichbehandlung der Aktionäre geprägt. Deshalb könnte eine Zwangseinziehung von Aktien zulässig allein in der Form erfolgen, dass die einzuziehenden Aktien auf jeden Aktionär im Verhältnis seiner Anteile verteilt werden. Abgesehen davon, dass dadurch das Problem verbleibender Bruchteile und der anschließenden Glättung entsteht, würde sich eine solche Zwangseinziehung von Aktien negativ auf die Performance der Investmentaktiengesellschaft auswirken, weil jeder Aktionär die Wertminderung nicht nur zur Kenntnis nimmt, sondern unmittelbar durch eine tatsächliche Verringerung seiner Anteile hiervon erfährt.

Die einzig praktikable Lösung für die zur Wiederherstellung der Grundkapitaldeckung erforderliche Kapitalherabsetzung ist, bei einer unterstellten Ausgabe von Stückaktien lediglich die Grundkapitalziffer herabzusetzen. Dadurch würde sich der auf jede Stückaktie entfallende Grundkapitalanteil verringern, was bis zur Ein-Euro-Grenze des § 8 Abs. 3 S. 3 AktG auch dann zulässig ist, wenn sich als anteiliger Grundkapitalbetrag einer Stückaktie kein voller Euro-Betrag ergibt.

Für die herkömmliche AG sieht das Aktiengesetz eine solche Kapitalherabsetzung, wie eingangs dargestellt, allerdings nur über den Weg eines Hauptversammlungsbeschlusses vor.

²⁹ Hüffer, AktG, 5. Aufl., § 237 Rn. 10; Oechsler, in: Münchener Kommentar zum AktG, 2. Aufl., § 237 Rn. 13, 28 ff.; Lutter, in: Kölner Kommentar zum AktG, 2. Aufl., § 237 Rn. 34.

³⁰ Vgl. dazu: Hüffer, AktG, 5. Aufl., § 237 Rn. 11 f.; Oechsler, in: Münchener Kommentar zum AktG, § 237 Rn. 29 ff.; Lutter, in: Kölner Kommentar zum AktG, 2. Aufl., § 237 Rn. 36 f.

Dies ergibt sich nicht zuletzt aus § 237 Abs. 3 Nr. 3 AktG, der für das vereinfachte Einziehungsverfahren durch Vorstandsbeschluss nur die Einziehung einzelner Stückaktien unter Beibehaltung der Grundkapitalbetrages regelt. Der hier angestrebte umgekehrte Fall der Herabsetzung des Grundkapitals unter Beibehaltung aller Stückaktien ist gerade nicht von § 237 AktG erfasst.

Zu beachten ist jedoch, dass nach dem Investmentgesetz-Entwurf der Vorstand nicht nur berechtigt ist, in den Grenzen zwischen Mindest- und Höchstkapital neue Aktien auszugeben, sondern dass er in den gleichen Grenzen auch Aktien für die Gesellschaft zurückzuerwerben kann.³¹ Daraus ergibt sich das für die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital bestimmende Prinzip, dass für Kapitalmaßnahmen innerhalb der Grenzen des satzungsmäßig bestimmten Mindest- und Höchstkapitals der Vorstand über die Kapitalmaßnahmen entscheidet. Wenn der Vorstand aber in der oben genannten Weise das Grundkapital erhöhen kann, muss es ihm aufgrund einer Satzungsermächtigung auch gestattet sein, das Grundkapital in dem Umfang, der für eine Grundkapitaldeckung erforderlich ist, bis zur Grenze des Mindestkapitals herabzusetzen. Denn nur so lässt sich die Forderung des § 105 Abs. 1 S. 2 InvG-E nach jederzeitiger Grundkapitaldeckung umsetzen. Da § 99 Abs. 1 InvG-E lediglich eine entsprechende Anwendung der Vorschriften des Aktiengesetzes vorschreibt, sind somit die §§ 229 ff. AktG entsprechend mit der Maßgabe anzuwenden, dass in Fortführung des in § 237 Abs. 6 AktG zum Ausdruck kommenden Gedankens für die Anwendung der genannten Kapitalherabsetzungsvorschriften an die Stelle des Hauptversammlungsbeschlusses die Entscheidung des Vorstandes über die Kapitalherabsetzung (bis zur Grenze des Mindestkapitals) tritt.

