



Deutscher Bundestag

Ausschuss für Recht und
Verbraucherschutz

Wortprotokoll der 54. Sitzung

Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz

Berlin, den 6. Mai 2015, 14:34 Uhr

Berlin, Paul-Löbe-Haus, Saal 2.600

Vorsitz: Renate Künast, MdB

Tagesordnung - Öffentliche Anhörung

Einzigster Tagesordnungspunkt

Seite 10

Gesetzentwurf der Bundesregierung

Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes (Aktienrechtsnovelle 2014)

BT-Drucksache 18/4349

Hierzu wurde verteilt:

18(23)34-12 gutachtliche Stellungnahme PBNE

Federführend:

Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz

Mitberatend:

Finanzausschuss

Ausschuss für Wirtschaft und Energie

Gutachtlich:

Parlamentarischer Beirat für nachhaltige Entwicklung

Berichterstatter/in:

Abg. Dr. Stephan Harbarth [CDU/CSU]

Abg. Dr. Johannes Fechner [SPD]

Abg. Richard Pitterle [DIE LINKE.]

Abg. Katja Keul [BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN]



Anwesenheitslisten	Seite 3
Anwesenheitsliste Sachverständige	Seite 7
Sprechregister Abgeordnete	Seite 8
Sprechregister Sachverständige	Seite 9
Zusammenstellung der Stellungnahmen	Seite 26



Tagungsbüro



Deutscher Bundestag

Sitzung des Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz (6. Ausschuss)

Mittwoch, 6. Mai 2015, 14:30 Uhr

Anwesenheitsliste

gemäß § 14 Abs. 1 des Abgeordnetengesetzes

Ordentliche Mitglieder	Unterschrift	Stellvertretende Mitglieder	Unterschrift
CDU/CSU		CDU/CSU	
Grindel, Reinhard		Bosbach, Wolfgang	
Harbarth Dr., Stephan		Brandt, Helmut	
Heck Dr., Stefan		Fabritius Dr., Bernd	
Heil, Mechthild		Frieser, Michael	
Heveling, Ansgar		Gutting, Olav	
Hirte Dr., Heribert		Hennrich, Michael	
Hoffmann, Alexander		Jörrißen, Sylvia	
Hoppenstedt Dr., Hendrik		Jung Dr., Franz Josef	
Launert Dr., Silke		Lach, Günter	
Luczak Dr., Jan-Marco		Lerchenfeld, Philipp Graf	
Monstadt, Dietrich		Maag, Karin	
Seif, Detlef		Noll, Michaela	
Sensburg Dr., Patrick		Reiche (Potsdam), Katherina	
Steineke, Sebastian		Schipanski, Tankred	
Sütterlin-Waack Dr., Sabine		Schnieder, Patrick	
Ullrich Dr., Volker		Stritzl, Thomas	
Wanderwitz, Marco		Strobl (Heilbronn), Thomas	
Wellenreuther, Ingo		Weisgerber Dr., Anja	
Winkelmeier-Becker, Elisabeth		Woltmann, Barbara	

Stand: 4. Mai 2015

Referat ZT 4-Zentrale Assistenzdienste, Luisenstr. 32-34, Telefon: +49 30 227-32659, Fax: +49 30 227-36339



Tagungsbüro

Seite 2

**Sitzung des Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz
(6. Ausschuss)**

Mittwoch, 6. Mai 2015, 14:30 Uhr

Anwesenheitsliste

gemäß § 14 Abs. 1 des Abgeordnetengesetzes

Ordentliche Mitglieder	Unterschrift	Stellvertretende Mitglieder	Unterschrift
SPD		SPD	
Barley Dr., Katarina	_____	Binding (Heidelberg), Lothar	_____
Bartke Dr., Matthias	_____	Crone, Petra	_____
Brunner Dr., Karl-Heinz	_____	Hartmann (Wackernheim), Michael	_____
Drobinski-Weiß, Elvira	_____	Högl Dr., Eva	_____
Fechner Dr., Johannes	<i>[Signature]</i>	Lischka, Burkhard	_____
Flisek, Christian	_____	Miersch Dr., Matthias	_____
Franke Dr., Edgar	_____	Müller, Bettina	_____
Hakverdi, Metin	_____	Özdemir (Duisburg), Mahmut	_____
Jantz, Christina	_____	Schieder, Marianne	_____
Müntefering, Michelle	_____	Steffen, Sonja	_____
Rohde, Dennis	_____	Vogt, Ute	_____
Wiese, Dirk	_____		_____
DIE LINKE.		DIE LINKE.	
Lay, Caren	_____	Binder, Karin	_____
Petzold (Havelland), Harald	_____	Jelpke, Ulla	_____
Wawzyniak, Halina	_____	Pitterle, Richard	<i>[Signature]</i>
Wunderlich, Jörn	_____	Renner, Martina	_____
BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN		BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN	
Keul, Katja	<i>[Signature]</i>	Beck (Köln), Volker	_____
Künast, Renate	<i>[Signature]</i>	Kühn (Tübingen), Christian	_____
Maisch, Nicole	_____	Mihalic, Irene	_____
Ströbele, Hans-Christian	_____	Notz Dr., Konstantin von	_____
		<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>

Stand: 4. Mai 2015

Referat ZT 4-Zentrale Assistenzdienste, Luisenstr. 32-34, Telefon: +49 30 227-32659, Fax: +49 30 227-36339



71'

Tagungsbüro



Deutscher Bundestag

**Sitzung des Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz
(6. Ausschuss)
Mittwoch, 6. Mai 2015, 14:30 Uhr**

	Fraktionsvorsitz	Vertreter
CDU/CSU	_____	_____
SPD	_____	_____
DIE LINKE.	_____	_____
BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN	_____	_____

Fraktionsmitarbeiter

Name (Bitte in Druckschrift)	Fraktion	Unterschrift
AMANN, Thore	B90/B97	
Reich, Tanja	SPD	
von Platenberg, Hanno	CDU/CSU	
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____

Stand: 23. Februar 2015
 Referat ZT 4 – Zentrale Assistenzdienste, Luisenstr. 32-34, Telefon: +49 30 227-32659, Fax: +49 30 227-36339

**Anwesenheitsliste der Sachverständigen**zur Anhörung des Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz
am Mittwoch, 6. Mai 2015, 14.30 Uhr

Name	Unterschrift
Dr. Henning Bergmann Deutsche Kreditwirtschaft Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V., Berlin Leiter Kapitalmarktrecht	
Dr. Manfred Busch Stadt Bochum Stadtkämmerer	
Prof. Dr. Mathias Habersack Ludwig-Maximilians-Universität München Juristische Fakultät Lehrstuhl für Bürgerliches Recht und Unternehmensrecht	
Prof. Dr. Jens Koch Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Gesellschaftsrecht Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht	
Prof. Dr. Ulrich Noack Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht	
Dr. Winfried Wegmann Rechtsanwalt, für Bundesverband der Deutschen Industrie e.V., Leiter Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht der Deutschen Telekom AG	



Sprechregister Abgeordnete

	Seite
Dr. Johannes Fechner (SPD)	17
Dr. Stephan Harbarth (CDU/CSU)	18, 22, 24
Dr. Heribert Hirte (CDU/CSU)	17, 22
Katja Keul (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN)	18
Vorsitzende Renate Künast (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN)	10, 17, 18, 22, 23, 25
Richard Pitterle (DIE LINKE.)	17



Sprechregister Sachverständige

	Seite
Dr. Henning Bergmann Deutsche Kreditwirtschaft Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V., Berlin Leiter Kapitalmarktrecht	10, 21
Dr. Manfred Busch Stadt Bochum, Stadtkämmerer	11, 20
Prof. Dr. Mathias Habersack Ludwig-Maximilians-Universität München, Juristische Fakultät Lehrstuhl für Bürgerliches Recht und Unternehmensrecht	13, 19, 25
Prof. Dr. Jens Koch Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Gesellschaftsrecht Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht	14, 19, 23
Prof. Dr. Ulrich Noack Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht	15, 18, 23
Dr. Winfried Wegmann Rechtsanwalt, für Bundesverband der Deutschen Industrie e.V., Leiter Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht der Deutschen Telekom AG	16, 24



Die **Vorsitzende Renate Künast**: Meine Damen und Herren, ich wünsche Ihnen einen guten Nachmittag und begrüße die Abgeordneten, vor allem auch die aus den mitberatenden Ausschüssen, die sechs Sachverständigen, Herrn Staatssekretär Lange sowie alle Zuhörerinnen und Zuhörer. Wir werden über einen Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Änderung des Aktiengesetzes beraten. Es geht um eine punktuelle Überarbeitung, unter anderem um die Flexibilisierung der Finanzierung von Aktiengesellschaften. Ich möchte die vielen Details jetzt nicht im Einzelnen aufzählen. Wir werden gleich mit der Anhörung der Sachverständigen beginnen. Ich bitte Sie, meine Herren, um kurze, ca. fünf Minuten lange Eingangsstatements. Wie weit die Zeit fortgeschritten ist, sieht man durch Blick auf die Uhr dort oben. Ich rufe Sie in der alphabetischen Reihenfolge auf. Herr Dr. Bergmann beginnt. Bei den Antworten auf die Fragen gehen wir dann in umgekehrter Reihenfolge vor. Sie können auch einen Hinweis für die Fragerunde geben, wenn Sie noch etwas sagen möchten, was Sie in fünf Minuten nicht unterbringen können. In jeder Fragerunde kann jeder Abgeordnete zwei Fragen an einen Sachverständigen oder eine Frage an zwei Sachverständige stellen. Um den Überblick zu behalten, welche Fragen gestellt wurden, notieren wir uns das. Die Sitzung ist öffentlich. Es wird ein Protokoll geben, aber die Anfertigung von Bild- und Tonaufnahmen ist nicht gestattet ist. Nun hat Herr Dr. Bergmann als erster das Wort!

SV Dr. Henning Bergmann: Herzlichen Dank, Frau Vorsitzende. Bei meinem Eingangsstatement möchte ich mich auf zwei Themen konzentrieren: Zum einen auf die Einführung eines Record-Dates sowohl für die Hauptversammlung als auch für den Dividendenstichtag und zum anderen auf die Frage, wie zukünftig die Vorzugsaktien ausgestaltet werden sollten. Zum Record-Date zunächst im Hinblick auf die Hauptversammlung: Wir begrüßen an dieser Stelle den Vorschlag im Regierungsentwurf ausdrücklich. Ein Record-Date von 21 Tagen vor der Hauptversammlung ermöglicht eine einfache und reibungslose Abwicklung der Hauptversammlung für alle Beteiligten. Alle Beteiligten bedeutet Aktiengesellschaften, in- und ausländische Aktionäre und die involvierten Kreditinstitute. Er dient

zudem ausdrücklich dem Schutz von allen Aktionären, weil eine rechtzeitige Information aller Aktionäre sichergestellt wird. Wir finden derzeit unterschiedliche Regelungen bei den einzelnen Aktiengesellschaften, die dazu führen, dass unterschiedliche Tage vor der Hauptversammlung relevant sind. Die weitere Folge sind dann entsprechende Umschreibestopps. Jemand, der nicht der Aktiengesellschaft entstammt, muss sich auf unterschiedliche Regelungen einstellen, so dass es keine markteinheitliche Handhabung gibt. Das ist für alle beteiligten Kreditinstitute und für die Aktionäre sehr aufwendig und führt zudem zu Unsicherheiten. Dies haben wir insbesondere in der Folge eines Urteils des Oberlandesgerichtes Köln vom Juni 2012 gesehen. Die Präsenzen in den Hauptversammlungen sind deutlich gesunken, auch weil Unsicherheiten bestanden, wie damit umzugehen ist. Ich möchte kurz erklären, weshalb die Kreditinstitute bei den Namensaktien überhaupt relevant sind: Grundsätzlich geht die Kommunikation bei den Namensaktien von den Aktiengesellschaften aus. Das Aktiengesetz lässt aber auch ausdrücklich zu, dass Kreditinstitute für die Aktionäre eingetragen werden. Diese sogenannten Nominee-Eintragungen werden in großem Umfang genutzt. Sie haben erhebliche praktische Bedeutung, insbesondere bei institutionellen Investoren. Daher sehen wir die Notwendigkeit, dass die Regelungen mit den INNOVA-Aktien gleichgeschaltet werden, denn sofern ein Kreditinstitut als Nominee eingetragen ist, gelten letztlich dieselben Abläufe wie bei INNOVA-Aktien. Durch die Harmonisierung des Nachweistichtages für INNOVA-Namensaktien wird eine einfache und schlanke Regelung erreicht und es sind nicht, wie bei einer kürzeren Frist, z. B. Nachversendungen erforderlich. Der Hintergrund für eine Frist von 21 Tagen und keine kürzere Frist ist der Schutz der Aktionäre. Die Aktionäre müssen rechtzeitig informiert werden, was derzeit überwiegend noch per Post geschieht. Das liegt nicht daran, dass die Kreditinstitute an dieser Stelle keine entsprechenden Möglichkeiten bereitstellten, sondern es ist die Realität in der gesamten deutschen Kreditwirtschaft. Obwohl in allen Säulen elektronische Postfächer zur schnelleren Kommunikation angeboten werden, werden diese überwiegend nicht genutzt. Dies kann ich für den Bereich der Sparkassen ganz klar sagen.



Grundsätzlich besteht bei allen Sparkassen die Möglichkeit eines elektronischen Abrufs der Dokumente, aber lediglich zehn bis 15 Prozent unserer Kunden nutzen diese Möglichkeit. Kürzere Fristen würden aufgrund der notwendigen Postlaufzeiten dazu führen, dass die Aktionäre nicht rechtzeitig informiert werden. Dies gilt gerade für kleine Aktionäre, und das halten wir nicht für sinnvoll. Ich möchte auch darauf hinweisen, dass z. B. die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) uns darauf hingewiesen hat, dass es wegen zu kurzfristiger Informationen der Kreditinstitute Beschwerden gibt, die letztlich aber nicht auf unserer Praxis beruhen, sondern auf den Problemen der Informationsweiterleitungsmöglichkeiten. Perspektivisch mag sich das bei höheren Nutzungsquoten ändern. Derzeit ist es aber die Realität, die meines Erachtens auch vom Gesetzgeber umgesetzt werden sollte. Es ist richtig, dass es in anderen Ländern andere Fristen gibt, dort gibt es aber auch andere Strukturen. Fraglich ist auch, ob dort entsprechend wie bei uns informiert wird und die Kleinanleger ausreichende Informationen erhalten. Insofern sollte jetzt nach jahrelanger Diskussionen die Aktienrechtsnovelle genutzt werden, um mit einem einheitlichen Record-Date von Namens- und Inhaberaktien eine einheitliche und schlanke Regelung mit einem einheitlichen Schutz der Aktionäre sicherzustellen. Im Hinblick auf die stimmrechtlosen Vorzugsaktien begrüßen wir den Vorschlag im Regierungsentwurf, nach dem zukünftig eine Nachzahlung ausgeschlossen wird. Dies ist bankaufsichtsrechtlich schlicht erforderlich, weil die neuen Regelungen aus Basel III bzw. der EU-Eigenmittelverordnung nicht mehr vorsehen, stille Einlagen zu nutzen. Vielmehr muss das Medium der Vorzugsaktien genutzt werden, um Kernkapital zu generieren. Insofern müssen die stillen Einlagen durch Vorzugsaktien substituiert werden. Die bankaufsichtsrechtlichen Vorgaben lassen an dieser Stelle eine Nachzahlung nicht zu. Es ist richtig, dass es eine Gestaltungsmöglichkeit darstellt, aber keine Pflicht für die entsprechenden Unternehmen. Wichtig ist für uns eine weitere Ergänzung: Anders als in dem Regierungsentwurf vorgesehen, sollte das Stimmrecht der Vorzugsaktien nicht zwingend wieder aufleben, wenn der Vorzug nicht gezahlt

wird. Ein solches Wiederaufleben des Stimmrechts ist bankaufsichtsrechtlich in keiner Weise vorgesehen und kann gerade bei Gesellschaften, die über einen geschlossenen Aktionärskreis verfügen, zu einer Veränderung der Anteilsstrukturen führen bzw. dazu, dass Dritte in die Gesellschaft hineinkommen. Das ist in diesen geschlossenen Gesellschaften gerade nicht gewünscht. Betroffen sind etwa 120 Gesellschaften in Deutschland, es ist also durchaus ein erheblicher Anwendungsbereich. Das würde, wenn die Regelung im Regierungsentwurf so bleibt, deutsche Kreditinstitute im internationalen Vergleich deutlich benachteiligen, weil andere Länder diese Möglichkeiten, also Vorzugsaktien ohne Aufleben des Stimmrechts, zulassen. Mitarbeiteraktien können hier eine Möglichkeit sein, die aber nur in Betracht kommt, wenn in ihnen das Stimmrecht nicht wieder auflebt. Herzlichen Dank!

SV Dr. Manfred Busch: Vielen Dank, meine sehr geehrten Damen und Herren! Ich möchte mich auf § 394 Aktiengesetz (AktG) konzentrieren, weil diese Vorschrift in der kommunalen Praxis, auch in der Praxis anderer Gebietskörperschaften sicherlich eine besondere Bedeutung hat. Praxis heißt am Beispiel der Stadt Bochum, dass wir etwa 70 Beteiligungen haben, die zu steuern sind. Darunter fallen Stadtwerke, Entwässerungen, Abwasser, auch die Gelsenwasser- und die Stehag-Beteiligung, wenn auch nur mit 16 Prozent. Das stellt ein ordentliches Volumen dar, bewertet nach neuem kommunalen Finanzmanagement zusammen 1,4 Mrd. Euro Beteiligungsvermögen. In der Praxis sind das im Wesentlichen GmbHs und keine Aktiengesellschaften, deswegen konzentriere ich mich auf die Verhältnisse bei der GmbH. Ich will mich dem Thema von einer anderen Seite, nicht vom Aufsichtsrat, sondern vom Gemeinderat nähern. Der Gemeinderat entscheidet nach § 108 Absatz 5 Gemeindeordnung Nordrhein-Westfalen (GO NRW) – ich nenne die von Nordrhein-Westfalen als Referenz, in den anderen Bundesländern ist das ähnlich – über den Erwerb und die Veräußerung von Unternehmen, den Wirtschaftsplan, den Jahresabschluss, die Ergebnisverwendung und die Bestellung und Abberufung von Geschäftsführern. Sämtliche Themen haben auch im Aufsichtsrat eine besondere Bedeutung.



Meine Kernfrage ist, ob es sinnvoll ist, im Rat etwas öffentlich zu diskutieren, der Aufsichtsrat sich aber darauf versteift, nichtöffentlich zu diskutieren und seine Aufsichtsratsmitglieder einer Verschwiegenheitspflicht unterwirft, obwohl diese Verschwiegenheit nicht oder nicht in diesem Umfang gegeben ist. Die These ist, dass beides abgestimmt sein muss. Da hat mir ein Aufsatz von Herrn Professor Burgi geholfen, den ich in meinem Statement zitiert habe, der sehr interessante „Gliederungskriterien“ liefert. Wir haben Regelungen für die Öffentlichkeit oder Nichtöffentlichkeit von Ratssitzungen zu solchen Fragestellungen kommunaler Unternehmen. Wir haben natürlich auch die Verpflichtung der Ratsmitglieder auf Verschwiegenheit in § 30 GO NRW, aber wir haben in der Gemeindeordnung einen stärkeren Anspruch auf Konzernsteuerung. Es muss ein öffentlicher Auftrag erfüllt werden, es gilt das Öffentlichkeitsprinzip. Grundsätzlich muss in öffentlicher Sitzung beraten werden, es sei denn, es gibt handfeste Gründe, dies nicht zu tun. Das ist beim Aufsichtsrat umgekehrt, wo durch Bundesrecht der Grundsatz der Verschwiegenheit erst einmal dominiert. Wir haben ein Spannungsverhältnis zwischen dem, was im Aufsichtsrat passiert, und dem, was im Rat passiert, das man nicht unterschätzen darf. Zunächst ist es so, dass die Konzernsteuerung nur auf Grundlage ausreichender und belastbarer Informationen erfolgen kann, und das wird auch gesetzlich oder rechtlich durchgesetzt. Ich nenne Ihnen ein Beispiel: Ein Ratsmitglied hat bei uns erfolgreich geklagt und erreicht, dass alle Ratsmitglieder in Bochum die kompletten Verträge des Stehag-Geschäftes erhalten haben. Ich meine mich zu erinnern, dass das acht Zentimeter Papier, einschließlich der englischen Zahlenerfassungen waren. 82 Ratsmitglieder sind eine gewisse Teilöffentlichkeit von Bochum und damit nicht mehr ein Gremium aus zehn oder 15 Personen. Natürlich sind die einzelnen Ratsmitglieder zur Verschwiegenheit verpflichtet, aber es macht die Sache natürlich nicht einfacher. In der Konsequenz wird im Vorfeld der Ratssitzungen intensiv über solche Dinge diskutiert. Am Beispiel Stehag lässt sich feststellen, dass in dem zweijährigen Diskussionsprozess die einzelnen, von ihren Fraktionen nominierten Aufsichtsratsmitglieder in den Fraktionen in intensivste Diskussionen verwickelt

werden. Hierbei ist auch der Gesichtspunkt zu beachten, dass die Oberbürgermeisterin und ich als Gesellschaftsvertreter, z. B. bei den Stadtwerken, theoretisch über alle Informationen verfügen. Aus dem Rat entsteht der Druck, eine qualifizierte Entscheidung zu treffen, was nur möglich ist, wenn intensiv informiert wird. Diese Meinungsbildung ist auch im Interesse der öffentlichen Unternehmen. Es kann nicht sein, dass in einem quasi illegalen Bereich strafbewehrt Diskussionen geführt werden, die von der Sache her notwendig sind. Daher war der Aufsatz von Professor Burgi für mich von Interesse, einige Gesichtspunkte habe ich zitiert. Er versucht Fallkonstellationen zu bilden, als Beispiel eine Unternehmensgründung: Da ist natürlich der öffentliche Zweck darzustellen, und warum soll das nicht öffentlich diskutiert werden, auch wenn es zunächst in einem obligatorischen Aufsichtsrat diskutiert wird? Andere Dinge, beispielsweise operative Entscheidungen der Unternehmensführung eignen sich in der Tendenz sicherlich nicht für eine öffentliche Diskussion. Man kann diese Fallkonstellationen ausdifferenzieren und zu interessanten, wichtigen Ergebnissen kommen. Der zweite Ansatz ist, die schutzwürdigen Sachverhalte zu benennen: Was genau ist ein „Geheimnis“ oder der „Kernbereich gesellschaftsrechtlicher Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse“? Das sind Dinge, die in der Praxis gar nicht strittig sind, bei denen man sehr schnell einen Konsens herstellen kann. Dann haben wir noch die Begrifflichkeit der „ihrer Natur nach erforderlichen Geheimhaltung“, das ist sicherlich schwieriger, aber auch da findet man durchaus gute griffige Abgrenzungen, weil es ja letztlich um das legitime Interesse der Kommune geht, ihre eigene Gesellschaft nicht zu beeinträchtigen. Das Oberverwaltungsgericht Münster hat drei Entscheidungen gefällt – bezogen auf Sparkassen, bezogen auf Grundstücksgeschäfte und bezogen auf eine Beteiligungsänderung –, wo jeweils klargelegt wurde, dass das eben keine Öffentlichkeit verträgt, weil die wirtschaftlichen Interessen des kommunalen Unternehmens geschädigt würden. Ich meine, in diesen Fällen muss es keine große Diskussion geben. Wenn es möglich ist, diese Sachverhalte konkret zu beschreiben und materiell zu bestimmen, dann reicht eine formale Klarstellung in § 394 AktG nicht aus, weil diese



Klarstellung keine ist. Das habe ich als Nicht-Jurist gespürt, aber ich habe auch mehrere Juristen gefragt, die alle der Meinung waren, dass es nicht weiterhilft. Insofern fühle ich mich bestärkt, dass § 394 AktG den Begriff „regeln“ enthalten sollte, dann wären wir einen Schritt weiter. Vielen Dank!

SV Prof. Dr. Mathias Habersack: Herzlichen Dank, Frau Vorsitzende, meine sehr verehrten Damen und Herren. Ich habe einige wenige Anmerkungen zu dem aus meiner Sicht sehr gelungenen Entwurf. Die Regelung zur Fälligkeit des Dividendenanspruchs leuchtet mir in der Sache sehr ein. Ich würde dringend empfehlen, eine Ergänzung in § 130 AktG dahingehend vorzunehmen, dass die Beurkundung eines Hauptversammlungsbeschlusses auf den Zeitpunkt der Beschlussfassung rückwirkt. Das entbindet die Praxis von der Notwendigkeit, sich mit der Frage auseinanderzusetzen, ob ein noch nicht wirksamer Beschluss vor Beurkundung vollzogen werden kann. Dies sorgt auch im Zusammenhang mit der Neuregelung zur Geschlechterquote für eine sinnvolle Lösung, weil nach der Neuregelung der Beschluss, der gegen die Geschlechterquote verstößt, unwirksam ist. Wenn alle Wahlbeschlüsse gleichzeitig wirksam werden, kann der unwirksame Beschluss nicht identifiziert werden: Ein Problem, das in der Praxis bereits aufgetaucht ist und zu heftigen Diskussionen geführt hat. Zur Vorzugsaktie meine auch ich, dass man es wagen könnte, auf das wiederauflebende Stimmrecht dahingehend zu verzichten, dass entsprechende, dauerhaft stimmrechtslose Aktien ausgegeben werden dürfen. Es ist einzuräumen, dass es einen das Aktienrecht prägenden, allerdings sehr durchlöchernten Grundsatz des „one share, one vote“ gibt. Im Zusammenhang mit der Dividendenregelung und der Frage des korrespondierenden Stimmrechts würde ich aber auf die Marktkräfte setzen, AGB-rechtlich gesprochen handelt es sich dabei etwa um Hauptleistungsabreden, die durchaus im Fokus der Investoren sind. Umgekehrt würde durch die Zulassung dauerhaft stimmrechtsloser Aktien auch ein aufsichtsrechtliches Problem gelöst werden können. Was die umgekehrten Wandelschuldverschreibungen angeht, so habe ich mich in meiner schriftlichen Stellungnahme dafür ausgesprochen, explizit zu regeln, dass auch

andere Gestaltungen, ich habe sie im Einzelnen in der Stellungnahme aufgelistet, zulässig sind. Die Begründung des Entwurfs spricht aus – und das ist immerhin etwas –, dass sich die vorgeschlagene Neuregelung nicht als abschließende Regelung versteht. Andererseits haben wir es mit einem hochsensiblen Bereich des Aktien- und Kapitalmarktrechts zu tun, der Zulässigkeit von Finanzierungsinstrumenten, der Zulässigkeit eines bedingten Kapitals, so dass hier Klarheit dankbar aufgegriffen wird. Im Übrigen meine ich, dass die Sonderregeln in § 192 Absatz 3 AktG-E, die sich bislang auf Kreditinstitute beziehen, auf ihnen gleichstehende Institute, Versicherungsunternehmen, erstreckt werden sollen, um aufsichtsrechtlichen Hindernissen Rechnung zu tragen. Die Versicherungsunternehmen stehen infolge der Solvency II-Regelung vor denselben Problemen. Zur relativen Befristung von Nichtigkeitsklagen könnte ich viel sagen, würde dann allerdings meine Zeit überschreiten. Deshalb kurz: Die relative Befristung von Nichtigkeitsklagen ist ein unschöner Fremdkörper, der einmal mehr zeigt, dass das Beschlussmängelrecht einer grundsätzlichen Reform bedarf. Ich bin Hochschullehrer, verzeihen Sie einen dogmatischen Einwand: Die Vorstellung, dass ein nichtiger Beschluss allein deshalb nicht mehr angegriffen werden kann, weil zufälligerweise jemand Anfechtungsklage gegen denselben Beschluss erhebt, gefällt mir nicht. Zu guter Letzt zu dem Prüfauftrag, der Prüfbitte des Bundesrates betreffend das Delisting. Hier bin ich sehr dafür, dass der Gesetzgeber tätig wird, nachdem der Bundesgerichtshof die Macrotron-Grundsätze aufgegeben hat. Die Praxis zeigt im Zusammenhang mit den in den letzten 12 bis 18 Monaten zu beobachtenden Delistings, dass mit Bekanntgabe der Delistingabsicht die Kurse, das kann auch gar nicht anders sein, zusammenbrechen. Das war unter Geltung der Macrotron-Entscheidung noch anders, weil da der Kurs durch das Pflichtangebot gesichert wurde. Nachdem dieses weggefallen ist, muss hier der Gesetzgeber tätig werden. Man kann den Aktionärs- und Anlegerschutz nicht auf die Börsenordnungen delegieren. In der Sache spräche aus meiner Sicht sehr viel für eine kapitalmarktrechtliche Lösung. Sie hätte den Vorteil, dass auch in Deutschland gelistete Auslandsgesellschaften und auch das Delisting von Anleihen und anderen Finanzinstrumenten



erfasst wären. Sollte sich das aus gesetzgebungs-technischen Gründen nicht realisieren lassen, wäre immerhin eine aktienrechtliche Regelung, etwa in § 3 AktG, sehr zu begrüßen. Desiderata im Stakkato: Das Delegationsverbot des § 107 Absatz 3 Satz 3 AktG betreffend Vergütungsentscheidungen des Aufsichtsrats geht nicht nur nach meinem Dafürhalten zu weit, soweit es auch insbesondere nicht börsennotierte mitbestimmte Gesellschaften erfasst. Dass das „Cooling-off“ zu weit geht, hat nicht nur der Deutsche Juristentag mehrheitlich beschlossen, sondern entspricht auch einem weit verbreiteten Verständnis der Praxis und des Schrifttums. Hier empfehle ich eine gewisse Zurücknahme. Last but not least könnte auch die Dreijahresfrist des § 93 Absatz 4 Satz 3 AktG gestrichen werden.

