

**Anmerkungen zur
Aktienrechtsnovelle 2015**

Zusammenfassung

Das Deutsche Aktieninstitut positioniert sich zum Gesetzentwurf der Bundesregierung zum Entwurf eines Gesetzes zur Änderung der Aktiengesetzes (Aktienrechtsnovelle 2014) vom 7.1.2015. Die Aktienrechtsnovelle sieht eine Zusammenstellung nicht thematisch verbundener, vorrangig technischer Änderungen des Aktienrechts vor, die teilweise bedeutsame Auswirkungen auf deutsche Aktiengesellschaften haben werden. Eine Vielzahl der Neuregelungen und Zielsetzungen des Entwurfs begrüßt das Deutsche Aktieninstitut.

Einige Regelungen sind jedoch problematisch für die betroffenen Aktiengesellschaften:

Dies gilt insbesondere für die vorgesehene Einführung eines **Record Date für Namensaktien** am 21. Tag vor der Hauptversammlung. Danach soll am gleichen Tag wie bei Inhaberaktien rechtssicher bestimmt werden, welche Aktionäre an der Hauptversammlung einer Namensaktiengesellschaft teilnehmen dürfen. Das Deutsche Aktieninstitut hatte im bisherigen Gesetzgebungsverfahren der Einführung eines Stichtagsprinzips zwar grundsätzlich positiv gegenüber gestanden, jedoch nur unter der Bedingung, dass der Stichtag die Situation, wie sie heute faktisch vorliegt, verbessert. Heute werden die teilnahmeberechtigten Aktionäre aus technischen Gründen häufig am 7. Tag vor der Hauptversammlung bestimmt (Anmeldeschluss sowie Umschreibestopp in den Aktienregistern). Eine Festlegung der teilnahmeberechtigten Aktionäre auf den 21. Tag wäre daher ein klarer Rückschritt im Vergleich zum Status Quo. Er würde zudem die Gefahr sinkender Präsenzen auf den Hauptversammlungen heraufbeschwören. Daher sollte auf den **Record Date für Namensaktien nach § 123 Abs. 4 bis 6 besser ganz verzichtet** werden.

Ausdrücklich begrüßt das Deutsche Aktieninstitut, dass die **Regelung zur Befristung von nachgeschobenen Nichtigkeitsklagen** wieder im Gesetzentwurf aufgenommen wurde. Das Deutsche Aktieninstitut sieht diese Regelung als eine sinnvolle Fortentwicklung des Beschlussmängelrechts an, mit der missbräuchliches Ausnutzen von Rechtsmitteln verhindert werden kann. Generell sieht es jedoch nach wie vor die Notwendigkeit, das Beschlussmängelrecht einer generellen Reform zu unterziehen.

Zudem sieht der Gesetzentwurf **Einschränkungen bei der Ausgabe von Inhaberaktien durch nicht börsennotierten Aktiengesellschaft vor**. Nicht börsennotierte Gesellschaften dürfen künftig aus Transparenzgründen nur dann Inhaberaktien verwenden, wenn sie diese in Sammelurkunden verbriefen und dauerhaft und bei einer Wertpapiersammelbank, bei einem zugelassenen Zentralverwahrer oder einem anerkannten Drittland-Zentralverwahrer oder einem

sonstigen Verwahrer im Sinne von § 5 Abs. 4 S. 1 DepotG hinterlegen. Neben der Anregung für eine Ausnahme für konzernintegrierte Tochteraktiengesellschaften möchten wir an den deutschen Gesetzgeber appellieren, sich auch im Rahmen der EU-Gesetzgebung zur Bekämpfung von Geldwäsche so zu positionieren, dass bei den vorgesehen Offenlegungspflichten Vorgaben des Kapitalmarktrechts auf deutscher und europäischer Ebene nicht außer Acht bleiben.

Zur Regelung der größeren Gestaltungsfreiheit bei stimmrechtslosen Vorzugsaktien regen wir an, **anstelle einer Erweiterung der Vorzugsdefinition** in § 139 AktG-E die **Mehrdividendenaktie** ohne Stimmrecht separat zu regeln und hierdurch von den Regelungen über den Vorzug abzugrenzen. Ansonsten befürchten wir Rechtsunsicherheit auf Grund des Wortlauts von Artikel 28 Abs. 1 lit h) i) der Capital Requirement Regulation (CRR) und damit ein Nichterreichen des Regulierungsziels der Aktienrechtsnovelle.

Bedenken hat das Deutsche Aktieninstitut hinsichtlich der **Ergänzung des § 394 AktG**, was die **Berichtspflicht für Aufsichtsratsmitglieder** betrifft, die auf Veranlassung von beteiligten Gebietskörperschaften in den Aufsichtsrat gewählt oder entsandt sind; hier plädieren wir weiterhin für eine ausschließlich gesetzliche Grundlage für die Berichtspflichten der Aufsichtsratsmitglieder.

1. Unsere Anmerkungen im Einzelnen:

1.1 Aktien und Zwischenscheine, § 10 Abs. 1 AktG-E

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt, dass weiterhin von einer zwangsweisen Wandlung von Inhaberaktien nicht börsennotierter Gesellschaften in Namensaktien Abstand genommen wird.