Dieses derart modifizierte Kapitalherabsetzungsverfahren ist in Ausführung des Regelungsauftrages des § 105 Abs. 1 S. 2 InvG-E in der Satzung der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital zu regeln. Eine andere Auslegung des Investmentgesetz-Entwurfs würde zu unpraktikablen Ergebnissen führen. Wünschenswert wäre freilich gewesen, wenn der Gesetzgeber diese Form der Kapitalherabsetzung durch den Vorstand ohne Einziehung von Aktien im Investmentgesetz ausdrücklich geregelt hätte.

³¹ Diese können dann gemäß § 105 Abs. 4 S. 1 InvG-E eingezogen werden.

5. Durchführung der Kapitalerhöhung

Der Entwurf des Investmentgesetzes enthält keine eigenen Vorschriften zur Eintragung der Rechtsverhältnisse der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital im Handelsregister. Hinsichtlich der Firma, des Unternehmensgegenstandes und der Vertretungsverhältnisse ist dies unproblematisch. Wegen der Generalverweisung in § 99 Abs. 1 InvG-E gelten diesbezüglich die allgemeinen Regelungen. Soweit der Vorstand jedoch in Ausnutzung des statutarisch genehmigten Kapitals gemäß § 104 S. 1 InvG-E laufend neue Aktien ausgibt, stellt sich die Frage, wie und vor allem zu welchem Zeitpunkt die damit einhergehende Erhöhung des Grundkapitals im Handelsregister einzutragen ist. Der Investmentgesetz-Entwurf enthält hierzu keine spezielle Regelung. Lediglich die Anwendung des aufgrund der Verweisung in § 99 Abs. 1 InvG-E eigentlich anwendbaren § 191 AktG ist gemäß § 104 S. 4 InvG-E ausdrücklich ausgeschlossen.

Wegen der Bezeichnung "statutarisch genehmigtes Kapital" könnte man vermuten, dass die Vorschriften der §§ 203 Abs. 1 S. 1 i.V.m. §§ 188 bis 191 AktG anzuwenden sind, wonach erst die Handelsregistereintragung für die Kapitalerhöhung konstitutiv ist.³² Jedoch bestimmt § 104 S. 3 InvG-E, dass mit der Ausgabe der Aktien das Grundkapital erhöht ist. Diese Vorschrift ist an § 200 AktG angelehnt, der selbiges für die bedingte Kapitalerhöhung regelt. Der Investmentgesetz-Entwurf nimmt somit hinsichtlich des Zeitpunktes der Wirksamkeit der Kapitalerhöhung eine Anleihe bei den Vorschriften zum bedingten Kapital. Den Umfang der bedingten Kapitalerhöhung hat der Vorstand nach § 201 AktG innerhalb eines Monats nach Ablauf des Geschäftsjahrs zur Eintragung ins Handelsregister anzumelden. Diese Vorschrift ist auf die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital entsprechend anzuwenden. Hingegen sind die §§ 188 und 190 AktG auf die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital ebenso wenig anzuwenden wie – gemäß § 104 S. 4 InvG-E – die Vorschrift des § 191 AktG. Eine andere Regelung wäre auch nicht praktikabel, da der Vorstand, wie sich aus § 105 Abs. 1 S. 1 InvG-E ergibt, jederzeit neue Aktien an Investoren ausgeben kann und somit wohl wöchentlich eine Eintragung ins Handelsregister anmelden müsste.

