

Heidorn, Thomas; Schmidt, Peter; Seiler, Stefan

**Working Paper**

## Neue Möglichkeiten durch die Namensaktie

Arbeitsberichte der Hochschule für Bankwirtschaft, No. 23

**Provided in Cooperation with:**

Frankfurt School of Finance and Management

*Suggested Citation:* Heidorn, Thomas; Schmidt, Peter; Seiler, Stefan (2000) : Neue Möglichkeiten durch die Namensaktie, Arbeitsberichte der Hochschule für Bankwirtschaft, No. 23, Hochschule für Bankwirtschaft (HfB), Frankfurt a. M.,  
<https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:101:1-2008070786>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/27791>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

**Nr. 23**

**Neue Möglichkeiten durch die  
Namensaktie**

**Thomas Heidorn, Peter Schmidt, Stefan Seiler**

Dezember 2000

ISSN 1436-9761

**Kontakt:** *Prof. Dr. Thomas Heidorn*  
Bankbetriebslehre,  
insb. Risikomanagement und Derivate  
Hochschule für Bankwirtschaft,  
Frankfurt am Main  
e-mail: [heidorn@hfb.de](mailto:heidorn@hfb.de)

**Herausgeber:** Hochschule für Bankwirtschaft  
Private Fachhochschule der BANKAKADEMIE  
Sternstraße 8 ■ 60318 Frankfurt/M.  
Tel.: 069/95946-16 ■ Fax: 069/95946-28

## **Abstract:**

Durch das Interesse deutscher Unternehmen an einer weltweit einheitlichen Aktie hat sich in letzter Zeit eine Umstellung auf die Namensaktie durchgesetzt. Diese Entwicklung beruht einerseits auf der Verbesserung des Abwicklungssystems CASCADE RS der Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main („CBF“), andererseits auf den verbesserten Zugangsmöglichkeiten zu den globalen Kapitalmärkten. Hinzu kommen die Möglichkeiten zu verbesserten Investor-Relations-Maßnahmen, einer Auflegung von Belegschaftsaktien-Programmen sowie Aktienoptions-Programmen für die Mitarbeiter.

## **Namensaktie**

*Schlüsselbegriffe: Namensaktie, one global share*

### *Inhalt:*

|  |    |
|--|----|
| 1. Einleitung.....   | 4  |
| 2. Namensaktien in der Girosammelverwahrung.....               | 4  |
| 3. Möglichkeiten durch die Einführung von Namensaktien.....    | 7  |
| 4. Besonderheiten von Namensaktien bei Hauptversammlungen..... | 12 |
| 5. Parallelnotierung des Aktienkapitals (global share) .....   | 15 |
| 6. Gesetzgeberischer Handlungsbedarf .....                     | 16 |
| 7. Ausblick .....  | 17 |
| 8. Literaturverzeichnis .....                                  | 21 |



## 1. Einleitung

Immer mehr Aktiengesellschaften, allen voran die großen Publikumsgesellschaften, werden in den nächsten Jahren ihre Aktien in Namensaktien umwandeln und folgen damit Unternehmen wie der DaimlerChrysler AG, der Dresdner Bank AG, und der Deutsche Telekom AG.<sup>1</sup> Im Gegensatz zur überwiegenden Mehrheit der Börsenplätze, an denen Namensaktien Standard sind, herrschen in Deutschland noch Inhaberaktien vor. Die aktuelle Gesetzgebung ist aufgrund ihrer historischen Entwicklung auf Inhaberaktien ausgelegt, jedoch wird die Namensaktie aufgrund ihrer erhöhten Fungibilität durch die verbesserte technische Abwicklung sowie den Neuregelungen des Regierungsentwurfs NaStraG vom 10.05.2000 immer attraktiver. Die Umstellung auf Namensaktien ist einerseits mit Kosten für die Emittenten verbunden, andererseits bedeutet sie – insbesondere auch durch die Eintragung in ein Aktienregister - für die deutschen Aktionäre eine Umstellung.

Der wesentliche Vorteil der Namensaktien gegenüber den Inhaberaktien liegt in der Kenntnis der Gesellschaft über ihre Aktionäre. Dieser Vorteil wurde in der Vergangenheit durch die aufwendige physische Übertragung der Namensaktie relativiert. Seit März 1997 ist jedoch die für Inhaberaktien mögliche Girosammelverwahrung durch die Einführung des Moduls CASCADE-RS<sup>2</sup> durch die (damalige) Deutsche Börse Clearing AG („DBC“) auch für Namensaktien anwendbar, womit die Handhabung der Namensaktien weitgehend derjenigen der Inhaberaktien gleichgestellt ist.

## 2. Namensaktien in der Girosammelverwahrung

Die Girosammel-Verwahrung ermöglicht die zeitnahe Verwahrung und Verwaltung der Namensaktien, wodurch der Zeitraum zwischen dem Erwerb des wirtschaftli-

---

<sup>1</sup> Vgl. Noack, U. (1999), S. 1309.

<sup>2</sup> CASCADE („Central Application for Settlement Clearing And Depository Expansion“; RS=Registered Shares/Namensaktien).

chen Eigentums an den Aktien und der Erlangung der mit ihr verbundenen Aktionärsrechte reduziert wird.

Bei der Übertragung von Namensaktien werden über das Modul CASCADE-RS neben den aktienbezogenen Informationen auch die persönlichen Daten der Aktionäre übermittelt. Um die Lieferbarkeit der in Girosammel-Verwahrung befindlichen Namensaktien sicherzustellen, entwickelte die DBC die mehrstufige Bestandsführung. Dabei wird zwischen dem **Hauptbestand**, dem **freien Meldebestand** und dem **zugewiesenen Meldebestand** unterschieden. Im Hauptbestand sind sämtliche Aktionäre erfasst, während die laufende Belieferung der Börsengeschäfte aus dem Freien Meldebestand erfolgt. Im zugewiesenen Meldebestand befinden sich alle die Aktien, die zwar bereits veräußert wurden, für die aber noch kein Umschreibungsauftrag für das Aktienregister erteilt wurde.