Das Deutsche Aktieninstitut hatte die verpflichtende Einführung von Namensaktien für nicht börsennotierte Unternehmen bezüglich des ursprünglichen Entwurfs der Aktienrechtsnovelle aus 2010 nicht nur gegenüber dem Bundesjustizministerium abgelehnt, sondern dies auch im Rahmen der Konsultation der FATF selbst („Review of the Standards – Preparation for the 4th Round of Mutual Evaluation – Second public consultation“) im September 2011 vorgetragen. Die völlige Umstellung auf Namensaktien für nicht börsennotierte Unternehmen war und ist nach Auffassung des Deutschen Aktieninstituts weder erforderlich noch angemessen zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorfinanzierung.

Die nun vorgesehene Lösung sieht vor, dass Inhaberaktien dann weiterhin ausgegeben werden können und kein Aktienregister geführt werden muss, wenn die Aktien als Sammelurkunden und bei einer Wertpapiersammelbank, bei einem zugelassenen Zentralverwahrer oder einem anerkannten Drittland-Zentralverwahrer oder einem sonstigen Verwahrer im Sinne von § 5 Abs. 4 S. 1 DepotG hinterlegt werden.

Jedoch bedarf es nach Auffassung des Deutschen Aktieninstituts selbst des Erfordernisses einer solchen Hinterlegung bei Inhaberaktien nicht¹, denn die nach der internationalen Konsultation der FATF veröffentlichten und **bis heute gültigen Empfehlungen der Task Force** und die entsprechenden Auslegungsvermerke stellen klar, dass der Empfehlung auch entsprochen würde, wenn bei Inhaberaktien **eine Meldepflicht bei einer „Kontrollbeteiligung“** eingeführt wird:

“Countries should take measures to prevent the misuse of bearer shares and bearer share warrants, for example by applying one or more of the following mechanisms: (a) prohibiting them; (b) converting them into registered shares or share warrants (for example through 45 Members of the company’s board or senior management may not require specific authorisation by the company. dematerialisation); (c) immobilising them by requiring them to be held with a regulated financial institution or professional intermediary; or (d) requiring shareholders with a controlling interest to notify the company, and the company to record their identity”².

Eine Pflicht wie unter lit (d) ist dem Aktiengesetz nicht fremd. Es wird im Auslegungstext zu den Empfehlungen in verschiedenen Zusammenhängen für Kontrollbeteiligungen die Prozentzahl 25 genannt. In § 20 AktG gibt es bereits die Pflicht, eine Beteiligung von 25 Prozent der Gesellschaft anzuzeigen. Bislang richtet sich diese Pflicht nur an Unternehmen. Sie könnte auf alle Aktionäre erweitert werden. U.E. wäre dies ein milderer Mittel gegenüber dem jetzigen Entwurf.

In jedem Fall sollte der Gesetzgeber eine **Ausnahme für konzernverbundene Tochteraktiengesellschaften** vorsehen. Risiken der Geldwäsche und Terrorfinanzierung bestehen kaum bei konzernintegrierten Tochtergesellschaften. Der Konzern hat ein eigenes Reputationsinteresse; zudem bestehen erhebliche strafrechtliche Risiken für die betroffenen Konzernmitarbeiter, z.B. wegen Beihilfe zur Geldwäsche. Beides stellt schon heute einen ausreichenden Schutz gegen die

¹ Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zum Gesetzesentwurf der Bundesregierung zum Gesetz zur Änderung des Aktiengesetzes (Aktienrechtsnovelle 2012) vom Februar 2012, abrufbar unter: https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/positionspapiere/2012-02%20DAI%20Stellungnahme%20Aktienrechtsnovelle%202012.pdf

² The FATF Recommendations, unter D 15, http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF_Recommendations.pdf.

vorgenannten Risiken dar. Eine Ausnahme für konzernverbundene Tochteraktiengesellschaften sollte daher aufgenommen werden, wenn es bei den im Gesetzentwurf vorgesehenen Regelungen zu Inhaberaktien bleibt.

1.2 Dividendenstichtag (§ 58 Abs. 4 AktG)

§ 58 Abs. 4 AktG-E, der im Gesetzentwurf der Bundesregierung neu gegenüber dem Referentenentwurf vorgesehen ist, greift eine Bestimmung aus den sog. europäischen Marktstandards für die Abwicklung von Kapitalmaßnahmen auf, die das Ziel haben, die Abwicklung von Dividendenzahlungen (und später auch anderen Kapitalmaßnahmen) nach einem europaweit einheitlichen Muster zu gewährleisten.

Für die Emittenten von Wertpapieren ist unabhängig von der Beurteilung der Notwendigkeit einer solchen europäischen Vereinheitlichung entscheidend, dass bei der Dividendenzahlung Rechtssicherheit herrscht. Daher ist auch der letzte Satz der Begründung („An den für die Anspruchsberechtigung und die Entstehung des Zahlungsanspruchs geltenden Grundsätzen im Zusammenhang mit Dividendenausschüttungen ändert sich durch die Neuregelung nichts.“) von zentraler Bedeutung. Dieser sagt nämlich im Kern aus, dass derjenige, der am Tag der Hauptversammlung noch Aktien erwirbt, einen Dividendenanspruch hat.