SV Prof. Dr. Jens Koch: Frau Vorsitzende, meine Damen und Herren, vielen Dank, dass ich hier Stellung nehmen darf. Genauso wie Mathias Habersack halte ich die Aktienrechtsnovelle für ein sehr gelungenes Gesetz, das mittlerweile auf jeden Fall kodifikationsreif, um es genau zu sagen sogar kodifikationsüberreif ist. Ich beschränke mich auf zwei Punkte: Auf die Aktiengesellschaft mit der Beteiligung von Gebietskörperschaften und auf die Prüfbitte zum Delisting. Was die Aktiengesellschaften mit der Beteiligung von Gebietskörperschaften angeht, halte ich den Vorschlag, dass Berichtspflichten auch durch Rechtsgeschäft begründet werden können, auf jeden Fall für sachgerecht. Ein wichtiges Anliegen auch der Politik sollte es sein, den entsandten Leuten Rechtssicherheit zu geben. Das sind Leute, die aus den Gemeinden, aus den Kommunen, aus den Ländern, aus dem Bund dahingeschickt werden. Die müssen sicher sein – Herr Busch hat darauf hingewiesen – dass ein Verstoß haftungs- oder disziplinarrechtliche Folgen hat. Wir brauchen Rechtssicherheit, d. h. einmal, wir sollten wieder zu der Textform zurückkehren, und ich meine auch, wir müssten Sicherheit schaffen, wann genau eine Veranlassung vorliegt, das ist derzeit recht unklar. Beim zweiten Punkt, beim Delisting, sind Sie als Abgeordnete in einer schwierigen Situation, weil alle sich darüber einig sind, dass etwas gemacht werden muss, aber keiner so genau weiß, was eigentlich gemacht werden soll. Ich habe zwei Vorschläge gesehen.

Einen von Mathias Habersack, einen von Walter Bayer, die stimmen mehr oder weniger in keinem Punkt überein. Das ist für mich ein relativ klares Indiz dafür, dass das Delisting noch nicht kodifikationsreif ist. Auch als Wissenschaftler habe ich das Gefühl, wir müssten da noch Vorarbeit leisten, das Feld noch etwas bereinigen. Wenn Sie sich dafür entscheiden, in diesem Bereich tätig werden zu wollen, dann werden Ihnen aus der Wissenschaft derzeit zwei Wege aufgezeichnet, ein gesellschaftsrechtlicher und ein kapitalmarktrechtlicher. Sie sollen als Abgeordnete darüber entscheiden, ob sie den Aktionär als Anleger oder als Gesellschafter schützen wollen. Wenn Sie ihn als Anleger schützen, dann soll sich ein kapitalmarktrechtliches Schutzprogramm entfalten, und wenn Sie ihn als Aktionär schützen, ein gesellschaftsrechtliches Schutzprogramm. Ich habe versucht, Ihnen in der schriftlichen Stellungnahme darzulegen, dass es diese ganz strenge Alternativität nicht gibt. Im Ausgangspunkt ist das zunächst ein kapitalmarktrechtlicher Anlass. Die Handelbarkeit wird eingeschränkt. Die Rechtsfolge, die wir daran knüpfen ist: Der Aktionär wird zu einem Zwangsverkauf seiner Mitgliedschaft gezwungen. Und dass ein Zwangsverkauf der Mitgliedschaft nicht die Mitgliedschaft berührt, das kann man schlechterdings nicht sagen. Das heißt, wir haben kein ganz klares Programm und wir haben auch nicht diese Pfadabhängigkeit, dass wenn Sie sich für die eine Schutzrichtung entscheiden, automatisch ein bestimmtes Schutzprogramm einschlägig ist. Das ist für Sie als Politiker eine gute und eine schlechte Nachricht. Die schlechte Nachricht ist: Sie müssen selbständig nachdenken. Sie können nicht sagen: Jetzt entfaltet sich alles von selbst. Aber Sie haben natürlich auch die Möglichkeit, es allein unter Sachgesichtspunkten zu gestalten, Sie sind keinen systematischen Zwängen unterworfen. Und wenn Sie allein nach Sachgesichtspunkten entscheiden, dann würde ich auch für eine kapitalmarktrechtliche Regelung plädieren, um die Aktionäre von Auslandsgesellschaften zu schützen. Bei der Abfindung gehen wir etwas auseinander. Ich meine, dass der Aktionär nicht nur dafür entschädigt werden muss, dass er die Handelbarkeit verliert, sondern es muss tatsächlich der Wegfall der Mitgliedschaft entgolten werden, weil das ein Zwangsverkauf ist.



Das heißt, es muss der wahre Wert entschädigt werden. Das setzt nicht unbedingt eine Unternehmensbewertung voraus, sondern wir können den Börsenkurs als Indiz nehmen. Wenn wir das Gefühl haben, er hat keine richtige Aussagekraft, da wir eine Marktenge haben, was beim Delisting häufiger vorkommen kann, dann können wir auf die Unternehmensbewertung zurückgreifen. Das macht derzeit auch die instanzgerichtliche Rechtsprechung so und das ist in § 39 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) auch so angelegt. Ob wir einen Hauptversammlungsbeschluss brauchen? Ich meine „Nein“, das ist ein reiner Formalakt, weil wir fast immer einen starken Hauptaktionär haben. Allerdings ist der Hauptversammlungsbeschluss derzeit natürlich auch ein Vehikel, um dem Aktionär die richtigen Informationen zukommen zu lassen, die er vielleicht braucht, um seine Klage zu begründen. Das heißt, wir brauchen vielleicht keinen Hauptversammlungsbeschluss, aber wir müssen ihm dann die Informationen anders geben. Wie wir ihm die Informationen geben können, das weiß derzeit niemand und deshalb bin ich wieder bei meinem Ausgangsbefund: Die Aktienrechtsnovelle ist kodifikationsreif, das Delisting ist es nicht. Vielen Dank!

SV Prof. Dr. Ulrich Noack: Frau Vorsitzende, sehr geehrte Abgeordnete, ich möchte in knapper Weise zu drei Dingen berichten: Zur Einschränkung bei der Inhaberaktie, zum Stichtag bei der Namensaktie und zur Delisting-Problematik. Ich möchte aber nicht versäumen, wie die Kollegen in das Gesamtlob des Entwurfs einzustimmen. Trotzdem sind noch ein oder zwei Dinge offen, insbesondere wenn man sich an den Referentenentwurf im Herbst 2010 erinnert, weil es hieß, in Deutschland würden Geldwäsche und Terrorfinanzierung durch Inhaberaktien gefördert. Eine OECD-Unterarbeitsgruppe hat das auf den Weg gebracht, und darauf wurde mit Abschaffung der Inhaberaktie reagiert. Das wurde wieder zurückgenommen. Nach derzeitigem Stand soll es die Inhaberaktie bei nicht börsennotierten Gesellschaften für Neugründungen als Einzelaktie nicht mehr geben, sondern nur noch als Sammelurkunde. Das kann man machen, und es ist auch schon lange diskutiert worden. Ich darf trotzdem sagen, diese Arbeitsgruppe hat ihre Position in diesen fünf Jahren, in denen wir

diskutieren, wieder eingeschränkt und gesagt, dass Transparenz bei der Inhaberaktie genügen würde. Wir müssen also nicht in das System der Inhaberaktie eingreifen, die als Einzelaktie zirkulieren kann, wenn gewährleistet ist, dass der Hauptaktionär die Gesellschaft – und damit auch die Übrigen – über seine Beteiligung in Kenntnis setzt. 25 Prozent sind eine hohe Schwelle, die aber unter anderem auch in der Geldwäsche-richtlinie der EU vorkommt. Das wäre eine Möglichkeit um diesem Systemeinbruch vorzubeugen, den ich sehe, wenn wir an der Inhaberaktie und an der Differenzierung zwischen börsennotierten und nicht-börsennotierten Gesellschaften in diesem Bereich herumschrauben. Zur Namensaktie, meinem zweiten Punkt: Mir wurde einmal gesagt bei der Gesetzgebung würde gefragt, was passiert wenn nichts passiert? Wenn nichts passiert, dann haben wir kein Record-Date, keinen Nachweistichtag. Und dann? Wir haben die BGH-Rechtsprechung zum Umschreibestopp. Das wird von den Gesellschaften gut praktiziert, sie haben ungefähr sieben Tage Zeit. Aus meiner Sicht gibt es darum keine Querelen. Es leuchtet mir nicht ein, warum man einen Nachweistichtag braucht und damit eine gespaltene Aktionärsstellung herstellt, zum Stichtag, also einige Zeit vorher und zum Hauptversammlungstag. Wenn man aber einen Stichtag haben möchte, stellt sich die Frage, ob nach zehn Tagen oder nach 21 Tagen. Dazu sind die Argumente ausgetauscht. Es ist kein ewiges Naturrecht, das da im Konflikt steht, sondern eine pragmatische Herangehensweise. Ich glaube, die 21 Tage sind eher im Gleichklang mit der Inhaberaktie. Auch die Namensaktie international ist im Grunde eine intermediär gestützte Aktie. Das Aktienregister ist nur in Deutschland mit der „Ideologie“ befrachtet, es müsse tagesaktuell sein; im internationalen Verkehr haben wir das nicht. Wenn erforderlich, würde das für die Einheitlichkeit eines Stichtages sprechen. Die noch verbleibende, knappe Zeit widme ich dem Problem des Delisting. Bevor man beginnt zu regeln, muss man Folgendes beachten: Wer den Aktionären eine Abfindung verspricht, eröffnet ihnen die Put-Optionen auf den Kurs zu Lasten der übrigen Aktionäre. Denn dann ist der Kurs festgelegt, d. h. man muss schauen, wen man schützen will. Es sind nicht immer nur die Mühseligen und Beladenen, die sich verdrängt



fühlen, sondern da kann man, was durchaus börsianisch ist, spekulieren, und das wird dann auch gemacht. Dieses „Heureka!“ mit der Abfindung ist ein Problem. Wenn man eine Abfindung installieren möchte, plädiere ich ganz energisch dafür, sie am Börsenkurs zu orientieren, wie beim Wertpapier- und Übernahmegesetz (WpÜG). Wir haben Vorbilder dafür, nicht die Unternehmensbewertung, nicht den Hauptversammlungsbeschluss als Grundlage zu nehmen, sondern das zu kompensieren, was der Aktionär verliert, und das ist die Handelbarkeit seiner Aktie. Jens Koch hat gesagt, er verliert auch die Mitgliedschaft, weil es eine Art Zwangsverkauf ist, aber das ist de jure nicht der Fall. Bei den faktischen Gegebenheiten ist jeder Fall anders. De jure bleibt der Aktionär auch nach dem Verlust der Börsenfähigkeit Mitglied und partizipiert an dem Unternehmen. Wenn man dazu kommt, soll man ihn nur für das, was er verliert, entschädigen, und das ist der gewichtete Börsenkurs der letzten drei Monate. Das wäre ein klarer, dem WpÜG angeglicherer Maßstab.

SV Dr. Winfried Wegmann: Sehr geehrte Frau Vorsitzende, meine sehr geehrten Damen und Herren. Aus Unternehmenssicht erscheinen mir die folgenden Punkte besonders wichtig: Ein gesetzlicher Bestandsstichtag für Namensaktien ist grundsätzlich eine gute Sache. Derzeit hilft sich die Praxis mit dem Umschreibestopp, d. h. das Aktienregister wird in der Regel zum Ende des siebten Tages vor der Hauptversammlung eingefroren, sodass die Gesellschaften am sechsten Tag vor der Hauptversammlung sicher bestimmen können, wer auf ihrer Hauptversammlung teilnahme- und stimmberechtigt ist. Ein gesetzlicher Bestandsstichtag hätte im Ergebnis die gleiche Funktion, wäre aber insbesondere für ausländische Investoren transparenter und damit grundsätzlich zu begrüßen. Problematisch ist es aber, wenn dieser gesetzliche Bestandsstichtag auf den 21. Tag vor der Hauptversammlung gelegt werden soll. Denn je länger die Zeitspanne zwischen den Bestandsstichtagen und der Hauptversammlung ist, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass die formale Teilnahmeberechtigung zum Bestandsstichtag und die tatsächliche Aktionärsstellung am Hauptversammlungstag aufgrund zwischenzeitlicher Aktienverkäufe

auseinanderfallen. Wer nur formal zur Teilnahme berechtigt ist, ohne tatsächlich Aktionär zu sein, hat erfahrungsgemäß wenig Interesse, diese Rechte auch noch auszuüben. Tendenziell führt das zu geringeren Hauptversammlungspräsenzen, und das birgt wiederum die Gefahr, insbesondere für Gesellschaften mit breitem Streubesitz, dass die Hauptversammlungsbeschlüsse mit Zufallsmehrheiten gefasst werden. Die geplante Regelung zur relativen Befristung von Nichtigkeitsklagen begrüße ich sehr, sogenannte nachgeschobene Nichtigkeitsklagen bergen ein erhebliches Missbrauchspotential. Sie dienen häufig als taktisches Mittel der Prozessverzögerung, darüber hinaus werden sie auch gelegentlich benutzt, um unbillige Kosten-erstattungsansprüche zu generieren. Dem soll nun – meines Erachtens mit Recht – ein Riegel vorgeschoben werden. Die geplante Regelung zur Fälligkeit des Dividendenanspruchs dient der Umsetzung europäischer Marktstandards und erscheint mir sinnvoll. Wichtig ist aber, dass den Gesellschaften – so sieht es der Entwurf derzeit auch vor – gleichwohl die Möglichkeit bleibt, abweichend einen späteren Fälligkeitsstichtag festzulegen. Anderenfalls werden bestimmte neue Gestaltungsinstrumente der Aktionärsvergütung, ich nenne beispielsweise die Aktiendividende der Deutschen Telekom, nicht mehr durchführbar. Meine Damen und Herren, lassen Sie mich abschließend noch zwei Punkte erwähnen, die sich derzeit nicht im Entwurf befinden, bei denen es aber eine Überlegung wert wäre, diese aufzunehmen. Wünschenswert wäre es, die sogenannte „Cooling-off-Periode“ des § 100 AktG zu beschränken. Die zwingende Karenzzeit von zwei Jahren beim Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat führt dazu, dass wertvolle Erfahrungen und spezifisches Wissen für den Aufsichtsrat verloren gehen. Aus meiner Sicht wäre es auch unter dem Aspekt guter Governance ausreichend, wenn man die „Cooling-off-Periode“ auf solche Fälle beschränken würde, bei denen der Vorstandsvorsitzende in die Position des Aufsichtsratsvorsitzenden oder des Prüfungsausschussvorsitzenden wechseln möchte. Regelungsbedarf besteht meines Erachtens auch hinsichtlich der Rechtsfolgen bei fehlerhaften Wahlbeschlüssen. Der Bundesgerichtshof hat im Februar 2014 entschieden, dass ein Aufsichtsratsmitglied nach erfolgreicher Anfechtung seiner



Wahl rückwirkend wie ein Nichtmitglied behandelt wird. Damit ist die Wirksamkeit aller seit der Wahl gefassten Aufsichtsratsbeschlüsse rückwirkend infrage gestellt. Die betroffenen Unternehmen brauchen hier Rechts- und Handlungssicherheit. Aus meiner Sicht bedarf es einer gesetzlichen Regelung, wonach angefochtene Wahlbeschlüsse nur zukunftsbezogen, nicht rückwirkend für nichtig erklärt werden können. Gleiches müsste meines Erachtens auch für die Wahl von Abschlussprüfern gelten. Vielen Dank!

Die **Vorsitzende**: Danke, Herr Dr. Wegmann. Jetzt kommen wir zu den Fragen von Herrn Hirte, Herrn Pitterle, Herrn Fechner und Frau Keul.

Abg. **Dr. Heribert Hirte** (CDU/CSU): Frau Vorsitzende, vielen Dank! Ich habe Fragen an Herrn Habersack und Herrn Noack. Zunächst an Herrn Habersack: Sie haben angesprochen, dass die Vergleichsfrist von drei Jahren in § 93 Absatz 4 AktG etwas zu lang ist. Das wird immer wieder thematisiert. Der Entwurf geht hier völlig zu Recht einen vereinfachenden Weg. Andererseits gibt es den Einwand, dass manche der Sachverhalte, die Anlass zur Klage und damit zum Vergleich geben könnten, erst viel später auftauchen. Gibt es eine Lösungsmöglichkeit, sich auf der einen Seite schnell einigen zu dürfen, aber andererseits das, was später kommt, irgendwie berücksichtigen zu können? Die zweite Frage geht an Herrn Noack: Zur Frage des Delistings haben Sie für eine Kompensation nach dem Börsenkurs plädiert, wofür durchaus etwas spricht. Ich frage mich zwei Dinge: Wenn man wirklich auf den Börsenkurs der drei oder x Monate vor dem Rückzug von der Börse rekurriert, dann ist es der volle Börsenkurs und nicht nur der Unterschied zwischen der Handelbarkeit, den der Börsenkurs vielleicht mehr ausmacht, und dem inneren Wert. Ich habe das so verstanden, dass auf der Basis des Börsenkurses ohne irgendeinen Abzug voll entschädigt werden soll. Wenn man das so macht, wäre die andere Frage, ob es Fälle gibt, wo der Börsenkurs den inneren Wert, gerade bei Gesellschaften, die am Ende ihres Börsenlebens stehen, nicht reflektiert. Müsste man da, und wenn ja, in welcher Form, ein Kontrollverfahren einführen?

Abg. **Richard Pitterle** (DIE LINKE.): Danke, Frau Vorsitzende. Ich stelle die erste Frage an Herrn Dr. Bergmann zu der Neugestaltung der Vorzugsaktien. Welche Auslegungsprobleme und Streitfälle bei der Neuregelung in der Praxis würden Sie sehen und wie könnte man sie vermeiden? Meine zweite Frage stelle ich an Professor Koch. Sie haben vorher von Herrn Dr. Busch gehört, dass es immer wieder Probleme hinsichtlich der Verschwiegenheitspflichten bei Entsandten von kommunalen Gremien in die GmbHs bzw. Aufsichtsräte von GmbHs gibt. Darauf zielt meine Frage. Ich habe einmal eine Gemeinderätin in Stuttgart vertreten, die Einsicht in die Unterlagen zum Verkauf der Sachsen-LB an die LBBW in Baden-Württemberg nehmen wollte. Das wurde im Gemeinderat abgestimmt und man hat mir die Akteneinsicht mit der Begründung verweigert, dass in den Verträgen steht, Leuten sei kein Zugang zu diesem Wissen zu verschaffen. Das Verwaltungsgericht – die Stadt Stuttgart wollte ein Urteil vermeiden – hat in die Vereinbarung, die wir dann beschlossen haben, aufgenommen, dass der Gemeinderat niemals Dritter im Sinne dieses Gesetzes ist, weil es das Hauptorgan der Gemeinde ist und damit natürlich auch alle Mitglieder dieses Organs. Ich würde Sie um eine Formulierung bitten, die der Tatsache Rechnung trägt, dass diese kommunalen Gremien tatsächlich das Hauptorgan der Gemeinde sind und Anspruch darauf haben, dass die zumindest städtisch mitbestimmten Gesellschaften von diesem Gremium auch dirigiert werden sollen.

Abg. **Dr. Johannes Fechner** (SPD): Zunächst herzlichen Dank für die Ausführungen. Ich freue mich schon auf das Sitzungsprotokoll, denn so viel Lob gibt es nicht in jeder Sachverständigenanhörung. Insbesondere was das Delisting angeht haben Sie unsere Position bestätigt, auch wir wollen schnell eine Regelung haben. Wir sehen diesen dringenden Handlungsbedarf. Ich habe zwei Fragen. Eine Frage an Herrn Dr. Bergmann zum Record-Date: Uns wurde von größeren Unternehmen die Problematik geschildert, dass viele Aktionäre im Ausland, schwer zu erreichen sind und dass die Fristen unter Umständen für die Eintragung ins Aktienregister – so wird befürchtet – zu kurz sind. Sehen Sie dieses Problem und wie könnte die Lösung aus Ihrer Sicht aussehen? Die



zweite Frage geht an Herrn Dr. Busch: Im Entwurf haben wir im § 394 AktG den neuen Satz, „Die Berichtspflicht [...] kann auf Gesetz, auf Satzung oder auf Rechtsgeschäft beruhen“. Sie haben in Ihrem Statement vorab gesagt, dass der Begriff „Rechtsgeschäft“ aus Ihrer Sicht ungeeignet sei. Die Idee war, mit diesem recht weit gefassten Begriff alle Varianten offen zu halten, welche Vereinbarungen hier unter diese Regelung fallen könnten. Wenn Sie meinen, dass es zu weit gefasst ist, wie würde dann aus Ihrer Sicht eine Präzisierung oder eine geeignete Lösung aussehen können?

Abg. **Dr. Stephan Harbarth** (CDU/CSU): Frau Vorsitzende, vielen Dank. Auch von meiner Seite zunächst einmal herzlichen Dank an die Sachverständigen. Ich habe im Augenblick, so spannend die Fragen rund um das Delisting sind, Fragen zu zwei anderen Themen. Meine erste Frage richtet sich an Professor Habersack: Sie hatten in Ihrem einführenden Statement darauf hingewiesen, dass sie aufgrund der Zeitnot davon absehen, das Beschlussmängelrecht und seine Probleme etwas ausführlicher darzustellen. Vielleicht könnten Sie das nachholen: Wo sehen Sie da den Hauptreformbedarf? Die zweite Frage richte ich an Herrn Professor Koch, ich bin aber auch dankbar, wenn jeder andere Sachverständige sie aufgreift, sofern er dazu noch etwas beizutragen hat. Sie betrifft einen Punkt, der im Rahmen der Aktienrechtsnovelle noch überhaupt nicht diskutiert wird, aus meiner Sicht aber im Aktienrecht so auf Dauer nicht bleiben kann. Es geht um das Erfordernis der Teilbarkeit der Zahl der Aufsichtsratssitze durch drei. Ich spreche nicht von der Situation bei den mitbestimmten Gesellschaften, wo wir Zahlenvorgaben haben, sondern von den nicht mitbestimmten Gesellschaften. Für mich ist nicht einsichtig, warum man einer nicht mitbestimmten Gesellschaft weiterhin vorschreibt, dass sie einen Aufsichtsrat aus drei, sechs und neun Personen zu bilden hat, dass die Zahl fünf beispielsweise aber verboten sein soll. Da wäre ich für eine Einschätzung dankbar. Sie wissen ja, dass wir Zahlenvorgaben aus guten Gründen bei nicht mitbestimmten Unternehmen nicht eingeführt haben.

Abg. **Katja Keul** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Vielen Dank. Ich möchte mich zunächst für mein Zuspätkommen entschuldigen und versuche auf

Grundlage des Berichts des Kollegen, sinnvolle Fragen zu stellen, die beide an Herrn Busch gehen. Sie hatten – auch in Ihrer schriftlichen Stellungnahme – insbesondere Ausführungen gemacht zu den Verschwiegenheitspflichten und den Berichtspflichten der Vertreter kommunaler Körperschaften. Ich wüsste gerne, wie Ihr genauer Vorschlag für eine Korrektur wäre. Sie hatten auf den Referentenwurf aus 2010 verwiesen und die dortige Formulierung in Ihre Stellungnahme aufgenommen. Ist das die Formulierung, die Sie bevorzugen würden und was bedeutet „nicht börsennotierte Gesellschaft“ in diesem Zusammenhang, warum würde dieser Vorschlag für börsennotierte Gesellschaften nicht funktionieren? Die andere Frage die mich umtreibt, ist die Frage der Vorstandsvergütung, die komplett außen vor gelassen wurde, um das Gesetz durchzukriegen. Haben wir eine Chance, das in einem gesonderten Verfahren auf den Weg zu bringen, oder ist das aus Ihrer Sicht endgültig gescheitert?

Die **Vorsitzende**: Die Antwortrunde beginnt jetzt bei Herrn Professor Noack.

SV **Prof. Dr. Ulrich Noack**: Heribert Hirte hatte mich zum Börsenkurs gefragt. Ich meine es so, wie ich es gesagt und geschrieben habe: Abfindung zum gewichteten Börsenkurs. Im Grunde wird es so behandelt werden wie ein Übernahme-sachverhalt. Der Kontrolliererwerber hat ein Übernahmeangebot auszulegen, das sich nach § 31 WpÜG und Angebotsverordnung bemisst. In der Bewertung ist das der gleiche Sachverhalt. Wenn ein Großaktionär es erreicht, dass die Aktien von der Börse genommen werden, dann kann man das gleich bewerten, und daher plädiere ich für eine Abfindung zum Börsenkurs. Das wäre dann sozusagen ein Verkaufsangebot, das der Großaktionär oder die Gesellschaft – das muss man noch im Einzelnen schauen – oder der Großaktionär und die Gesellschaft auslegt. Die entscheidende Frage war ja: Sollte man noch tiefer einsteigen, wenn der Kurs dümpelt, ausgedünnt, durch Sonderfaktoren verzerrt ist? Ich meine: Nein! Es ist die Situation, die der Aktionär hat, wenn er über die Börse investiert, dann erreicht er auch nur das, was ihm die Börse in dieser Zeit bietet, und nicht mehr. Und ich sehe nicht, warum man noch etwas drauflegen muss, nur weil es den Börsenkurs nicht mehr gibt. Er hat eine



Position, die widerspiegelt, wie auch immer der Markt ist: eng, weit, durch globale Ereignisse verzerrt und was es immer geben mag. Mehr hat der Aktionär nicht mit seiner Handelbarkeit. Daher wird er die Situation so zu akzeptieren haben, eben auf die drei Monate gestreckt, damit man nicht an die Tagesaktualität gebunden ist, und das ist im Kern gerecht. Bei allem anderen, darüber muss man sich im Klaren sein, kommt man in Bewertungen, in Spruchverfahren doch wieder in Hauptversammlungszuständigkeiten hinein. Da wir das schon im Übernahmerecht haben und es dort ordentlich funktioniert, glaube ich, dass man es in entsprechender Wertung so sehen kann. „Analogiedogmatisch“ ist das sicherlich ganz anders. Zur Frage von Herrn Harbarth, warum nicht fünf Personen: Ich sehe keinen tieferen Sinn der Teilbarkeit durch drei. Das könnte man in der Tat freigeben, aber das habe ich jetzt nur spontan gesagt, ohne zu überlegen. Experte ist der Kollege Habersack.