Namensaktien, die im Rahmen einer börsenmäßigen Transaktion auf einen neuen Eigentümer übergehen, können nicht direkt aus dem Hauptbestand geliefert werden, da diese Aktien zu Identifikationszwecken mit persönlichen Daten der Anteilseigner im Aktionärsregister versehen sind. Außerdem finden im Laufe eines Börsentages eine Vielzahl von Käufen und Verkäufen statt, so dass es einen nicht zumutbaren Aufwand verursachen würde, jeweils Käufer und Verkäufer zu finden, die dieselbe Anzahl Aktien kaufen bzw. verkaufen wollen. Daher erfolgt die Belieferung aus einem anonymisierten Girosammelbestand. Dieser freie Meldebestand dient als Pool anonymisierter Anteile, bei dem wie bei einer Warteschlange die Käufe vom vorderen Ende bedient und Verkäufe hinten angestellt werden. Aktionäre, die ihre Anteile bereits veräußert haben, bleiben somit im Aktienbuch stehen und werden erst gelöscht, sobald ihre Anteile zur Belieferung herangezogen werden: Aus diesem Grund liefert das Aktienbuch in Höhe des freien Meldebestandes temporär unrichtige Angaben über die Aktionäre der Gesellschaft.

Findet nun im Anschluss an eine Umstellung des Aktienkapitals auf Namensaktien die Ersteintragung der Investoren statt, muss am Stichtag der Umstellung die Lieferbarkeit der Namensaktien sichergestellt sein. Deshalb wird das gesamte Aktienkapital – reduziert um die Bestände der Beteiligungsaktionäre – von einem technischen Treuhänder (i.d.R. dem Lead-Manager) übernommen und umgehend

in den freien Meldebestand eingestellt. Es ist evident, dass sich die Aktualisierung

des Aktienbuches umso länger verzögert, je größer diese Bestände sind. Um diese zu reduzieren entwickelte die ADEUS Aktienregister-Service-GmbH das neue Einbringungsmodell, das erstmalig bei der Deutsche Telekom AG praktiziert wurde. Hierbei wird anfänglich das Aktienkapital nicht nur um die Bestände der Beteiligungsaktionäre reduziert, sondern darüber hinaus auch um (i) die Bestände der bei den Depotbanken verbuchten juristischen Personen und um (ii) die Bestände aus Kundendepots von Banken, die bereit sind, sich als temporärer technischer Aktionär für die dahinter stehende Aktienzahl in das Aktienregister eintragen zu lassen. Dies bewirkt eine beträchtliche Reduzierung des freien Meldebestandes mit dem weiteren Vorteil einer erheblichen Zunahme der Umschlagshäufigkeit. Erst zu einem späteren Zeitpunkt werden die Treuhandbestände sukzessive abgebaut. Entsprechend der kürzeren Warteschlange werden Aktionäre, die ihren Anteilsbesitz veräußert haben, zeitnäher aus dem Aktienbuch gelöscht, wodurch die Aktualität, und damit die Aussagefähigkeit des Aktienregisters deutlich zunimmt.

### **3. Möglichkeiten durch die Einführung von Namensaktien**

Die Entscheidung für Inhaber- oder Namensaktien stellt der Gesetzgeber den Aktiengesellschaften gemäß § 10 Abs. (1) AktG zur freien Wahl. Während bei Inhaberaktien zur Eigentumsübertragung der bloße Besitzwechsel genügt, ist dieser Prozess bei Namensaktien komplizierter. Namensaktien sind trotz ihrer Bezeichnung keine Namens-, sondern geborene Orderpapiere, so dass der neue Besitzer die mit der Aktie verknüpften Rechte erst nach Eintragung in das Aktienbuch erlangt. Weitergehend räumt § 68 Abs. (2) AktG den Gesellschaften die Möglichkeit ein, qua Satzung die Übertragung von Aktien an die Zustimmung des Emittenten zu knüpfen (vinkulierte Namensaktien). In Ausnahmefällen kann ein Unternehmen hierzu sogar gezwungen sein.<sup>3</sup> Jedoch bedarf eine Umstellung des Aktienkapitals auf vinkulierte Namensaktien der Zustimmung aller betroffenen

---

<sup>3</sup> So z.B. Versicherungs-Aktiengesellschaften oder die Lufthansa AG.



Aktionäre<sup>4</sup>. Dieser Aktientyp ist daher meist nur beim Gang an die Börse eines Unternehmens durchsetzbar.

Durch die Umstellung des Grundkapitals auf Namensaktien schaffen Emittenten **Transparenz** in ihrem Aktienkapital und erlangen detaillierte Kenntnis über den Aktionärskreis sowie die Aktionärsstruktur und dadurch eine Ausgangsbasis zu gezielten Investor-Relations-Maßnahmen. Andererseits profitieren sie durch die **Anpassung an einen Weltstandard** von der voranschreitenden Internationalisierung und schaffen die Voraussetzung, international mit dem Aktienkapital agieren zu können. Allerdings verursacht die Umstellung zunächst Kosten und muss auf der Hauptversammlung mit der gesetzlich verlangten  $\frac{3}{4}$ -Mehrheit des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals beschlossen werden.

Die gesetzlich verlangte Eintragung des Aktionärs im Aktienregister schafft einen **Schutzmechanismus gegen feindliche Übernahmen**, da ein Zusammenkaufen von Aktienpaketen durch Anleger nicht unauffällig bleibt und somit auf feindliche Übernahmeangriffe schneller reagiert werden kann. Dies setzt eine ständige Überwachung des Anlegerverhaltens voraus, um bei größeren Aktienbewegungen direkt mit den Investoren über deren Beweggründe sprechen zu können.

Zwar stellt die **Hauptversammlung** das zentrale Instrument der Unternehmenskontrolle durch die Eigentümer dar, jedoch verstehen sich die Aktionäre einer Publikumsgesellschaft heute mehr als Anleger denn als Mitunternehmer:<sup>5</sup> Die Anwesenheit des stimmberechtigten Grundkapitals auf den Hauptversammlungen sinkt. Daraus resultiert die Gefahr der Bildung von Zufallsmehrheiten, warum heute besonders die neuen Medien angesprochen werden, die die Möglichkeit zur audiovisuellen Teilnahme und Ausübung des Stimmrechts ermöglichen könnten. Die Präsenz würde durch die Aufhebung der körperlichen Anwesenheitspflicht steigen.<sup>6</sup> Die Möglichkeit der Gesellschaft, Namensaktionäre direkt anzusprechen und so auch über eine Hauptversammlung direkt zu informieren schafft den Ausgangspunkt für die Durchführung einer solchen virtuellen Hauptversammlung.