Damit stellt sich jedoch das Problem, dass das aktuelle Grundkapital nicht aus dem Handelsregister ersichtlich ist. Dem Handelsregister ist jedoch in jedem Fall der in der Satzung fest-

³² Vgl. § 189 AktG.

zulegende Mindestbetrag des Grundkapitals zu entnehmen.³³ Nach der Ausgestaltung der Regelungen zur Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital im Investmentgesetz-Entwurf erfüllt auch nur dieses Mindestkapital uneingeschränkt die Gläubigerschutzfunktion des Grundkapitals einer herkömmlichen AG. Denn im übrigen kann der Vorstand durch Ausgabe und korrespondierenden Rückerwerb von Aktien darüber entscheiden, inwieweit das Grundkapital eingezahlt ist. Eine unmittelbare Gefährdung der Gläubiger geht mit dieser nicht taggenau aus dem Handelsregister ersichtlichen Schwankung des Grundkapitals jedoch nicht einher, da die Ausgabe und der Rückerwerb der diesbezüglichen Aktien jeweils zum anteiligen Inventarwert erfolgen und somit ein überproportionaler Kapitalabfluss nicht zu befürchten ist. Im Falle der oben (unter 4) beschriebenen Kapitalherabsetzung durch den Vorstand fließt überhaupt kein Vermögen an die Aktionäre zurück.

Zur Information der Öffentlichkeit über die Höhe des sich bei jeder Aktienaussgabe erhöhenden Grundkapitals ist zu erwägen, den Vorstand entsprechend § 103 Abs. 3 InvG-E zu verpflichten, wöchentlich die Ausnutzung des statutarisch genehmigten Kapitals im elektronischen Bundesanzeiger zu veröffentlichen. Denn wenn ohnedies gemäß § 103 Abs. 3 InvG-E wöchentlich der Inventarwert im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht werden muss, ist die zusätzliche Angabe des aktuellen Grundkapitalbetrages keine nennenswerte weitere Belastung des Vorstandes und der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital. Dass die Höhe des Grundkapitals nicht zu jedem Zeitpunkt aus dem Handelsregister ersichtlich ist, ist bereits durch die entsprechende Anwendung des § 201 AktG angelegt. Weiter ist zu beachten, dass die modifizierte Publizität der Höhe des Grundkapitals wegen der Pflicht, als Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital zu firmieren (§ 106 InvG-E), für jeden Gläubiger zu erkennen ist.

Gemäß § 99 Abs. 1 InvG-E sind auch die allgemeinen Regelungen des Aktiengesetzes zur Handelsregistereintragung in §§ 36 ff. AktG entsprechend anwendbar. Hinsichtlich des Inhaltes der Eintragung im Handelsregister ist daher § 39 AktG zu beachten. Nach § 39 Abs. 2 AktG sind in das Handelsregister auch Bestimmungen der Satzung über das genehmigte Kapital einzutragen. Folglich wird die Ermächtigung des Vorstandes zur Ausgabe des genehmigten Kapitals ins Handelsregister eingetragen. In entsprechender Anwendung des § 39 Abs. 2 AktG ist auch für das statutarisch genehmigte Kapital der Umfang der Ermächtigung

³³ Vgl. dazu sogleich.

ins Handelsregister einzutragen. Inhaltlich muss die Eintragung sowohl das in der Satzung festzulegende Mindest- und Höchstkapital umfassen als auch die Ermächtigung des Vorstandes zur Ausgabe neuer Aktien gegen (Bar-)Einlagen.

Arbeitspapiere

(internet: <http://www.jura.uni-frankfurt.de/ifawz1/baums/>)

(bis Heft Nr. 85 einschließlich erschienen als Arbeitspapiere
Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück)