SV Prof. Dr. Jens Koch: Zunächst zu den Aktiengesellschaften mit Beteiligung von Gebietskörperschaften. Herr Dr. Busch hat richtig dargestellt, dass das oft ein ganz schwieriges Spannungsfeld ist und dass man auf den ersten Blick Normen hat, die sich zu widersprechen scheinen. Herr Dr. Busch: Das liegt auch an der Situation in Nordrhein-Westfalen und daran, dass der nordrhein-westfälische Gesetzgeber – man muss es so klar sagen – ein handwerklich schlechtes Gesetz gemacht hat, indem er in § 113 Absatz 5 Satz 1 GO NRW schreibt, es besteht eine Unterrichtspflicht und in § 113 Absatz 5 Satz 2 GO NRW, eine Unterrichtspflicht besteht dann, wenn sich aus dem Gesetz etwas anderes ergibt. Die armen Betroffenen müssen sich selbst überlegen, was das bedeutet und sich mit § 394 AktG „auseinandersetzen“. Das ist eine Frage, die an den nordrhein-westfälischen Gesetzgeber gehen müsste, an den der Handlungsauftrag gestellt ist. Für uns ist klar, dass § 394 AktG gilt. Man muss auch sagen: Diese Verschwiegenheitspflicht und der Schutz von Geheimnissen im Aufsichtsrat, das ist, wenn wir bei der Aktiengesellschaft bleiben, ein ganz wichtiges Gut, weil es über die gesamte Corporate Governance innerhalb einer Aktiengesellschaft entscheidet. Bei einer GmbH geht das auch im kleineren Maße. Wenn der Aufsichtsrat nicht funktioniert, dann funktioniert die gesamte

Überwachung von Managern durch den Aufsichtsrat nicht. Es gibt schon sehr viele Gründe, warum beim Aufsichtsrat kein offenes Wort gesprochen werden kann, das beginnt schon damit, dass wir ein Gremium von 20 Personen haben. Da ist es sehr schwierig, da eine Meinung zu finden. Sie kennen das selbst aus der Gremienarbeit. Wir haben zwei Gruppen miteinander vereint, die zumindest unter den Bedingungen der Mitbestimmung oft antagonistische Interessen haben. Wir haben Interessenkonflikte, die darin angelegt sind, dass man bis zu zehn Aufsichtsratsmandate haben darf. Das ist ohnehin alles sehr, sehr labil. Diesem Gefüge noch Öffentlichkeitsgesichtspunkte hinzuzufügen, kann sehr gefährlich sein. Herr Dr. Busch hat auch richtig geschrieben, es dürfe keine Flucht in das Privatrecht geben. Aber wenn eine Gebietskörperschaft sich dafür entscheidet in privatrechtlichen Formen tätig zu werden, dann muss sie sich auch an die entsprechenden Regeln halten. Dass es keine Flucht ins Privatrecht geben kann, ist vorgelagert. Sie muss eine Unternehmensform wählen, in der sie entsprechende Einfluss- und Unterrichtsmöglichkeiten hat. Ich bin leider überfragt, das in einen Gestaltungsvorschlag zu gießen. Zur Frage von Stephan Harbarth: Ich kann nicht mehr dazu sagen als vorhin. Ich sehe auch keinen vertieften Sinn darin, alle Aktiengesellschaften für den Fall vorzubereiten, dass sie einmal der Mitbestimmung unterliegen werden. Wir haben ohnehin schon ein starres Korsett im Aktienrecht. Wenn wir das ein bisschen aufschnüren könnten, wäre das sicherlich hilfreich.

SV Prof. Dr. Mathias Habersack: Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Zunächst zu Herrn Hirtes Frage: Zur Freigabe oder der Streichung der Dreijahresfrist sehe ich diese Probleme nicht. Eine Hauptversammlung wird einem Vergleich nicht zustimmen, wenn sie das Gefühl hat, dass seitens der Verwaltung nicht ordentlich ermittelt wird. Und selbst wo sie es tut: Die Hauptversammlung ist der Souverän, das hat auch der Bundesgerichtshof in der Entscheidung zur Erstattung von Bußgeldern gesagt. Wenn die Aktionäre das Gefühl haben, ein Vorstand oder ein Aufsichtsrat soll enthaftet werden, dann ist das ihr gutes Recht. Und im Übrigen wird man vor Entscheidung der Hauptversammlung sagen können, Vorstand und Aufsichtsrat, je nach dem wer für den



Vergleichsvertrag zuständig ist, unterliegen organschaftlichen Pflichten. Sie können nicht ins Blaue hinein einen Vergleichsvertrag schließen. Deswegen würde ich auf die allgemeinen aktienrechtlichen Instrumente und auf die Vernunft der Aktionäre setzen. Zu den beiden Fragen von Herrn Harbarth: Ich fange mit der zweiten Frage an, die allgemein formuliert war, also nicht nur an Herrn Koch gerichtet war. Ich kann das nur unterstreichen, denn die jüngeren Abgeordneten wissen das vermutlich gar nicht mehr: Bis in die neunziger Jahre hinein war jede Aktiengesellschaft zu einem Drittel mitbestimmt. Herr Seibert nickt! Das war das aktienrechtliche Modell 1965 und sogar vorangegangener Zeiten. Daraus erklärte sich ein Dreiteilbarkeitsgebot quasi von selbst, weil jede Aktiengesellschaft – von wenigen Ausnahmen abgesehen – einer Drittelmitbestimmung unterlag und die erforderte zwangsläufig eine durch drei teilbare Zahl an Aufsichtsratsmitgliedern. Das hat man in den neunziger Jahren abgeschafft. Nunmehr verlangt man eine Mindestzahl von 500 Arbeitnehmern, auch für die Aktiengesellschaft, und vor diesem Hintergrund gibt es eine Vielzahl mitbestimmungsfreier Aktiengesellschaften. Die werden hier ohne sachlichen Grund – da bin ich ganz Ihrer Meinung – einer Restriktion unterworfen, die in der Sache nicht einleuchtet. Die Problematik wird dadurch noch gravierender, dass das SE-Ausführungsgesetz für die Societas Europaea (SE), die Europäische Aktiengesellschaft, hinsichtlich des Aufsichtsorgans auf § 95 AktG verweist und damit auch eine SE dem Dreiteilbarkeitsgebot unterstellt. Nach herrschender Meinung gilt das sogar in Fällen, in denen eine Mitbestimmungsvereinbarung getroffen wird. Es wäre ein Beitrag zur vernünftigen Deregulierung, dieses Dreiteilbarkeitsgebot zu streichen. Zum Beschlussmängelrecht: Frau Vorsitzende, Sie haben Glück, ich muss meinen Flieger erreichen, sonst würde ich deutlich länger als gebührend reden. Ich habe es schon bei der letzten Anhörung gesagt: Das Beschlussmängelrecht ist in meinen Augen in einem desaströsen Zustand. Es ist defizitär, denn wir haben ein Freigabeverfahren, das jedoch nicht alle Strukturbeschlüsse erfasst. Auch diejenigen die eintragungsbedürftig sind, unterliegen nicht alle dem Freigabeverfahren. Dieses Freigabeverfahren ist aber seinerseits ein Fremdkörper im

Aktienrecht, weil es richtigerweise nunmehr ein Bestandskraftverfahren ist. Die Freigabe des Beschlusses durch ein Nebenverfahren führt dazu, dass der Beschluss irreversibel eingetragen wird. Beschlussmängel können wegen der scharfen Kautelen, die das ARUG hinsichtlich des Freigabeverfahrens eingeführt hat, nicht mehr effizient geltend gemacht werden. Das betrifft insbesondere Mängel, die offensichtlich, aber nicht besonders schwer sind. Hier kann nicht einmal ein Aktionär, der über das Quorum verfügt, die Eintragung verhindern, weil im Allgemeinen die Interessenabwägung zugunsten der Gesellschaft ausfällt. Das Beschlussmängelrecht ist, auch unabhängig von dem Freigabeverfahren, in einem schlechten Zustand, weil es mit einem „Alles-oder-Nichts-System“ arbeitet. Jeder noch so kleine Mangel führt zur totalen Nichtigkeit des Beschlusses ex tunc. Das ist in meinen Augen eine ganz und gar unangemessene Reaktion der Rechtsordnung, wenn wir uns die vielfältigen und zahlreichen Tücken des Aktienrechts, die zu Beschlussmängeln führen können, anschauen. Hier wäre eine etwas differenzierende Lösung angezeigt, die auf die Art und Schwere des Beschlussmangels mit gestuften Reaktionen der Rechtsordnung antwortet. Das führt dann zu den Problemen, die Sie angesprochen haben, gerade bei Wahlbeschlüssen. Wenn man diese wegen eines Informationsmangels zur Anfechtung führt, käme man dann nicht notwendigerweise zur rückwirkenden Kassation des Aufsichtsratsmandates? Zusammengefasst ist eine grundstürzende Reform dringend geboten. Mir ist jedoch klar, dass das nicht mehr in diese Aktiennovelle aufgenommen werden kann.

SV Dr. Manfred Busch: Herr Pitterle hat zu Recht darauf hingewiesen, dass es gar nicht durchgesetzt werden kann, dass bestimmte Informationen im Aufsichtsrat verbleiben und zwar egal, ob er fakultativ oder obligatorisch ist. Ich beziehe mich jetzt speziell auf die GmbH und komme vielleicht später noch auf die Aktiengesellschaft. Das ist dann der Fall, wenn im Gemeinderat, auch in nichtöffentlicher Sitzung, bestimmte Sachverhalte verhandelt werden, die auch im Aufsichtsrat verhandelt wurden, und dann gegebenenfalls mehr Informationen vorliegen, z. B. gerichtlich eingeklagt Vertragswerke. Es scheint mir gefestigte



Rechtsprechung, dass solche dem Gemeinderat vorgelegt werden müssen, weil er eben kein Dritter, sondern für einen bestimmten kommunalwirtschaftlichen Vorgang verantwortlich ist, und er so eventuell sogar über mehr Informationen verfügt. In der Praxis ist es so, dass die Geschäftsführer selbstverständlich auch in den Rat oder in die Ausschüsse kommen und in nichtöffentlicher Sitzung im Zweifel genau das berichten und zur Beratung zur Verfügung stellen, was sie vorher im Aufsichtsrat dargestellt haben. Das lässt sich nicht vermeiden und das ist auch gar nicht sinnvoll, wenn der Steuerungsanspruch der Kommune durchgesetzt werden soll. Ich sehe das entscheidende Problem darin, dass es aufgrund der kommunalpolitischen Situation vollkommen klar ist, dass in den Fraktionen die Aufsichtsratsmitglieder Rede und Antwort stehen müssen. Sie können sich diesem Diskussions- und Entscheidungsdruck gar nicht entziehen. Selbstverständlich werden sie Informationen aus den Aufsichtsräten verwenden, um bestimmte Entscheidungen durchzusetzen oder bestimmte Meinungsbildungen zu befördern. Das machen sie im Interesse der Kommunalwirtschaft. Natürlich haben sie auch einen Rückkopplungs- und Absicherungsbedarf, den man nicht in Abrede stellen kann, das ist ganz selbstverständlich. Sie müssen Mehrheiten organisieren, dafür brauchen sie Informationen und müssen Informationen liefern. Dabei bewegen sie sich in einem quasi illegalen Bereich, was nicht zumutbar ist. Man könnte sagen, diese Verschwiegenheitspflicht kann so gar nicht gelebt werden. Aber wo kein Kläger, da kein Richter. Das führt dann zu der Frage, wie es denn formuliert sein sollte. Ich fände es besser, wenn dieser Satz lauten würde: „Die Gebietskörperschaft kann die Berichtspflicht nach Satz 1 durch Gesetz, durch Satzung oder durch Rechtsgeschäft regeln“. Wenn der Begriff „regeln“ auftaucht ist das etwas Aktives, dann ist klar, dass beispielsweise eine Kommune per Satzung in ihrem Bereich Dinge regeln kann und nicht nur, dass es bereits etwas gibt, eine Wenn-Dann-Aussage. Ich meine damit kommt man nicht weiter. Bei der börsennotierten Aktiengesellschaft ist es natürlich etwas anderes, weil da der Durchgriff der Gesellschafter so nicht existiert, deswegen wird die Aktiengesellschaft in der Gemeindeordnung gewissermaßen diskriminiert. Sie ist nicht die Rechtsform der Wahl, was absolut

nachvollziehbar ist. Aber gerade weil es den Durchgriff der Gesellschafter, des Gesellschaftervertreters auf die Geschäftsführung beispielsweise gibt, ist es zwingend, dass eine stärkere Berücksichtigung des Gemeinwohls, des öffentlichen Interesses stattfinden muss. Weitergehend wäre natürlich der Referentenentwurf. Aber so weit will ich nicht gehen. Ich denke der Begriff „regeln“ wäre sehr hilfreich. Eine letzte Bemerkung zur Vorstandsvergütung: Ich verweise nur darauf, welche Wellen das sogenannte Transparenzgesetz in Nordrhein-Westfalen geschaffen hat, das beinhaltet, dass die Geschäftsführungsvergütungen offengelegt werden müssen. Das ist ein politischer Husarenritt gewesen, in Teilbereichen heute noch nicht umgesetzt. Das war eine politische Spezial-situation, die das möglich gemacht hat. Insofern muss man dieses Thema zur Regelung an die Politik zurückverweisen. Dankeschön.

SV Dr. Henning Bergmann: Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Zur Frage von Herrn Pitterle – Ausgestaltung von Vorzugsaktien und zu erwartender Probleme. Wir gehen davon aus, dass es bei der Ausgestaltung keine grundsätzlichen Probleme geben wird. Die Regelung ist offen gestaltet, d. h. die Aktiengesellschaft kann entscheiden, ob sie das in der Satzung zulässt oder nicht. Wir würden es begrüßen, wenn der Stimmrechtsausschluss zusätzlich als Möglichkeit gestaltet wird. Das ist die Entscheidung der Hauptversammlung. Dann ist die Frage, zu welchen Konditionen diese Vorzugsaktien ausgegeben werden. Ich versuche einmal zu erklären, wie das in der Vergangenheit gelaufen ist: Es wurde das Medium der stillen Einlage mit unterschiedlichen Gestaltungen gewählt. Ich gehe davon aus, dass sich keine ganz einheitliche Praxis etablieren wird, aber es gab verschiedene Kategorien und man hat sich in der Praxis schlicht von den bankaufsichtsrechtlichen Vorgaben leiten lassen und so wird es sicherlich auch bei den Vorzugsaktien der Fall sein. Die bankaufsichtsrechtlichen Vorgaben werden den Standard setzen. Interessant wird es bei der Frage der Konditionen. Das wird sehr wichtig sein, denn unterschiedliche Ausgestaltungen werden unterschiedliche Konditionen zur Folge haben. Es dürfte davon auszugehen sein, dass – wenn es denn zugelassen würde – z. B. eine Ausgestaltung



ohne die Möglichkeit des Auflebens des Stimmrechts natürlich mit einem höheren Vorzug ausgestaltet werden würde, als dies der Fall ist, wenn das Stimmrecht wieder aufleben kann. Ich denke, das ist etwas, was man in der Tat den Marktkräften überlassen kann, und das hat, soweit ich das sehe, auch in der Vergangenheit bei den vorherigen Gestaltungsinstrumenten gut funktioniert. Es werden sich Marktpraktiken einstellen und die entsprechenden Gestaltungen dürften keine zu großen Probleme aufwerfen, weil sie sich in der Praxis – das ist eine Annahme von meiner Seite – im Prinzip an das anlehnen, was in der Vergangenheit war, nur in der Form einer anderen rechtlichen Gestaltung. Zur Frage von Herrn Fechner hinsichtlich des Record-Dates für Namensaktien und dem Problem, wie das mit der Abwicklung für die internationalen Aktionäre ist. Ganz kurz vorgeschaltet: Wir sehen derzeit praktische Probleme. Zum einen, weil keiner weiß, wie genau die Regelung bei der Aktiengesellschaft aussieht. Es ist schlicht in der Hoheit der Aktiengesellschaft zu definieren, wie die Stimmberechtigung festgestellt wird. Üblicherweise wird das sieben Tage vor der Hauptversammlung geschehen, das muss aber nicht der Fall sein. Das ist für Unbeteiligte ein Problem. Zum anderen haben wir in der Folge des erwähnten Urteils des Oberlandesgerichts Köln auch große Unsicherheiten gesehen, die zum Rückgang der Präsenzen geführt haben. Insofern sehen wir starke praktische Bedürfnisse für eine Regelung. Zu der Frage, wie man sich darauf einstellen kann: Ich habe es so verstanden, dass die Einberufung nach dem Aktiengesetz nicht verändert wird, also am 30. Tag vor der Hauptversammlung zu erfolgen hat und dann eine Frist von neun Tagen bestehen würde, in der gegebenenfalls auch umgeschrieben werden könnte, sodass am 21. Tag vor der Hauptversammlung die Berechtigung des Aktionärs festgestellt werden kann. Zum einen würde ich sagen, dass neun Tage schon eine gewisse Frist sind. Man muss sehen, dass wir dann eine einheitliche Regelung für den gesamten deutschen Markt haben, d. h. jeder in Europa weiß, wie die Regelung auf dem deutschen Markt ist und kann sich darauf einstellen. Zum anderen werden auch deutlich kürzere Fristen in den Raum geworfen. Das heißt man erwartet, dass die Investoren auch in sehr viel kürzeren Fristen agieren könnten. Aus

meiner Sicht müsste diese Regelung deshalb handhabbar sein, gerade auch wegen des Arguments der einheitlichen Regelung auf dem deutschen Markt. Hinzu kommt, dass die Hauptversammlungen faktisch viel früher bestimmt werden. Es gibt einen Hauptversammlungskalender und im Grunde genommen weiß jeder im Vorhinein, wann die entsprechenden Hauptversammlungen sind und kann sich darauf einstellen, sodass in der Praxis keineswegs eine 9-Tagesfrist besteht, sondern eine deutlich längere Frist. Das ist an dieser Stelle handhabbar. Würde man umgekehrt eine kürzere Frist vorsehen, wäre es schlicht nicht handhabbar für uns, alle Aktionäre so zu informieren, dass sie die Informationen rechtzeitig bekommen. Natürlich sehe ich, dass das ein Interessenausgleich sein muss, aber der muss klar dafür ausgehen, dass alle Aktionäre informiert werden.

Die **Vorsitzende**: Danke, Herr Dr. Bergmann. Nun kommen wir zur nächsten Fragerunde.

Abg. **Dr. Stephan Harbarth** (CDU/CSU): Ich habe noch eine Wortmeldung zum Delisting. Wir hatten immerhin zwischen den Sachverständigen, die sich dazu geäußert haben, insofern ein Einverständnis, als Sie alle für die kapitalmarktrechtliche und nicht für die gesellschaftsrechtliche Lösung eingetreten sind. Herr Noack hatte gesagt, man könne zwar nicht im Wege einer Analogie, wohl aber wertungsmäßig auf die Überlegung zurückgreifen, dass die Situation einer Unternehmensübernahme ähnelt, wo man eine ausdrückliche Regelung hat. Es gibt allerdings auch noch § 29 Umwandlungsgesetz (UmwG), den man möglicherweise fruchtbar machen kann. Der sagt: Wenn ich eine börsennotierte Aktiengesellschaft auf eine nicht börsennotierte Aktiengesellschaft verschmelze, dann habe ich die Ausstiegsmöglichkeit nicht über die kapitalmarktrechtliche, sondern über die gesellschaftsrechtliche Variante. Warum halten Sie das nicht für den sachgerechten Anknüpfungspunkt? Ich sehe den formalen Unterschied, aber wertungsmäßig ist der Fall von der Konstellation, um die es hier geht, nicht ganz weit entfernt. Die Frage richtet sich an Herrn Noack und Herrn Koch.

Abg. **Dr. Heribert Hirte** (CDU/CSU): Meine Frage richtet sich an Herrn Wegmann. Könnten Sie zu dem, was Herr Bergmann zum Thema Record-Date gesagt hat, Stellung nehmen? Denn vielleicht ist



die Sichtweise unterschiedlich. Darüber hinaus habe ich nochmal eine Ergänzung der Frage des spekulativen Ankaufs von Aktien an Herrn Noack: Sie haben ausgeführt, dass das durch eine Abfindungsregelung ermutigt würde. Könnte es nicht sogar umgekehrt auch so sein, dass diejenigen, die die Aktien im Vorfeld eines Ausscheidens aus der Aktiengesellschaft kaufen, dies gerade tun, um sie zu behalten und in der dann anschließenden „Private Company“ drin zu bleiben? Dann wäre dieses Argument irrelevant.

Die **Vorsitzende**: Danke. Die Antworten erfolgen bitte in folgender Reihenfolge: erst Herr Professor Koch auf die Fragen von Herrn Harbarth, dann Herr Professor Noack, dann Herr Dr. Wegmann.

SV Prof. Dr. Jens Koch: Mein Ausgangspunkt ist, dass es überhaupt keine eindeutige Zuordnung zum Gesellschaftsrecht oder zum Kapitalmarktrecht gibt, weil der Ausgangsbestand im Kapitalmarktrecht angesiedelt ist, die Rechtsfolge aber im Gesellschaftsrecht. Ich muss noch etwas zu Herrn Noack Aussage sagen, der Aktionär erhalte einen Ausgleich dafür, dass die Handelbarkeit wegfällt. Das stimmt nicht, das hat Herr Hirte völlig richtig gesagt. Ihm schwebt vor, er behält seine Mitgliedschaft und dann packen wir noch etwas drauf, so wie bei § 304 AktG. Aber die Lösung können wir hier nicht nachvollziehen, weil wir uns nicht an der Dividende orientieren können. Die Rechtsfolge ist, dass ihm die Mitgliedschaft abgekauft wird. Und wenn die Mitgliedschaften einen inneren Wert von 100 haben, dann muss er dafür 100 bekommen, wenn der Börsenkurs keine Aussagekraft hat. Das eine ist eine rein verfahrenstechnische Vereinfachung, was auch sinnvoll ist, aber das können wir auch anders abwählen. Der § 31 WpHG ist das Vorbild für diese neue instanzgerichtliche Rechtsprechung. Machen wir es im Gesellschaftsrecht oder machen wir es im Kapitalmarktrecht? Es ist beides möglich, es richtet sich nach Sachgesichtspunkten. Mich hat das Argument überzeugt, auch die deutschen Anleger zu schützen, die in ausländische Gesellschaft investiert haben. Bei einer rein aktienrechtlichen Regelung wäre es ein Fremdkörper. Das hat mich dazu veranlasst, das im Kapitalmarktrecht zu verorten, das ist meine Kernaussage. Es gibt eigentlich keine Pfadabhängigkeit.

Die **Vorsitzende**: Herr Professor Noack hat je eine Frage von Herrn Harbarth und Herrn Hirte.

SV Prof. Dr. Ulrich Noack: Ich teile das, was Jens Koch gerade gesagt hat: Es gibt keine Pfadabhängigkeit und man könnte, sollte, ja müsste das auch im Kapitalmarktrecht, im WpHG oder im Börsengesetz regeln, um insbesondere die ausländischen Gesellschaften zu erfassen. Ich würde allerdings prüfen, ob es mit der Kapitalverkehrsfreiheit harmoniert, dass wir hier ein Abfindungsangebot installieren. Das übersehe ich jetzt nicht so recht, das müsste überlegt werden. Mein Vorschlag, den ich auch schriftlich eingereicht habe, war ja: Wenn man es aktienrechtlich regelt, erfasst man jedenfalls ohne dieses Sonderproblem die deutschen Aktiengesellschaften. Gegebenenfalls könnte man das in der Bezugnahme auf die Regelung in § 3 AktG weiter ausbauen. Den Widerspruch in § 29 UmwG und § 31 AktG sehe ich auch. § 29 UmwG sagt im Grunde „Vollabfindung“ und § 31 AktG sagt „Börsenkursabfindung“. Der Börsenkurs ist, wie er eben ist, ob das dann voll ist oder wie man das auch immer nennen will, das spiegelt nicht unbedingt den Ertrags- oder Substanz- oder den kombinierten Wert wieder, das wollen wir auch gar nicht. Das ist eine Widersprüchlichkeit in der Gesetzgebung im Ansatz. Wir haben die gesetzliche Regelung des § 31 AktG und die gesetzliche Regelung des § 29 UmwG, und beides trifft im Ähnlichkeitsvergleich zu. Da ändert sich jetzt wenig. Es kommt darauf an, auf welche Seite ich mich schlage. Wenn ich mich entscheiden müsste, würde ich mich für das entscheiden, was einfach und gut praktizierbar ist. Und da ist § 31 AktG besser praktizierbar. Wenn man bei der BaFin anfragt, was der gewichtete Durchschnittskurs ist, erhält man eine Zahl. Das ist ein rein pragmatischer Aspekt, dem man letztlich den Vorzug geben könnte, um das Problem zu lösen. Herr Hirte, die Frage war, ob es nicht auch andere Konstellationen geben kann, z. B., dass ich mich einkaufe, um drin zu bleiben. Ja, es sind viele Konstellationen denkbar, das ist die Tücke. In Vorgesprächen, auch mit Herrn Fechner, hieß es: Es sind die armen Rentner, die ihre Altersvorsorge verlieren, wenn die Gesellschaft von der Börse geht. Das war ein Szenario, das mir geschildert wurde. Das ist



möglich, es gibt aber auch andere Situationen, wie z. B. den Hedgefond, die vorstellbar sind. Vielleicht noch etwas: Es kann auch im Interesse der Gesellschaft sein, dass sie von der Börse muss, weil die Kosten der Börsennotierung, des Investor-Relations, des Pflichtprogramms, das der Gesetzgeber in den letzten 20 Jahren installiert hat, zu hoch sind. Daher auch mein Vorschlag, man bräuchte eine Art salvatorische Klauseln, dass nicht jeder Börsenrückzug verpflichtend zu einem Angebot führt – wie auch immer das berechnet wird – sondern nur einer, den sachliche Gründe rechtfertigen. Das ist zugegeben streitanfällig. Mit dem ganz groben Keil kriegt man es aber sonst nicht hin. Vorstellbar ist die Situation einer Gesellschaft, die dahindümpelt und droht, insolvent zu werden, und deshalb vom organisierten Markt weg muss. Das kann es ja geben! Dass dann noch ein Teil der Aktionäre Kasse machen kann, wäre sicherlich keine richtige Lösung. Dafür braucht es einen Ausweg oder eine Ausnahme. Daher mein Vorschlag im Interesse der Gesellschaft.