---

<sup>4</sup> Vgl. § 180 Abs. (2) AktG.

<sup>5</sup> Vgl. Seibert, U. (1998), o.S.

<sup>6</sup> Vgl. Kofler, G. (1999), S. 11.

Die im Aktiengesetz vorgesehenen Voraussetzungen zur Teilnahme an der Hauptversammlung werden in Hinterlegung und Anmeldung unterschieden, die jeweils in der Satzung festgelegt werden können. Für Inhaberaktien wird gemäß § 123 Abs. (2) und (3) AktG i.d.R. eine Hinterlegung der Aktien gefordert, während für Namensaktien regelmäßig eine Anmeldung gemäß § 123 Abs (4) AktG notwendig ist. Daraus werden dann die Teilnahme- und Stimmrechte abgeleitet. Durch die Festlegung eines Stopptages -z.B. am letzten Anmeldetag- würde der Emittent bereits im Vorfeld seine Stimmberechtigten kennen. Das hat den organisatorischen Effekt, den notwendigen Bestandsabgleich der Datenbestände des Aktienbuches und des Anmeldeverzeichnisses zu ermöglichen. In diesem Zusammenhang steht die Neuregelung des § 123 AktG, durch die die Hinterlegungsfristen für Inhaberaktien und die Anmeldefrist für Namensaktien auf einheitlich sieben Tage angeglichen werden.

Das Shareholder Value-Konzept nimmt bei deutschen börsennotierten Aktiengesellschaften einen immer breiteren Raum ein. **Investor Relations** sind ein zentraler Baustein in diesem Konzept. Die Zielgruppe von Investor Relations-Maßnahmen ist heterogen. Zu ihr zählen (a) Multiplikatoren, wie Analysten, Journalisten und Anlageberater, (b) institutionelle Anleger aus dem In- und Ausland sowie (c) die Gesamtheit der privaten Anleger.<sup>7</sup> Trotz ihres absolut gesehen geringen Anteils am Aktienkapital spielen Privatanleger aufgrund ihres langfristigen Anlagehorizonts und ihrer loyalen Einstellung gegenüber dem Unternehmen eine bedeutende Rolle.<sup>8</sup> Mit dem Ziel möglichst geringer Kapitalkosten rückt die Vermarktung der Aktien und damit die individuelle Betreuung der Anleger stärker in den Mittelpunkt. Die Basis für die gezielte Ansprache bildet die Kenntnis der gegenwärtigen und ehemaligen Anleger und ihres individuellen Verhaltens. Die Eintragungen im Aktienregister ermöglichen in diesem Zusammenhang das Erkennen von Anlegerprofilen. Die Auswahlparameter sind dabei individuell von jedem Emittenten frei wählbar, was eine gezielte, direkte und damit weitgehend streuverlustfreie Kontaktaufnahme mit den Aktionären ermöglicht.

---

<sup>7</sup> Vgl. Rosen, R.v. (1997), o.S.

<sup>8</sup> vgl. Oehler, A./Mesel, K. (1990), S. 560 – 564.

Zur Finanzierung von Kapitalmarkttransaktionen und internen Wachstums benötigen die Konzerne Eigenkapital. Aufgrund der beschränkten Aufnahmefähigkeit eines – des heimischen – Kapitalmarktes, wünschen größere Konzerne neues Investorenpotential zu erschließen. Sie streben **Parallelnotierungen ihres Aktienkapitals** vor allem auch an ausländischen Börsenplätzen an. Für die Wahl weiterer Notierungen ist das wichtigste Kriterium die Aufnahmefähigkeit dieses Börsenplatzes für neues Aktienvermögen.<sup>9</sup> Dabei spielt der US-amerikanische Kapitalmarkt aufgrund seiner absoluten Größe, seiner renommierten Börsen, der hohen Marktkapitalisierung und seines Investorenspektrums die entscheidende Rolle im internationalen Finanzplatzvergleich.<sup>10</sup> Dort sind auch die meisten deutschen dual börsennotierten Aktiengesellschaften zugelassen. Primär werden dabei NYSE<sup>11</sup> und NASDAQ<sup>12</sup> als Zielbörsen gewählt (zusammen 16 Notierungen deutscher Unternehmen).<sup>13</sup> Insbesondere ist an der NYSE der Trend einer Zunahme von Notierungen nichtamerikanischer Unternehmen zu verzeichnen, was wohl damit zusammenhängt, dass, wenn man von der one global share als einer auf der „ganzen Welt“ handelbaren Aktie spricht, „mit der Welt in Wirklichkeit die NYSE gemeint“ ist.<sup>14</sup>

Um den US-amerikanischen Markt zu erschließen, kommen im wesentlichen drei Alternativen in Frage: Die Ausgabe von American Depositary Receipts (ADR), eine Privatplatzierung oder eine Zulassung von Namensaktien. Da aufgrund von SEC<sup>15</sup>-Vorschriften ein Listing an amerikanischen Börsen ausschließlich mit Namenspapieren möglich ist, besteht die Möglichkeit einer Zertifikatslösung: Beim ADR wird eine bestimmte Anzahl im Heimatland hinterlegter Aktien verbrieft und dann im US-amerikanischen Markt wie amerikanische Wertpapiere gehandelt.<sup>16</sup> Die zweite Alternative zur Erschließung des US-amerikanischen Markts ist die Privatplatzierung. Dabei werden die Wertpapiere den Qualified Institutional Buyers

---

<sup>9</sup> Vgl. Siepmann, D. (1998), S. 17.

<sup>10</sup> Vgl. Zachert, M. (1994), S. 207 ff.

<sup>11</sup> NYSE (“New York Stock Exchange”).

<sup>12</sup> Nasdaq (“National Association of Securities Dealers Automated Quotation”).

<sup>13</sup> URL:<http://www.nyse.com/listed/Euro.html> i.V.m.

URL:[http://www.nasdaq.com/about/NonUSoutput\\_G0.stm](http://www.nasdaq.com/about/NonUSoutput_G0.stm); Zugriffe vom 17.01.2000.

<sup>14</sup> Vgl. Noack, U. (o.J.(a)), S. 4.

<sup>15</sup> Die SEC (“Securities and Exchange Commission”) ist die amerikanische Börsenaufsichtsbehörde.

<sup>16</sup> Vgl. Zachert, M. (1998), S. 1985.