- 1 Theodor Baums Takeovers vs. Institutions in Corporate Governance in Germany
(publ. in: Prentice/Holland [Hrsg.],
Contemporary Issues in Corporate Governance, Oxford 1993, S. 151 ff.)
- 2 Theodor Baums Asset-Backed Finanzierungen im deutschen Wirtschaftsrecht
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1993, S. 1 ff.)
- 3 Theodor Baums Should Banks Own Industrial Firms? Remarks from the German Perspective.
(publ. in: Revue de la Banque/Bank-en Financierwezen 1992, S. 249 ff.)
- 4 Theodor Baums Feindliche Übernahmen und Managementkontrolle - Anmerkungen aus deutscher Sicht
- 5 Theodor Baums The German Banking System and its Impact on Corporate Finance and Corporate Governance
(publ. in: Aoki/Patrick [Hrsg.], The Japanese Main Bank System, Oxford 1994, S. 409 ff.)
- 6 Theodor Baums Hostile Takeovers in Germany. A Case Study on Pirelli vs. Continental AG
- 7 Theodor Baums/
Michael Gruson The German Banking System - System of the Future?
(publ. in: XIX Brooklyn Journal of International Law 101-129 [1993])
- 8 Philipp v. Randow Anleihebedingungen und Anwendbarkeit des AGB-Gesetzes
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1994, S. 23 ff.)
- 9 Theodor Baums Vorzugsaktien, Ausgliederung und Konzernfinanzierung
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1994, S. 1 ff.)
- 10 Markus König Teilnahme ausländischer Anleger an der Hauptversammlung.
Eine empirische Untersuchung
- 11 Theodor Baums Foreign Financial Investments in German Firms - Some Legal and Policy Issues
- 12 Christian Fraune Börsennotierung deutscher Aktiengesellschaften in den USA
(publ. in: Recht der Internationalen Wirtschaft 1994, S. 126 ff.)

- 13 Theodor Baums Macht von Banken und Versicherungen - Stellungnahme für den Wirtschaftsausschuß des Deutschen Bundestages -
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1994 S. 86 ff.)
- 14 Theodor Baums Ergebnisabhängige Preisvereinbarungen in Unternehmenskaufverträgen ("earn-outs")
(publ. in: Der Betrieb 1993, S. 1273 ff.)
- 15 Theodor Baums Corporate Governance in Germany - System and Recent Developments
(publ. in: Isaksson/Skog [Hrsg.], Aspects of Corporate Governance [Stockholm 1994] S. 31 ff.)
- 16 Theodor Baums Asset Securitization in Europe
(publ.: Forum Internationale, lecture No. 20, Den Haag 1995)
- 17 Theodor Baums/
Philipp v. Randow Shareholder Voting and Corporate Governance:
The German Experience and a New Approach
(publ. in: Aoki/Kim [Hrsg.], Corporate Governance in Transitional Economies [Washington, D.C. 1995] S. 435 ff.)
- 18 Johannes Stawowy The Repurchase of Own Shares by Public Companies and Aktiengesellschaften
(publ. in: Elsa Law Review 1996 No. 1, S. 59 ff.)
- 19 Theodor Baums Anwendungsbereich, Kollision und Abstimmung von Kapitalmarktrechten
(publ. in: Festschrift für Raisch [1995] S. 211 ff.)
- 20 Theodor Baums/
Christian Fraune Institutionelle Anleger und Publikumsgesellschaft.
Eine empirische Untersuchung
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995, S. 97 ff.)
- 21 Theodor Baums Der Aufsichtsrat - Aufgaben und Reformfragen
(publ. in: ZIP 1995, S. 11 ff.)
- 22 Theodor Baums/
Philipp v. Randow Der Markt für Stimmrechtsvertreter
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995, S. 145 ff.)
- 23 Michael Gruson/
William J. Wiegmann Die Ad-hoc-Publizitätspflicht von Unternehmen nach
amerikanischem Recht und die Auslegung von § 15 WpHG
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995, S. 173 ff.)
- 24 Theodor Baums Zur Harmonisierung des Rechts der Unternehmensübernahmen in der EG
(publ. in: Rengeling [Hrsg.], Europäisierung des Rechts [1996] S. 91 ff.)