SV Dr. Winfried Wegmann: Herr Hirte, vielen Dank für diese Frage und die Gelegenheit, nochmal Stellung nehmen zu dürfen. Zu dem Thema Record-Date und der 21-Tages-Frist. Grundsätzlich bin ich der Meinung, dass diese 21 Tage zwischen Record-Date und Hauptversammlung auch für die Inhaberaktie grundsätzlich negativ sind, weil damit das Auseinanderfallen von formaler Teilnahmeberechtigung und tatsächlicher Aktionärsstellung gefördert wird. Bei der Inhaberaktie mag es dafür aber praktische ablauftechnische Rechtfertigungsgründe geben. Denn wenn man bei der Inhaberaktie den Bestandsstichtag näher an die Hauptversammlung legen würde, hätte das für die Depotbanken, und über die läuft ja bei der Inhaberaktie ausschließlich die Kommunikation, zur Folge, dass sie letztlich zweimal Post an die Aktionäre versenden müssten: Einmal die Einladung zur Hauptversammlung in zeitlicher Nähe zur Bekanntmachung der Einladung und dann später – am zehnten oder siebten Tag – nochmal die sogenannte Bestandsbescheinigung für den Aktionär, dass er auch wirklich teilnehmen darf. Das wäre ein gewisser Verwaltungsaufwand. Diese Argumentation und diese sachliche Rechtfertigung greifen bei der Namensaktie aber gerade nicht. Hier ist der

Normalfall, dass die Gesellschaft unmittelbar mit ihren Aktionären kommuniziert, mit Ausnahme der Nominee-Bestände. Hier braucht man keine Doppelversendung, sondern der Aktionär wird zur Hauptversammlung eingeladen; er bekommt die Hauptversammlungsunterlagen. Einer Bestandsbescheinigung, wie man sie für die Inhaberaktie benötigt, bedarf es hier nicht. Und noch ein Punkt zu der Befürchtung, die Frist zwischen Einladung und Bestandsstichtag werde zu kurz: Das erste Argument ist, dass die Frist zwischen Bestandsstichtag und Hauptversammlung dadurch zu lang ist. Der andere Punkt ist, die Zeitspanne zwischen Einladung und Bestandsstichtag ist zu kurz. Herr Bergmann sagt, der Aktionär hat Zeit, sich umschreiben zu lassen, gewissermaßen ein ganzes Jahr lang, denn er weiß, wann die Hauptversammlung ist. Das entspricht meines Erachtens aber nicht der Praxis. Der Aktionär, der sich bewusst dafür entscheidet, sich nicht offen im Aktienregister zu zeigen, entscheidet sich erst dann, wenn er erstens die Einladung zur Hauptversammlung hat, die Tagesordnung kennt, und darüber hinaus auch noch von seinem Proxy Advisor, der üblicherweise eingeschaltet wird, entsprechend beraten worden ist, ob und wie er abstimmen soll. Erst wenn er das weiß, entscheidet er sich, sich eintragen zu lassen. Dann wird die Zeit wirklich extrem kurz. Man muss sich hierzu Folgendes überlegen: Die Einladung kommt dreißig Tage vor der Hauptversammlung. Sie wird dann im Fall des Nominee-Eingetragenen von der Nominee-Bank weitergeleitet, was einige Tage in Anspruch nimmt. Dann wird sie durch die entsprechenden Proxy Advisor ausgewertet. Dann sind es vielleicht nur noch 22 Tage bis zur Hauptversammlung, und dann hat er nur noch einen Tag Zeit sich, um sich zu entscheiden und sich umschreiben zu lassen. Das ist zu kurz.

Abg. Dr. Stephan Harbarth (CDU/CSU): Die letzten zwei Fragen richte ich an Herrn Habersack. Zum einen würde mich Ihre Sicht interessieren, warum Sie eine Anknüpfung wie § 29 UmwG – Stichwort gesellschaftsrechtlich Lösung – nicht für zutreffend halten. Zum zweiten würde mich interessieren, was für Sie ein Delisting wäre. Knüpfen Sie da an die Börsennotierung im Sinne von § 3 AktG an oder würden Sie sagen, auch der Wechsel in den Freiverkehr löst ein Delisting aus?



SV **Prof. Dr. Mathias Habersack**: Vielen Dank, Herr Harbarth. Ich habe mich in meiner schriftlichen Stellungnahme und in einer Besprechung der Frosta-Entscheidung des BGH klar für eine kapitalmarktrechtliche Lösung ausgesprochen, in Kenntnis des § 29 UmwG. Der § 29 UmwG ist die Reaktion des Gesetzgebers auf die Macrotron-Grundsätze, indem er eine Form des sogenannten kalten Delistings regeln wollte. Eine Möglichkeit, die Macrotron-Grundsätze leicht zu umgehen, ist durch Verschmelzung einer börsennotierten Gesellschaft auf eine nicht börsennotierte Gesellschaft. Das Sachproblem ist aber ein anderes: Anders als Jens Koch meine ich nicht, dass wir hier von einem Zwangsverkauf sprechen sollten. Einen Zwangsverkauf haben wir beim Squeeze-out, der sich häufig an das Delisting anschließt, aber nicht anschließen muss. Das Delisting nimmt der Aktie die Handelbarkeit und ich bin entschieden dafür, dass nur der Verlust der Handelbarkeit und nichts weiter dem Aktionär kompensiert werden muss. Alles andere wäre eine überschießende Reaktion der Rechtsordnung. Der Aktionär einer nicht börsennotierten Gesellschaft muss nicht ausscheiden, er kann Aktionär bleiben, er muss dann die Investitions- oder Nichtinvestitionsentscheidung treffen, ob er drin bleibt oder nicht. Alles andere führt zu großen Komplikationen. Sie brauchen Unternehmensbewertungen, sie brauchen Spruchverfahren. Das wäre nicht nur überschießend,

sondern auch unnötig kompliziert. Was den Tatbestand des Delisting angeht, meine ich, sollte man ganz klar darauf abstellen, dass die Gesellschaft nicht mehr im regulierten Markt gelistet ist. Der Wechsel in den Freiverkehr, mag er qualifiziert sein oder nicht, würde nicht genügen, um ein Delisting und die Delistingfolgen zu vermeiden. Das sieht man für den qualifizierten Freiverkehr in der instanzgerichtlichen Rechtsprechung verbreitet anders. Man hat allerdings keine Lösung parat für den häufig nächsten Schritt, dass man den qualifizierten Freiverkehr verlässt und in den einfachen Freiverkehr überwechselt. Und im Übrigen ist auch der qualifizierte Freiverkehr kein gesetzlich normierter, regulierter Markt, der für ein garantiertes Mindestniveau an Anlegerschutz sorgt. Das alles steht zur Disposition der Börsen und deswegen plädiere ich im Sinne einer klaren, aber auch in sich stimmigen Regelung dafür, darauf abzustellen, dass das Verlassen des letzten regulierten Marktes im Inland den Delisting-Tatbestand erfüllt.

Die **Vorsitzende**: Ganz herzlichen Dank, Herr Professor Habersack. Wir sind am Ende der Anhörung. Ich danke herzlich für die Ausführungen, viel Lob, aber auch Verbesserungsvorschläge und Zukunftshinweise. Ganz herzlichen Dank an die Sachverständigen! Die Sitzung ist geschlossen.

Schluss der Sitzung: 15:57 Uhr

Renate Künast, MdB

Vorsitzende



Anlagen: Stellungnahmen der Sachverständigen

Dr. Manfred Busch	Seite 27
Prof. Dr. Mathias Habersack	Seite 31
Prof. Dr. Jens Koch	Seite 38
Prof. Dr. Ulrich Noack	Seite 46
Dr. Winfried Wegmann	Seite 55

DR. MANFRED BUSCH
Kämmerer der Stadt Bochum

44777 Bochum, den 05.05.2015
Rathaus, Willy-Brandt-Platz 2 - 6
Tel.: (0234) 910-1940/1941
Fax: (0234) 910-1828
e-mail: manfredbusch@bochum.de

An den
Rechtsausschuss des Deutschen Bundestags
Platz der Republik 1
11011 Berlin

nur per Mail:
rechtsausschuss@bundestag.de

**Stellungnahme
zur öffentlichen Anhörung des Rechtsausschusses am 06.05.2015
„Aktienrechtsnovelle 2014“ (Drs. 18/4349 v. 18.03.2015)**

Diese Stellungnahme aus Sicht der kommunalen Praxis beschränkt sich auf Artikel 1 Nr. 28 und Artikel 4 der Aktienrechtsnovelle 2014, in denen die Berichts- bzw. Verschwiegenheitspflicht von Aufsichtsräten in Beteiligungsunternehmen von Gebietskörperschaften angesprochen ist. Beispielhaft wird hier die Gemeindeordnung in Nordrhein-Westfalen herangezogen und die Situation auf kommunaler Ebene zu Grunde gelegt.

In der kommunalen Praxis ist für Aufsichtsratsmitglieder häufig unklar, was (außerhalb des Kernbereichs gesellschaftlicher Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse) an wen (Verwaltung und/oder Gemeinderat) berichtet werden darf (Verschwiegenheitspflicht), soll oder muss (Berichtspflicht). Aussagefähige Berichte sind aber eine Grundvoraussetzung, damit der Rat seinem Steuerungsauftrag im Interesse des Gemeinwohls gerecht werden kann.

Als schwer verständlich wird empfunden, dass das eine Gesetz (z.B. § 113 V GO-NW) zu einem (frühzeitigen) Bericht über alle Angelegenheiten von besonderer Bedeutung an den Rat auffordert, während das andere Gesetz (§ 116 AktG) genau einen solchen Bericht verbietet.

Es besteht faktisch-politisch ein fundamentaler Unterschied zwischen einem verwaltungsinternen Bericht an die Verwaltungsspitze und einem Bericht an den Gemeinderat.

Der/die BürgermeisterIn unterliegt selbst der Verschwiegenheitspflicht nach § 395 AktG, wie auch die verwaltungsintern mit solchen Vorgängen befassten MitarbeiterInnen der Beteiligungsverwaltung. Anders der Rat: Selbst wenn hier nur „angemessen“ – das hieße ggf. „ausgedünnt“ – informiert wird, ggf. auch „nur“ in nichtöffentlicher Sitzung, ist nicht auszuschließen, dass ein solcher Bericht faktisch – auch wenn die Ratsmitglieder nach § 30 GO-NW der Verschwiegenheit unterliegen - auf eine Veröffentlichung hinausläuft, die aktienrechtlich untersagt ist (Rehn-Cronaue zu § 113 GO-NW). Der Münchener Kommentar zum AktG (§ 394, Rn 35) geht sogar davon aus, dass hier grundsätzlich nicht von der Einhaltung einer Verschwiegenheitspflicht auszugehen ist. Diese Problemlage leistet einer Praxis Vorschub, in der solche Berichte lieber (nichtöffentlich und intransparent) in den jeweils nahestehenden Fraktionen erstattet werden als im Gemeinderat selbst – im Widerspruch zur Zuständigkeit des Gemeinderates und dem Öffentlichkeitsprinzip für kommunale Beschlussorgane.

Die „Flucht ins Privatrecht“ kann und darf die öffentliche Hand aber nicht einfach von ihren rechtlichen Bindungen befreien (Held/Becker, § 113 GO-NW, S. 13). Das VG Regensburg hat 2005 mit ausführlicher Begründung dargelegt, warum die Formel „Bundesrecht bricht Landesrecht“ so einfach nicht gilt; demnach kann - zumindest bei **fakultativen** Aufsichtsräten - „die Öffnungsklausel des § 52 I GmbHG auch mit landesrechtlichen Regelungen und Prinzipien ausgefüllt werden“.

§ 394 AktG unterscheidet nicht zwischen obligatorischen und fakultativen Aufsichtsräten. Fakultative Aufsichtsräte werden **nicht** aufgrund von Gesetzen (Drittelbeteiligungsgesetz, Mitbestimmungsgesetz), sondern freiwillig gebildet. Hier sollte eigentlich klar sein, dass die Kommunen Verschwiegenheits- und Berichtspflichten in den Gesellschaftsverträgen selbst ausgestalten können – eine sichere Rechtslage gibt es aber nicht. In **obligatorischen** Aufsichtsräten scheint die Verschwiegenheitspflicht zu dominieren.

Die Abwägung zwischen den unterschiedlichen Gesichtspunkten erscheint schwierig - ein (falsches) Handeln kommunaler Aufsichtsräte kann zu einer Pflichtverletzung mit zivil-, disziplinar- oder sogar strafrechtlichen Sanktionen führen. Die Kommentarlage ist unübersichtlich, z.T. widersprüchlich und damit wenig hilfreich. Wo Juristen streiten, ist die Lage für ehrenamtliche Ratsmitglieder in Aufsichtsräten, die in der Regel keine Juristen sind, eine Zumutung.

Der Referentenentwurf aus 2010 hatte § 394 AktG noch wie folgt ergänzt:

„Die Berichtspflicht folgt aus dem Innenverhältnis der Aufsichtsratsmitglieder zu der Gebietskörperschaft.

Ist eine Gebietskörperschaft an einer nichtbörsennotierten Gesellschaft beteiligt, kann die Satzung die Verschwiegenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder und die Öffentlichkeit der Sitzungen **regeln**.“

Die Klarstellung in Satz 1 betonte die Anbindung der kommunalen Aufsichtsratsmitglieder – den öffentlichen Auftrag, der mit einer kommunalen Beteiligung und ihrer Kontrolle über gewählte oder entsandte Aufsichtsratsmitglieder erfüllt werden soll.

Satz 2 stellte auf beide Aspekte der Transparenz - Berichtspflicht vs. Verschwiegenheitspflicht und Sitzungs-Öffentlichkeit – ab. Sowohl die Berichtspflicht als auch die Öffentlichkeit von Aufsichtsratssitzungen hätten auf kommunaler Gesellschafter-Ebene per Satzung

abgestuft und verantwortlich **geregelt** werden können. Dies kann durchaus auch im Interesse kommunaler Unternehmen liegen, die Verständnis für ihr unternehmerisches Handeln zu wecken und öffentliches Vertrauen zu gewinnen suchen. Die Verwendung des Begriffs „regeln“ legt nahe, dass hiermit auch eine materielle Regelungskompetenz verbunden sein sollte, also auch die Inhalte der noch bestehenden Verschwiegenheitspflicht bzw. der neu zu definierenden Berichtspflicht durch die Satzung festzulegen seien – bis hin zu einem vollständigen Ausschluss der Verschwiegenheitspflicht (lt. Begründung im Referentenentwurf).

Zur Öffentlichkeit von Aufsichtsratssitzungen hat das VG Regensburg 2005 mit ausführlicher Begründung dargelegt, warum die Satzung einer GmbH mit **fakultativem** Aufsichtsrat öffentliche Sitzungen vorsehen darf - wenn nämlich die Verschwiegenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder bei solchen Tagesordnungspunkten gilt, die zum Wohl des jeweiligen städtischen Unternehmens („Kernbereich gesellschaftsrechtlicher Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse“) zwingend der Verschwiegenheit bedürfen. Dem hat allerdings das OVG Münster, bezogen auf eine unbeschränkte Öffentlichkeit, widersprochen. Hier sollte eine bundesrechtliche Regelung erfolgen, dass die öffentliche Behandlung geeigneter einzelner Tagesordnungspunkte in Sitzungen **fakultativer** kommunaler Aufsichtsräte grundsätzlich zulässig ist. Die Ausformung dieser Möglichkeit im Gesellschaftsvertrag des Unternehmens – wie bei der Berichtspflicht auch - kann der jeweiligen Kommune im Rahmen des öffentlichen Zwecks überlassen bleiben.

Da wesentliche Themen der kommunalen Gesellschaften und ihrer Aufsichtsräte auch im Gemeinderat und vorgeschalteten Gremien (z.B. Beteiligungsausschuss) beraten und beschlossen werden müssen (Wirtschaftspläne, Jahresabschlüsse, Erwerb bzw. Veräußerung von Unternehmen, Satzungsänderungen etc.), muss die Frage der möglichen Öffentlichkeit von Ratssitzungen bei Angelegenheiten kommunaler Unternehmen auch heute schon beantwortet werden und steht in einem direkten Bezug zur Nicht-Öffentlichkeit von Aufsichtsratssitzungen: Es würde wenig Sinn machen, im Rat mehr Informationen an die Öffentlichkeit zu geben als über die Gesellschaften bzw. deren Aufsichtsräte zulässig wäre.

Hierzu hat Prof. Burgi (Öffentlichkeit von Ratssitzungen bei Angelegenheiten kommunaler Unternehmen, in NVwZ 10, 2014, S. 609-615) interessante Differenzierungen und Ansatzpunkte für allgemeine Regelungen und Prinzipien geliefert, die Grundlage einer gesetzlichen Regelung sowohl der Berichtspflichten als auch der Öffentlichkeit von Aufsichtsratssitzungen werden könnten und hier nur sehr verkürzt darstellbar sind:

1. Gründung eines Unternehmens und Darlegung des öffentlichen Zwecks:
Öffentlich im obligatorischen und im fakultativen Aufsichtsrat, weil hier die Notwendigkeit kommunalwirtschaftlichen Handelns darzustellen ist.
2. Veränderung der Beteiligungsstruktur:
Nichtöffentlich in beiden Fällen, weil es hier ggf. zu einer Schwächung der Verhandlungsposition gegenüber potenziellen Vertragspartnern kommen könnte.
3. Strategische Entscheidungen der Unternehmensführung:
Nichtöffentlich im obligatorischen, ggf öffentlich im fakultativen Aufsichtsrat, wenn und soweit insbesondere keine wettbewerbsrelevanten Sachverhalte betroffen sind.
4. Nichtöffentlich im obligatorischen, ggf. öffentlich im fakultativen Aufsichtsrat:
Operative Entscheidungen über Preise, Vertragsgestaltungen, Vergaben etc. könnten

öffentlich dargestellt werden, wenn und soweit die Aktivitäten insbesondere nicht wettbewerbsrelevant sind.

Demgegenüber erkennt der Regierungsentwurf keinen materiellen Regelungsbedarf, sondern beschränkt sich auf eine „Klarstellung“:

„Die Berichtspflicht nach Satz 1 kann auf Gesetz, auf Satzung oder auf Rechtsgeschäft beruhen.“

Diese „Klarstellung“ wird sinnvollerweise über einen Verweis auf §§ 394 und 395 AktG im § 52 I auch ins GmbHG übernommen.

Für Nordrhein-Westfalen wäre damit möglicherweise nicht mehr erreicht als schon im § 113 V der Gemeindeordnung steht:

„Die Vertreter der Gemeinde haben den Rat über alle Angelegenheiten von besonderer Bedeutung frühzeitig zu unterrichten.
Die Unterrichtungspflicht besteht nur, soweit durch Gesetz nichts anderes bestimmt ist.“

Das Spannungsfeld zwischen landesgesetzlicher Berichtspflicht (Satz 1) und bundesgesetzlicher Verschwiegenheitspflicht (Satz 2) bliebe bestehen, ebenso die Unklarheit des Begriffs „Angelegenheiten von besonderer Bedeutung“. Ob die jeweilige Gebietskörperschaft über die Gesellschaftsverträge (Satzungen) ihrer Tochterunternehmen die Berichtspflichten aktiv und materiell mit Regelungen und Prinzipien, wie oben ansatzweise beschrieben, ausfüllen kann und darf, die hierüber hinausgehen, bleibt offen.

Im Gegensatz zur transparenten Regelung einer Berichtspflicht über den vom Rat beschlossenen Gesellschaftsvertrag erscheint eine Berichtspflicht aus formlosem, im Zweifel nicht bekannt gemachtem **Rechtsgeschäft** nicht geeignet, eine vertrauensvolle Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsrat und Geschäftsführung eines kommunalen Unternehmens sicherzustellen.

Fazit:

Die unterschiedlichen Zielsetzungen von Kommunalrecht (Öffentlichkeitsprinzip, hier § 48 II GO-NW mit Verfassungsrang) und Gesellschaftsrecht (Unternehmensinteresse) stehen weiter unversöhnt und ungeklärt nebeneinander.

Die Gebietskörperschaften dürfen zwar per Satzung ihre Sicht der Dinge formulieren – die Wirksamkeit dieser Regelungen bleibt aber angesichts des tendenziellen Vorrangs des Bundesrechts unsicher.

Mit freundlichen Grüßen
Dr. Manfred Busch



LUDWIG-
MAXIMILIANS-
UNIVERSITÄT
MÜNCHEN

PROFESSOR DR. MATHIAS HABERSACK
LEHRSTUHL FÜR BÜRGERLICHES RECHT
UND UNTERNEHMENSRECHT



Professor Dr. Mathias Habersack
LMU, Ludwigstr. 29/III, 80539 München

Ludwigstr. 29/III
80539 München
E-Mail: mathias.habersack@jura.uni-muenchen.de
Telefon: 089/2180-2733
Telefax: 089/2180-2700

Deutscher Bundestag
Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz
Platz der Republik 1

11011 Berlin

München, 29. April 2015

Nur per e-mail: Rechtsausschuss@bundestag.de

Geschäftszeichen: PA 6 – 5410 – 2.2

Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes (Aktienrechtsnovelle 2014)

Von den nicht wenigen Änderungen des Aktiengesetzes, die der Regierungsentwurf vorsieht, erscheinen die allermeisten als sachgerecht und überzeugend; dies gilt nicht nur für die Beseitigung von Redaktionsversehen, sondern auch für die vorgeschlagenen Änderungen sachlicher Art. Erörterungs- und überprüfungsbedürftig sind aus Sicht des Unterzeichners allerdings einige Änderungsvorschläge sowie die das Delisting betreffende Prüfbitte des Bundesrats:

1. Fälligkeit des Dividendenanspruchs

Die vorgeschlagene Neuregelung zur Fälligkeit des Dividendenanspruchs (§ 58 Abs. 4 S. 2, 3 AktGE) ist aus den in der Begründung des Regierungsentwurfs genannten Gründen zu begrüßen. Zu berücksichtigen ist allerdings, dass nach § 130 Abs. 1 S. 1 AktG ein Beschluss der Hauptversammlung – und damit auch der Gewinnverwendungsbeschluss – erst mit notarieller Beurkundung Wirksamkeit erlangt (s. auch § 241 Nr. 2 AktG). Nach der (zutr.) Rechtsprechung des BGH bildet erst die vom Notar autorisierte, unterzeichnete und in den Verkehr gebrachte Endfassung die Urkunde im Sinne des Gesetzes (BGHZ 180, 9 Tz. 9 ff.). In der Praxis tritt damit die Wirksamkeit des Beschlusses erst einige Zeit nach Beschlussfassung ein, so dass die vorgeschlagene Neuregelung vielfach die Fälligkeit des Dividendenanspruchs trotz noch ausstehender Beurkundung des Gewinnverwendungsbeschlusses zur Folge hätte. In der Sache erscheint es zwar durchaus geboten, die Beschlusswirkungen an die Beschlussfassung als solche und nicht an die Beurkundung zu knüpfen (s. auch § 246 Abs. 1 AktG). Zu

empfehlen ist jedoch eine klarstellende Regelung (vorzugsweise in § 130 Abs. 4 AktG) des Inhalts, dass die Beurkundung auf den Zeitpunkt der Beschlussfassung zurückwirkt.

Eine solche Regelung empfiehlt sich auch deshalb, weil sich auch bei anderen Beschlüssen die Frage stellt, ob der Beschluss bereits vor Beurkundung vollzogen werden darf (bejahend Hüffer/*Koch*, AktG, 11. Aufl. 2014, § 130 Rn. 11 mit weit. Nachw.). Zudem kommt es etwa in den Fällen des § 100 Abs. 5 AktG, § 96 Abs. 2 Satz 6 AktG-E (Geschlechterquote) für die Frage, welcher Wahlbeschluss an einem Beschlussmangel leidet, auf die genaue Abstimmungsreihenfolge an. Berücksichtigt man, dass die Wahlbeschlüsse erst mit Beurkundung – und damit gleichzeitig – wirksam werden, lässt sich der Beschlussmangel allenfalls unter Inkaufnahme dogmatischer Ungereimtheiten auf einen einzelnen Wahlbeschluss beschränken.

2. Einheitlicher Nachweisstichtag

Die Einführung eines Nachweisstichtags auch für Namensaktien ist zu begrüßen. Vor dem Hintergrund, dass bei Namensaktien Mitteilungsversand und Bestandsnachweis unmittelbar auf der Grundlage des Aktienregisters erfolgen können, erscheint allerdings ein Gleichlauf mit dem für Inhaberaktien geltenden Stichtag verfehlt, zumal ein Abstellen auf den 21. Tag vor der Hauptversammlung zu Friktionen mit §§ 125 Abs. 2 S. 1, 126 AktG führen würde. Es empfiehlt sich deshalb, für Namensaktien auf späteren Stichtag – etwa den Beginn des 12. Tages vor der Hauptversammlung – abzustellen (so auch *Handelsrechtsausschuss des DAV*, NZG 2014, 863, 864). Allein für den Fall, dass eine börsennotierte Gesellschaft sowohl Inhaber- als auch Namensaktien ausgegeben hat, muss nach Art. 7 Abs. 3 der Aktionärsrechterichtlinie ein einheitlicher Stichtag gewählt werden; dies ließe sich unschwer in § 123 Abs. 6 AktG-E umsetzen.

3. Vorzugsaktien

Insbesondere mit Blick auf die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an „hartes“ Kernkapital ist es zu begrüßen, dass es künftig möglich sein soll, Vorzugsaktien auch ohne nachzuzahlenden Vorzug auszugeben, und klargestellt werden soll, dass der Vorzug auch in einer Mehrdividende (anstelle einer Vorabdividende) bestehen kann. Die Begründung des Regierungsentwurfs führt in diesem Zusammenhang zu Recht aus, dass es der Bewertung des Marktes überlassen werden kann, ob und zu welchem Preis Vorzugsaktien, die keine Nachzahlung gewähren, angenommen werden, und es Gründe des Aktionärschutzes nicht gebieten, an einem zwingend nachzuzahlenden Vorzug festzuhalten.

Allerdings weist der Bundesrat zu Recht darauf hin, dass es dann nur konsequent wäre, auch die Ausgabe dauerhaft stimmrechtsloser Aktien zu gestatten. Bereits in ihrer derzeitigen Ausgestaltung distan-

ziert sich die stimmrechtslose Vorzugsaktie – im Interesse einer gewissen Vielfalt des Angebots an Aktien - von dem Gedanken des „one-share one-vote“. Akzeptiert man die Ausgabe stimmrechtsloser Vorzugsaktien überhaupt, kann die Ausgestaltung im Einzelnen der Bewertung des Marktes überlassen werden. Dieser wäre durchaus in der Lage, zwischen Stammaktien, Vorzugsaktien mit nachzuzahlendem Vorzug, Vorzugsaktien ohne nachzuzahlenden Vorzug, aber mit wiederauflebendem Stimmrecht und dauerhaft stimmrechtslosen Vorzugsaktien zu unterscheiden.

4. Umgekehrte Wandelschuldverschreibungen

a) Mit den Änderungen in § 192 Abs. 1, Abs. 2 Nr. 1, Abs. 3 § 221 Abs. 1 S. 1 AktG sollen sogenannte umgekehrte Wandelschuldverschreibungen anerkannt und die Schaffung des zur Sicherung des Umtauschs erforderlichen bedingten Kapitals erleichtert werden. Dagegen bestehen in der Sache keine Bedenken. Dies gilt auch mit Blick auf § 194 Abs. 1 S. 2 AktG, wonach die Tausch der Wandelanleihe gegen Aktien nicht als Sacheinlage gilt, führt doch die Wandlung unabhängig davon, ob sie durch den Emittenten oder durch den Gläubiger erfolgt, zu einer Umgestaltung des Rechtsverhältnisses mit Wirkung ex nunc: Die zunächst auf die Anleihe geleistete Zahlung wird kraft der Gestaltungsbefugnis des Gläubigers (oder auch des Emittenten) zur Einlage, nicht dagegen wird die Obligation als Einlage eingebracht.