Der Satz „Die Ermittlung der dividendenberechtigten Aktionäre kann bei einem einheitlich auf den zweiten Geschäftstag nach der Hauptversammlung festgelegten Abwicklungsstichtag ...“ im vorletzten Absatz der Begründung steht hierzu jedoch mindestens sprachlich im Widerspruch, denn hier wird die Dividendenberechtigung (auch rechtlich?) mit dem zweiten Geschäftstag nach der Hauptversammlung festgelegt. Diese Unsicherheit sollte beseitigt werden, indem die entsprechenden Sätze zum Beispiel lauten könnten: „Durch die Auszahlung der Dividende am dritten Geschäftstag nach der Hauptversammlung reduzieren sich auf Seiten der abwickelnden Banken Fehlbuchungen und Korrekturen. Außerdem werden die Prozesse europaweit einheitlicher, was ...“

Um Missverständnisse zu vermeiden, sollte in der Begründung zudem noch etwas deutlicher herausgearbeitet werden, dass mit der Änderung von § 58 lediglich ein auf die Dividende bezogener Ausschnitt der europäischen Marktstandards ins deutsche Recht transformiert wird. Die rechtliche und faktische Bedeutung der mehrfachen Bezugnahme auf „Kapitalmaßnahmen“ generell ist für die betroffenen Unternehmen jedenfalls nicht vollständig klar.

Zu begrüßen ist, dass die Neuregelung zur Dividendenfälligkeit nach Artikel 8 des Gesetzesentwurf erst ab dem 1. Januar 2016 in Kraft tritt, damit die HV-Saison 2015 noch nach bestehendem Recht abgewickelt werden kann.

1.3 Anmeldung zur Hauptversammlung bei Namensaktien, §123 Abs. 4 und 5 AktG-E (neu)

Das Deutsche Aktieninstitut hatte der Einführung eines Record Date für Namensaktien im bisherigen Gesetzesverfahren grundsätzlich offen gegenüber gestanden. Allerdings galt dies nur unter der Bedingung, dass der einheitliche Stichtag die Situation, wie sie heute für die Unternehmen mit Namensaktien besteht, verbessert.

Ein Record Date auf dem 21. Tag vor der Hauptversammlung wird die Situation für die betroffenen Unternehmen jedoch verschlechtern. Daher sollte auf den Record Date besser ganz verzichtet werden.

Beim Record Date für Namensaktien geht es – anders, als die Begründung zum Regierungsentwurf nahelegt - nicht darum, den weitgehenden Gleichlauf mit den Prozessen der Einladung und Abwicklung von Hauptversammlungen bei Inhaberaktien herzustellen, denn die Prozesse zur Einladung und Abwicklung von Namens- und Inhabergesellschaften unterscheiden sich deutlich.

Die gesetzliche Grundidee der Namensaktie ist, dass der Gesellschaft der Aktionär namentlich bekannt ist bzw. sein soll. Dazu dient das Aktienregister. Das Register erlaubt es im Unterschied zu Inhaberaktien auch, dass die Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionär auf direktem elektronischem Wege erfolgt. Einer Einbindung der Depotbanken mit entsprechenden Vorlaufzeiten bedarf es dabei grundsätzlich nicht, solange die Aktionäre in den Registern eingetragen sind.

Die Einschaltung von Banken ist deshalb bei Namensaktien auch nur dort nötig, wo nicht der „wahre“ Aktionär ins Register eingetragen ist, sondern Banken als Platzhalter für diese Aktionäre (sog. Nomineebestände). Nur für diese Bestände muss sich die Namensaktiengesellschaft der Bankwirtschaft bedienen, um Einladungen an die wahren Aktionäre auszusprechen und Rückmeldungen zur Teilnahme an der Hauptversammlung zu erhalten und ggf. Direkteintragungen der wahren Aktionäre in den Aktienregistern zu bewirken. Relevant ist dies in der Praxis vor allem für Bestände ausländischer Aktionäre, die über die Banken Einladungen zu Hauptversammlungen erhalten.

Deshalb zeigt auch die Praxis, dass ein signifikanter Anteil von Direkteintragungen (also der Umwandlung von Nomineebestände in namentlich eingetragene wahre Aktionäre) in der Zeitspanne zwischen Einladung (am 30. Tag vor der

Hauptversammlung) und dem heutigen Umschreibestopp bzw. Anmeldeschluss geschieht. Der Tag des Umschreibestopps und des Anmeldeschlusses bildet heute zudem faktisch die zeitliche Grenze, an der die Teilnahmeberechtigung für die Hauptversammlung festgelegt wird. Er liegt heute regelmäßig auf dem 7. Tag vor der Hauptversammlung, wenngleich das nicht ganz einheitlich gehandhabt wird. Die Depotbanken setzen darüber hinaus für die Aktionäre aus dem Nomineebeständen meist zusätzliche interne Stichtage, die wenig vor dem 7. Tag liegen, um die Anmeldung von Nomineebeständen technisch handhaben zu können. Allein auf diese technische Handhabbarkeit kommt es an. 21 Tage sind hierfür nicht nötig.