- 25 Philipp v. Randow Rating und Regulierung
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1995, S. 140 ff.)
- 26 Theodor Baums Universal Banks and Investment Companies in Germany
(publ. in: Saunders/Walter [Hrsg.], Financial System Design: Universal Banking Considered [Homewood 1996] S. 124 ff.)
- 27 Theodor Baums Spartenorganisation, "Tracking Stock" und deutsches Aktienrecht
(publ. in: Festschrift für Boujong [1996] S. 19 ff.)
- 28 Helmut Siekmann Corporate Governance und öffentlich-rechtliche Unternehmen
(publ. in: Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, 15. Bd. 1996, S. 282 ff.)
- 29 Theodor Baums Vollmachtstimmrecht der Banken - Ja oder Nein?
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1996, S. 11 ff.)
- 30 Theodor Baums Mittelständische Unternehmen und Börse. Eine rechtsvergleichende Betrachtung
(publ. in: Immenga/Möschel/Reuter [Hrsg.], Festschrift für Mestmäcker [1996] S. 815 ff.)
- 31 Hans-Gert Vogel Das Schuldverschreibungsgesetz. Entstehung, Inhalt und Bedeutung
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996, S. 321 ff.)
- 32 Philipp v. Randow Derivate und Corporate Governance - Eine gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Studie -
(publ. in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 1996, S. 594 ff.)
- 33 Michael Gruson/
Herbert Harrer Rechtswahl und Gerichtsstandsvereinbarungen sowie Bedeutung des AGB-Gesetzes bei DM-Auslandsanleihen auf dem deutschen Markt
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996, S. 37 ff.)
- 34 Markus König Aktie und Euro
(publ. in: Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht 1996, S. 156 ff.)
- 35 Theodor Baums Personal Liabilities of Company Directors in German Law
(publ. in: International Company and Commercial Law Review 7 [1996] S. 318 ff.)
- 36 Philipp v. Randow Rating und Wettbewerb
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996, S. 85 ff.)
- 37 Theodor Baums Corporate Governance Systems in Europe - Differences and Tendencies of Convergence - Crafoord Lecture -

- 38 Georg F. Thoma Der neue Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1996, S. 1725 ff.)
- 39 Theodor Baums The New Draft Proposal for a Directive on Takeovers - the German Perspective
(publ. in: European Financial Services Law 1996, S. 302 f.)
- 40 Markus König Risiko-Lebensversicherungen als Kapitalanlage - Rechtliche Rahmenbedingungen von Viatical Settlements -
(publ. in: Versicherungsrecht 1996, S. 1328 ff.)
- 41 Theodor Baums Aktienoptionen für Vorstandsmitglieder
(publ. in: Festschrift für Carsten Peter Claussen [1997], S. 3 ff.)
- 42 Theodor Baums/
Markus König Universalbanken und Investmentfonds: Rechtstatsachen und aktuelle Reformfragen
(publ. in: „Aktien- und Bilanzrecht“, Festschrift für Bruno Kropff [1997], S. 3 ff.)
- 43 Theodor Baums/
Bernd Frick Co-determination in Germany: The Impact on the Market Value of the Firm
(publ. in: Economic Analysis Vol. 1 [1998], S. 143 ff.)
- 44 Michael Gruson Altwährungsforderungen vor US-Gerichten nach Einführung des Euro
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1997, S. 699 ff. sowie in: Blair/Roe [Hrsg.], Employees and Corporate Governance, 1999, S. 206 ff.)
- 45 Theodor Baums Kontrolle und Transparenz in Großunternehmen - Stellungnahme für den Rechtsausschuß des Deutschen Bundestages
(publ. in: "Die Aktienrechtsreform 1997", Sonderheft der Zeitschrift Die Aktiengesellschaft 1997, S. 26 ff.)
- 46 Markus König Der Anleger als "Rückversicherer" - Alternativer Risikotransfer mittels "Katastrophen-Anleihen" nach deutschem Recht -
(publ. in: Versicherungsrecht 1997, S. 1042 ff.)
- 47 Christoph Engel Die öffentliche Hand zwischen Innen- und Außensteuerung
(publ. in: Hennecke [Hrsg.], Organisation kommunaler Aufgabenerfüllung [1998], S. 145 ff.)
- 48 Theodor Baums Verbesserung der Risikokapitalversorgung/Stärkung des Finanzplatzes Deutschland
Stellungnahme für den Wirtschaftsausschuß des Deutschen Bundestages
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997, S. 1942 ff.)
- 49 Theodor Baums Entwurf eines Gesetzes über öffentliche Übernahmeangebote
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997, S. 1310 ff.)