(„QIB“) zum Kauf angeboten und nicht an einer Wertpapierbörse gehandelt.<sup>17</sup> Da die Plazierung hierbei von keinem Kreditinstitut übernommen wird, verbleibt das Plazierungsrisiko allein beim Emittenten. Außerdem werden als Kapitalgeber meist die ohnehin bekannten Investoren angesprochen, so dass kein neues Anlegerpotential erschlossen wird. Namensaktien hingegen sind zu bedeutenden Handelsplätzen, insbesondere New York kompatibel, so dass an den verschiedenen Börsen die gleiche Aktie mit gleicher Ausstattung gehandelt wird. DaimlerChrysler war das erste deutsche Unternehmen, das eine Direktnotierung von Namens-Stammaktien an der NYSE beantragte.

Vor dem Hintergrund der steigenden Bedeutung grenzüberschreitender M&A-Transaktionen bekommt die **Namensaktie als Akquisitionswährung** eine immer größere Bedeutung. Hauptmotiv für die Kreation der one global share bei der Fusion der Daimler Benz AG und der Chrysler Corp. war, “den bisherigen Chrysler-Aktionären beim Tausch in Titel einer deutschen Aktiengesellschaft ein absolut gleichwertiges Papier anbieten zu können.“<sup>18</sup> Durch den US-Börsengang hoffen die Unternehmen in diesem Zusammenhang auf eine höhere Marktakzeptanz bei den US-amerikanischen Anlegern.

Wegen der gestiegenen Auslandsaktivitäten deutscher Unternehmen muss sich heute auch das Personalmanagement mit einer **Neugestaltung der Vergütungssysteme** auseinandersetzen. Dabei müssen zwei Bausteine der Mitarbeitervergütung unterschieden werden: einerseits die klassische Mitarbeiterbeteiligung in Form von Belegschaftsaktien und andererseits Aktien-Options-Programme für Führungskräfte. Die Ausgestaltung dieser Programme für einen internationalen Konzern sollte unter der Prämisse der Gleichbehandlung seiner Arbeitnehmer weltweit erfolgen, dies kann nur durch eine global share erreicht werden, die als transparenter und attraktiver Vergütungsbestandteil angesehen wird. Nur durch solche attraktiven Vergütungssysteme kann das Unternehmen sich im Wettbewerb um die weltweit besten Führungskräfte durchsetzen.

---

<sup>17</sup> Vgl. Gerhardt, W. (1994), S. 1703.

<sup>18</sup> vgl. Döring, K. (1998), o.S.

Vor dem Hintergrund der steigenden Bedeutung von Venture Capital, spielen Börsen als **exit-Option für die Kapitalgeber** eine zunehmend bedeutendere Rolle. In Deutschland sei in diesem Zusammenhang auf den Neuen Markt verwiesen, dessen Regelwerk in Abschnitt 2.2 Abs. (1) verlangt, dass der Emittent Erklärungen der bisherigen Aktionäre einzuholen hat, nach denen sich diese verpflichten, innerhalb eines Zeitraums von sechs Monaten keine Aktien direkt oder indirekt zu veräußern ("lock up-agreement"). Grundsätzlich sind die bisherigen Aktionäre jedoch ausschließlich im Falle der Emission von Namensaktien zuverlässig aufzufinden.

#### **4. Besonderheiten von Namensaktien bei Hauptversammlungen**

Eine wesentliche Funktion der Hauptversammlung ist u.a. die Beschlussentscheidung der Anteilseigner.<sup>19</sup> Dabei werden die Aktionärsrechte von demjenigen wahrgenommen, der als Aktionär im Aktienbuch eingetragen ist.<sup>20</sup> In Deutschland zeichnet sich die aus den USA bekannte Vorgehensweise ab, einen Legitimationsaktionär ("street name"), das ist i.d.R. die depotführende Bank, in das Aktienbuch einzutragen.<sup>21</sup> Daraus resultiert eine Aufspaltung der materiellen und formellen Rechtsstellung zwischen Eigentum und Besitz der Aktie. Dieser Zustand ist der Gesellschaft bekannt, da die stimmrechtsausübende Depotbank Fremdbesitz als solchen kenntlich machen muss.

Diese Diskrepanz führt zu Konsequenzen hinsichtlich des Kontaktes zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär sowohl in der Phase vor der Hauptversammlung, d.h. in bezug auf die Einladung, den Mitteilungsversand und die Ausstellung der Eintrittskarten, wie auch des Ablaufs der eigentlichen Versammlung, so z.B. einer eventuell möglichen virtuellen Teilnahme und Stimmrechtsausübung. Im Folgenden sollen die möglichen Unterschiede zwischen der Eintragung des Kreditinstituts als Legitimationsaktionär bzw. des tatsächlichen Aktionärs dargestellt werden.

---

<sup>19</sup> vgl. Noack, U. (o.J.), [Internetdokument], Zugriff vom 30.10.2000.

<sup>20</sup> Vgl. § 67 Abs. (2) AktG.

<sup>21</sup> Vgl. Noack, U. (1999), S. 1306.

Die Hauptversammlung wird bei der bislang in Deutschland üblichen Inhaberaktie durch Bekanntmachung in den Gesellschaftsblättern einberufen (vgl. § 121 Abs. (3) AktG), da den Emittenten die Identität ihrer Aktionäre regelmäßig nicht bekannt ist. Darüber hinaus schreibt das Aktiengesetz in § 125 Abs. (1) dem Emittenten vor, binnen zwölf Tagen nach der Bekanntmachung der Einberufung der Hauptversammlung denjenigen Kreditinstituten und Aktionärsvereinigungen, die in der vorangegangenen Hauptversammlung Stimmrechte für Dritte ausgeübt haben, „die **Einberufung der Hauptversammlung**, die Bekanntmachung der Tagesordnung und etwaige Anträge und Wahlvorschläge von Aktionären [...] mitzuteilen“. Die Depotbank ist ihrerseits verpflichtet, diese Mitteilungen gemäß § 128 Abs. (1) AktG an die ihr bekannten Aktionäre unverzüglich weiterzugeben.