Ein Bestandsstichtag am 21. Tag würde dagegen zum einen faktisch die Zeitspanne drastisch verkürzen, die der Gesellschaft nach dem Versand der Einladung verbleibt, Direkteintragungen der wahren Aktionäre in das Aktienregister zu erreichen. Die Transparenz in den Aktienregistern würde entgegen des gesetzlichen Leitbildes sinken.

Zum zweiten steigt die Wahrscheinlichkeit, dass Aktionäre sich zwischen dem Record Date und dem Tag der Hauptversammlung von ihren Aktien trennen und dadurch nicht mehr abstimmen wollen oder aufgrund interner Richtlinien nicht mehr abstimmen dürfen, obwohl sie dies rechtlich dürften. Die neuen Aktionäre, die nach dem 21. Tag vor der Hauptversammlung Aktien erwerben, können aber ebenfalls nicht abstimmen. Damit ist die Gefahr eines Präsenzurückgangs und entsprechender Zufallsmehrheiten verbunden, was nicht im Sinne des Gesetzgebers sein kann. Außerdem ist nicht auszuschließen, dass die Einführung eines Bestandsstichtages am 21. Tag vor der Hauptversammlung dazu führt, dass Wertpapier-Leihgeschäfte im Umfeld der HV bei Dividentiteln zunehmen und dadurch Besteuerungsunterschiede in verschiedenen Ländern zu Lasten des Fiskus ausgenutzt werden. Vermehrte Leihaktivitäten dürften ebenfalls eher zu Präsenzurückgängen führen.

Zum dritten lässt Art. 7 Abs. 3 Satz 2 der Aktionärsrechterichtlinie 2007/36/EG - anders als es die Begründung zum Gesetzentwurf andeutet - einen von der Inhaberaktie abweichenden Bestandsstichtag ausdrücklich zu.

In jedem Fall ist es daher besser, auf den Record Date ganz zu verzichten, statt ihn auf den 21. Tag vor die Hauptversammlung zu legen. Sonst würde um einer vermeintlichen, aber technisch und rechtlich unnötigen Vereinheitlichung willen die Lage der Namensaktiengesellschaften im Vergleich zum Status Quo verschlechtert. Im Status Quo bestimmt – wie oben dargelegt – faktisch der Tag des Anmeldeschlusses über die Berechtigung zur Abstimmung auf der Hauptversammlung. Dieser liegt bei den meisten Gesellschaften auf dem 7. Tag vor der Hauptversammlung. Der 21. Tag ist dagegen weder im Sinne der abstimmenden Aktionäre noch im Sinne der betroffenen Aktiengesellschaften.

Hinweis: Bei entsprechender Anpassung des Bestandsstichtages führt dies zu einer Folgeänderung des im Gesetzentwurf unter Artikel 6 genannten § 7 Abs.1 Satz 2 des Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetzes. Zudem wäre zu prüfen, ob ggf. eine Anpassung des § 18 Abs. 2 Satz 3 des Kreditinstitute-Reorganisationsgesetzes (Art. 7 des Gesetzentwurfs) erforderlich ist.

1.4 Niederschrift, § 130 AktG-E

Begrüßt wird die Klarstellung im Gesetzestext, dass der Anteil des durch die gültigen Stimmen vertretenen Grundkapitals am eingetragenen Grundkapital anzugeben ist. Abzustellen ist somit auf das gesamte eingetragene Grundkapital, unabhängig vom Eingreifen eventueller Stimmverbote in der Hauptversammlung (z.B. weil es sich um eigene Aktien der Gesellschaft handelt oder weil § 136 AktG eingreift). Etwas unglücklich erscheint, dass in der Begründung unter Bezugnahme auf die Aktionärsrechterichtlinie das eingetragene (stimmberechtigte) Grundkapital erwähnt wird, was diese Auslegung wiederum in Frage stellen könnte. Wir regen an, dies klarzustellen.

1.5 Wesen, Recht der Vorzugsaktie, §§ 139, 140 AktG-E

Grundsätzlich befürwortet das Deutsche Aktieninstitut die größere Gestaltungsfreiheit bei stimmrechtslosen Vorzugsaktien. Nach bisheriger Rechtslage ist die Ausgabe von Vorzugsaktien ohne Stimmrecht nur zulässig, wenn die Aktien mit einem Anspruch auf Nachzahlung der Dividende ausgestattet werden. Eine mangels hinreichenden Bilanzgewinns ausgefallene Dividende muss in späteren Geschäftsjahren nachgezahlt werden, sobald und soweit der Bilanzgewinn dafür ausreicht. Dies ist insbesondere für Kreditinstitute nachteilig, da die so ausgestalteten Vorzugsaktien nach geltendem EU-Recht nicht als regulatorisches Kernkapital anerkannt werden. Um den Gesellschaften im allgemeinen die Eigenkapitalausstattung und den Kreditinstituten im Besonderen die Kernkapitalbildung zu erleichtern, soll nach dem Gesetzentwurf die Ausgestaltung der Vorzugsaktie in doppelter Hinsicht flexibilisiert werden: Zum einen soll das Recht auf Nachzahlung des Vorzugs nicht mehr zwingendes Ausstattungsmerkmal stimmrechtsloser Vorzugsaktien sein. § 139 Abs. 1 Satz 3 AktG-E sieht zwar als Regelfall eine Nachzahlungspflicht vor, soll aber ausdrücklich auch abweichende Satzungsbestimmungen zulassen. Zum anderen wird ausdrücklich bestimmt, dass der „Vorzug“ nicht zwingend in einer Vorabdividende (also „in einem auf die Aktie vorweg entfallenden Gewinnanteil“) liegen muss, sondern dass der Vorzug auch mit einer Mehrdividende (also mit „einem erhöhten Gewinnanteil“) verbunden sein kann.

Dennoch bleibt zu befürchten, dass der Entwurf das Regulierungsziel nicht erreicht. Denn der Wortlaut von Artikel 28 Abs. 1 lit h) i) der Capital Requirement Regulation (CRR), der die Anforderungen an hartes Kernkapital regelt, sieht vor, dass es keine Bevorzugung hinsichtlich der Reihenfolge der Ausschüttungen geben darf und dass keine Vorzugsrechte für die Dividendenauszahlungen vorgesehen werden dürfen. Dies kann nur durch eine stimmrechtslose Aktie mit Mehrdividende erreicht werden. Vor diesem Hintergrund ist zu befürchten, dass der europäische Gesetzgeber die Erweiterung der jetzt in § 139 AktG vorgesehenen Definition des "Vorzugs" um die stimmrechtslose Aktie mit Mehrdividende auch als Vorzugsbehandlung/-recht im Sinne der CRR betrachten könnte. Dann aber wäre die Zielvorgabe nicht erreicht, deutschen Aktiengesellschaften die Ausgabe von weiteren Aktiegattungen zu ermöglichen, die regulatorisch als hartes Kernkapital gelten. Aus diesem Grund schlagen wir vor, **anstelle einer Erweiterung der Vorzugsdefinition die Mehrdividendenaktie ohne Stimmrecht separat zu regeln und hierdurch von den Regelungen über den Vorzug abzugrenzen**. Dies würde die Subsumtion der Mehrdividendenaktie unter den genannten Artikel 28 Abs. 1 lit h) i) und Abs.4 CRR erleichtern.

Dabei sollte die Möglichkeit in Betracht gezogen werden, bei der Mehrdividendenaktie das Stimmrecht vollständig auszuschließen und auch nicht im Falle eines Ausfalls der Mehrdividende für die Dauer des Ausfalls aufleben zu lassen: Der Mehrdividendenaktionär kann für den Verlust des Stimmrechts durch erhöhte Ausschüttungen kompensiert werden. Dieses Instrument wird bereits bei der stillen Beteiligung angewendet und ist ein im deutschen Recht anerkanntes Prinzip. Folglich sollte es entsprechend auch für die Mehrdividendenaktien ohne Stimmrecht gelten. Anderenfalls ist das vorgeschlagene Instrument für Gesellschaften mit vinkulierten Namensaktien und aus geschäftspolitischen Gründen geschlossenem Aktionärskreis praktisch nicht außerhalb des Aktionärskreises einsetzbar. Auch hierdurch würde das verfolgte gesetzgeberische Ziel jedenfalls für diese Gesellschaften nicht vollständig umgesetzt.

Folgender Formulierungsvorschlag käme daher in Betracht:

„Sechster Unterabschnitt:

Vorzugsaktien und Mehrdividendenaktien ohne Stimmrecht

§ 139 Wesen

- (1) Für Aktien, die mit einem Vorzug bei der Verteilung des Gewinns ausgestattet sind, kann das Stimmrecht ausgeschlossen werden (Vorzugsaktien ohne Stimmrecht). Wenn die Satzung nichts anderes bestimmt, ist der Vorzug nachzuzahlen.
- (2) Das Stimmrecht kann auch für Aktien ausgeschlossen werden, die ohne einen Vorzug bei der Verteilung des Gewinns ausgestattet sind, soweit die Satzung für diese Aktien einen erhöhten Gewinnanteil vorsieht

(Mehrdividendenaktien ohne Stimmrecht). Wenn die Satzung nichts anderes bestimmt, ist die Mehrdividende nachzuzahlen.

(3) Vorzugsaktien und Mehrdividendenaktien ohne Stimmrecht dürfen nur bis zur Hälfte des Grundkapitals ausgegeben werden.“

§ 140:

- a) Die Überschrift wird wie folgt geändert: Rechte der Vorzugsaktionäre und der Mehrdividendenaktionäre
- b) Absatz 1 wird wie folgt geändert:
 „(1) Die Vorzugsaktien und die Mehrdividendenaktien ohne Stimmrecht gewähren mit Ausnahme des Stimmrechts die jedem Aktionär aus der Aktie zustehenden Rechte.“
- c) Absatz 2 wird wie folgt geändert:
 „(2) Ist der Vorzug oder die Mehrdividende nachzuzahlen und wird der Vorzugsbetrag oder die Mehrdividende in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt, so haben die betreffenden Aktionäre das Stimmrecht, bis die Rückstände gezahlt sind. Ist der Vorzug oder die Mehrdividende nicht nachzuzahlen und wird der Vorzugsbetrag oder die Mehrdividende in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt, so haben die betreffenden Aktionäre das Stimmrecht, bis der Vorzug oder die Mehrdividende in einem Jahr vollständig gezahlt ist. Bei Mehrdividendenaktien kann die Satzung auch einen vollständigen Ausschluss des Stimmrechts vorsehen. Solange das Stimmrecht besteht, sind die Vorzugsaktien und die Mehrdividendenaktien auch bei der Berechnung einer nach Gesetz oder Satzung erforderlichen Kapitalmehrheit zu berücksichtigen.“
- d) Absatz 3 wird wie folgt geändert:
 „(3) Soweit die Satzung nichts anderes bestimmt, entsteht dadurch, dass der nachzuzahlende Vorzugsbetrag oder die nachzuzahlende Mehrdividende in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt wird, noch kein durch spätere Beschlüsse über die Gewinnverteilung bedingter Anspruch auf den rückständigen Vorzugsbetrag oder die rückständige Mehrdividende“.

1.6 Einberufung, § 175 Abs. 2 Satz 1 AktG-E

Den Verzicht auf die ausdrückliche Nennung des erläuternden Berichts zu den Angaben nach § 289 Abs. 4 und 5 sowie § 315 Abs. 4 HGB begrüßen wir. In der Praxis wird dieser Bericht regelmäßig in den (Konzern-)Lagebericht integriert und

ist ohnehin auszulegen. Angeregt wird auch eine Streichung bzw. Anpassung in § 176 Abs. 1 Satz 1 AktG. Durch die ausdrückliche Erwähnung des erläuternden Berichts in § 176 Abs. 1 Satz 1 AktG – im Gegensatz zu § 175 Abs. 2 Satz 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.

1.7 Voraussetzungen, § 192 AktG-E

Das in § 192 AktG-E enthaltene Recht der Gesellschaft, Wandelanleihen gegen die Gewährung von Anteilen in Grundkapital umzuwandeln, ist ein sinnvolles Finanzierungsinstrument, nicht nur um eine Unternehmenskrise zu verhindern. Der Gesetzentwurf sollte im Interesse größerer Praxisnähe klarstellen, dass auch jenseits der in der Begründung zum Regierungsentwurf breit ausgeführten Sanierungsszenarien andere Gestaltungen rechtssicher möglich sind. In der Begründung zu §§ 192, 194 AktG-E sollte 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 Zuzahlungen 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 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 spart den Komplex Bezugsrechtsemission bzw. Ausschluss des Bezugsrechts bei Pflichtwandelanleihen aus, obwohl in Sanierungsfällen die 50%-Grenze in § 192 Abs. 3 AktG-E geändert werden soll. Hier wäre zu begrüßen, wenn erforderliche Klarstellungen bereits im Entwurf vorgenommen würden, insbesondere für Pflichtwandelungen in der Krise. Angenommen, eine Gesellschaft würde eine Pflichtwandelanleihe von 1000 € herausgeben, während der Aktienkurs bei 10 € steht. Soll diese Anleihe nur in einer exakt 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 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 % des Grundkapitals bei Begebung der Anleihe ausgegeben werden könnten.

Der Gesetzentwurf möchte zudem bisher Ausnahmen nur für Wandelanleihen schaffen. Sie sollten jedoch auch für die wichtige und verwandte Finanzierungsform der Optionsanleihe vorgesehen werden. Bei Optionsanleihen würde das Thema Wandlungsrecht bzw. Bezugspflicht in dem beigefügten Optionsschein geregelt. Hierzu schlagen wir folgenden § 192 Abs. 2 Nr. 1 AktG-E vor:

„(...) 1. Zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen mit Umtauschrechten, Bezugsrechten oder -pflichten;“

Es sollte zudem klargestellt werden, dass entsprechend der bisherigen Praxis neben Hingabe bzw. Umtausch der Schuldverschreibung auch zusätzliche Barzuzahlungen möglich sind. Dies ist etwa bei Fremdwährungsanleihen mit Eigenkapitalinstrumenten üblich. Auch für diese sollten die neuen §§ 192, 221 AktG-E rechtssicher gelten.

1.8 § 221 AktG-E

Das Deutsche Aktieninstitut regt an, dass der Gesetzentwurf bei seiner Ergänzung nach den Wörtern „den Gläubigern“ um die Wörter „oder der Gesellschaft“ eher eine oder/und-Verknüpfung wählt. Damit wäre auch der Fall erfasst ist, in dem beiden gegebenenfalls ein Umtauschrecht eingeräumt wird, ein Instrument, das auch die Begründung zum Gesetzentwurf ausdrücklich erwähnt (S. 30).

1.9 Relative Befristung der Nichtigkeitsklage - § 249 Abs. 2 Satz 3 AktG-E

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die Weiterentwicklung des Beschlussmängelrecht, um zu verhindern, dass Aktionäre ihr Klagerecht missbrauchen. Um die weiterhin nicht befriedigende Rechtslage im Hinblick auf das Phänomen der nachgeschobenen Nichtigkeitsklagen zu regeln, wird die Nichtigkeitsklage nun einer relativen Befristung unterworfen. Grundsätzlich bleibt sie zwar unbefristet möglich. Wird aber gegen einen Beschluss der Hauptversammlung eine Beschlussmängelklage erhoben, müssen (weitere)

Nichtigkeitsklagen gegen den Beschluss innerhalb eines Monats nach Veröffentlichung des ursprünglichen Beschlussmängelverfahrens erhoben werden.