- 50 Theodor Baums Rechenschaftsbericht des Instituts für Handels- und Wirtschaftsrecht
- 51 Theodor Baums/
Hans-Gert Vogel Rechtsfragen der Eigenkapitalfinanzierung im Konzern
(publ. in: Lutter/Scheffler/U.H. Schneider [Hrsg.], Handbuch der Konzern-
finanzierung [1998], S. 247 ff.)
- 52 Ulrich Segna Bundesligavereine und Börse
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997, S. 1901 ff.)
- 53 Theodor Baums Shareholder Representation and Proxy Voting in the European Union:
A Comparative Study
(publ. in: Hopt u. a. [Hrsg.], Comparative Corporate Governance - The State
of the Art and Emerging Research -, Oxford 1998, S. 545 ff.)
- 54 Theodor Baums Der Entwurf eines 3. Finanzmarktförderungsgesetzes. Stellungnahme für
den Finanzausschuß des Deutschen Bundestages
- 55 Michael Rozijn "Wandelanleihe mit Wandlungspflicht" - eine deutsche *equity note*?
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1998, S. 77 ff.)
- 56 Michael Gruson Die Einführung des Euro und DM-Auslandsanleihen - Zugleich ein Beitrag
zum deutschen Gesetz zur Umstellung von Schuldverschreibungen -
(publ. in.: Wertpapier-Mitteilungen 1998, S. 1474 ff.)
- 57 Kai-Uwe Steck "Going private" über das UmwG. Das Gesellschaftsrecht des
"kalten Delisting"
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1998, S. 460 ff.)
- 58 Theodor Baums Verschmelzung mit Hilfe von Tochtergesellschaften
(publ. in: Festschrift für W. Zöllner, Bd. 1, 1999, S. 65 ff.)
- 59 Malte Schindhelm/
Klaus Stein Der trust im deutschen Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht
- 60 Carsten Hoppmann Europarechtliche Entwicklungen im Börsenrecht
(publ. in: Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht 1999 S. 204 ff.)
- 61 Theodor Baums GWB-Novelle und Kartellverbot
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1998 S. 233 ff.)
- 62 Markus König Vom Options-Fonds zur Fonds-Option
(publ. in: Anlagepraxis 1998 S. 24 ff.)
- 63 Malte Schindhelm/
Ingo Rogge Transportrechtsreform 1998 - Ein Überblick -

- 64 Malte Schindhelm/Ingo Rogge/Matthias Wanke Transportrechtsreform 1998 - Kurzkomentierung -
- 65 Theodor Baums/
Ulrich Segna Börsenreform
- 66 Theodor Baums/
Erik Theissen Banken, bankeigene Kapitalanlagegesellschaften und Aktienemissionen
(publ. in: Hof/Lübbe-Wolff [Hrsg.], Wirkungsforschung zum Recht I, Interdisziplinäre Studien zu Recht und Staat, 10, Sammelband VW-Stiftung [1999], S. 65 ff.; Abdruck auch in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1999 S. 125 ff.)
- 67 Theodor Baums/
Kai-Uwe Steck Bausparkassen als Konzerntöchter
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1998 S. 2261 ff.)
- 68 Theodor Baums Corporate contracting around defective regulations: The Daimler-Chrysler case
(publ. in: Journal of Institutional and Theoretical Economics [JITE] 1999, Vol. 115, No. 1, S. 119 ff.)
- 69 Marco Becht/
Ekkehart Boehmer Transparency of Ownership and Control in Germany
(publ. u.d.T. „Ownership and Voting Power in Germany“
in: Barca/Becht [Hrsg.], The Control of Corporate Europe, 2001, 128
- 70 Theodor Baums Corporate Governance in Germany - System and Current Developments -
(publ. u.d.T. "Il sistema di corporate governance in Germania ed i suoi recenti sviluppi" in: Rivista delle Società, 44. Jg. 1999, S. 1 ff.)
- 71 Ekkehart Boehmer Who controls Germany? An exploratory analysis
- 72 Carsten Hoppmann/
Fleming Moos Rechtsfragen des Internet-Vertriebs von Versicherungsdienstleistungen
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Versicherungswesen 1999 S. 1994 ff. und Neue Zeitschrift für Versicherung und Recht 1999 S. 197 ff.)
- 73 Michael Adams Reform der Kapitallebensversicherung
(publ. u.d.T. „Vorschläge zu einer Reform der kapitalbildenden Lebensversicherungen“
in: Neue Zeitschrift für Versicherung und Recht, 2000, S. 49 ff.)
- 74 Carsten Hoppmann Der Vorschlag für eine Fernabsatzrichtlinie für Finanzdienstleistungen
(publ. in: Versicherungsrecht 1999 S. 673 ff.)
- 75 Ulrich Segna Die Rechtsform deutscher Wertpapierbörsen - Anmerkungen zur Reformdiskussion -
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1999 S. 144 ff.)