Zu Recht wird in der Begründung des Regierungsentwurfs darauf hingewiesen, dass der Fall, dass das Wandlungsrecht dem Schuldner zusteht, bislang zwar nicht geregelt, seine Zulässigkeit indes allgemein anerkannt ist. Bereits auf der Grundlage der derzeit geltenden Fassung der §§ 192, 221 AktG haben sich in der Praxis der Unternehmensfinanzierung Gestaltungsformen etabliert, die sich vom – zu engen – Wortlaut der genannten Vorschriften entfernen, nach herrschender Meinung indes gleichwohl von diesen Vorschriften erfasst werden. Zu nennen sind neben den im Entwurf aufgegriffenen Schuldverschreibungen mit Tilgungswahlrecht des Emittenten insbesondere

- Pflichtwandelanleihen, bei denen der Gläubiger, wenn er nicht schon zuvor von seinem Wandlungs- oder Bezugsrecht Gebrauch gemacht hat, am Ende der Laufzeit zur Ausübung dieses Rechts verpflichtet ist,
- bedingte Pflichtwandelanleihen („CoCo-Bonds“; „Contingent Convertibles“), bei denen bei Eintritt eines in den Emissionsbedingungen festgelegten Umwandlungsereignisses („trigger“) wie etwa dem Ausweis eines Verlusts oder dem Unterschreiten eines bestimmten Aktienkurses der Rückzahlungsanspruch ohne weitere Erklärung in Eigenkapital (Aktien) gewandelt wird, und

- unabhängig von einer Anleihe begebene Optionsrechte („naked warrants“).

Aus Sicht des § 221 AktG sind derlei Fortentwicklungen der Finanzierungspraxis unproblematisch, ist doch sichergestellt, dass die Hauptversammlung zu befassen ist und die Aktionäre ein Bezugsrecht haben. Dann wiederum geht die Praxis zu Recht davon aus, dass in diesen Fällen auch das bedingte Kapital eröffnet ist. Es ist deshalb zu begrüßen, dass die Begründung ausdrücklich darauf hinweist, dass mit der partiellen Regelung zur „umgekehrten Wandelanleihe“ keine Aussage über die Zulässigkeit oder Unzulässigkeit anderer, im Gesetz nicht genannter Gestaltungsformen getroffen wird. Die Gefahr eines Umkehrschlusses des Inhalts, dass nicht vom geänderten Wortlaut der §§ 192, 221 AktG erfasste Kapitalia nun nicht (mehr) zulässig seien, dürfte damit nicht mehr bestehen. Dennoch wäre es zu begrüßen, wenn § 221 Abs. 1 S. 1 AktG-E künftig explizit auch die Fälle regeln würde, dass (i) sowohl der Emittent als auch die Gesellschaft umtausch- bzw. bezugsberechtigt sind, (ii) der Gläubiger zur Ausübung des Umtausch- oder Bezugsrechts verpflichtet ist oder (iii) der Umtausch unmittelbar durch Eintritt einer Bedingung oder des Ablaufs einer Frist – und damit ohne weitere Erklärung des Gläubigers oder der Gesellschaft – erfolgt.

b) Die in § 192 Abs. 3 S. 3, 4 AktG-E vorgesehenen Ausnahmen von der 50%-Grenze des § 192 Abs. 3 S. 1 AktG sind zu begrüßen. Der Anwendungsbereich des § 192 Abs. 3 S. 4 AktG-E sollte allerdings auf Versicherungsunternehmen erstreckt werden, nachdem diese nun gleichfalls gesteigerten Eigenkapitalanforderungen unterliegen.

5. „Relative“ Befristung von Nichtigkeitsklagen

Mit der Änderung des § 249 Abs. 2 AktG soll sogenannten missbräuchlich nachgeschobenen Nichtigkeitsklagen begegnet werden. Der Änderungsvorschlag mag sich in die Konzeption der jüngsten Reformen zur Bekämpfung von Missbräuchen einfügen. Nicht zu verkennen ist indes, dass es, gemessen an der grundsätzlichen Konzeption der §§ 241, 243 AktG, systemwidrig erscheint, dass ein Nichtigkeitsmangel allein deshalb nicht mehr geltend gemacht werden können soll, weil gegen den Beschluss auch Anfechtungsklage erhoben worden ist. Die vorgeschlagene Änderung des § 249 Abs. 2 AktG unterstreicht deshalb in aller Deutlichkeit, dass der von den neueren Aktienrechtsreformen beschrittene Weg über den Ausbau des Freigabeverfahrens und den Abbau von Anfechtungstatbeständen konzeptionell verfehlt ist, das Beschlussmängelrecht vielmehr einer grundsätzlichen Reform bedarf. So erscheint es unter dem Gesichtspunkt einer effektiven Kontrolle der Beschlussfassung insbesondere der börsennotierten Gesellschaften untragbar, dass

- die Eintragung eines Beschlusses, der unter einem besonders schweren Mangel leidet, nur auf Klage eines Aktionärs verhindert werden kann, der einen anteiligen Betrag von mindestens 1000 Euro hält,
- die Eintragung eines Beschlusses, der unter einem auf der Hand liegenden (offensichtlichen), aber nicht besonders schweren Mangel leidet, von einem Kleinaktionär überhaupt nicht und von einem Aktionär, der das Mindestquorum erfüllt, dann nicht verhindert werden kann, wenn das Interesse der Gesellschaft an Eintragung das (individuelle) Interesse des Klägers überwiegt, obgleich der Kläger mittels der Beschlussmängelklage ein allgemeines Interesse an Rechtmäßigkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen verfolgt.

Vorschläge seitens des Schrifttums zur Reform des Beschlussmängelrechts, die das Interesse an einem effektiven Klagemissbrauch und gleichermaßen das Interesse an effektiver Beschlusskontrolle verwirklichen, liegen vor (s. insbesondere Arbeitskreis Beschlussmängelrecht, AG 2008, 617).

6. Verschwiegenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder

a) Die im Regierungsentwurf vorgesehene Änderung des § 394 AktG dahingehend, dass die Berichtspflicht der von einer Gebietskörperschaft entsandten oder gewählten Aufsichtsratsmitglieder auch auf Rechtsgeschäft beruhen kann, hat wohl nur klarstellenden Charakter (MünchKommAktG/*Schürmbrand*, 3. Aufl., § 394 Rn. 15 ff., GroßkommAktG/*Huber/Fröblich*, 4. Aufl., § 394 Rn. 33 ff., jew. mit umf. Nachw.) und sieht sich in der Sache keine Bedenken ausgesetzt. In Stellungnahmen zu früheren Entwurfsfassungen ist allerdings zu Recht darauf hingewiesen worden, dass derlei vertragliche Absprachen – anders als gesetzlich geregelte Berichtspflichten – für die Gesellschaft nicht ohne Weiteres erkennbar sind, weshalb es sich anbietet, eine entsprechende Mitteilung durch die Gebietskörperschaft gegenüber der Gesellschaft vorzusehen (*Handelsrechtsausschusses des DAV*, NZG 2012, 380, 383). Der Referentenentwurf hatte denn auch noch vorgesehen, dass die rechtsgeschäftliche Abrede dem Aufsichtsrat in Textform mitzuteilen war.

b) Abzuraten ist von der vom Bundesrat vorgeschlagenen Ausweitung des § 394 AktG auf Aufsichtsratsmitglieder, die auf Veranlassung einer der Rechtsaufsicht einer Gebietskörperschaft unterstehenden rechtsfähigen Körperschaft, Anstalt oder Stiftung des öffentlichen Rechts in den Aufsichtsrat gewählt oder entsandt worden sind. Die damit verbundene weitergehende Aufweichung der Verschwiegenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder in Fällen, in denen die Gebietskörperschaft nur mittelbar an der Gesellschaft beteiligt ist, erscheint überschießend und mit Blick auf die zentrale Funktion der Ver-

schwiegenheitspflicht für die ordnungsgemäße Wahrnehmung der Aufgaben des Aufsichtsrats kontraproduktiv (so auch *Handelsrechtsausschuss des DAV*, a.a.O.).

7. Delisting

Für das Delisting weist der Bundesrat in seiner Stellungnahme zum Regierungsentwurf zu Recht darauf hin, dass ein Tätigwerden des Gesetzgebers geboten ist, nachdem der BGH im Beschluss vom 8. 10. 2013 (AG 2013, 877 – Frosta) den im „Macrotron“-Urteil vom 25. 11. 2002 (BGHZ 153, 47) entwickelten aktienrechtlichen Schutz der Aktionäre in Gestalt einer zwingenden Zuständigkeit der Hauptversammlung und eines Pflichtangebots zugunsten der Minderheitsaktionäre aufgegeben hat. De lege lata erfolgt der Schutz der Aktionäre (und anderer Anleger) der ein Delisting betreibenden Gesellschaft somit nach Maßgabe der in § 39 Abs. 2 Satz 5 BörsG in Bezug genommenen jeweiligen Börsenordnung. Ein Abfindungsangebot zugunsten der Aktionäre und ein Beschluss der Hauptversammlung sind danach nicht gewährleistet; tatsächlich begnügen sich vielmehr die meisten Börsenordnungen mit einer reinen Fristenlösung des Inhalts, dass den Aktionären nach Bekanntgabe der Entscheidung über den Widerruf der Börsenzulassung ausreichend Zeit verbleiben muss, die Aktien im regulierten Markt zu veräußern. Für einen hinreichenden Schutz der Anleger vermag eine solche Lösung freilich schon deshalb nicht zu sorgen, weil der Börsenkurs nicht mehr durch das in „Macrotron“ vorgesehene Pflichtangebot gestützt wird und deshalb die typischerweise mit Bekanntwerden des Delisting einsetzenden Verkäufe der Papiere durch die Aktionäre (bei gleichzeitig fehlender Nachfrage) zum Kursverfall führen (s. *Bayer/Hoffmann AG* 2015, R 55 ff.).

Als sachlich geboten erscheint eine gesetzliche Regelung, die es dem Emittenten auferlegt, im Rahmen des Antrags auf Delisting entweder selbst (im Rahmen des aktienrechtlich Zulässigen) ein an die Minderheitsaktionäre gerichtetes Erwerbsangebot abzugeben oder für ein entsprechendes Angebot eines Dritten (typischerweise des Hauptaktionärs) zu sorgen; zudem sollte dieses Angebot entsprechend § 327b Abs. 3 AktG gesichert sein. Da das Delisting allerdings die Struktur der Gesellschaft und die mitgliedschaftliche Position des Aktionärs – von der faktischen Beeinträchtigung der Übertragbarkeit der Aktie abgesehen – nicht berührt und sich die Rechtslage insoweit von derjenigen bei vertraglicher Konzernierung oder Eingliederung der Gesellschaft unterscheidet, kann die Funktion der Angebotspflicht einzig und allein in der Kompensation der beeinträchtigten Fungibilität der Aktie bestehen. Es genügt deshalb, dass das Erwerbsangebot an dem durchschnittlichen Börsenkurs während der letzten drei Monate vor Bekanntwerden der Delistingabsicht ausgerichtet wird.

Als vorzugswürdig erscheint eine kapitalmarktrechtliche Regelung und damit eine Änderung des § 39 Abs. 2 BörsG. Sie würde auch im Inland gelistete Auslandsgesellschaften sowie das Delisting von Anleihen und anderen Finanzinstrumenten erfassen. Ein Spruchverfahren wäre, nachdem sich die geschuldete Abfindung leicht berechnen lässt, entbehrlich; auch spricht nichts gegen die Zuständigkeit der Verwaltungsgerichte. Hilfsweise könnte die vorgeschlagene Regelung auch in das Aktiengesetz eingestellt werden, etwa in § 3 AktG; sie würde dann freilich nur das Delisting von Aktien der im Inland registrierten Gesellschaften erfassen.

Unabhängig vom Ort der Regelung sollte deren sachlicher Anwendungsbereich daran anknüpfen, dass die Papiere künftig an keinem inländischen regulierten Markt mehr gehandelt werden, und damit auch den Fall erfassen, dass der Emittent künftig noch den (qualifizierten) Freiverkehr in Anspruch nimmt.

8. Desiderata

Im Rahmen der anstehenden Novellierung des Aktiengesetzes sollten noch folgende Änderungsvorschläge aufgegriffen werden:

- a) Zu empfehlen ist, das Delegationsverbot des § 107 Abs. 3 S. 3 AktG betreffend Vergütungsentscheidungen auf börsennotierte Gesellschaften zu beschränken. Damit würde ein sachlich angemessener Gleichlauf mit den Vorschriften des § 87 Abs. 1 S. 2 und 3 AktG hergestellt und zudem die Unanwendbarkeit auf die paritätisch mitbestimmte GmbH klargestellt.
- b) Zu empfehlen ist darüber hinaus eine Änderung des § 100 Abs. 2 S. 1 Nr. 4 AktG dahin gehend, dass ehemalige Vorstandsmitglieder für die Dauer von zwei Jahren nur vom Vorsitz des Gesamtaufsichtsrats und ggf. auch vom Vorsitz eines etwaigen Prüfungsausschusses ausgeschlossen sind.
- c) Zu empfehlen ist ferner, in § 93 Abs. 4 S. 3 AktG die Dreijahresfrist zu streichen.
- d) Zu empfehlen ist schließlich, in § 120 Abs. 4 AktG die Hauptversammlung zu ermächtigen, eine Obergrenze für die Vergütung der Vorstände in der Satzung festzulegen.



Professor Dr. Mathias Habersack

Nur per E-Mail: Rechtsausschuss@bundestag.de

Geschäftszeichen: PA 6 – 5410 – 2.2

Stellungnahme zur Aktienrechtsnovelle 2014 und Änderungsanträgen

Die Aktienrechtsnovelle 2014 enthält in ihrer derzeitigen Fassung nahezu durchgängig sinnvolle Klarstellungen und Änderungen, die das unternehmerische Handeln punktuell erleichtern und Stolperfallen beseitigen, ohne das normative Korsett spürbar enger zu schnüren. Die mehrfache „Wiederauflage“ des Gesetzesentwurfs hat dazu geführt, dass die einzelnen Regelungsvorschläge mittlerweile in einer solchen Tiefe durchdacht und abgewogen erscheinen, dass einer baldigen Verabschiedung nichts mehr im Wege stehen sollte. Die folgenden Ausführungen greifen deshalb nur einzelne kritische Punkte auf. Besondere Aufmerksamkeit wird der Prüfbitt des Bundesrats hinsichtlich einer bislang nicht vertieft erörterten Neuregelung des Delistings zugewandt.

I. Änderungen zur Namensaktie (Art. 1 Nr. 1 und 4, Art. 2 RegE)

Die Änderungen zur Namensaktie sind grundsätzlich zu begrüßen. Zwar wird weiterhin bezweifelt, ob die Neufassung einen Beitrag zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismus leisten kann, doch lässt sich die theoretische Eignung von Inhaberaktien zu diesen Zwecken kaum leugnen. Auch mit Blick auf die internationale Außenwirkung sollte man die Beanstandungen der FATF nicht vorschnell beiseite schieben; die Unternehmen werden durch die entschärfte Fassung des Regierungsentwurfs nicht mehr wesentlich belastet. Allerdings ist nicht zu verkennen, dass auch die angestrebte Reform dem Missbrauch nur eingeschränkt entgegenwirken kann, da zahlreiche Umgehungsmöglichkeiten bleiben. Sie folgen zunächst daraus, dass bestehende Gesellschaften von der Regelung ausgenommen sind. Hinzu kommt, dass die Registertransparenz nur eine Binnentransparenz in dem Sinne ist, dass der Vorstand einen Einblick in die Beteiligungsverhältnisse bekommt. Nach außen wird keine Transparenz hergestellt und auch die Ermittlungsbehörden erhalten nur unter den Voraussetzungen des § 94 StPO Zugriff auf die Daten. Schließlich wird der Nutzen weiter relativiert durch die fortbestehende Gestaltungsoption, über Treuhandverträge die Eigentumsverhältnisse selbst bei der Namensaktie zu verschleiern. Namentlich diese letztgenannte Entscheidung sollte (in einem späteren Reformanlauf) erneut zur rechtspolitischen Diskussion gestellt werden.

II. Änderungen zur Vorzugsaktie (Art. 1 Nr. 16 und 17 RegE)

Auch die Regelung zu den Vorzugsaktien ist grundsätzlich sinnvoll, weil sie eine Anpassung gesellschaftsrechtlicher Gestaltungen an aufsichtsrechtliche Vorgaben ermöglicht. Hinsicht-

lich der Befürchtung des DAI (Stellungnahme, S. 9), allein die systematische Zusammenfassung innerhalb einer Regelung könne die aufsichtsrechtliche Einordnung beeinflussen, sollte auf die Differenzierungsfähigkeit deutscher und europäischer Gerichte vertraut werden dürfen. In der Sache gewährt der neu eingefügte § 139 Abs. 1 S. 2 AktG den Gesellschaften eine Gestaltungsfreiheit, die als Flexibilisierung der Eigenkapitalfinanzierung grundsätzlich zu begrüßen ist. Man muss sich aber bewusst sein, dass diese Freiheit, die noch über die aufsichtsrechtlichen Erfordernisse hinausreicht („insbesondere“), zu einer weiteren Hypertrophie kautelarjuristischer Gestaltungsformen führt und damit die Informationsanforderungen an den potenziellen Aktionär erhöht. Nimmt man diese Folge in Kauf, kann man durchaus erwägen, auch das Wiederaufleben des Stimmrechts nach § 140 Abs. 2 S. 2 AktG – wie vereinzelt gefordert – zur Satzungsdisposition zu stellen. Bei geschlossenen Gesellschaften besteht an einer solchen Ausgestaltung ein berechtigtes Interesse. Die grundsätzlich im Aktienrecht angestrebte „Standardisierung“ des Kapitalmarktprodukts Aktie (vgl. dazu die Gegenäußerung BReg, BT-Drs. 18/4349, S. 46 [Vorabfassung]) ist im Bereich der Vorzugsaktien nach der geplanten Neuregelung ohnehin schon in einer solchen Weise relativiert, dass sie auch dieser Gestaltungsvariante nicht entgegengehalten werden kann.

III. Einführung eines Record Date (Art. 1 Nr. 10 RegE)

Die grundsätzlichen Vorzüge eines Record Date auch für Namensaktien scheinen mittlerweile weitgehend anerkannt zu sein. Gegenüber der derzeitigen Praxis des „Umschreibestopps“ hat diese Gestaltung insbesondere den Charme, dass sie internationalen Investoren geläufig und daher leichter vermittelbar ist. Auch leuchtet es ein, dass es der internationalen Akzeptanz noch weiter förderlich wäre, würden Inhaber- und Namensaktien denselben Regeln unterworfen. Auf der anderen Seite liegt es ebenso auf der Hand, dass ein Auseinanderfallen der Berechtigung zur Hauptversammlungsteilnahme und der tatsächlichen Berechtigung aus vielerlei Gründen nicht wünschenswert ist und deshalb auf einen möglichst kurzen Zeitraum beschränkt werden sollte. Wenn dies bei Inhaberaktien zwingend einen Zeitraum von 21 Tagen erfordert, dessen es bei Namensaktien nicht bedarf, muss in der Tat gefragt werden, ob die Vereinheitlichungsvorteile genug Gewicht haben, um diese Nachteile aufzuwiegen. Das relativ klare Votum der konsultierten Verbände scheint eher dagegen zu sprechen, wenngleich die zur Begründung zum Teil angeführte Erschwerung von Direkteintragungen (vgl. Stellungnahme DAI v. 10.2.2015, S. 7) nach Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes, das diese Eintragungen erübrigt, nur noch einen geringen argumentativen Stellenwert hat (vgl. *Harnos/Piroth*, ZIP 2015, 456, 461). Die eleganteste Lösung läge sicher darin, für beide Aktientypen ein einheitliches kürzeres Record Date vorzusehen, was augenscheinlich in den Nachbarländern Österreich (§ 111 Abs. 1 S. 1 öAktG: einheitlich zehn Tage) und Polen (Art. 406 § 2 HGGB: 16 Tage) möglich zu sein scheint. Sollte die Regelung wie im Entwurf vorgesehen in Kraft treten, wäre deshalb zumindest eine baldige Überprüfung zu empfehlen, ob eine einheitliche Verkürzung auch in Deutschland möglich ist. Wählt man abweichend von der jetzigen Fassung unterschiedliche Fristen, ist für den Sonderfall einer AG mit Inhaber- und Namensaktien Art. 7 Abs. 3 der Aktionärsrechterichtlinie zu beachten und ein einheitliches Record Date festzulegen.

IV. Änderungen zur umgekehrten Wandelanleihe (Art. 1 Nr. 20 – 21 RegE)

Die Regelungen zur umgekehrten Wandelanleihe sind zu begrüßen. Den Gesellschaften wird damit eine flexible Finanzierungsform eröffnet, die ihnen gerade in Krisensituationen wichtige Handlungsspielräume erschließen kann. Zwar ist der im Schrifttum geäußerten Kritik zuzustimmen, dass die Einbringung zum Nennwert (§ 194 Abs. 1 S. 2 AktG) gerade bei einer sanierungsbedürftigen AG die reale Kapitalaufbringung deutlich mehr gefährdet als bei herkömmlichen Wandelanleihen (*Drygala*, WM 2011, 1637 ff.). Das spricht aber nicht gegen die Änderung, da es dem Gesetzgeber freisteht, diese Grundsätze zu durchbrechen, und er dies

auch in anderen Zusammenhängen bereits getan hat (vgl. den Verzicht auf die Differenzhaftung beim debt-equity-swap [§ 254 Abs. 4 InsO]). Da von einer solchen Krisenprävention gerade auch die Gläubiger profitieren können, ist die im Regierungsentwurf gefundene Lösung in sich stimmig.

Kritikwürdig erscheint allenfalls, dass die gesetzliche Klarstellung zum zulässigen Einsatz bedingten Kapitals auf Wandelanleihen mit Umtauschrecht der Gesellschaft beschränkt bleiben soll. Die Zulässigkeit oder Unzulässigkeit anderer, im Gesetz nicht genannter Gestaltungsformen wird in der Regierungsbegründung dagegen ausdrücklich offen gelassen (BT-Drucks. 18/4349, S. 25 [Vorabfassung]). Gerade angesichts der Volumina, die üblicherweise Gegenstand derartiger Transaktionen sind, ist eine solche Ungewissheit für die Kautelarpraxis wenig hilfreich. Stattdessen wäre es sinnvoller, die Einbeziehung zumindest der schon jetzt als gängig bekannten Gestaltungsformen ausdrücklich auszusprechen (mandatory und contingent convertible bonds). Als weitere Ergänzung ist eine Ausdehnung der Ausnahmeregelung des § 192 Abs. 3 S. 4 AktG auf Versicherungen zu empfehlen, da deren aufsichtsrechtliche Situation mit der von Kreditinstituten insofern vergleichbar ist.

V. Änderungen zum Anfechtungsrecht (Art. 1 Nr. 26 RegE)

Im Kampf gegen missbräuchliche Anfechtungsklagen haben die Reformen des Beschlussmängelrechts Erfolg gezeitigt, doch hat seine dogmatische Geschlossenheit darunter gelitten. Auch das vorliegende Gesetzeswerk soll erklärtermaßen noch nicht der große Wurf sein, der diese Defizite beseitigt. Diese legislative Zurückhaltung mag man kritisieren, doch nimmt man die derzeit fehlende politische Bereitschaft zur umfassenden Reform hin, so bleibt allein zu prüfen, ob die Regelung als solche sinnvoll ist und dazu beitragen kann, Missstände auszuräumen. Diese Frage kann ohne weiteres bejaht werden. Das Missbrauchspotenzial liegt auf der Hand und ist von der Anfechtungspraxis bereits unter Beweis gestellt worden. Vor diesem Hintergrund bietet es sich an, insofern nicht „den großen Wurf“ abzuwarten, sondern entsprechend der Tendenz der Aktienrechtsnovelle, evidente Defizite auszuräumen, auch hier Abhilfe zu schaffen. Eine generelle Befristung der Nichtigkeitsklage würde dagegen deutlich größere Verschiebungen im derzeitigen Beschlussmängelrecht mit sich bringen. Eine derart tiefgehende Veränderung – sollte man sie tatsächlich für wünschenswert halten – dürfte besser in einer größeren Gesamtreform aufgehoben sein, um die schon bestehenden systematischen Verwerfungen nicht noch weiter zu vertiefen.

VI. Änderungen für Aktiengesellschaften mit Beteiligung von Gebietskörperschaften (Art. 1 Nr. 28 RegE)

Hinsichtlich der Änderung des § 394 AktG ist der Vorschlag, Berichtspflichten auch durch Rechtsgeschäft begründen zu können, zu begrüßen. Es ist nicht sinnvoll, wenn es einem Hoheitsträger verwehrt wird, das bestqualifizierte Mitglied in den Aufsichtsrat schicken kann, nur weil es keinen gesetzlichen Bindungen unterliegt. Der Vorwurf, es werde damit die Verschwiegenheitspflicht zur freien Disposition zwischen Gebietskörperschaft und Aufsichtsratsmitglied gestellt (DAI, Stellungnahme vom 10.2.2015, S. 14), trifft nicht zu, weil die Verschwiegenheitspflicht stets die gleiche ist und nur ihr Träger ausgewechselt wird. Zu kritisieren ist, dass der Entwurf nicht die Empfehlung des Rechtsausschusses zum VorstKoG (BT-Drucks. 17/14214, S. 9, 19) übernimmt, diese Einigung auch hinreichend transparent zu machen („in Textform“). Es genügt ein bloßer Handschlagvertrag, was unter Gesichtspunkten der Rechtssicherheit kaum befriedigen kann. Diese zum Vorgängerentwurf schon beschlossene Änderung sollte deshalb wieder aufgenommen werden.

Tatsächlich ist auch damit das Problem der Intransparenz aber noch nicht beseitigt, weil in vielen Fällen sowohl für die Geschäftsleitungen als auch für die Aufsichtsratsmitglieder be-

reits zweifelhaft ist, ob das Regelungsregime des § 394 AktG überhaupt einschlägig ist. Diese Unsicherheit rührt daher, dass die zentrale Voraussetzung ausgesprochen schwammig formuliert ist. Die Befreiung von der Verschwiegenheitspflicht greift ein für Aufsichtsratsmitglieder, die „auf Veranlassung einer Gebietskörperschaft in den Aufsichtsrat gewählt oder entsandt worden sind“. Während die Veranlassung im Entsendungsfall ohne weiteres nachvollzogen werden kann, bereitet ihre Feststellung bei Wahlen große Probleme (ausf. *J. Koch*, *VerwArch* 2011, 1 ff. mwN; vgl. auch die Stellungnahme des Bundesrates, BT-Drs. 18/4349, S. 41 sowie *Huber/Fröhlich* in *Großkomm AktG*, 4. Aufl., 2015, § 394 Rn. 25: „erhebliche Unsicherheit“). Im Schrifttum hat sich die Formel einer „entscheidungsspezifischen Kausalität“ durchgesetzt, die bei unmittelbarer Beteiligung einer mehrheitlich beteiligten Körperschaft noch unproblematisch angenommen werden kann. Deutlich schwieriger ist diese Feststellung bei Minderheitsbeteiligungen. Hier behilft man sich mit „Vermutungen“, die aber widerlegt werden können und so zur Rechtsunsicherheit beitragen. Gänzlich ungesichert ist die Rechtslage bei mittelbaren Beteiligungen, namentlich unter Einbeziehung einer AG, bei der die fehlende Weisungsbindung des Vorstands die Einflusskette durchbricht. Hier nimmt die herrschende Meinung auch für Tochter- und Enkelgesellschaften eine Veranlassung im Falle einer „gewichtigen Beteiligung“ an, wobei sich die Grenzen nicht trennscharf formulieren lassen und Rechtsunsicherheit provozieren.

Insbesondere für das betroffene Aufsichtsratsmitglied selbst sind die in diesen Konstellationen erwachsenden Zweifel an seiner Pflichtenstellung gravierend, da an eine Pflichtverletzung zivil-, disziplinar- und sogar strafrechtliche Sanktionen geknüpft sind. Wenn der Gesetzgeber sich nunmehr entschließt, § 394 AktG zu modifizieren, dann sollte die Gelegenheit genutzt werden, um auch dieser für Mitglieder der öffentlichen Verwaltung bedrohlichen rechtlichen Ungewissheit abzuhelfen. Eine Lösung könnte etwa darin bestehen, die Veranlassung der Gebietskörperschaft in den Wahlvorschlag aufzunehmen oder sie – im Falle des § 121 Abs. 6 AktG (Vollversammlung) – im Protokoll nach § 130 Abs. 1 AktG festzuhalten. Eine allein im Innenverhältnis verbleibende rechtsgeschäftliche Regelung genügt hingegen nicht, und zwar weder hinsichtlich der Veranlassung als solcher noch hinsichtlich der Berichtspflicht.

Völlig zu Recht nicht wieder aufgegriffen wurden ursprüngliche Vorstellungen von einem „gläsernen Aufsichtsrat“, dessen Verhandlungen in öffentlicher Sitzung stattfinden können. Eine solche Öffnung würde die Aufsichtsratsarbeit jeder Effektivität berauben und die Corporate Governance des Unternehmens erheblich beeinträchtigen. Ebenfalls nicht weiter zu verfolgen ist die vorgeschlagene Ausweitung auf Aufsichtsratsmitglieder, die auf Veranlassung einer der Rechtsaufsicht einer Gebietskörperschaft unterstehenden rechtsfähigen Körperschaft, Anstalt oder Stiftung des öffentlichen Rechts in den Aufsichtsrat gewählt oder entsandt worden sind. Damit würde der Kreis der von § 394 AktG erfassten Personen deutlich ausgedehnt, was der hohen Bedeutung der Verschwiegenheitspflicht nicht gerecht wird.

VII. Prüfbitte des Bundesrats zur Neugestaltung des Delistings

1. Allgemeine Überlegungen

In Wissenschaft und Praxis ist es mittlerweile ganz weitgehend anerkannt, dass nach der *Frosta*-Entscheidung des BGH die Interessen von Minderheitsaktionären im Falle eines Delistings nicht mehr hinreichend geschützt sind (vgl. insb. *Bayer/Hoffmann*, AG 2015, R 55 ff.; s. ferner die Studie der Solventis Wertpapierhandelsbank, „Delisting nach *Frosta*“). Ein Tätigwerden des Gesetzgebers erscheint daher dringend erforderlich. Fraglich kann allenfalls sein, ob dies zwangsläufig im Rahmen der Aktienrechtsnovelle geschehen sollte, weil diese beiden rechtspolitischen Projekte doch einen sehr unterschiedlichen Reifegrad aufweisen. Während die Aktienrechtsnovelle mittlerweile derart ausführlich diskutiert worden ist, dass jede kleinste redaktionelle Änderung dutzendfach gewogen und geprüft worden ist, steht die Diskussion

um die rechtspolitische Neuausrichtung des Delistings noch ganz am Anfang und schon die ersten Stellungnahmen lassen erahnen, dass selbst die grundlegenden Eckpunkte hoch umstritten sein werden. So ist bereits zweifelhaft, in welchem Gesetz die Regelung verortet werden soll, welche Fälle davon zu erfassen sind (Downlisting?), wie die Abfindung zu berechnen ist, ob ein Hauptversammlungsbeschluss erforderlich ist, welcher Rechtsweg am besten geeignet ist etc. In den Details dürfte sich die tatbestandliche Ausgestaltung noch einmal als wesentlich komplizierter erweisen. Diese Überlegung kann es nahelegen, zunächst die seit geraumer Zeit überfällige und schon auffallend häufig verschobene Aktienrechtsnovelle derzeit noch nicht mit der Neuordnung des Delistings zu belasten. Das Bedürfnis nach einem legislativen Einschreiten ist zwar gegeben; es ist aber auch keine überstürzte Änderung geboten, da die potenziellen Delistingkandidaten zumeist das Zeitfenster, das sich nach der Frosta-Entscheidung des BGH geöffnet hat, bereits genutzt haben.

2. Regelungsstandort

Entschließt man sich zu einer Regelung, stellt sich als erstes die Frage, ob sie überhaupt im Aktienrecht verortet sein soll oder ob die Regelung nicht im Kapitalmarktrecht besser aufgehoben wäre. Bei dieser Frage handelt es sich um eine grundlegende Weichenstellungen, der deshalb auch im Schrifttum besondere Bedeutung beigemessen wird. Wer davon ausgeht, dass der Aktionär allein in seiner Position als Kapitalanleger geschützt werde, plädiert für eine kapitalmarktrechtliche Regelung, die dem Aktionär eine nach dem Börsenkurs bemessene Abfindung zuspricht und zur Überprüfung des Verfahrens die Verwaltungsgerichte aufgerufen sieht. Wer den Aktionär dagegen in seiner mitgliedschaftlichen Gesellschafterstellung betroffen sieht, plädiert für eine legislative Verortung im Aktiengesetz, berechnet die Abfindung entsprechend den Regeln in §§ 305, 327b AktG am tatsächlichen Unternehmenswert und weist die gerichtliche Zuständigkeit dem Spruchgericht zu. Zur Begründung wird für die kapitalmarktrechtliche Lösung darauf verwiesen, dass der Aktionär mit dem Delisting nicht seine Aktie, sondern nur deren Handelbarkeit verliere; dieser Verlust lasse sich anhand des Börsenkurses beziffern (*Brellocks*, AG 2014, 633, 644 f.). Von den Vertretern der aktienrechtlichen Lösung wird darauf verwiesen, dass der Aktionär eben nicht „nur“ die Desinvestitionsmöglichkeit zum aktuellen Börsenkurs verliere. Vielmehr werde er durch den Wegfall der Handelbarkeit zu angemessenen Konditionen aus wirtschaftlichen Erwägungen zur Veräußerung gezwungen, so dass ihm dadurch auch die Chance auf einen zukünftigen höheren Ertrag und damit auf einen höheren Börsenkurs entgehe (*Bayer*, ZIP 2015, 853, 857).

Tatsächlich lässt sich eine einfache Antwort auf diese Zuordnungsfrage nicht geben. Auf der Tatbestandsseite ist das Ereignis, das die Delisting-Folgen auslöst, in der Tat eher kapitalmarktrechtlicher Natur: Die Aktie wird vom regulierten Markt zurückgezogen, ohne dass die Rechtsstellung, die das Aktiengesetz dem Aktionär zuweist, davon berührt wird. Auf der anderen Seite tragen die bislang an das Delisting geknüpften Rechtsfolgen doch einen gesellschaftsrechtlichen Charakter, weil der Aktionär sich vor dem kapitalmarktrechtlich bedingten Wertverlust allein durch die Aufgabe seiner Gesellschafterposition gegen die angebotene Abfindung schützen kann. Es kann aber kaum behauptet werden, dass der wirtschaftlich erzwungene Zwangsverkauf der Mitgliedschaft die mitgliedschaftliche Rechtsstellung unberührt lasse. Nimmt man deshalb Tatbestand und Rechtsfolge gemeinsam in den Blick, zeigt sich, dass eine eindeutige Zuordnung zum Schutz als Aktionär oder als Anleger nicht möglich ist. Es genügt nicht, den Aktionär „alternativ“ in einer seiner Funktionen zu schützen, sondern es ist erforderlich, ihn kumulativ als Kapitalmarktteilnehmer und als Gesellschafter zu schützen.

Konsequenz einer solchen kumulativen Sichtweise ist, dass die einzelnen Folgefragen nicht schlicht aus einer reinen „Pfadabhängigkeit“ der kapitalmarkt- oder aktienrechtlichen Lösung hergeleitet werden können, sondern jede für sich im Lichte eigenständiger teleologischer Erwägungen beantwortet werden muss. Auch die Rechtsfolge einer Abfindung nach Unterneh-

mentwert oder nach Börsenkurs muss nicht zwangsläufig eine Zuordnung in das Aktien- oder Kapitalmarktrecht nach sich ziehen, wenn man etwa berücksichtigt, dass sich auch bei den klassischen aktienrechtlichen Abfindungsansprüchen nach §§ 305, 327b AktG zunehmend eine stärkere Ausrichtung auf den Börsenkurs abzeichnet (vgl. *Hüffer/Koch* AktG, 11. Aufl., 2014, § 305 Rn. 37 ff. mwN) und auch im Rahmen des Übernahmerechts Börsenkursberechnung als Regel- und Unternehmensbewertung als Ausnahmefall recht zwanglos verknüpft werden (§ 31 WpÜG – s. noch VII 4).

Löst man sich deshalb von vermeintlichen systematischen Zwängen und orientiert sich allein an inhaltlichen Folgewirkungen, so scheint mehr für eine kapitalmarktrechtliche Regelung zu sprechen. Als entscheidender Vorteil dieser Lösung erweist sich insbesondere, dass sie einen weitergehenden Anlegerschutz gewährleistet, weil sie sicherstellt, dass auch die in Deutschland gelisteten Auslandsgesellschaften erfasst werden (bei vier der 39 Delistings aus dem Jahr 2014 handelte es sich um ausländische Rechtsträger – vgl. *Bayer/Hoffmann*, AG 2015, R55). Tatbestandlicher Anknüpfungspunkt müsste dann anders als im Aktienrecht nicht das Gesellschaftsstatut sein, sondern die Börsenzulassung in Deutschland.

3. Anwendungsbereich

In einem zweiten Schritt schließt sich die Frage an, welche Fallgestaltungen vom Delisting erfasst werden sollen. Insbesondere ist die Frage zu beantworten, ob nur der vollständige Rückzug vom regulierten Markt erfasst sein soll oder auch das bloße Downlisting, wobei weiter danach zu differenzieren ist, ob das Downlisting in den qualifizierten oder in den nicht qualifizierten Freiverkehr erfolgt. In der instanzgerichtlichen Rechtsprechung war beim Downlisting in den qualifizierten Freiverkehr ein Abfindungsangebot zum Teil verneint worden, da die Handelbarkeit der Anteile hier nicht wesentlich beeinträchtigt werde (Nachw. bei *Hüffer/Koch* AktG, 11. Aufl., 2014, § 119 Rn. 32). So plausibel diese These in der Sache auch sein mag, so erscheint sie in der juristischen Konstruktion doch bedenklich. Der qualifizierte Freiverkehr erhält seine „Qualifizierung“ nicht qua Gesetzes, sondern durch bloße Zuordnung der Börsenordnung. Wird ein solcher Wechsel von der Abfindungspflicht freigestellt, wird die Entscheidung, in welchen Fällen und in welchem Umfang der Aktionär geschützt wird, also von dem Gesetz losgelöst und in die Hände privater Börsenbetreiber gegeben. Überzeugender erscheint es daher, an jeden Rückzug aus dem regulierten Markt eine Abfindungspflicht zu knüpfen. Dafür spricht auch die Parallelgestaltung in § 29 Abs. 1 S. 1, 2. Fall UmwG, der für den Sonderfall eines Delistings durch Verschmelzung auf eine nicht börsennotierte AG ebenfalls ohne weitere Differenzierungen jeden Rückzug vom regulierten Markt erfasst.

Umgekehrt sollte entsprechend dieser schon bestehenden gesetzlichen Wertung aber auch der Rückzug für ausschließlich im Freiverkehr gehandelte Gesellschaften auch weiter ohne Abfindung möglich sein. Dafür spricht schon, dass auch die Einbeziehung der AG in den Freiverkehr ohne ihre Beteiligung möglich ist. Die Festlegung des richtigen Anlegerschutzniveaus kann hier den Börsenträgern überlassen bleiben. Wird die Gesellschaft nach dem Rückzug weiter an einem organisierten inländischen oder ausländischen Markt gehandelt, ist eine Abfindung nicht erforderlich (vgl. § 56 Abs. 3 BörsO Düsseldorf, § 46 Abs. 1 BörsO Frankfurt).

4. Abfindung

Hat man den Schutzbereich des Delistings in dieser Weise umrissen, muss die Rechtsfolge formuliert werden. Hier bedarf es insbesondere einer Abfindungspflicht der AG, die nicht durch eine bloße Fristenlösung ersetzt werden kann, wie sie in manchen Börsenordnungen vorgesehen ist. Das Hauptproblem bei ihrer näheren Ausgestaltung wird darin zu sehen sein, ob die Abfindung nach dem Börsenkurs oder nach dem inneren Unternehmenswert bemessen werden soll. Die Praxis bevorzugt insofern eine Abfindung nach Börsenkursen, die

den Vorzug hat, dass der Kurs leicht feststellbar ist und unter normalen Bedingungen in optimaler Weise eine tatsächliche „Marktbewertung“ wiedergibt. Die Gegner dieser Methode verweisen auf die beschränkte Aussagekraft des Börsenkurses, die sich gerade in volatilen Märkten manifestiere. Speziell beim Delisting tritt das Problem hinzu, dass die Kursfeststellung hier oft gerade nicht unter „normalen Bedingungen“ erfolgen kann, weil der Rückzug zumeist unter den Rahmenbedingungen eines besonders geringen free float vollzogen wird, was die Aussagekraft des Börsenkurses schmälert (*Bayer*, ZIP 2015, 853, 857).

Ungeachtet dieser wichtigen Praktikabilitätsabwägungen muss gedanklicher Ausgangspunkt der Überlegungen zunächst die Frage sein, welcher Verlust dem Aktionär überhaupt ersetzt werden soll. Nach dem hier vertretenen Standpunkt verliert der Aktionär durch das Delisting nicht nur die Handelbarkeit seiner Aktie, sondern wird als nachgelagerte Folge auch in eine Zwangssituation gebracht, der er sich aus wirtschaftlichen Erwägungen heraus nur dadurch entziehen kann, dass er seine Mitgliedschaft veräußert. Vor diesem Hintergrund erscheint es aber nicht richtig, ihn allein für den Verlust der Handelbarkeit zu kompensieren, sondern primäres Ziel der Abfindung muss ein Ausgleich für den Verlust der Mitgliedschaft sein.

Auch aus dieser Perspektive ist es aber keinesfalls zwingend, den Börsenkurs unberücksichtigt zu lassen und auf eine Unternehmensbewertung zu rekurrieren. Das belegt schon die oben wiedergegebene instanzgerichtliche Rechtsprechung zur Abfindung im Rahmen der §§ 305, 327b AktG, die neuerdings den Unternehmenswert zunehmend aus dem Börsenkurs abliest und die Wahl zwischen den beiden Bestimmungsmethoden der gerichtlichen Schätzung nach § 287 ZPO überlässt. Auch § 31 WpÜG weist in diese Richtung. Der Einwand der „Unzuverlässigkeit“ dieser Methode kann zwar nicht widerlegt werden, doch ist in den letzten Jahren auch der Glaube an die höhere Zuverlässigkeit einer Unternehmensbewertung ins Wanken geraten, die ebenfalls auf der subjektiven Grundlage prognostischer Schätzungen beruht und der daher keine höhere Richtigkeitsgewähr innewohnt als funktionierenden Marktmechanismen (*Hüffer/Koch AktG*, 11. Aufl., 2014, § 305 Rn. 39 mwN). Auch die angesprochenen Praktikabilitätsgründe sprechen dafür, den Börsenkurs als Bemessungsgrundlage nicht vorschnell zu verwerfen. Die hohen Kosten und die lange Dauer einer Unternehmensbewertung mit anschließender gerichtlicher Überprüfung bringen den Aktionär in eine unglückliche Situation („justice delayed is justice denied“) und belasten auch das Unternehmen, das deshalb von einem aus unternehmerischer Sicht gebotenen Delisting abgehalten werden kann.

Ein sachgerechter Interessenausgleich könnte darin bestehen, beide Berechnungsarten alternativ zu eröffnen. Das kann entweder in der Weise geschehen, dass wie in der neueren instanzgerichtlichen Rechtsprechung die Auswahl der Bewertungsmethode in das Ermessen des Gerichts gestellt wird (§ 287 ZPO), das in der Regel zunächst den Börsenkurs heranziehen, davon aber abweichen wird, wenn dessen Aussagekraft zweifelhaft erscheint. Alternativ ist es denkbar das Regel-/Ausnahme-Verhältnis nach dem Vorbild des § 31 Abs. 1 S. 2 WpÜG tatbestandlich näher auszuformen. Auch zur weiteren Konkretisierung könnte auf die zu § 31 Abs. 1 S. 2 WpÜG entwickelten Grundsätze zurückgegriffen werden, etwa hinsichtlich der Frage, wie der Börsenkurs genau bestimmt werden soll (zB gewichteter durchschnittlicher Börsenkurs der letzten drei Monate vor Bekanntgabe). Wichtige Anhaltspunkte zur inhaltlichen Ausgestaltung kann insofern die WpÜG-AngVO liefern. Eine Ausnahme vom Abfindungsgebot ist dann in Betracht zu ziehen, wenn dem Delisting zeitnah ein Übernahmeangebot zu angemessenen Konditionen vorangegangen ist (vgl. *Bayer*, ZfPW 2015, 163 – im Erscheinen). Darüber hinaus ist auch bei Insolvenz der Gesellschaft ein Abfindungsangebot nicht erforderlich (vgl. etwa § 56 Abs. 5 BörsO Düsseldorf).

5. Hauptversammlungserfordernis

Die umstrittene Frage, ob das Delisting neben einer Abfindung auch eines Hauptversammlungsbeschlusses bedarf, ist zu verneinen. Da ein Delisting typischerweise mit der Rückendeckung eines starken Hauptaktionärs vollzogen wird, der bereit ist, die Abfindung zu zahlen, kommt dem eigentlichen Beschlussvorgang keine Bedeutung zu. Da das Delisting zumindest in der Vergangenheit auch weder einen Vorstandsbericht noch eine sachliche Rechtfertigung erforderte, stellte sich das Beschlusserfordernis als aufwändiger und kostspieliger Formalakt dar, der aus Aktionärssicht keine greifbaren Vorteile mit sich brachte. Auch als Grundlage eines späteren Spruchverfahrens erscheint ein solcher Beschluss zumindest rechtstechnisch nicht zwingend geboten. Für den Aktionär von Bedeutung ist nicht so sehr der Beschluss als solcher, sondern sind allein die Informationen, die ihm im Rahmen des Beschlussverfahrens gegebenenfalls zugänglich gemacht werden und derer er aufgrund seiner Beweislast im Spruchverfahren auch bedarf (vgl. § 4 Abs. 2 Nr. 4 SpruchG). Das kann aber möglicherweise auf einem schlankeren und zugleich effektiveren Wege als über eine Hauptversammlung (namentlich eine solche ohne Vorstandsbericht) geleistet werden.

6. Rechtsschutzmöglichkeiten

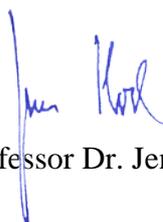
Eine wichtige legislative Richtungsentscheidung betrifft schließlich die Ausgestaltung der Rechtsschutzmöglichkeiten. Insofern sollte sichergestellt werden, dass der „Rechtswegmarathon“ der vergangenen Jahre, der die Überprüfung des Delistings in vier verschiedenen Verfahren gestattete, nicht wieder neu aufgelegt wird. Hält man mit der hier vertretenen Auffassung den Börsenkurs nicht für allein maßgebend, bedarf es jedenfalls auch weiterhin einer Überprüfung im Spruchverfahren, das den Rückzug von der Börse selbst aber nicht belastet. Eine Einbeziehung des Delistings in den Katalog des § 1 Abs. 1 KapMuG erscheint erwägenswert (*Brellocks*, AG 2014, 633, 645).

VIII. Weitere Änderungen

Von den sonstigen im Gesetzgebungsverfahren vorgebrachten Desiderata sollte es zumindest möglich sein, die Streichung des § 113 Abs. 3 AktG noch in die Novelle aufzunehmen (vgl. DAV-Handelsrechtsausschuss, NZG 2005, 774, 775; NZG 2011, 217, 222). Einer weiteren rechtspolitischen Diskussion bedarf es insofern nicht. Es ist anerkannt, dass nach der Streichung des § 86 AktG der Fortbestand des § 113 Abs. 3 AktG nur auf einem Redaktionsversehen beruht, das im Zuge dieses „Aktienrechtsbereinigungsgesetzes“ beseitigt werden könnte.

Als zu weitgehend hat sich in der Praxis die Cooling-Off-Periode nach § 100 Abs. 2 S. 1 Nr. 4 AktG erwiesen. Hier ist zu empfehlen, die Regel auf den direkten Wechsel vom Vorstandsvorsitz auf den Vorsitz im Aufsichtsrat oder im Prüfungsausschuss zu beschränken.

Im Übrigen ist es bedauerlich, dass die Änderungen zum SpruchG und UmwG von der Agenda genommen wurden. Wissenschaft und Praxis sind sich über den Reformbedarf in diesem Bereich weitgehend einig. Es wäre wünschenswert, wenn diese Diskussion in einem späteren Reformwerk wieder aufgenommen würde. Dasselbe gilt für eine grundlegende Neuordnung des Anfechtungsrechts.



Professor Dr. Jens Koch

Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf ✉ 40204 Düsseldorf
Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handelsrecht und Wirtschaftsrecht

**Lehrstuhl für Bürgerliches
Recht, Handelsrecht und
Wirtschaftsrecht**

Univ.-Prof. Dr. Ulrich Noack

Telefon (0211) 81-11453
Telefax (0211) 81-11427
ulrich.noack@uni-duesseldorf.de

Hausanschrift:
Christophstr. 121
40225 Düsseldorf

Düsseldorf, 05.05.2015

Deutscher Bundestag

Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz

Platz der Republik 1

11011 Berlin

**Heinrich-Heine-Universität
Düsseldorf**

Universitätsstraße 1
40225 Düsseldorf
Gebäude 24.81
Ebene 02 Raum 49

www.jura.uni-duesseldorf.de

Geschäftszeichen: PA 6 – 5410 – 2.2

**Stellungnahme zur Aktienrechtsnovelle 2014
und zu einer Regelung des sog. Delisting.**

Das Vorhaben der Novelle ist insgesamt zu begrüßen. Von dem ersten Referentenentwurf im Herbst 2010 bis heute hat es eine ungewöhnlich lange Reifezeit hinter sich.

A. Aktienrechtsnovelle

I. Inhaberaktie (§ 10 AktG)

Der Entwurf sieht **Einschränkungen für Inhaberaktien** nichtbörsennotierter Gesellschaften vor. Dort soll nur eine **Inhaber-Sammelurkunde** zulässig sein, die bei einer anerkannten Stelle zu **hinterlegen** ist. Diese Restriktion ist vorgesehen für **Neugesellschaften** (ab Inkrafttreten des Gesetzes).

Begründet wird dies mit der „Erhöhung der Transparenz der Beteiligungsstruktur“ aufgrund einer „Rüge“ der Financial Action Task Force (FATF). Nach den neueren Maßstäben dieser zwischenstaatlichen Organisation würde es allerdings genügen, wenn **Aktionäre mit Kontrollinteresse zur Offenlegung ihrer Identität verpflichtet** werden („Countries should take measures to prevent the misuse of bearer shares ... by applying one or more of the following mechanisms: (d) requiring shareholders with a controlling interest to notify the company, and the company to record their identity“).

Der komplizierten Regelung bedarf es daher nicht, um den Kriterien der FATF zu entsprechen. Es würde genügen, **maßgeblich beteiligte Inhaberaktionäre zur Offenlegung ihrer Identität zu verpflichten** (s.u.).

Seit dem Referentenentwurf 2010 wird in den Begründungen der Satz gebraucht, „nach Erkenntnissen des Bundeskriminalamts sind nichtbörsennotierte Aktiengesellschaften mit Inhaberaktien für kriminelle Handlungen im Bereich der Geldwäsche besonders anfällig“. Ein Beleg indet sich nicht; rechtstatsächliche bzw. kriminologische Erhebungen dazu fehlen. Ein breitflächiges Phänomen scheint die behauptete Geldwäsche mit Inhaberaktien nicht zu sein. Wäre sie es, würde man nicht nur Neugründungen ab Inkrafttreten des Gesetzes, sondern auch die Altgesellschaften entsprechend zu regulieren haben. Der **erhebliche Eingriff** ist vor diesem Hintergrund sachlich kaum gerechtfertigt.

Es wird daher vorgeschlagen, die §§ 10 und 24 AktG unverändert zu lassen. Stattdessen soll in **§ 20 AktG das Wort „Unternehmen“ durch „Aktionär“ ersetzt** werden. Das hätte zur Folge, dass nicht nur Aktionäre, die als Unternehmen im konzernrechtlichen Sinne gelten, sondern alle Personen ab einer Beteiligung von 25% mitzuteilen haben.

Schließlich sei darauf hingewiesen, dass auf europäischer Ebene im Rahmen der **4. Geldwäsche-Richtlinie** (2015) die Identifikation des wirtschaftlich an

einer Kapitalgesellschaft Berechtigten (und damit auch die des rechtlichen Inhabers) eine dezidierte Regelung erfahren wird. Auch dort wird an eine Schwelle von 25% angeknüpft (Art. 3 V a i).

Ein technischer Hinweis für den Fall, dass der Entwurfsfassung gefolgt wird: Es bedarf wohl einer Regelung, was mit einer börsennotierten Inhaberaktien-Gesellschaft nach einem Delisting geschieht. Es fehlt an einem Regime, das die Umstellung auf das Inhaber-Sammelurkundensystem erzwingt.

II. Vorzugsaktie (§ 139 AktG)

Der Bundesrat und das Deutsche Aktieninstitut haben vorgeschlagen, eine **dauerhaft stimmrechtslose Vorzugsaktie** (Mehrdividendenaktie) zu schaffen. Das Stimmrecht soll also nicht aufleben, wenn der Vorzug ausfällt.

Mit Blick auf einen „**one share – one vote**“- Grundsatz hat die Bundesregierung diesen Vorschlag abgelehnt. Die Berufung eines solchen Grundsatzes ist indes zweifelhaft. International kann keine Rede davon sein, dass er die maßgebenden Aktienrechtsordnungen beherrscht. Zwar wurde mit dem KonTraG 1998 seine Durchsetzung angestrebt (durch die Abschaffung von Mehrstimmrechten und die Beschränkung von Höchststimmrechten auf nichtbörsennotierte Gesellschaften). Die doktrinäre Beschwörung eines Grundsatzes wäre verfehlt, sie könnte jedenfalls eine Zurückweisung des Vorschlags allein nicht tragen.

Der Genussschein ist eine Antwort des deutschen Aktienrechts auf den Befund, dass es hier keine dauerhaft stimmrechtslosen Vorzugsaktien gibt. Die gesetzliche Grundlage ist dünn: s. den Verweis in § 221 III AktG auf die Wandelschuldverschreibung. Eine Regelung des bislang mit Genussrechten einigermaßen abgedeckten Finanzierungsbedürfnisses durch Einführung einer stimmrechtslosen Mehrdividendenaktie ist sehr erwägenswert. Allerdings ist die hier vorliegende Aktienrechtsnovelle nicht der rechte Ort, um sozusagen bei Gelegenheit der Verrichtung eine **neue Aktienkategorie** zu etablieren. Die Neben- und Folgewirkungen müssen bedacht werden, wofür jetzt die Zeit fehlt. Daher soll es für heute bei dem vorliegenden Regierungsentwurf bleiben.

III. Nachweisstichtag (§ 123 AktG)

Der Regierungsentwurf sieht einen **einheitlichen Stichtag für Inhaber- und Namensaktien** vor, der **21 Tage vor der Hauptversammlung** liegt. Dies soll

insbesondere im Interesse ausländischer Investoren liegen, die sich um eine Aktienblockade sorgen. Für die Einführung und Einheitlichkeit des Stichtags führt die Regierungsbegründung an: „Deutschland ... sendet keine verwirrenden Signale aus“.

1. Umschreibestopp

Bislang ist - vom BGH (Z 182, 272) anerkannte - Praxis, dass das Aktienregister aus vorbereitungstechnischen Gründen etwa drei bis sieben Tage vor der HV nicht mehr geändert („umgeschrieben“) wird. Der so fixierte Bestand ist am HV-Tag für die Teilnahme maßgebend (§ 67 II AktG). Dieser Umschreibestopp hat keinen Einfluss auf die Veräußerbarkeit der Namensaktien. Die Eintragung in dem Aktienregister ist für die Transaktion nicht erforderlich (konstitutiv).

Es wäre besser, diese **Rechtslage klarstellend zu kommunizieren** als ausgerechnet durch einen zusätzlichen Stichtag für „verwirrende Signale“ zu sorgen. Die Aktionärsrechterichtlinie gibt keinen Stichtag für Namensaktien vor (Art. 7 II Unterabsatz 2). Ein Stichtag kollidiert mit der Regelung in § 67 II 1 AktG, wonach der im Register eingetragene gegenüber der Gesellschaft als Aktionär gilt. Der Registerbestand zum Stichtag und der fortgeschriebene Registerbestand am HV-Tag stehen im Konflikt. Wer zum Stichtag eingetragen ist, hat „die Berechtigung zur Teilnahme an der Versammlung und zur Ausübung des Stimmrechts“ (§ 123 V AktG-E) – und auch die Anfechtungsbefugnis? Wer zum HV-Tag eingetragen ist, hat jedenfalls das Dividendenrecht. Diese gesplante Aktionärsstellung erscheint misslich und „verwirrend“.

Es könnte **statt eines Stichtags** auch nur (der Rechtsprechung folgend) klar gestellt werden, dass das Aktienregister sieben Tage vor dem HV-Tag **für Umbuchungen geschlossen** werden darf. Das würde die gegenwärtige Praxis, die offenbar problemlos funktioniert, festschreiben. Maßgebend für alle Aktionärsrechte gegenüber der Gesellschaft ist dann das Aktienregister, das sieben Tage unverändert bleibt.

2. Einheitlicher Stichtag drei Wochen vor der HV?

Wenn es denn ein Stichtag sein soll, so steht dessen **zeitliche Fixierung** im Streit.

Die einheitliche Festsetzung für Inhaber- und Namensaktie hat einen guten Grund, wenn man erkennt, dass **Inhaber- und Namensaktie nicht kategorial verschieden** sind, sondern (insbesondere im internationalen Verkehr) in **ähnlicher Verwahrstruktur** auftreten.

Die Inhaberaktie wird dezentral bei einem Intermediär (Bankdepot) gebucht. Die Namensaktie wird ebenso dort gebucht und zusätzlich von dem Intermediär zum Aktienregister gemeldet, wobei sich oft der Intermediär eingetragen lässt. Damit ist der Ausgangspunkt für den Weg in die Hauptversammlung derselbe: Es ist der Intermediär, der den Prozess initiiert. Bei der Inhaberaktie stellt er den Nachweis aus (§ 123 III AktG), von da an kommt die Organisation der Stimmrechtsausübung etc. in Gang. Bei der Namensaktie sorgt dafür der eingetragene Intermediär (Benachrichtigung über die Kette, Stimmrechtsweisungen und –vollmachten).

Dieser Befund, dass Intermediäre mit ihren sog. Nominee-Beständen eingetragen sind und die Binnenorganisation einer grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung die Verwahrkette hinab und herauf ihre Zeit braucht, kann für die 3-Wochen-Lösung angeführt werden.

Mit der kürzlich erfolgten WpHG-Ergänzung durch das Kleinanlegerschutzgesetz ist die Problematik der Meldepflicht bei Nomineebeständen erledigt, weshalb zu erwarten steht, dass sich diese Konstellation weiter verfestigt. Diesen Sachverhalt muss die rechtliche Gestaltung der HV-Prozedur zur Kenntnis nehmen.

Demgegenüber steht die **herkömmliche Vorstellung vom Aktienregister, das möglichst tagesaktuell den „wahren Aktionär“ ausweist** und ihm zur HV-Teilnahme verhilft. Das Deutsche Aktieninstitut hat darauf hingewiesen, dass ein Bestandsstichtag am 21. Tag die Zeitspanne drastisch verkürzen würde, die der Gesellschaft nach der Einberufung bleibt, Direkteintragungen der wahren Aktionäre in das Aktienregister zu erreichen. Das ist richtig, eben unter der Annahme, das Aktienregister soll anlässlich der Hauptversammlung möglichst den wahren Aktionär beinhalten. Auch aus Sicht der Gesellschaften ist es erstrebenswert, dass die wahren Aktionäre zur Eintragung gelangen („kenne Deinen Aktionär“), insbesondere für Investor-Relation-Zwecke.

Sieht man die Dinge so, liegt es auf der Hand, die direkte Verbindung zwischen dem registrierten Namensaktionär und seiner Gesellschaft zugrunde zu legen. Leitfiguren sind der private Kleinaktionär und die nationale institutionelle Anlegerschar. Exemplarisch die Stellungnahme des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft vom Juni 2014: „Zwischen der Inhaberaktie und der Namensaktie bestehen wesentliche Unterschiede: Mitteilungsversand und Bestandsnachweis können bei Namensaktien unmittelbar und zentral auf der Grundlage des Aktienregisters erfolgen. Bei Inhaberaktien sind anders als bei Namensaktien dezentrale Bestandsnachweise über die depotführenden Banken erforderlich. Damit können Be-

stände bei Namensaktien aufgrund elektronischer Kommunikation flexibler gehandhabt werden, so dass auf der Hauptversammlung ein aktuellerer Aktienbestand vertreten sein wird.“

Welchen Weg soll die Gesetzgebung einschlagen? Wem es um die Zurückdrängung der Nominee-Bestände geht und/oder wer der klassischen Register-Sichtweise anhängt, wird eine kürzere Frist bevorzugen. In zahlreichen Stellungnahmen sind etwa 10 Tage vorgeschlagen worden. Wer die Konvergenz der Aktienarten und/oder die Gepflogenheiten internationaler Stimmrechtsorganisation für wesentlich hält, kann dem Regierungsentwurf mit seiner Einheitslösung zustimmen. Dass die 21 Tage insgesamt üppig bemessen sind, wird auch von der Regierungsbegründung zugestanden und sollte einer Überprüfung (auch vor dem Hintergrund der elektronischen Möglichkeiten) offenstehen.

3. Zum Wortlaut des § 123 V AktG-E

Die Aussage in § 123 V AktG-E, dass bei Namensaktien börsennotierter Gesellschaften die Berechtigung zur Teilnahme an der Versammlung oder zur Ausübung des Stimmrechts aus der Eintragung als Aktionär im Aktienregister folge, entspricht (verengt auf börsennotierte Gesellschaften) der Grundaussage des § 67 II 1 AktG. Warum diese Aussage als Teilmenge wiederholt wird, ist nicht recht deutlich. Die Begründung gibt an, damit werde klargestellt: „Entscheidend ist grundsätzlich, wer im Aktienregister als Aktionär eingetragen ist.“ Aber daran bestehen doch keine Zweifel, auch dann nicht, wenn es um die stichtagsbezogene Berechtigung geht.

Es wird vorgeschlagen, den Absatz 5 zu streichen und die Aussage über den maßgeblichen Stichtag in Absatz 6 (nach Streichung: Absatz 5) zu treffen.

III. Nichtigkeitsklage (§ 249)

Die vorgesehene Regelung wurde **vom Rechtsausschuss im Jahr 2013 nicht gebilligt**: „Von der vorgesehenen relativen Befristung der Nichtigkeitsklage soll derzeit abgesehen werden. Es soll nicht an dieser Stelle eine weitere Einzelkorrektur vorgenommen, sondern eine Lösung mit weiterem Blick auf das gesamte System des Beschlussmängelrechts erwogen werden.“ (Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses (6. Ausschuss), Drucksache 17/14214).

Auch der **zweite Versuch** mit dem Regierungsentwurf 2014 zieht den Flickenteppich-Vorwurf auf sich. Erneut wird eine „Einzelkorrektur“ (Rechtsausschuss 2013) vorgeschlagen, die auf eine von manchen Praktikern ausgemachte Schwachstelle reagiert. Das Signal der Rechtspolitik, wenn sie dieses Mal dem Entwurf folgt, wäre die Abkehr vom Bemühen um ein kohärentes Beschlussmängelrecht.

In der Sache ist bedenklich, dass die Nichtigkeit nur mit Monatsfrist geltend gemacht werden kann, wenn eine Anfechtungsklage bekannt gemacht wurde. Hier zeigt sich, dass die Nichtigkeitsgründe des § 241 AktG zu weit gefasst sind. Dort muss korrigiert werden, die relative „Fristenlösung“ wäre nur der Notbehelf.

IV. Aufsichtsrat Gebietskörperschaft

Der Dispens von der Schweigepflicht durch formloses, nicht dokumentiertes „Rechtsgeschäft“ geht zu weit. Jedenfalls sollte dies dem Aufsichtsrat bekannt gemacht werden. Daher ist die Fassung des Referentenentwurfs („in Textform mitgeteilt“) vorzugswürdig.

B. Delisting

Der **Bundesrat** hat gebeten zu prüfen, durch welche zivilrechtliche Regelung die „wirtschaftlichen Interessen von Minderheitsaktionären von Aktiengesellschaften“ beim sog. Delisting geschützt werden können. Das „ob“ einer Regelung dieser vom BGH bekanntlich wieder eröffneten (genauer: dem Gesetzgeber überantworteten) Problematik soll hier nicht diskutiert, sondern als geboten angenommen werden. Einzugehen ist somit auf die Grundlinien des „wie“.

I. Regelungsort

Vorzugswürdig dürfte wohl eine Regelung im Wertpapierhandelsgesetz oder im Börsengesetz sein, weil dadurch auch ausländische Gesellschaften zu erfassen sind (Marktortprinzip). Eine Vereinbarkeit des Abfindungsgebots mit der europarechtlichen Kapitalmarktfreiheit wäre zu prüfen.

Denkbar ist aber auch, dass die **Grundregelung im Aktiengesetz** getroffen wird (und ggf. darauf in späteren kapitalmarktrechtlichen Gesetzgebungsakten verwiesen wird).

II. Regelungsreichweite

Erfasst sein sollte der **Rückzug vom regulierten Markt**. Ob dieser Rückzug ein völliger ist oder in privatrechtlich geordnete Segmente des Freiverkehrs erfolgt, sollte letztlich nicht maßgebend sein.

III. Regelungsinhalt

Es sollte grds. eine **Abfindung** für die Aktionäre vorgesehen werden, die ihre Aktien aufgrund des Delisting anbieten. Allerdings sind auch Konstellationen denkbar, dass es im Gesellschaftsinteresse liegt, den Rückzug von der Börse anzutreten, etwa weil die Kosten der Börsennotierung zu hoch sind. In dieser Situation wäre es ungereimt, wenn ein Teil der Aktionäre daraufhin „Kasse machen“ könnte.

Die Höhe der Abfindung sollte sich grundsätzlich am gewichteten Börsenkurs der letzten drei Monate orientieren (§ 31 WpÜG und Angebotsverordnung). Dass der Börsenkurs nicht immer ein verlässlicher Indikator für den „wahren Wert“ ist, mag durchaus sein. Aber es geht hier gerade nicht um den wahren Wert, sondern **um die durch den Börsenhandel ausgedrückte Vermögensposition**. Diese ist – wie sie ist (bzw. die letzten 3 Monate war). Wenn der Aktionär gehen will, erhält er das, was er auch beim Weggang über die Börse erhalten hätte. Ihm wird also der Verlust der Börsenhandelbarkeit kompensiert. Mehr hatte er vorher nicht, mehr bekommt er beim Desinvestment nicht.

Der **Anspruchsgegner** kann die Gesellschaft sein, soweit sie die Aktien überhaupt erwerben kann (eigene Aktienquote, ungebundenes Vermögen). Des Weiteren kann mit seinem Einverständnis ein Dritter benannt werden (Großaktionär, neuer Investor). Dem Vorstand sollte man aufgeben, dass er den Delisting-Antrag nur unter Vorhaltung einer Erklärung entsprechend § 327b III AktG stellt.

Ein **Spruchverfahren ist unnötig**, da sich der zu zahlende Betrag bei der vorgeschlagenen Orientierung am gewichteten Börsenkurs rechnerisch ohne weiteres ergibt (und von der BaFin mitgeteilt wird).

Eine **Hauptversammlung ist keineswegs notwendig**. Was sollte sie außer Anfechtungspotential wegen Formalfehlern bringen, wenn wie regelmäßig die Initiative vom Mehrheitsaktionär ausgeht?

Zu erwägen ist schließlich, diejenigen Aktionäre von der Abfindung auszuschließen, die ein vorangegangenes Übernahmeangebot ausgeschlagen haben bzw. die schon vor dem Listing der Gesellschaft angehörten. Das

verkompliziert allerdings die Regelung und ist dann nicht wesentlich geboten, wenn die Abfindung aus dem gewichteten Börsenkurs besteht.

IV. Regelungsvorschlag (Text)

§ 3 des Aktiengesetzes wird mit dem folgenden Absatz ergänzt:

„Wird die Börsennotierung auf Antrag des Vorstands eingestellt, so ist den Aktionären für den Erwerb ihrer Aktien eine Abfindung anzubieten, die entsprechend § 31 Absatz 1 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz berechnet wird. Der Vorstand darf den Antrag nur stellen, wenn die Erfüllung der Abfindungsverpflichtung gewährleistet ist; § 327b Absatz 3 gilt entsprechend. Die Abfindung kann von der Gesellschaft erbracht werden, soweit dies zulässig ist. Die Abfindungspflicht besteht nicht, wenn das Gesellschaftsinteresse den Rückzug von der Börse gebietet.“



(Ulrich Noack)

Stellungnahme

Regierungsentwurf einer Aktienrechtsnovelle 2014

Der BDI ist die Spitzenorganisation der deutschen Industrie und der industrienahen Dienstleister. Er spricht für 38 Branchenverbände und mehr als 100.000 Unternehmen mit rund 8 Millionen Beschäftigten.

Dokumenten Nr.
D 0675
II/5-13-07 Stf

Datum
23. April 2015

Seite
1 von 12

A. Einleitung

Die deutsche Industrie begrüßt die vorgeschlagenen gesetzlichen Klarstellungen und Korrekturen durch die vorliegende Aktienrechtsnovelle, soweit damit bestehende Rechtsunsicherheiten und Hemmnisse im Recht der Hauptversammlung beseitigt werden. So sind etwa Maßnahmen zur Bekämpfung nachgeschobener Nichtigkeitsklagen im Sinne eines solchen praktikablen Rechtsrahmens. Abgelehnt werden muss hingegen die Einführung eines Record Dates für Namensaktien, weil die an sich positiven Wirkungen durch die Festlegungen auf den 21. Tag vor der Hauptversammlung ins Gegenteil verkehrt werden.

Einige in der Praxis bereits seit langem geforderte Regelungen sind in der Novelle zudem nicht enthalten. Dies sind insbesondere die sachlich begründete Einschränkung der geltenden Cooling-off-Periode sowie die Ausweitung des aktienrechtlichen Freigabeverfahrens.

B. Zu den Vorschlägen im Einzelnen

I. Änderung des Aktiengesetzes

1. Festlegung eines „Record Dates“ für Namensaktien, § 123 AktG-E, auf den Beginn des 21. Tages vor der Hauptversammlung

Die Festlegung eines einheitlichen Nachweisstichtags („Record Date“) auf den 21. Tag vor der Hauptversammlung für börsennotierte Gesellschaften ist abzulehnen. Die vorgeschlagene Frist bewirkt einen tiefen Eingriff in die Maßgeblichkeit und Aktualität des Aktienregisters bei Namensaktien. Hinzu kommt, dass das Bedürfnis nach einer einheitlichen Regelung für alle Namensaktiengesellschaften mittlerweile geringer geworden ist.

Nach den dramatischen Einbrüchen der Hauptversammlungspräsenzen im Jahr 2013 in Folge des Urteils des OLG Köln (Az. 18 U 240/11) vom 6. Juni 2012 haben sich die Emittenten, Verwahrbanken und übrigen Intermediäre im Vorfeld der Hauptversammlungssaison 2014 auf ein Vorgehen verständigt, durch welches der starke und unerwünschte Präsenzurückgang des Vorjahres erfolgreich vermieden werden konnte. Auch in 2015 hat sich

**Bundesverband der
Deutschen Industrie e.V.**
Mitgliedsverband
BUSINESSEUROPE

Telekontakte
T: +493020281560
F: +493020282560

Internet
www.bdi.eu

E-Mail
B.Stehfest@bdi.eu

dieses Vorgehen bisher bewährt. Insofern ist es auch gelungen, der Verunsicherung zahlreicher ausländischer Investoren entgegenzuwirken. Gleichzeitig schafft der Gesetzgeber durch eine Klarstellung in § 21 WpHG im Kleinanlegerschutzgesetz die notwendige Rechtssicherheit für insbesondere internationale Investoren und deren Verwahrbanken. Das bislang praktizierte Verfahren mit einem sogenannten Umschreibungsstopp hat sich bewährt, ist in der Abwicklung unproblematisch und vom Bundesgerichtshof in angemessener zeitlicher Nähe zur Hauptversammlung auch rechtssicher anerkannt worden.

Mit dem Aktienbestand am 21. Tag vor der Hauptversammlung soll ein Aktionär zur Teilnahme und zur Ausübung des Stimmrechts berechtigt sein, auch wenn er seine Aktien zwischenzeitlich veräußert hat und der neue Aktionär im Aktienregister der Gesellschaft eingetragen ist. Damit wird die Gefahr von – allgemein als unerwünscht eingestuftem – sogenanntem Empty Voting spürbar erhöht. Der Vorteil der einheitlichen Behandlung mit der Inhaberaktie ist demgegenüber nicht sonderlich groß, zumal die unterschiedliche Regelung bisher nicht als Nachteil identifiziert wurde und auch europarechtlich unproblematisch zulässig ist.

Die Abläufe vor den Hauptversammlungen unterscheiden sich zwischen Inhaber- und Namensaktien fundamental. Die Inhaber werden von ihren Depotbanken über die Hauptversammlung informiert und erhalten mit gleicher Post die Bestandsbestätigung, so dass die Depotbanken nur einmal versenden müssen. Bei Namensaktien hingegen ist weder eine Bestandsbestätigung noch eine Mitwirkung der Depotbank erforderlich. Fast alle (deutschen) Aktionäre werden vielmehr von der Gesellschaft selbst angeschrieben. Die Aktionärserschaft und damit die Teilnahme- und Stimmberechtigung in der Hauptversammlung ergibt sich nach dem Gesetz unmittelbar aus der Eintragung im Aktienregister. Es besteht keine Notwendigkeit, die Teilnahme- und Stimmberechtigung durch Einführung eines weit vor der Hauptversammlung liegenden Bestandsstichtags von der Registereintragung abzukoppeln. Das würde dem Grundgedanken der Namensaktie widersprechen. Es kann und sollte beim gesetzlichen Modell bleiben, nach dem die Aktionärserschaft anhand der Eintragung im Aktienregister am Tag der Hauptversammlung geprüft wird, wobei eine Aussetzung von Umschreibungen des Aktienregisters in einem möglichst kurzen Zeitraum vor der Hauptversammlung zulässig bleiben sollte, sog. Umschreibungsstopp. Große internationale Kapitalmärkte, wie z. B. die USA, zeigen auch, dass ein einheitlicher Bestandsstichtag nicht notwendig ist. Auch die Aktionärsrechterichtlinie erlaubt ausdrücklich unterschiedliche Stichtage für Inhaberaktien und Namensaktien, sofern nicht eine Gesellschaft beide Aktiengattungen ausgegeben hat. Die Gefahr des “share blockings“ wird durch eine längere Abwicklungszeit zwischen dem Bestandsstichtag und dem Anmeldeschlusstag vergrößert. Darüber hinaus ist ein Stichtag 21 Tage vor der Hauptversammlung im europäischen Vergleich sehr ungewöhnlich. Alle großen europäischen Kapitalmärkte haben Stichtage zwischen einem und sieben Tagen vor der Hauptversammlung.

Eine angemessene Frist für ein Record Date für Namensaktien liegt bei maximal zehn bis zwölf Kalendertagen. Mit einer entsprechenden Regelung

könnte der Gesetzgeber an die mittlerweile in der Praxis etablierten Lösungen anknüpfen und zu mehr Rechtssicherheit und letztlich stabilen Hauptversammlungspräsenzen beitragen. Ein gesetzlicher Bestandsstichtag für Namensaktien am 21. Tag vor der Hauptversammlung würde hingegen ohne Not mehr Probleme schaffen als er lösen könnte und ist damit abzulehnen.

2. Unklares Verhältnis der Neuregelung zum Record-Date für Namensaktien zur allgemeinen Regelung des § 67 Abs. 2 S. 1 AktG-E

Die vorgeschlagene Änderung bringt zudem sprachlich nicht hinreichend deutlich zum Ausdruck, wie das Verhältnis von § 67 Abs. 2 AktG-E zu § 123 Abs. 5 und 6 AktG-E ausgestaltet sein soll. Ausweislich der Begründung zum Referentenentwurf soll die allgemeine Regelung des § 67 Abs. 2 AktG, wonach gegenüber der Gesellschaft nur der im Aktienregister eingetragene als Aktionär gilt, im Hinblick auf Teilnahme und Stimmrechtsausübung *ergänzt und modifiziert* werden. Nach der Begründung zu § 123 Abs. 5 und 6 AktG-E soll jedoch *grundsätzlich entscheidend* bleiben, wer im Aktienregister als Aktionär eingetragen ist. § 123 Abs. 5 AktG-E enthält lediglich eine offenbar von der Inhaberaktie abgeleitete Regelung für einen bisher bei Namensaktiengesellschaften nicht gekannten Nachweis der Berechtigung zur Teilnahme und Stimmrechtsausübung. Ein solcher Nachweis scheint praktisch weder möglich noch notwendig zu sein, vielmehr überprüft die Gesellschaft die ihr bereits vorliegenden relevanten Daten in dem von ihr geführten Aktienregister. Es geht also nicht um einen Nachweis, den der Aktionär zu erbringen hat, sondern um die Maßgeblichkeit des in der Neuregelung genannten Stichtages.

Die materielle Berechtigung wird durch die vorgeschlagene Regelung nicht berührt. Somit wird von den Gesellschaften verlangt, dass sie u. U. entgegen einem anders lautenden Eintrag im Aktienregister und der damit verbundenen Fiktion der Aktionärseigenschaft einen materiell nicht mehr berechtigten Aktionär, der lediglich zum neu geschaffenen Stichtag eingetragen war, an der Hauptversammlung teilnehmen und dort abstimmen lassen. Praktisch führt dies dazu, dass ein im Aktienregister eingetragener Aktionär am Tag der Hauptversammlung nur dann vollwertiger Aktionär ist, wenn er auch am 21. Tag vor der Hauptversammlung eingetragen war. Anderenfalls zerfällt die Aktionärsstellung in ein beim Stichtagsaktionär liegendes Stimm- und Teilnahmerecht, während die Vermögensrechte bei demjenigen liegen, der am Tag der Hauptversammlung tatsächlich Aktionär und im Aktienregister eingetragen ist. In dieser Konstellation dürfte dann wohl auch die Anfechtungsmöglichkeit entfallen, denn der zur Hauptversammlung erschienene Stichtagsaktionär hat nur Teilnahme- und Stimm-, aber kein Anfechtungsrecht, der tatsächliche Aktionär ist nicht anfechtungsbefugt, da er zur Hauptversammlung nicht erschienen ist.

3. Abschaffung der Pflicht zur Bekanntgabe des Termins zur mündlichen Verhandlung (§ 246 Abs. 4 AktG-E) – Rechtsklarheit bzgl. des Beginns der Interventionsfrist nach § 246 Abs. 4 Satz 1 AktG; Relative Befristung der Nichtigkeitsklage, gemäß § 249 Abs. 2 AktG-E

Der Regelungsvorschlag für einen § 246 Abs. 4 AktG-E wird begrüßt. Er entspricht einer Forderung der deutschen Industrie, die sie zuletzt in der

BDI-Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2012“) vom 19. Oktober 2012 aufgestellt hat.

Die dadurch beseitigten Auslegungsschwierigkeiten bzgl. des Fristbeginns stehen zudem in Einklang mit einer von der Industrie geforderten und nun in § 249 Abs. 2 AktG-E enthaltenen relativen Befristung der Nichtigkeitsklage. In § 246 Abs. 4 Satz 1 AktG wird für den Beginn der Interventionsfrist bisher an die Bekanntmachung der „Erhebung der Klage“ und an den „Termin zur mündlichen Verhandlung“ angeknüpft. Für den Fall, dass auf die Klageerhebung ein schriftliches Vorverfahren (§ 276 ZPO) ohne frühen ersten Termin folgt, ist es bisher streitig, ob bereits die Bekanntmachung der Klageerhebung oder erst die Bekanntmachung der späteren Terminbestimmung die Interventionsfrist in Gang setzt. Letzteren Falls kann sich der Fristbeginn über mehrere Wochen und Monate hinauszögern. Räuberische Aktionäre können nach geltender Rechtslage unter Ausnutzung dieser Zeitlücke von den Erkenntnissen der bisherigen Schriftsätze profitieren und gegebenenfalls zu günstigen Kostenerstattungsansprüchen gelangen – zwei Fallgestaltungen, denen die vorliegende Aktienrechtsnovelle im Fall der (nachgeschobenen) Nichtigkeitsklage gerade entgegenwirken will.

Mit dem Vorschlag des § 246 Abs. 4 AktG-E wird dem Umstand Rechnung getragen, dass für die mit der Bekanntmachungspflicht des § 246 Abs. 4 Satz 1 AktG bezweckte Warnfunktion lediglich die Information der Klageerhebung relevant ist. Damit sind Öffentlichkeit und Aktionäre ausreichend darüber unterrichtet, dass die Gültigkeit eines bzw. mehrerer Hauptversammlungsbeschlüsse in Frage gestellt ist. Die übrigen Aktionäre können dann innerhalb eines Monats entscheiden, ob und in welcher Weise sie sich an dem Prozess beteiligen wollen. Die zusätzliche Pflicht zur Bekanntmachung des Termins zur mündlichen Verhandlung ist demgegenüber vernachlässigbar und führte in der Praxis nur zur Rechtsunsicherheit.

Die nun eingeführte Regelung zur Befristung der Nichtigkeitsklage in § 249 Abs. 2 AktG-E trifft seitens der deutschen Industrie auf positive Resonanz. Durch die relative Befristung kann missbräuchlichem Verhalten in Klageverfahren in der Form der nachgeschobenen Nichtigkeitsklage vorgebeugt werden, so dass die Rechtssicherheit und der Schutz der Gesellschaft erhöht wird. Die relative Befristung ist ein Schritt in die richtige Richtung. Dennoch würde eine generelle Befristung noch mehr Rechtssicherheit mit sich bringen. Dabei wäre schon hilfreich, die generelle Befristung auf bestimmte Strukturmaßnahmen zu beschränken. Denn hinsichtlich bestimmter Maßnahmen besteht seitens der Unternehmen ein besonderes Interesse an deren rechtlichen Wirksamkeit vor Durchführung dieser Maßnahmen. Zu denken ist dabei insbesondere an Kapitalmaßnahmen, Unternehmensverträge sowie Beschlüsse über die Ermächtigung zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen gemäß § 221 Abs. 1 AktG.

Für den Fall, dass sich in den parlamentarischen Beratungen erneut Stimmen für eine umfassende Überarbeitung des Beschlussmängelrechts aussprechen, wie bereits in den Beratungen zur Aktienrechtsnovelle 2012, so unterstützt die deutsche Industrie diesen Ansatz ausdrücklich. Eine entspre-

chend zeitaufwendige Reform sollte jedoch nicht zu Lasten der Rechtssicherheit der Gesellschaften gehen, denen mit der Regelung der Befristung nachgeschobener Nichtigkeitsklagen noch im Rahmen der Aktienrechtsnovelle 2014 sehr geholfen wäre.

4. Größere Gestaltungsfreiheit bei stimmrechtslosen Vorzugsaktien (§§ 139, 140 AktG-E)

Wie bereits in der Aktienrechtsnovelle 2012 geplant, soll das Stimmrecht aufleben, wenn der nicht nachzuzahlende Vorzug in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt wurde (§ 140 Abs. 2, S. 2 AktG-E). Nach der Entwurfsbegründung dürfe nach Art. 28 Abs. 4 CRR ein Vorzug als Mehrdividende als Ausgleich für das Fehlen oder die Beschränkung des Stimmrechts gewährt werden. Die Regelung des § 140 Abs. 2, S. 2 AktG-E ist kritisch zu sehen. Eine Vorzugsaktie wird bei Unternehmen in der Praxis nur dann auf breite Akzeptanz stoßen, wenn bei einem Ausfall des Vorzugs kein Stimmrecht entsteht. Andernfalls müssten insbesondere Unternehmen mit kleinem Aktionärskreis fürchten, dass Kapitalgeber außerhalb dieses Kreises Stimmrechte und damit Einfluss auf die Gesellschaft erhalten würden. Im Fall der nicht nachzuzahlenden Vorzugsaktie sollte daher auch ein Verzicht auf das Entstehen des Stimmrechts im Falle der nicht oder nicht vollständigen Zahlung des Vorzugs – etwa durch Satzungsregelung – möglich sein.

Ein offener gestaltetes Aktiengesetz würde es zudem ermöglichen, bei stimmrechtslosen Aktien Ausgestaltungen vorzunehmen, welche den Finanzierungsbedürfnissen der Gesellschaften entsprechen. Dies ist auch zur Vermeidung von Wettbewerbsnachteilen für deutsche Gesellschaften geboten und gilt auch für mittelständische Unternehmen. Unternehmen in ausländischer Rechtsform finden in ihrem Gesellschaftsrecht in der Regel ein breites Instrumentarium an Eigenkapitalinstrumenten, insbesondere an Aktien. So kennen beispielsweise andere europäische Rechtsordnungen, wie die von Frankreich, Großbritannien, Polen, Finnland, Irland und Griechenland dauerhaft stimmrechtslose Vorzugsaktien. In Frankreich, Italien, Japan, Finnland, Großbritannien, Irland, den USA und Australien sind sogar stimmrechtslose Aktien ohne jegliche Vorzugsrechte zugelassen. Hierzu kann man auch den Partizipationsschein des schweizerischen Rechts zählen, weil dieser in materieller Hinsicht weitgehend der stimmrechtslosen Aktie ohne Vorzugsrechte entspricht.

5. Wandelschuldverschreibungen mit einem Umtauschrecht der Gesellschaft (§§ 192, 194, 221 AktG-E)

Die vorgeschlagene Regelung zu umgekehrten Umtauschanleihen wird begrüßt. Damit wird eine rechtssichere Möglichkeit zur Eigenkapitalstärkung geschaffen. Der Gesetzentwurf könnte im Interesse größerer Praxisnähe noch deutlicher klarstellen, dass auch jenseits der in der Begründung breit ausgeführten Sanierungsszenarien andere Gestaltungen rechtssicher möglich sind. Bisher begebene Pflichtwandelanleihen kommen bisher auch im Falle wirtschaftlich solventer Emittenten zum Einsatz. Denkbar ist dies etwa zur Beibehaltung eines als vorteilhaft empfundenen Ratings bei Finanzierung einer größeren Übernahme oder von größeren Investitionen in neue Technologien. So sollte unzweifelhaft sein, dass z. B. auch bei Optionsanleihen ein Aktienandienungsrecht des Emittenten zulässig ist, unabhängig

von der gegebenenfalls zivilrechtlich unterschiedlich ausgestalteten wirtschaftlichen Verrechnung mit dem Anleihe teil bzw. einer Ersetzungsbefugnis der Gesellschaft, die Aktien liefern kann, statt den Anspruch auf Rückzahlung des Anleihebetrags durch Barleistung zu erfüllen. Der Rekurs auf die rückwirkende Umgestaltung des Schuldverhältnisses als Anwendungsvoraussetzung der neuen Vorschrift in der Begründung zu §194 AktG erscheint nicht hilfreich, weil ja nicht das Schuldverhältnis aus der Anleihe rückwirkend umgestaltet wird (das ließe etwa auch Zinszahlungen rechtsgrundlos werden), sondern lediglich ein dogmatischer Ansatz genannt wird, aus dem sich die Rechtfertigung der Rechtsfolge erklären lassen kann (der Erwerbspreis der Anleihe wirkt rückwirkend wie eine Bareinlage).

Hierbei sollte in der Begründung zu §§ 192, 194 AktG-E klargestellt werden, dass der Begriff „Umtausch“ ganz unterschiedliche Gestaltungen erfassen soll, denen gemeinsam ist, dass wirtschaftlich Aktien gegen Anleihekomponenten ausgetauscht werden, unabhängig davon, ob es sich um eine Wandel- oder Optionsanleihe, eine Verrechnungsabrede, eine Ersetzungsbefugnis oder Konstruktionen unter Einschaltung von Finanzierungstöchtern handelt. Gerade der letztgenannte Fall ist praktisch recht häufig. Selbstverständlich sollten auch Konstruktionen mit einem Umtausch sowie baren Zahlungen von Schuldner oder Gläubiger möglich sein. Dies gilt auch bei der Begründung zu § 221 AktG-E, wo zusätzlich klargestellt werden sollte, dass die Formulierung Wandel- ebenso wie Optionsanleihen erfasst und sowohl Fälle, in denen Umtausch- und Bezugsrechte für beide Parteien bestehen, als auch Fälle, in denen nur eine Partei ein Umtausch- oder Bezugsrecht hat.

Der Entwurf behandelt den Komplex Bezugsrechtsemission bzw. Ausschluss des Bezugsrechts bei Pflichtwandelanleihen recht knapp und führt lediglich aus, dass in den neuen Sondertatbeständen (also der Krise) eine sachliche Rechtfertigung in der Regel gegeben sei. Hier ist nicht klar, ob der Gesetzgeber damit systemwidrig auf den Ausgabezeitpunkt der Bezugsaktien bzw. den Umtausch abstellen will. In der Krise wird eine Gesellschaft jedenfalls kaum neue Anleihen begeben können. Soweit die sachliche Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses bei Anleihebegebung angesprochen sein soll, bleibt unklar, inwieweit das nur bei den gesetzlich vorgegebenen Krisenfällen so zu sehen ist, oder auch abweichende Gestaltungen zulassen würde, etwa bestimmte Bilanzverluste oder Kennzahlenverletzungen.

Hier wäre zu begrüßen, wenn erforderliche Klarstellungen bereits im Entwurf vorgenommen würden. Dies gilt insbesondere für Pflichtwandlungen in der Krise. Angenommen, eine Gesellschaft würde eine Pflichtwandelanleihe von 1.000 € herausgeben, während der Aktienkurs bei 10 € steht: Soll diese Anleihe nur in einer exakt und entsprechend der gesetzlichen Vorgaben definierten Krise in Aktien gewandelt werden können, stellt sich die Frage, ob man den Ausgabepreis der Bezugsaktien ex ante als Prozentsatz des Aktienkurses bei Begebung der Anleihe bestimmt (z. B. zu 80 % = 8 €, d. h. für die Anleihe wären dann 125 Aktien auszugeben) oder – was wesentlich günstigere Anleihekonditionen erlauben würde – ob die Bezugsaktien in den Grenzen von § 9 AktG zum Marktwert der Aktie in dieser Krise

auszugeben sein sollen (bei einem maßgeblichen Wert von 1 € wären dann z. B. 1000 Aktien für die Anleihe auszugeben).

Ohne eine Klarstellung zu den Voraussetzungen eines Bezugsrechtsausschlusses stellt sich weiter die Frage, wie nach derzeitiger Rechtslage ein Bezugsrechtsausschluss für breitere Sanierungszwecke sachlich zu rechtfertigen wäre. Die Ausgabe von Bezugsaktien unter dem sogenannten erleichterten Bezugsrechtsausschluss gemäß §§ 221 Abs. 4, 186 Abs. 3 Satz 4 AktG wäre nur in ganz engen und wohl nicht praktikablen Grenzen möglich, da nur Aktien in einem Umfang von nicht mehr als 10 Prozent des Grundkapitals bei Begebung der Anleihe auszugeben werden könnten.

6. Rechtsgrundlage der Berichtspflicht für von Gebietskörperschaften entsandten Aufsichtsratsmitgliedern (§ 394 AktG-E)

Bedauernswerterweise wird hinsichtlich der Berichtspflicht im Gegensatz zum Referentenentwurf auf das Erfordernis der Mitteilung gegenüber dem Aufsichtsrat in Textform verzichtet. Damit ruft die Bundesregierung erneut die Gefahr eines intransparenten Handschlaggeschäfts hervor. Schließlich wird auf diese Weise im Aufsichtsrat nicht bekannt, welche Aufsichtsratsmitglieder rechtsgeschäftlich vereinbarten Berichtspflichten unterliegen. Es ist bedauerlich, dass damit die überwunden geglaubte Debatte zur Aktienrechtsnovelle 2012 wiederauflebt. Der Regelungsvorschlag wird in dieser Form mangels Dokumentationspflicht zu erheblicher Rechtsunsicherheit führen. Deshalb sollte zumindest die noch im Referentenentwurf enthaltene Mitteilungspflicht gegenüber dem Aufsichtsrat wieder in den Gesetzesentwurf aufgenommen werden. Zwar sind, wie in der Gesetzesbegründung ausgeführt, mit dieser offen gestalteten Regelung in der Tat wenig zusätzliche Auslegungsschwierigkeiten zu erwarten. Dies geht jedoch direkt zu Lasten der Vertraulichkeit im Kontrollorgan Aufsichtsrat. Damit öffnet die Bundesregierung ein weites Feld fehlender Vertraulichkeit, auf dem unklare Berichtsverpflichtungen oder gar vom konkreten Verlauf einer Gremiensitzung abhängig gemachte nachträglich behauptete Berichtspflichten zur Regel werden können. Eine Dokumentationspflicht in Textform zwingt die betroffenen Aufsichtsratsmitglieder und die entsendenden Gebietskörperschaften zudem, sich mit der konkreten Reichweite der Berichtspflicht auseinanderzusetzen und die Grenzen dieser Berichtspflicht im Auge zu behalten. Diese Funktion ist mit der Streichung der Verpflichtung der Anzeige der Berichtspflicht an den Aufsichtsrat in Textform nicht mehr erfüllt.

Der neue § 394 S. 3 AktG-E stellt nun klar, dass die Berichtspflicht nach § 394 Satz 1 AktG auch auf Rechtsgeschäft beruhen kann. An dieser entscheidenden Stelle misst die Gesetzesbegründung der Neuregelung zu Unrecht lediglich eine klarstellende Wirkung bei. Es ist vielmehr ganz herrschende Meinung, dass Berichtspflichten nach geltender Rechtslage einer gesetzlichen Grundlage bedürfen (*Spindler/Stilz, AktG, § 394, Rn. 9; Zöllner in Kölner Kommentar, §§ 394, 395, Rn. 4; Hüffer, Rn 37 ff.*). Die Neuregelung könnte sich damit als Einfallstor für unangemessene Einschränkungen der Verschwiegenheitspflicht erweisen. Diese würde damit zur freien Disposition zwischen der Gebietskörperschaft und dem betreffenden Aufsichtsratsmitglied gestellt.

Der Entwurf wird der Bedeutung der Verschwiegenheitspflicht für den Schutz der Interessen der Gesellschaft nicht gerecht und stellt darüber hinaus eine einseitige Belastung derjenigen Unternehmen dar, an denen Gebietskörperschaften beteiligt sind. Sie würden folglich gegenüber Wettbewerbern benachteiligt, deren Geschäftsgeheimnisse weiterhin einem uneingeschränkten Schutz unterliegen. Zugleich trägt der Entwurf durch eine unebene Vertrauensbasis einer kollegialen Zusammenarbeit im Aufsichtsrat und mit dem Vorstand nicht in genügendem Maße Rechnung.

Letztlich ist die Reichweite der Regelungsbefugnis nach dem derzeitigen Wortlaut des Regelungsvorschlags unklar und begründet damit Rechtsunsicherheiten: Die Regelungsbefugnis durch Rechtsgeschäft darf nicht so weit gehen, dass die anerkannten Grundsätze hinsichtlich Inhalt und Umfang der Berichtspflicht nach § 394 AktG zur Disposition stehen. Der Inhalt der Berichterstattung ist derzeit auf Themen beschränkt, die für die haushaltsrechtliche Überwachung der Gebietskörperschaft notwendig sind und betrifft daher im Wesentlichen Informationen, die auch Gegenstand der Abschlussprüfung sind. Diese Berichtspflichten erfordern keine rechtsgeschäftliche Begründbarkeit. Es ist aus unserer Sicht ganz zentral, dass sich Inhalt und Umfang der Berichterstattung auch weiterhin in den bisherigen Schranken bewegen. Diese Maßgabe wird durch eine Erstreckung der Begründbarkeit von Berichtspflichten auf Rechtsgeschäfte jeglicher Form erheblich gefährdet. Eine rechtsgeschäftliche Grundlage oder eine beamtenrechtliche Weisungsbindung darf für die Berichtspflicht weiterhin nicht ausreichend sein.

Die entsprechende Regelung in § 394 AktG wurde bereits nach der öffentlichen Anhörung im Deutschen Bundestag zur Aktienrechtsnovelle 2012 um das Textformerfordernis sowie die Mitteilung an den Aufsichtsrat der Gesellschaft ergänzt. Der damaligen Einschätzung des Bundestags-Rechtsausschusses, dass andernfalls Unsicherheiten bestehen, ob und welche Mitglieder einer solchen Pflicht unterliegen (vgl. Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses zur Aktienrechtsnovelle 2012, BT-Drs. 17/14214) schließt sich die deutsche Industrie an.

7. Behebung von Redaktionsversehen (Änderung von § 175 Abs. 2 S. 1 AktG)

Der Verzicht auf die ausdrückliche Nennung des erläuternden Berichts zu den Angaben nach § 289 Abs. 4 und 5 sowie § 315 Abs. 4 HGB ist zu begrüßen, zumal in der Praxis dieser Bericht regelmäßig in den (Konzern-) Lagebericht integriert wird und dann ohnehin auszulegen ist.

Wünschenswert wäre auch eine Streichung in § 176 Abs. 1 AktG. Durch die ausdrückliche Erwähnung des erläuternden Berichts in § 176 Abs. 1 AktG – im Gegensatz zu § 175 Abs. 2 S. 1 AktG-E – entsteht der unzutreffende Eindruck, dass im Vorfeld der Hauptversammlung andere Unterlagen zugänglich zu machen seien als in der Hauptversammlung. Zwar führt die Begründung aus, eine erfolgte Überprüfung habe ergeben, dass eine Änderung von § 176 Abs. 1 S. 1 AktG nicht sinnvoll erscheine. Argumente für dieses Ergebnis werden jedoch nicht genannt.

8. Fälligkeit von Dividendenzahlungen § 58 Abs. 4 S. 2, 3 AktG-E

Mit dem Regierungsentwurf wurde eine Regelung zur zeitlich versetzten Fälligkeit von Dividendenzahlungen neu aufgenommen. Dabei setzt § 58 Abs. 4 S. 2 AktG-E die Fälligkeit von Dividendenzahlungen abweichend von § 271 Abs. 1 BGB auf den dritten Geschäftstag nach dem Tag der Hauptversammlungsbeschlusses fest. Nach § 58 Abs. 4 S. 3 AktG-E kann jedoch eine spätere Fälligkeit durch Hauptversammlungsbeschluss oder Satzungsbestimmung bestimmt werden. Mit dieser Änderung wird ein Element des europäischen Marktstandards in das deutsche Recht überführt, was letztlich für eine Harmonisierung der Wertpapierentwicklung auf europäischer Ebene sorgt und zur Rechtssicherheit beitragen soll.

Dabei darf der Gesetzgeber jedoch nicht unterschätzen, dass eine entsprechende Änderung der Fälligkeit zur Unübersichtlichkeit des Rechts der Dividendenzahlungen beiträgt. Dies gilt insbesondere für die Einführung des „Geschäftstags“ ins Aktiengesetz. Die Gesetzesbegründung sollte hier eindeutig sein und – ohne jeglichen Interpretationsspielraum zu lassen – klarstellen, dass derjenige dividendenberechtigt ist, der am Tag der Hauptversammlung die entsprechenden Anteile noch erwirbt bzw. hält. Ergänzend sollte deutlicher herausgearbeitet werden, dass mit der Änderung lediglich ein auf Bardividenden bezogener Ausschnitt europäischer Standards geregelt wird.

II. Änderung des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz

§ 26 [...] [neu] EGAktG-E „Übergangsvorschrift zum Gesetz zur Änderung des Aktiengesetzes“

Die vorgeschlagene Übergangsregelung in § 26 Abs. 4 EGAktG-E erscheint insoweit problematisch, als sich – anders, als in der Begründung ausgeführt – das für Ergänzungsverlangen geltende Recht zwischen der Einberufung und dem Tag der Hauptversammlung ändern kann.

Wenn die Neuregelung weniger als sechs Monate vor der Einberufung der Hauptversammlung in Kraft tritt, die Hauptversammlung aber später als sechs Monate nach dem Inkrafttreten stattfindet, müsste die Gesellschaft bei der Erläuterung der Aktionärsrechte in der Einberufung das bisher geltende Recht sowie zusätzlich die Neuregelung samt Übergangsvorschrift erläutern (z. B. Inkrafttreten des Gesetzes im Oktober 2014, Einberufung der Hauptversammlung im März 2015 noch unter Geltung des bisherigen § 122 AktG und Hauptversammlung im Mai 2015 unter Geltung der Neuregelung zu § 122 AktG). Die erforderliche Erläuterung wäre nicht trivial, für die Aktionäre aller Voraussicht nach schwer nachvollziehbar und würde Rechtsrisiken für die Gesellschaft mit sich bringen. Zumindest mit Blick auf Ergänzungsverlangen erscheint daher eine Übergangsregelung vorzugswürdig, die auf die Einberufung der Hauptversammlung abstellt.

C. Ergänzende Vorschläge

Da die Praxis einige Jahre auf eine Novellierung warten musste, sollte die Aktienrechtsnovelle 2014 dazu genutzt werden, weitere Gesetzeskorrekturen und -ergänzungen vorzunehmen, die bereits im Rahmen der Aktienrechtsnovelle 2012 umfassend diskutiert wurden.

I. Cooling-off-Periode beim Wechsel vom Vorstandsvorsitz zum Aufsichtsratsvorsitz (§ 100 Abs. 2 S. 1 Nr. 4 AktG) – Sachliche Einschränkung der Regelung

Bedauerlicherweise ist es erneut nicht Gegenstand der Novellierungsüberlegungen der Bundesregierung, die sog. „Cooling-off-Periode“ des § 100 Abs. 2 S. 1 Ziff. 4 AktG für Vorstandsmitglieder vor einem Wechsel in den Aufsichtsrat sachlich begründet einzuschränken. Entsprechenden Überlegungen liegt eine Vielzahl von Rückmeldungen aus der Praxis zugrunde. Die Unternehmen beklagen den durch diese Regelung herbeigeführten erheblichen Verlust an Erfahrung und Wissen ehemaliger Vorstandsmitglieder für die Arbeit im Aufsichtsrat. Dies gilt in besonderem Maße für die Fachausschüsse des Aufsichtsrats, wie den Prüfungsausschuss.

Die Sorge des Gesetzgebers von 2009, ehemalige Vorstände würden nach einem Wechsel in den Aufsichtsrat vor allem darum bemüht sein, eigenes Fehlverhalten aus Vorstandszeiten zu verschleiern, ist – auch im Lichte intensiver Diskussionen der vergangenen Jahre mit den Unternehmen – unbegründet. Die pauschale Regelung hat vielmehr den äußerst nachteiligen Effekt eines verstärkten Informationsverlusts zwischen Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern. Die damit einhergehende Schwächung des Kontrollorgans kann nicht im Sinne der Corporate-Governance-Strategie der Bundesregierung sein. Dementsprechend regen wir nachdrücklich an, die Cooling-off-Periode auf den direkten Wechsel vom Vorstandsvorsitz auf den Posten des Aufsichtsratsvorsitzenden und ggf. auf den Vorsitz des Prüfungsausschusses zu beschränken.

II. Ausweitung des Freigabeverfahrens auf sämtliche eintragungspflichtigen Hauptversammlungsbeschlüsse

Die Ausweitung des Freigabeverfahrens auf sämtliche eintragungspflichtige Beschlüsse ist nach wie vor ein großes Anliegen der Unternehmen. Die Missbrauchsrisiken, welche zur Einführung des Freigabeverfahrens nach § 246 a AktG geführt haben, bestehen auch bei anderen Hauptversammlungsbeschlüssen als Kapitalmaßnahmen und Unternehmensverträgen. Zu nennen ist beispielhaft die Änderung des Unternehmensgegenstands. Auch hier ist die zeitliche Komponente für die Gesellschaft ebenfalls von großer Bedeutung.

III. Anfechtungsausschuss bei unterbliebener oder fehlerhafter Entsprechenserklärung im Rahmen des § 161 AktG

Durch Entwicklungen in der Rechtsprechung hat sich mit den Entsprechenserklärungen zur Befolgung des Deutschen Corporate Governance Kodex nach § 161 AktG ein neues Feld für missbräuchliche Anfechtungsklagen aufgetan. Damit werden die Bemühungen des Gesetzgebers zur Einschränkungen entsprechender Aktivitäten erheblich zurückgeworfen. Die

Unternehmenspraxis spricht sich dementsprechend nachdrücklich für einen Anfechtungsausschluss bei unterbliebener oder fehlerhafter Entsprechenserklärung nach § 161 AktG aus. Der Kodex bietet den Unternehmen im Wege der Entsprechenserklärungen (comply or explain) die Möglichkeit zu dokumentieren, ob er Empfehlungen und Anregungen befolgt oder begründet davon abweicht. Ziel ist hier die Transparenz der unternehmenseigenen Governance, aus der die Märkte Schlussfolgerungen ziehen können. Die Unternehmenspraxis stattdessen mit neuen Anfechtungsrisiken und entsprechenden Rechtsunsicherheiten zu konfrontieren, war und ist unzweifelhaft nicht Ziel der Arbeit der Regierungskommission.

IV. Rechtsfolgenlösung bei fehlerhaften Wahlbeschlüssen

In Reaktion auf das BGH-Urteil (II ZR 56/12) vom 19. Februar 2014 sollte der Gesetzgeber eine praxistaugliche Regelung für den Fall einer erfolgreich angefochtenen Aufsichtsratswahl treffen. Nach Ansicht des II. Zivilsenats findet die „Lehre vom fehlerhaft bestellten Organ“ im Fall von angefochtenen Aufsichtsratswahlbeschlüssen keine Anwendung. Einem erfolgreichen Anfechtungsurteil kommt somit grundsätzlich eine Gestaltungsrückwirkung mit der Folge zu, dass die betroffenen Aufsichtsratsmitglieder wie Nichtmitglieder zu behandeln sind. Dies kann im Einzelfall weitreichende Auswirkungen auf die Wirksamkeit von Aufsichtsbeschlüssen haben. Zur Aufrechterhaltung des internen und externen Rechtsverkehrs sollte die Nichtigkeitswirkung erst ab Rechtskraft des Urteils eintreten, so dass zuvor gefasste Beschlüsse und sonstige Maßnahmen des Aufsichtsrats wirksam bleiben. Eine gesetzliche Regelung sollte daher die gesetzliche Anordnung der Ex-Nunc-Wirkung von Anfechtungsurteilen gegen Wahlbeschlüsse beinhalten. Da sich die gleiche Problematik auch bei der Wahl des Abschlussprüfers stellt, sollte sich die gesetzliche Regelung auf sämtliche Wahlbeschlüsse beziehen.

D. Anmerkungen zur Entscheidung der Bundesregierung, zusätzliche Vergütungsregelungen zunächst zurückzustellen

Ogleich es die deutsche Industrie begrüßt, dass die Bundesregierung im Rahmen der Aktienrechtsnovelle 2014 zunächst auf eine Verlagerung der Entscheidungskompetenz zur Vorstandsvergütung auf die Hauptversammlung und weitere gesetzliche Vorgaben zur Zusammensetzung und Festlegung der Vergütung von Vorstandsmitgliedern verzichtet, so sehr irritiert der Verweis auf den Entwurf der Aktionärsrichtlinie (COM(2014) 213 final), der aktuell auf Europäischer Ebene diskutiert wird. Der Kommissions-Entwurf sieht in Art. 9 a ein verbindliches „say on pay“ der Hauptversammlung zur Vergütungspolitik im Dreijahreszyklus vor. Im dualistischen System des deutschen Aktienrechts liegt die Kompetenz und Verantwortung für die Besetzung des Vorstands beim Aufsichtsrat, der dementsprechend auch über die Vergütung entscheiden können sollte. Die Beschneidung der Vergütungskompetenz dergestalt, dass Vergütungsvereinbarungen mit Vorstandsmitgliedern nur noch entsprechend der von den Aktionären genehmigten Vergütungspolitik getroffen werden dürfen, führt zu einer Schwächung des Aufsichtsrats und ist daher abzulehnen. Der Wortlaut des Artikels 9 a des Entwurfs der Aktionärsrichtlinie ist an dieser Stelle so unbestimmt formuliert, dass er Fragen auf denkbare praktische

Konstellationen unbeantwortet lässt und dadurch Rechtsunsicherheiten schafft, die missbräuchlichen Anfechtungsklagen Tür und Tor öffnet.

Neben der verbindlichen Vorgabe einer Beschlussfassung der Hauptversammlung über die Vergütungspolitik im Dreijahresrhythmus regelt der Richtlinienvorschlag auch die jährliche verbindliche Abstimmung der Aktionäre über den Vergütungsbericht (Art. 9 b). In beiden Fällen gibt die EU-Kommission Kriterienkataloge vor, die bei der Erstellung des Berichts und der Politik zu beachten sind. Umfang und Detaillierungsgrad beider Kriterienkataloge werden gerade mittelständische Unternehmen mit kleineren Vorständen und ohne komplexe Vergütungsstrukturen vor erhebliche zusätzliche Herausforderungen und Belastungen stellen, die mit Blick auf die Zielstellung des Vorschlags als völlig unverhältnismäßig einzustufen sind. Viele der Kriterien sind zudem praktisch kaum umsetzbar, z. B. die geforderte Erläuterung, inwiefern die Ansichten der Aktionäre bei der Überarbeitung der Vergütungspolitik bzw. des -berichts berücksichtigt wurden, und greifen erheblich in die Gestaltungsfreiheit des Unternehmens ein. Im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens ist mit Ergänzungen bzw. Abänderungen zu rechnen.

Die Bundesregierung ist nachdrücklich aufgerufen, die Handhabbarkeit des EU-Vorschlags für Unternehmen sicherzustellen, weitere Rechtsunsicherheit und zusätzliche administrative Belastungen für Unternehmen zu verhindern und der mit dem Vorschlag einhergehenden Verrechtlichung unternehmensinterner Entscheidungen in den Beratungen auf europäischer Ebene Einhalt zu gebieten. Auf die genannten und auf weitere Aspekte der Aktionärsrechterichtlinie haben wir in einer gesonderten Stellungnahme vom 31. Juli 2014 Bezug genommen.