

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e. V. |  
Schellingstraße 4 | 10785 Berlin

Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz  
Herrn Prof. Dr. Ulrich Seibert  
Referat III A 2  
Mohrenstraße 37  
10117 Berlin

**Per E-Mail: [schwertfeger-ba@bmjv.bund.de](mailto:schwertfeger-ba@bmjv.bund.de)**

Kontakt: Arndt Kalkbrenner  
Telefon: +49 30 2021- 2315  
Fax: +49 30 2021- 192300  
E-Mail: [a.kalkbrenner@bvr.de](mailto:a.kalkbrenner@bvr.de)  
Unsere Zeichen: Kbr/kre

AZ DK: AKTG  
AZ BVR: AKTG-N

**Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des  
Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2014“)**

25. Juni 2014

Sehr geehrter Herr Professor Dr. Seibert,

anbei übermitteln wir Ihnen die Stellungnahme der Deutschen Kreditwirtschaft zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2014“) mit der Bitte um Kenntnisnahme.

Anlage

Mit freundlichen Grüßen  
für Die Deutsche Kreditwirtschaft  
Bundesverband der Deutschen  
Volksbanken und Raiffeisenbanken



Gerhard Hofmann

i. V.



Arndt Kalkbrenner

# Stellungnahme

## Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2014“)

Kontakt:

Arndt Kalkbrenner

Telefon: +49 30 2021- 2315

E-Mail: [a.kalkbrenner@bvr.de](mailto:a.kalkbrenner@bvr.de)

Berlin, 25. Juni 2014

Federführer:

Bundesverband der Deutschen Volksban-  
ken und Raiffeisenbanken e. V.

Schellingstraße 4 | 10785 Berlin

Telefon: +49 30 2021-0

Telefax: +49 30 2021-1900

[www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de](http://www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de)

## **Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2014“)**

Die Deutsche Kreditwirtschaft begrüßt die geplante Weiterentwicklung des Aktienrechts durch die Aktienrechtsnovelle 2014. Insbesondere unterstützen wir in diesem Zusammenhang die Flexibilisierung der Finanzierung der Aktiengesellschaft zum einen durch die vorgesehene **Eröffnung der Möglichkeit, Vorzugsaktien ohne nachzahlbaren Vorzug ausgeben** zu können. Gerade die Ausgestaltung der Vorzugsaktien ohne nachzahlbaren Vorzug ist zu befürworten, da nicht kumulative Vorzugsaktien die für zuzätzliches Kernkapital geltenden bankaufsichtsrechtlichen Kriterien erfüllen. Dies wird den als Aktiengesellschaften verfassten Kreditinstituten den Zugang zu einem breiteren Kapitalgeberkreis eröffnen. Die mit der Einführung nicht kumulativer Vorzugsaktien einhergehende Neufassung des § 140 Abs. 2 AktG, der das Aufleben des Stimmrechts regelt, wird jedoch insbesondere bei Kreditinstituten mit geschlossenem Aktionärskreis die Bildung von Kernkapital durch die Ausgabe von Vorzugsaktien so unattraktiv machen, dass das mit der Gesetzesänderung bezweckte Ziel leerzulaufen droht. Geboten ist daher, auch die Schaffung solcher stimmrechtsloser Vorzugsaktien zu ermöglichen, deren Stimmrecht unter keinen Umständen auflebt. Die verfassungsrechtliche Zulässigkeit einer vollständig stimmrechtslosen Ausgestaltung wird durch das als **Anlage 1** beigefügte Rechtsgutachten von Dr. Ulrich Karpenstein und Dr. Christian Johann der Kanzlei Redeker/Sellner/Dahs bestätigt.

Zum anderen unterstützen wir die vorgesehene Möglichkeit, bei einer **Wandelanleihe auch ein Umtauschrecht zugunsten der Gesellschaft vereinbaren** (umgekehrte Wandelschuldverschreibung) und zu diesem Zweck bedingtes Kapital schaffen zu können. Die hiermit insbesondere mit Blick auf Kreditinstitute in der Rechtsform der Aktiengesellschaft intendierte Flexibilisierung der Finanzierung tritt in dem gewünschten Umfang jedoch nur ein, wenn für dieses spezielle, angesichts der Komplexität in seiner Ausgestaltung vornehmlich nur für institutionelle Investoren in Betracht kommende Kapitalinstrument auch das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen wird.