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt grundsätzlich das nun wieder vorgesehene Verfahren der relativen Befristung der Nichtigkeitsklage als Schritt in die richtige Richtung. Mehr Rechtssicherheit würde natürlich eine generelle Befristung bedeuten. Zu erwägen wäre, zumindest für Nichtigkeitsklagen gegen bestimmte Strukturmaßnahmen wie Kapitalmaßnahmen und Unternehmensverträge sowie Beschlüsse über die Ermächtigung zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen gemäß § 221 Abs. 1 AktG eine generelle Befristung vorzusehen. Gerade hier besteht ein erhebliches Interesse an deren rechtlichen Wirksamkeit bei den Unternehmen vor Durchführung der entsprechenden Maßnahmen.

Das Deutsche Aktieninstitut regt in diesem Zusammenhang an, das Beschlussmängelrecht einer grundlegenden Reform zu unterziehen, wie es bereits die Beschlussempfehlung des Rechtsausschusses des Bundestages zum ARUG vorsieht. Zwar wurden die Gesetzesänderungen der jüngsten Vergangenheit zur Eindämmung missbräuchlicher Anfechtungsklagen sehr begrüßt. Diese haben auch schon ersten Erfolg gezeigt. Allerdings gibt es weiteren Reformbedarf. So besteht beispielsweise das Problem, dass Nebenintervenienten auf Seiten des Beklagten (also des Unternehmens) einem Verfahren unbefristet beitreten können, um entweder den Verfahrensgang bzw. die Lösung des Verfahrens erschweren und/oder bei einem Erfolg des Unternehmens an der positiven Gebührenentscheidung zu partizipieren. Weiterhin ist bis heute nicht geklärt, ob es eine gespaltene Streitwertfestsetzung in einem Anfechtungsverfahren je nach Anteilshöhe (Zahl der gehaltenen Aktien) des Anfechtungsklägers geben kann, was durchaus sinnvoll wäre. Soweit der Gesetzgeber weitere Reformen nicht im Rahmen dieser Aktienrechtsnovelle verfolgen will, wird angeregt, die Reform des Beschlussmängelrechts bald anzugehen.

1.10 Bericht der Aufsichtsratsmitglieder, § 394 AktG-E

§ 394 AktG regelt u.a. die Berichtspflichten und die Verschwiegenheitspflicht von Aufsichtsratsmitgliedern, die auf Veranlassung einer Gebietskörperschaft in den Aufsichtsrat gewählt oder entsandt worden sind. Der bisherige Referentenentwurf sah nun in § 394 Satz 3 AktG-E die folgende Fassung vor: „Die Berichtspflicht nach Satz 1 kann auf Gesetz, auf Satzung oder auf dem Aufsichtsrat in Textform mitgeteiltem Rechtsgeschäft beruhen.“ Gestrichen wurde jetzt im Gesetzentwurf der Bundesregierung die Klarstellung, dass das der Berichtspflicht zugrunde liegende Rechtsgeschäft dem Aufsichtsrat in Textform mitgeteilt werden muss.

Gegen die Neufassung des § 394 AktG-E haben wir generell große Bedenken. Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass die Verschwiegenheitsverpflichtung von Aufsichtsratsmitgliedern eine wesentliche Regelung zum Schutz der

Geschäftsgeheimnisse eines Unternehmens ist und erforderlich ist, um die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen zu sichern. Sie ist zudem Basis für eine kollegiale Zusammenarbeit im Aufsichtsrat und zwischen Aufsichtsrat und Vorstand. Die hohe Bedeutung der Vertraulichkeit wurde schon mehrfach höchstrichterlich betont. Aktuell unterliegen nach § 394 AktG Aufsichtsratsmitglieder, die auf Veranlassung einer Gebietskörperschaft in den Aufsichtsrat gewählt oder entsandt worden sind, allerdings keiner Verschwiegenheitspflicht hinsichtlich der Berichte, die sie der Gebietskörperschaft zu erstatten haben. Die Frage, welche Grundlage die Berichtspflicht haben muss, damit das von der Gebietskörperschaft entsandte AR-Mitglied von der Verschwiegenheitspflicht entbunden ist, war bisher umstritten. Die bisher überwiegende Meinung ging davon aus, dass es einer gesetzlichen Grundlage bedarf. Eine rechtsgeschäftliche Grundlage oder eine beamtenrechtliche Weisungsbindung soll danach für die Berichtspflicht nicht ausreichen (vgl. Hüffer, AktG, § 394 Rn. 36 ff, Heidel-Stehlin, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, AktG, 4. Aufl. 2014, § 394 Rn. 5.).

Materiell neu zur bisherigen Fassung des § 394 AktG ist nun insbesondere, dass die von § 394 AktG vorausgesetzte Berichtspflicht des Aufsichtsratsmitglieds gegenüber der Gebietskörperschaft zukünftig u.a. auch auf Rechtsgeschäft (laut Gesetzesbegründung genügt sogar eine „Nebenabrede“) beruhen können soll. Auch dann soll zukünftig wohl die Pflicht zur Verschwiegenheit für das Aufsichtsratsmitglied gelockert sein.