Durch die Einführung der Namensaktie sind die Aktionäre den Emittenten grundsätzlich namentlich bekannt, was die Gesellschaften gemäß § 125 Abs. (2) Nr. 3 AktG zur direkten Kontaktaufnahme mit den Anteilseignern verpflichtet. Aufgrund der o.a. zusätzlichen Verpflichtung der Kreditinstitute zur Unterrichtung ihrer Depotkundschaft resultiert bei der heute existierenden aktienrechtlichen Regelung die Problematik der Doppelunterrichtung der Anteilseigners.<sup>22</sup> Um diese Doppelunterrichtung mit den damit verbundenen Kosten zu umgehen, sieht der Regierungsentwurf in der Neufassung des § 128 Abs. (1) AktG vor, daß Kreditinstitute die Mitteilungen nach § 125 Abs. (1) AktG nur dann weitergeben müssen, wenn sie Inhaberaktien verwahren oder für Namensaktien, die ihnen nicht gehören, im Aktienbuch eingetragen sind. Aktionäre, die selbst im Aktienregister eingetragen sind und die Mitteilungen unmittelbar vom Emittenten erhalten, müssen seitens ihrer Depotbank nicht mit diesen Informationen versorgt werden.

In diesem Zusammenhang musste ebenso die Verpflichtung der Depotbank neu überdacht werden, Aktionäre mit eigenen Abstimmungsvorschlägen zu den einzelnen Gegenständen der Tagesordnung zu versorgen, falls sich diese zur Stimmrechtsausübung anbietet.<sup>23</sup> Verwahrt eine Depotbank Namensaktien, für die sie nicht im Aktienregister des Emittenten eingetragen ist, muss sie ihre Vorschläge zur Stimmrechtsausübung nur „zugänglich machen“. Eine besondere Mitteilung

---

<sup>22</sup> vgl. § 125 Abs. (2) Nr. 3 AktG i.V.m. § 128 Abs. (1) AktG.

<sup>23</sup> Vgl. Begründung zum Regierungsentwurf des NaStraG, 10.05.2000.

hat nur dann zu erfolgen, wenn die Vorschläge von den Verwaltungsvorschlägen abweichen; diese Mitteilung kann in diesem Fall auf dem Wege des electronic banking oder über die homepage des Kreditinstituts erfolgen, womit das Problem des separaten Versands und der daraus resultierenden Kostenübernahme gelöst wurden.

National erfolgt die **Stimmrechtsausübung** bei der bislang in Deutschland üblichen Inhaberaktie über die depotführenden Kreditinstitute. Dabei hat der Aktionär die Möglichkeit, Eintritts- und Stimmkarten für die Hauptversammlung anzufordern und selbst in der Hauptversammlung präsent zu sein, oder sein Stimmrecht durch einen Bevollmächtigten, i.d.R. seine depotführende Bank, ausüben zu lassen.<sup>24</sup> „Die Vollmacht darf nur einem bestimmten Kreditinstitut und nur für längstens fünfzehn Monate erteilt werden.“<sup>25</sup> Mit der Einführung dieses Vollmachtsstimmrechts sollte die Präsenz des stimmberechtigten Aktienkapitals auf den Versammlungen gesteigert werden. Verwahrt ein Kreditinstitut Namensaktien, für die es als Legitimationsaktionär im Aktienregister eingetragen ist, so resultiert aus der heutigen aktienrechtlichen Regelung, daß das Kreditinstitut dem tatsächlichen Aktionär eine Vollmacht zur Ausübung seiner Stimmrechte erteilen muss.<sup>26</sup> Übt das Kreditinstitut das Stimmrecht für Namensaktien, die ihm nicht gehören, aus, darf es dies gemäß § 135 Abs. (7) AktG nur aufgrund einer schriftlichen Ermächtigung des Aktionärs, wobei es verpflichtet ist, Weisungen des Anteilseigners zu folgen.<sup>27</sup> Die Vollmachtsurkunde ist allerdings gemäß § 135 Abs. (4) S. 3 vom Emittenten zu verwahren und damit nach einmaligem Gebrauch „verbraucht“.

Um der Gefahr einer Aushebelung des Vollmachtsstimmrechts und damit sinkender Stimmrechtsausübung auf Hauptversammlungen zu begegnen, sieht auch in diesem Zusammenhang der Regierungsentwurf NaStraG vom 10.05.2000 eine Neuregelung des Aktiengesetzes vor. Hinsichtlich der Stimmrechtsausübung durch einen Legitimationsaktionär sollen Inhaber- und Namensaktien nunmehr gleichgestellt werden.

---

<sup>24</sup> Vgl. §§ 134 Abs. (3) und 135 AktG.

<sup>25</sup> Vgl. § 135 Abs. (2) Satz 1 AktG.

<sup>26</sup> Vgl. § 67 Abs. (2) AktG.

<sup>27</sup> Vgl. § 135 Abs. (8) AktG.

Auf die Schriftform der inneren Vollmacht zur Stimmrechtsausübung im Rahmen des Vollmachtstimmrechts soll zukünftig verzichtet werden (Art. 1 Nr. 14a NaStraG), da dies nicht mehr den praktischen Bedürfnissen einer weltweit gestreuten Aktionärsstruktur entspricht. Darüber hinaus wird die Verpflichtung des Emittenten, die Vollmacht zu verwahren, ersatzlos gestrichen sowie die Befristung der Gültigkeit der Vollmacht auf 15 Monate „durch eine sich wiederholende Informationspflicht der Kreditinstitute und Aktionärsvereinigungen ersetzt“.<sup>28</sup> Die Aktionäre sind davon in Kenntnis zu setzen, dass die Vollmacht jederzeit widerruflich ist und dass es andere Möglichkeiten der Stimmrechtsbevollmächtigung gibt. Ohnehin wird davon ausgegangen, daß das Vollmachtsstimmrecht der Banken in einigen Jahren gänzlich obsolet sein wird.<sup>29</sup>

## **5. Parallelnotierung des Aktienkapitals (global share)**

Durch eine Parallelnotierung des Aktienkapitals sollen Investoren mehrerer Kapitalmärkte erreicht werden. Unternehmen, die sich Eigenkapital über eine Börse beschaffen wollen, oder bereits ausgegebene Aktien auch an einem weiteren Börsenplatz zum Handel zulassen wollen, müssen allerdings viele Kriterien erfüllen. Im Rahmen einer Parallelnotierung kommt dabei – wie bereits oben beschrieben - als Zielmarkt hauptsächlich die USA in Frage.

Einer Notierung an einer amerikanischen Börse geht immer eine SEC-Registrierung voraus. Aufgrund der hohen Nachfrage hat die SEC für nicht-US-amerikanische Gesellschaften ihre Zulassungsbestimmungen modifiziert.<sup>30</sup> Im Vordergrund der Neuregelungen standen dabei die Versorgung der Investoren mit Informationsmaterial, um diesen eine fundierte Analyse der Gesellschaft und damit eine bestmögliche Anlageentscheidung zu ermöglichen. Bei einer Zweitnotierung sehen sich die Emittenten in einem neuen Umfeld mit anderen Regelungen und Verantwortungen konfrontiert:

---

<sup>28</sup> Vgl. Art. 1 Nr. 14b aa) NaStraG.

<sup>29</sup> Vgl. Begründung zum Regierungsentwurf des NaStraG, 10.05.2000.

<sup>30</sup> Vgl. Lane, B.J./Dudek, P.M. (1998), S. 336.



- Bislang ist in Deutschland eine mehrmalige unterjährige Dividendenzahlung nicht üblich.<sup>31</sup> Demgegenüber schütten die börsennotierte amerikanischen Unternehmen ihre Dividende regelmäßig quartalsweise aus, so dass die amerikanischen Aktionäre die vierteljährlichen Zahlungen vermissen werden;<sup>32</sup>
- in den USA kann der Einzelverbriefungsanspruch der Investoren nicht ausgeschlossen werden. Um dennoch die Lieferbarkeit der Aktien und damit die Liquidität im Handel aufrechtzuerhalten, werden die Aktien treuhänderisch durch Legitimationsaktionäre bei der Depository Trust Company („DTC“) hinterlegt, welche folglich im Aktienbuch als Aktionäre vermerkt sind. Im Gegensatz dazu bietet § 10 Abs. (5) AktG in Deutschland die Möglichkeit zum Ausschluss des Verbriefungsanspruchs. Deshalb lassen viele Aktiengesellschaften eine derartige Satzungsänderung durch die Hauptversammlung beschließen;
- eine weitere Problematik sind die unterschiedlichen Erfüllungstermine für Börsengeschäfte an den Börsenplätzen. In Deutschland erfolgt die Lieferung mit 2 Tagen Valuta, wobei das amerikanische System drei Tage vorsieht. Dieser Unterschied führt bei „cross-border“-Transaktionen zu Komplikationen, da bei taggleichen Börsengeschäften ein Kauf in Amerika erst einen Tag nach einem Verkauf in Deutschland beliefert wird.

## 6. Gesetzgeberischer Handlungsbedarf

Seit dem 10.05.2000 liegt der Regierungsentwurf für das NaStraG vor und wird voraussichtlich im Januar 2001 in Kraft treten. Hier sind bereits Regelungen vorgesehen, wie die derzeitigen aktienrechtlichen Regelungen auf die Namensaktie ausgerichtet werden sollen. Klärungsbedarf besteht darüber, ob die Eintragungen von Depotbanken als Legitimationsaktionäre in das Aktienbuch eine Mitteilungspflicht auslösen. Dabei hat das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (BAWe) eine Zurechnung der treuhänderisch gehaltenen Aktienbestände zutreff-

---

<sup>31</sup> Vgl. Rosen, R.v. (1998), o.S.

<sup>32</sup> Vgl. Noack, U. (o.J.(c)), o.S.

enderweise verneint, da Fremdbesitz ohnehin als solcher kenntlich gemacht werden muss.

Der Geltungsbereich des **§ 21 WpHG**, der die Meldepflicht bei Beteiligungen in Höhe von 5%, 10%, 25%, 50% oder 75% vorschreibt, sollte sich nicht nur auf Unternehmen beschränken, die amtlich notiert sind, sondern sämtliche Börsensegmente umfassen. Denn eine gesetzliche Vorschrift, die auch Sanktionen vorsieht, hat eine größere Schutzwirkung gegen feindliche Übernahmeveruche als eine mehr oder minder freiwillige Eintragung im Aktienbuch. Gemäß den Reformplänen im Finanzmarktförderungsgesetz soll der Geltungsbereich des § 21 WpHG konsequenterweise auch auf die anderen Börsensegmente ausgeweitet werden.<sup>33</sup>

Das in Deutschland rechtlich nicht zulässige **Proxy-Voting** wurde bis heute abgelehnt, da die Aktionäre dem Emittenten ohnehin unbekannt sind und das Depotstimmrecht der Banken eine ausreichende Vertretungsmöglichkeit garantiert. Da die Investoren heute ihre Anonymität durch den Erwerb von Namensaktien jedoch grundsätzlich aufgeben, sieht der Regierungsentwurf NaStraG vom 10.05.2000 konsequenterweise eine Lockerung der Formvorschrift des § 134 Abs. (3) AktG dahingehend vor, daß qua Satzung eine andere als die schriftliche Form der Vollmachtserteilung vorgeschrieben werden kann. Gesellschaften können es ihren Anteilseignern nun ermöglichen, Stimmrechtsvertreter - auch aus den eigenen Reihen der Gesellschaft - auf elektronischem Wege mit Weisungen zur Stimmrechtsausübung zu versehen. Mit diesem Baustein ist ein weiterer Schritt im Rahmen des internationalen Anpassungsprozesses vollzogen, da das Proxy-Voting in den USA möglich und vor allem anerkannt ist.

## 7. Ausblick

Es entstehen **Kosten** bei der Umstellung auf bzw. der Einführung von Namensaktien. Besonders hervorzuheben sind dabei die durch den Druck der Mitteilungen, deren Versand an die Banken und Verteilung an die Aktionäre entstehenden Kosten, die Provision für die Depotbanken, die Pflichtbekanntmachungen, die

---

<sup>33</sup> Vgl. Noack, U. (2000), o.S.