- 76 Theodor Baums/
Rainer Schmitz Shareholder Voting in Germany
(publ.: in Baums/Wymeersch [Hrsg.], Shareholder Voting Rights
and Practices in Europe and the United States, 1999, S. 109 ff.)
- 77 Markus König Auflösung und Übertragung von Publikumsfonds in Deutschland
- 78 Ekkehart Boehmer Corporate governance in Germany:
Institutional background and empirical results
- 79 Theodor Baums Notwendigkeit und Grundzüge einer gesetzlichen Übernahmeregelung
(publ. in: von Rosen/Seifert [Hrsg.], Die Übernahme börsennotierter Unter-
nehmen [Schriften zum Kapitalmarkt, Bd. 2], 1999, S. 165 ff.)
- 80 Theodor Baums Globalisierung und deutsches Gesellschaftsrecht: Der Fall Daimler-Chrysler
(publ. in: Künzel u. a. [Hrsg.], Profile der Wissenschaft. 25 Jahre Universität
Osnabrück [1999], S. 235 ff.)
- 81 Mark Latham The Road to Shareowner Power
- 82 Kai-Uwe Steck US-amerikanisches Wertpapierrecht und Internet
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2000, S. 112 ff.)
- 83 Theodor Baums/
Matthias Möller Venture Capital: U.S.-amerikanisches Modell und deutsches Aktienrecht
(publ. in: Baums et al. (Hrsg.), Corporations, Capital Markets and
Business in the Law. Liber amicorum Richard M. Buxbaum, 2000, S. 33 ff.)
- 84 Ursula Lenzen Reform des Rechts der Börsenkursmanipulation
(publ. u.d.T. „Reform des Rechts zur Verhinderung der Börsenkursmanipu-
lation
in: Wertpapier-Mitteilungen 2000, S. 1131 ff.)
- 85 Theodor Baums Die Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen
- 86 Theodor Baums/
Hans-Gert Vogel/
Maja Tacheva Rechtstatsachen zur Beschlusskontrolle im Aktienrecht
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2000 S. 1649 ff.)
- 87 Michael Gruson Global Shares of German Corporations and Their Dual
Listings on the Frankfurt and New York Stock Exchanges
(publ. in: University of Pennsylvania Journal of International
Economic Law 2001 [Vol. 22], 185 ff.)
- 88 Government Panel on Corporate Governance
– Summary of Recommendations –