In der Gesetzesbegründung wird an dieser Stelle von einer „Klarstellung“ gesprochen; mit Blick auf den bisherigen Streitstand scheint dies zu kurz gegriffen. Dass die Berichtspflicht gegenüber der Gebietskörperschaft zukünftig auch auf rechtsgeschäftlicher Grundlage beruhen können soll, konterkariert die bisherige herrschende Meinung. Die zwingende Pflicht zur Verschwiegenheit (§§ 93, 116 AktG) kann und darf auch weiterhin nicht zur Disposition von Gebietskörperschaft und Aufsichtsratsmitglied stehen. Zum Nachteil der Aktiengesellschaft würde sich sonst der Personenkreis verbreitern, der dann Zugang zu vertraulichen Aufsichtsratsinformationen erhielte. Die Verschwiegenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder würde zur rechtsgeschäftlichen und weitgehend freien Disposition zwischen der Gebietskörperschaft und dem betreffenden Aufsichtsratsmitglied gestellt. Es würde damit die in einem Gesetzgebungsverfahren vorzunehmende Abwägung widerstreitender Interessen und Prinzipien nicht gewährleistet. Benachteiligt würden damit zudem diejenigen Unternehmen, an denen Gebietskörperschaften beteiligt sind, gegenüber Wettbewerbern, deren Geschäftsgeheimnisse einem uneingeschränkten Schutz unterliegen. Hier wird das in der Marktwirtschaft gültige „level playing field“ erheblich verletzt.

Die Reichweite der Regelungsbefugnis ist nach dem derzeitigen Wortlaut des Regelungsvorschlags nicht klar und begründet 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. Inhalt und Umfang der Berichterstattung sollen sich daher nur in den bisherigen Schranken bewegen.

Nun ist noch bedenklicher, dass im Gesetzentwurf die Mitteilungspflicht in Textform an den Aufsichtsrat bei rechtsgeschäftlich vereinbarter Berichtspflicht gestrichen wird. Die Mitteilung in Textform wäre geeignet gewesen, mehrere Funktionen zu erfüllen, die jetzt nicht mehr gesichert sind:

Die Mitteilung an den Aufsichtsrat hätte Transparenz geschaffen. Die Streichung der Mitteilungspflicht führt dazu, dass im Aufsichtsrat nicht bekannt ist, welche Aufsichtsratsmitglieder rechtsgeschäftlich vereinbarte Berichtspflichten haben. Damit kann ein Klima des Misstrauens im Aufsichtsrat entstehen.

Die Mitteilung in Textform hätte zudem für eine ansatzweise angemessene Dokumentation der Berichtspflichten gesorgt. Wenn das Gesetz schon keine Anforderungen an die Form der rechtsgeschäftlichen Abrede stellt, so hätte das hier geforderte Formerfordernis der Mitteilung in Textform die Beteiligten jedenfalls dazu angehalten, sich mit der Frage der Reichweite der Berichtspflicht auseinanderzusetzen und diese in Textform niederzulegen.

Das Deutsche Aktieninstitut empfiehlt daher dringend, dass es im Sinne der Rechtssicherheit für die Aktiengesellschaften und der Bedeutung der Verschwiegenheitspflicht weiterhin bei der Vorgabe einer gesetzlichen Grundlage für die Berichtspflicht bleiben soll, um die Verschwiegenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder einschränken zu können. Hilfsweise muss die im Entwurf zuletzt gestrichene Mitteilungspflicht wieder in den Gesetzesentwurf aufgenommen werden.

1.11 Übergangsvorschriften zum Gesetz zur Änderung des Aktiengesetzes vom ..., § 26g EGAktG-E

Zu begrüßen ist, dass der Gesetzentwurf gegenüber dem Referentenentwurf nun nicht hinsichtlich der Anwendbarkeit von § 10 Abs. 1 AktG-E mehr auf den Kabinettsbeschluss abstellt sondern auf das Inkrafttreten der Gesetzesänderung. Damit haben nicht börsennotierte Unternehmen Bestandsschutz, deren Satzung durch notarielle Beurkundung einen Tag vor dem Inkrafttreten des Gesetzes festgestellt wurde.

Die vorgeschlagene Übergangsregelung in § 26g Abs. 4 EG-AktG-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 2015, Einberufung der Hauptversammlung im März 2016 noch unter Geltung des bisherigen § 122 AktG und Hauptversammlung im Mai 2016 unter Geltung der Neuregelung zu § 122). 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.



Kontakt

Dr. Gerrit Fey
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niederuau 13-19
60325 Frankfurt am Main
Telefon + 49 69 92915 - 41
Fax + 49 69 92915 - 12
fey@dai.de
www.dai.de

Maximilian Lück, LL.M.
Deutsches Aktieninstitut e.V.
23, Rue du Luxembourg
1000 Brüssel
Telefon + 32 2 5030164
Fax + 32 2 5030165
lueck@dai.de
www.dai.de

Dr. Claudia Royé
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niederuau 13-19
60325 Frankfurt am Main
Telefon + 49 69 92915 - 40
Fax + 49 69 92915 - 12
roye@dai.de
www.dai.de