Handelsregistereintragung, die Registerführerkosten für die Ersteintragung sowie die Fee für die Tätigkeit des Lead-Managers. Mit der Führung des Aktienbuches fallen bei Emittenten weitere Kosten – auch im Zusammenhang mit der Übermittlung der Daten via CASCADE-RS – an.<sup>34</sup> Im Rahmen einer Beispielrechnung wurden so für die Kenntnis der Aktionärsadressen zur zielgenauen Ansprache im Falle eines Emittenten mit 20.000 Aktionären und 250.000 Umschreibungen p.a. Kosten in Höhe von EUR 2,19 je Aktionär ermittelt.<sup>35</sup>

Es ist nicht möglich, eine allgemeingültige Entscheidungsregel für Unternehmen aufzustellen, die die Frage der Einführung bzw. Umstellung auf Namensaktien generell beantwortet, da hierbei eine Vielzahl unternehmensspezifischer Faktoren eine gewichtige Rolle spielen. Als Hauptargumente sind in diesem Zusammenhang sowohl die Notierung der Aktien an weiteren - vor allem US-amerikanischen - Aktienmärkten anzuführen als auch die mit der Namensakte verbundenen Vorteile bei Hauptversammlungen: Die Neuregelungen des NaStraG kommen vor allem dem cross-border-voting zu Gute, also der grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung: Deutsche Depotbanken kommen zwar ihrer Verpflichtung nach und versenden die die Hauptversammlung betreffenden Unterlagen an ihre ausländischen Korrespondenzbanken mit der Maßgabe zur Weiterleitung an die ausländischen Investoren, doch da die Regelungen des deutschen Aktienrechts nur bis zu den Landesgrenzen Gültigkeit haben, bleibt ungewiss, ob die Mitteilungen von dort zu den Aktionären gelangen; praktischen Erfahrungen zu Folge landen sie häufig im Papierkorb.<sup>36</sup>

Die Neuregelungen des NaStraG, gepaart mit den Eigenschaften der Namensaktie, schaffen die Möglichkeit der direkten Kontaktaufnahme sowie einer effizienten, papierlosen Kommunikation auf elektronischem Wege mit den inländischen und ausländischen Investoren. Dies bildet einerseits die Grundlage für einen effektiven Push-Service<sup>37</sup> seitens der Emittenten und unterstützt andererseits den Trend zu Online- oder sogar virtuellen Hauptversammlungen, bis hin zur Aus-

---

<sup>34</sup> Vgl. Deutsche Börse Systems, in: Börsen-Zeitung vom 27.01.2000.

<sup>35</sup> Vgl. Börsen-Zeitung. (2000), o.S.

<sup>36</sup> Vgl. Seibert, U. (1999), S. 2539.

<sup>37</sup> unter push-service wird die aktive, individuelle Ansprache der Anteilseigner verstanden, z.B. über deren e-mail-Adressen

übung des Stimmrechts via Internet. Vor dem Hintergrund der steigenden Zahl auch ausländischer Investoren, die aus Kostengründen nicht zur Hauptversammlung anreisen werden, muss die Einführung der Namensaktie demnach befürwortet werden.

Verbunden mit der Führung des Aktienregisters muss jedoch beachtet werden, dass einerseits durch die Dauer und Prozedur der Umschreibung das Aktienregister in Höhe des Freien Meldebestands temporär unrichtige Angaben liefert und andererseits die Aktionäre nicht verpflichtet sind, den Rechtsübergang ihres Anteilsbesitzes bei der Gesellschaft anzumelden. Da der Vorstand die Umschreibung des Aktienbuches nur auf Antrag des Veräußerers oder des Käufers vornehmen darf, "insbesondere also nicht dann schon, wenn er von einer Rechtsänderung irgendwie erfährt",<sup>38</sup> resultiert daraus eine Unschärfe bei der Erfassung der Aktionäre.<sup>39</sup>

Im Zusammenhang mit der Anpassung des Aktienrechts, unter Berücksichtigung datenschutzrechtlicher Belange, wurde ebenso über die im Aktienbuch festzuhaltenen Aktionärsangaben diskutiert: Der Regierungsentwurf sieht vor, die Berufsangabe des Aktionärs durch dessen Geburtsdatum zu ersetzen. Sowohl zum Zwecke der Identifikation von Aktionären wie auch zu Auswertungszwecken (z.B. der Erhebung demographischer Daten) ist dieser Schritt sehr zu begrüßen. Die Angabe beispielsweise der e-mail-Adresse könnte dabei die Versorgung der Aktionäre mit Informationen ihrer Gesellschaft sicherstellen und die Stoßkraft eines Push-Marketing-Konzeptes deutlich steigern.

Der durch das Aktienbuch vermittelte Schutz vor dem Aufbau unerwünschter Beteiligungsverhältnisse relativiert sich dagegen aufgrund des Rechts der Aktionäre, der Eintragung zu widersprechen. Eine Einführung von Namensaktien allein aus Gründen des Schutzes vor feindlichen Übernahmen scheint daher nicht erstrebenswert.

---

<sup>38</sup> Vgl. Noack, U. (o.J.(a)), o.S.

<sup>39</sup> In der Praxis erfolgt die Umschreibung des Aktienbuches aufgrund der Meldung des CASCADE-Systems der CBF.

Durch die Kenntnis von Name, Geschlecht, Wohnort, Geburtsdatum sowie der Stückzahl oder Aktiennummern der erworbenen Anteile<sup>40</sup> ermöglichen Namensaktien eine effiziente Investor Relations-Arbeit; so können z.B. aussagekräftige Aktionärsprofile erstellt werden. Besonders die Deutsche Telekom AG, die die Notierung ihrer Aktien am 24.01.2000 auf Namensaktien umgestellt hat, betont die Bedeutung der Investorenpflege: Insbesondere die Ansprache privater Investoren werde jetzt schneller und besser. Durch die global share eröffnet sich die Möglichkeit einer Direktnotierung des Aktienkapitals an global relevanten Börsenplätzen und damit die Chance einer weitergefassten Kapitalaufnahme, verbunden mit der Erschließung neuen Investorenpotentials.

Die Namensaktie hat besonders aufgrund ihrer globalen Fungibilität ihre Berechtigung und wird sich daher auch in Deutschland immer stärker durchsetzen. Voraussagen zufolge wird etwa die Hälfte aller zukünftigen Börsenneulingen ihr Aktienkapital in Namensaktien verbriefen.<sup>41</sup>

---

<sup>40</sup> Angaben nach Wirksamwerden des Regierungsentwurfes NaStrG.

<sup>41</sup> Persönliche Information durch Schmidt, Peter, 19.10.2000.

