

»AR1462044

# Die elektronische Aktie

**Dr. Lutz Krämer**

Mit dem am 15.12.2023 in Kraft getretenen Zukunftsfinanzierungsgesetz (ZuFinG) sollen die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts gestärkt und Start-ups, Wachstumsunternehmen sowie kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) als „Treibern der Innovation“ der Zugang zum Kapitalmarkt erleichtert und die Attraktivität der Aktiengesellschaft erhöht werden. Die Einführung der elektronischen Aktie soll diese Ziele unterstützen.

Im Folgenden werden das Chancen-/Risikoprofil der e-Aktie in der Gründungssatzung und die Voraussetzungen einer nachträglichen Einführung durch Satzungsänderung dargestellt, um Aufsichtsratsmitgliedern eine erste Einschätzung zu ermöglichen, ob und für welche Gesellschaften sich eine Befassung mit dieser in ihren Einzelheiten relativ unzugänglichen Neuregelung lohnt.

Konzeptionell ist dabei zwischen der „einfachen“ elektronischen Aktie und der Krypto-Aktie scharf zu trennen: Die elektronische Aktie vollendet lediglich den seit den sechziger Jahren kontinuierlich fortschreitenden Weg vom Einzelverbriefungsanspruch des Aktionärs zur nunmehr weitgehend obligatorischen Sammelverbriefung. Die elektronische Aktie ist somit der letzte Schritt der Dematerialisierung durch Wechsel von der Globalurkunde zur Eintragung in ein elektronisches Zentralregister. Die als Voraussetzung der Börsenhandelsfähigkeit erforderliche Girosammelfähigkeit wird durch die – zwingende – Sammeleintragung des Aktienbestandes in einem Zentralregister geschaffen. Einzige aktienrechtliche Voraussetzung für Inhaber- und Namensaktien ist die Zulässigkeit des Verbriefungsausschlusses in der Satzung. Einen hierfür etwa erforderlichen Hauptversammlungsbeschluss können einzelne Aktionäre nicht blockieren, da ihre Rechte im Verhältnis zur Gesellschaft durch die Einführung der elektronischen Aktie nicht nachteilig verändert werden.

Diese relativ einfache – auch nachträglich mögliche – Einführung der elektronischen Aktie bietet allerdings auch keinen ökonomischen Nutzen: Weder bei der Kapitalaufnahme noch bei den Verwahrkosten sind echte Einsparungen ersichtlich. Für die Aktionärskommunikation ist ebenfalls kein Vorteil erkennbar. Demgegenüber dürften die Sicherheitsanforderungen an das Zentralregister und eine gewisse diesbezügliche Skepsis den „First Mover“-Effekt bei etablierten börsennotierten Gesellschaften begrenzen.

Aufsichtsräte dieser Gesellschaften brauchen daher eine Umstellung auf die elektronische Aktie zunächst nicht auf

ihre Agenda zu nehmen. Sie können die weitere Entwicklung verfolgen und eine für die Einführung der elektronischen Aktie gegebenenfalls notwendige Satzungsänderung mit künftig erforderlichen Satzungsänderungen in den Folgejahren kombinieren. Ein Blick auf die bisherigen HV-Einladungen in 2024 bestätigt diese Einschätzung.

Ganz anders verhält es sich mit der Krypto-Aktie: Sie ist eine echte Innovation, die allerdings vornehmlich von Start-ups und FinTech- sowie Blockchain-affinen Unternehmen mit entsprechenden Geschäftsmodellen genutzt werden dürfte. Das Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) ermöglicht bereits seit 2021 für Inhaberschuldverschreibungen und nunmehr durch das ZuFinG auch für Krypto-Aktien die rechtssichere Übertragung durch die Blockchain-Technologie. Die aus Gründen der Geldwäschebekämpfung nur für Namensaktien mögliche Einzelübertragung („Peer to Peer“) in ein Krypto-Wertpapierregister verhindert ein Auseinanderfallen formeller Inhaberschaft und materieller Berechtigung bei gleichzeitiger Aufrechterhaltung der Kosteneffizienzvorteile durch Disintermediation.

Entscheidender Nachteil für größere oder etablierte (Wachstums-) Unternehmen ist jedoch, dass die Krypto-Aktie mangels Girosammelfähigkeit vom Börsenhandel ausgeschlossen ist und daher grundsätzlich nur over the counter (OTC) gehandelt werden kann. Die Möglichkeit einer temporären Ausnahmegenehmigung nach dem sog. DLT-Pilot-Regime ist für etablierte Gesellschaften keine Option. Für Start-ups sowie Unternehmen aus dem FinTech-Sektor könnte jedoch ein Listing an größeren Krypto-Börsen (Bitpanda, Binance) eine gangbare Alternative mit ausreichendem Zugang zu alternativen Anlegerkreisen sein. Auch ein Mischbestand aus Verbriefung eines Teils in einer Globalurkunde und eines Grundkapitalanteils in e-Aktien mag für junge Unternehmen denkbar sein.

Im Ergebnis sollten sich Aufsichtsräte von FinTechs, Start-ups und Wachstumsunternehmen mit Affinität zur Blockchain-Technologie mit den verschiedenen Möglichkeiten der e-Aktie befassen. Neben etwaigen First Mover- und Branding-Vorteilen sollte die Aussicht auf eine kostengünstigere Eigenkapitalaufnahme durch die Ansprache neuer „junger“ Anlegerkreise in dem für FinTechs derzeit schwierigen Finanzierungsumfeld Anreiz genug sein. ■

**Autor:**

**Dr. Lutz Krämer**, Rechtsanwalt und Of Counsel ROHDE BAIER Rechtsanwälte.

METATAGS: zeitschrift\_AR;ressort\_STE;doctype\_aus;SiriusID\_1462044;RawID\_0;angeldt\_20240516.