- 89 Theodor Baums Aktienrecht für globalisierte Kapitalmärkte
(publ. in: Corporate Governance, Hrsg. Hommelhoff/Lutter/Schmidt/
Schön/Ulmer – Gemeinschaftssymposium der Zeitschriften ZHR/ZGR, Hei-
delberg 2002, S. 13 ff.)
- 90 Theodor Baums/
Mathias Stöcker Rückerwerb eigener Aktien und WpÜG
(publ. in: Festschrift für Herbert Wiedemann, 2002, S. 703 ff.)
- 91 Stefan Berg/
Mathias Stöcker Anwendungs- und Haftungsfragen zum
Deutschen Corporate Governance Kodex
(publ. in aktualisierter Vers. in: Wertpapier-Mitteilungen 2002, S. 1569 ff.)
- 92 Michael Gruson Foreign Banks and the Regulation of Financial Holding Companies
- 93 Theodor Baums/
Stephan Hutter Die Information des Kapitalmarkts beim Börsengang (IPO)
(publ. in: Festschrift für Peter Ulmer, 2003, S. 779 ff.)
- 94 Michael Gruson Supervision of Financial Holding Companies in Europe: The Proposed
EU Directive on Supplementary Supervision of Financial Conglomerates
(publ. in: The International Lawyer, Vol. 36, 2002, S. 1229 ff.)
- 95 Ulrich Segna Vereinsrechtsreform
(publ. in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 2002, S. 1048 ff.)
- 96 Michael Adams Vorstandsvergütungen
(publ. in: Festschrift für Carl Christian von Weizsäcker, 2003, S. 295 ff.)
- 97 Hans-Gert Vogel Finanzierung von Übernahmeangeboten – Testat und Haftung des Wertpa-
pierdienstleistungsunternehmens nach § 13 WpÜG
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2002, S. 1421 ff.)
- 98 Jeffrey N. Gordon Das neue deutsche „Anti“-Übernahmegesetz aus amerikanischer Perspektive
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 2002, S. 670 ff.)
- 99 Theodor Baums Anlegerschutz und Neuer Markt
(publ. in: ZHR Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschafts-
recht 2002, S. 375 ff.)
- 100 Theodor Baums Company Law Reform in Germany
(publ. in: The Corporate Law Studies, Vol. 3, 2003, S. 181 ff.)
- 101 Ursula Lenzen Das neue Recht der Kursmanipulation
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2002, S. 279 ff.)

- 102 Theodor Baums Changing Patterns of Corporate Disclosure in Continental Europe: the Example of Germany
(publ. in *Giurisprudenza Commerciale*, Vol. 30, 2003, 53-69)
- 103 Theodor Baums General Meetings in Listed Companies – New Challenges and Opportunities
- 104 David C. Donald US-amerikanisches Kapitalmarktrecht und Corporate Governance nach Enron
(publ. in: *Wertpapier-Mitteilungen* 2003, S. 705 ff.)
- 105 Theodor Baums Die Corporate Governance-Empfehlungen des Winter II-Papiers aus deutscher Perspektive
- 106 Alessandra Daccò Die Zentralisierung des Konzern-Cash-Managements in Italien
- 107 Ronald J. Gilson Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience
- 108 Jeffrey N. Gordon An International Relations Perspective on the Convergence of Corporate Governance: German Shareholder Capitalism and the European Union, 1990-2000
- 109 Jan Liersch Nachteile für den Finanzplatz durch außerbörsliche Wertpapiergeschäfte
(publ. in: *Wertpapier-Mitteilungen* 2003, S. 473 ff.)
- 110 Wolfgang Drobetz/
many
Andreas Schillhofer/
Heinz Zimmermann Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany
- 111 Mark Devlin/
Stephan Hutter U.S. Laws and Regulations Applicable to Research Reports
- 112 Theodor Baums Haftung wegen Falschinformation des Sekundärmarktes
(publ. in: *ZHR Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 167 (2003), S. 139 ff.)
- 113 Michael Gruson/
Matthias Kubicek Der Sarbanes-Oxley Act, Corporate Governance und das deutsche Aktienrecht
(publ. in: *Die Aktiengesellschaft* 2003, S. 337 ff.)
- 114 Hanno Berger/
Kai-Uwe Steck Regulierung von Hedge Fonds in Deutschland – Bestandsaufnahme, praktische Erkenntnisse und Ausblick
(publ. in: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 2003, S. 192 ff.)

- 115 Theodor Baums/
Christian Fischer Haftung des Prospekt- und des Abschlussprüfers gegenüber den Anlegern
- 116 Mario Hecker Die Beteiligung der Aktionäre am übernahmerechtlichen Befreiungsverfahren – Zugleich Besprechung von OLG Frankfurt am Main, Beschl. vom 27.5.2003 - WpÜG 01/03 („*ProSiebenSat.1/Haim Saban*“) –
- 117 Mathias Stöcker Widerruf und Rücktritt von Ankündigungen eines Übernahmeangebots
- 118 Theodor Baums/
Roger Kiem Die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital