



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