## 8. Literaturverzeichnis

- Arnsfeld T.** (1998) Deduktion einer Grenzkostenorientierten Eigenkapitalkostenkalkulation für Banken, Frankfurt
- Bachmann, G.** (1999) Namensaktien und Stimmrechtsvertretung, in: Wertpapier-Mitteilungen, Heft 42 (1999), S. 2100-2108
- Heidorn, T.** (1998) Finanzmathematik in der Bankpraxis, Wiesbaden
- Jorion P.** (1997) Value at Risk, Chicago
- Lane, B.J./Dudek, P.M.** (1998) SEC Disclosure Requirements for Foreign Companies Listing Securities and Raising Capital in the United States, in: Zugang zum US-Kapitalmarkt für deutsche Aktiengesellschaften, hrsg. von Rosen, R.v./Seifert, W.G., Hemsbach: Druck- und Verlagshaus Beltz-Rübelmann, 1998, S. 335-363
- Noack, U.** (1999) Die Namensaktie. Dornröschen erwacht, in: Der Betrieb, o.Jg., Heft 25, S. 1306 – 1310

- Noack, U.** (o.J.) In welchen Punkten sollte das Aktienrecht (über das NaStraG hinaus) geändert werden, um Einsatz und Nutzung moderner Kommunikationstechniken zu erleichtern? Stellungnahme zu II. 4 des Fragenkatalogs der Regierungskommission Corporate Governance – Modernisierung des Aktienrechts (o.J.) [Internetdokument] [http://134.99.90.34/service/hv/ii4.htm], Zugriff vom 30.10.2000
- Noack, U.** (o.J.) Die Namensaktie. Zur Renaissance einer Aktienart (Vortrag) [Internetdokument] [Vortragsskript], URL: <http://www.194.15.174.111/search97cgi/s97.cgi.exe>? [Zugang: 30.01.2000]
- Oehler, A./Mesel, K.** (1990) Kleinanleger als stabilisierender Faktor für die deutschen Wertpapiermärkte, in: Die Bank, Heft 10, S. 560 – 564
- Ong M. K.** (1999) Internal Credit Risk Models, Capital Allokation and Performance Measurement, London
- Rosen, R.v.** (1997) Die Aktiengesellschaft in der Öffentlichkeit (Vortrag auf der 1. Handelsblatt-Jahrestagung), 11.03.1997
- Schierenbeck, H.** (1999) Ertragsorientiertes Bankmanagement, Wiesbaden
- Seibert, U.** (1998) Stimmrecht und Hauptversammlung. Eine rechtspolitische Sicht, in: Betriebs-Berater, Heft 50, 01.12.1998, S. 2536-2540

- Standard & Poors**(1998) Rating Performance 1997, New York
- Uhlir, H. / Steiner P.** (1994) Wertpapieranalyse, Heidelberg
- Zachert, M.** (1993) Erschließung des US-amerikanischen Eigenkapitalmarktes durch das American Depositary Receipt. Dargestellt am Börsengang der Daimler Benz AG in den USA, in: Der Betrieb, Heft 40, 08.10.1993, S. 1985-1988



## **Arbeitsberichte der Hochschule für Bankwirtschaft**

*Bisher sind erschienen:*

| <b>Nr.</b> | <b>Autor/Titel</b>  | <b>Jahr</b> |
|------------|---|-------------|
| 1          | <b>Moormann, Jürgen<br/>Lean Reporting und Führungsinformationssysteme<br/>bei deutschen Finanzdienstleistern</b> | 1995        |
| 2          | <b>Cremers, Heinz; Schwarz, Willi<br/>Interpolation of Discount Factors</b>                                       | 1996        |
| 3          | <b>Jahresbericht 1996</b>   | 1997        |
| 4          | <b>Ecker, Thomas; Moormann, Jürgen<br/>Die Bank als Betreiberin einer elektronischen Shopping-Mall</b>            | 1997        |
| 5          | <b>Jahresbericht 1997</b>   | 1998        |
| 6          | <b>Heidorn, Thomas; Schmidt, Wolfgang<br/>LIBOR in Arrears</b>  | 1998        |
| 7          | <b>Moormann, Jürgen<br/>Stand und Perspektiven der Informationsverarbeitung in Banken</b>                         | 1998        |
| 8          | <b>Heidorn, Thomas; Hund, Jürgen<br/>Die Umstellung auf die Stückaktie für deutsche Aktiengesellschaften</b>      | 1998        |
| 9          | <b>Löchel, Horst<br/>Die Geldpolitik im Währungsraum des Euro</b>   | 1998        |
| 10         | <b>Löchel, Horst<br/>The EMU and the Theory of Optimum Currency Areas</b>   | 1998        |
| 11         | <b>Moormann, Jürgen<br/>Terminologie und Glossar der Bankinformatik</b>   | 1999        |

|    |  |      |
|----|--|------|
| 12 | Heidorn, Thomas<br>Kreditrisiko (CreditMetrics)  | 1999 |
| 13 | Heidorn, Thomas<br>Kreditderivate  | 1999 |
| 14 | Jochum, Eduard<br>Hoshin Kanri / Management by Policy (MbP)  | 1999 |
| 15 | Deister, Daniel; Ehrlicher, Sven; Heidorn, Thomas<br>CatBonds  | 1999 |
| 16 | Chevalier, Pierre; Heidorn, Thomas; Rütze, Merle<br>Gründung einer deutschen Strombörse für<br>Elektrizitätsderivate | 1999 |
| 17 | Cremers, Heinz<br>Value at Risk-Konzepte für Marktrisiken  | 1999 |
| 18 | Cremers, Heinz<br>Optionspreisbestimmung   | 1999 |
| 19 | Cremers, Heinz<br>Monte Carlo Simulation bei der Bewertung<br>Exotischer Optionen und in der Risikoanalyse           | 1999 |
| 20 | Wolf, Birgit<br>Die Eigenmittelkonzeption des § 10 KWG   | 2000 |
| 21 | Heidorn, Thomas<br>Entscheidungsorientierte Mindestmargenkalkulation   | 2000 |
| 22 | Böger, Andreas; Heidorn, Thomas; Philipp Graf Waldstein<br>Hybrides Kernkapital für Kreditinstitute                  | 2000 |

**Bestelladresse:**

Hochschule für Bankwirtschaft, z. Hd. Frau Ellen Glatzer,  
Sternstraße 8, 60318 Frankfurt/M.  
Tel.: 069/95946-16, Fax: 069/95946-28

**Weitere Informationen über die Hochschule für Bankwirtschaft  
erhalten Sie im Internet unter [www.hfb.de](http://www.hfb.de)**