Darüber hinaus unterstützen wir die **Einführung eines Nachweisstichtages für Namensaktien** („Record Date“). Dies entspricht einem langjährigen Petikum der Deutschen Kreditwirtschaft (DK). Wir gehen davon aus, dass von einer solchen gesetzlichen Stichtagsregelung die Gesellschaften selbst, ihre Aktionäre, allen voran die ausländischen Investoren und nicht zuletzt auch die Kreditinstitute in ihrer Funktion als Verwahrbanken profitieren werden.

Weiterhin möchten wir bitten, zusätzlich in der Aktienrechtsnovelle noch die Änderung des § 58 AktG herbeizuführen, die der **Einführung eines Stichtages (Record Date) für Dividendenzahlungen** Rechnung trägt. Nur auf diesem Weg erhalten Emittenten und Banken Rechtssicherheit bei der Umsetzung der für den deutschen Markt verpflichtenden Vorgaben des Eurosystems zur Teilnahme an der Wertpapierabwicklungsplattform TARGET2-Securities. Zudem ergeben sich durch einen solchen Stichtag nicht zu vernachlässigende Vorteile zur Ermittlung der Steuerpflicht, weshalb auch das Bundesministerium für Finanzen (BMF) ein nachhaltiges Interesse an einen solchen hat. Auf dieses Thema hatten wir bereits in unserem gemeinsamen Schreiben mit dem Verband der Auslandsbanken und dem BVI an das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz und das BMF vom 16. Mai 2014 hingewiesen (**Anlage 2**). Auch die Bundesbank unterstützt unser Petikum (Schreiben vom 30. Mai 2014).

## **Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2014“)**

Unsere Anmerkungen zu diesem und einigen weiteren Aspekten des Gesetzesentwurfes wollen wir im Folgenden näher erläutern:

### **I. Hinterlegung bei einer Wertpapiersammelbank (§ 10 Absatz 1 Nr. 2 AktG-RefE)**

Die im Zusammenhang mit der nunmehr vorgeschlagenen Beibehaltung des herkömmlichen Wahlrechts zwischen Inhaberaktien und Namensaktien auch für nichtbörsennotierte Gesellschaften vorgesehene Hinterlegung der Sammelurkunde bei einer Wertpapiersammelbank und damit in Deutschland zwingend bei der Clearstream Banking AG ist im Fall von Investmentaktiengesellschaften auch unter Geldwäschegegesichtspunkten nicht geboten. Gemäß § 68 Abs. 1 KAGB hat die OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft und gem. § 80 Abs. 1 KAGB hat die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft sicherzustellen, dass für jedes von ihr verwaltete Investmentvermögen eine Verwahrstelle im Sinne des KAGB beauftragt wird. Die Verwahrstelle nimmt die in den §§ 68 ff. KAGB (OGAW) bzw. §§ 80 ff. KAGB (AIF) genannten Funktionen wahr. Bereits heute werden bei diesen Verwahrstellen, bei denen es sich regelmäßig um zugelassene und beaufsichtigte Kreditinstitute und zumindest um Kategorien von Einrichtungen handelt, die ebenfalls einer Beaufsichtigung und ständigen Überwachung unterliegen, Sammelurkunden hinterlegt, in denen die Anlageaktien der Investmentaktiengesellschaften verbrieft sind. Die Hinterlegung bei einer Verwahrstelle ist mithin der Hinterlegung bei einer Wertpapiersammelbank auch unter Berücksichtigung von Geldwäschegegesichtspunkten gleichwertig. Zusätzlich weisen die Verwahrstellen eine höhere Sachnähe zu Investmentaktiengesellschaften auf, als dies bei der Wertpapiersammelbank der Fall wäre.

Im Fall von Investmentvermögen, die in der Rechtsform einer Investmentaktiengesellschaft geführt werden, sollte die Hinterlegung der Sammelurkunde daher bei der für das Investmentvermögen zwingend zu bestellenden Verwahrstelle möglich sein. Als Regelungsstandort bietet sich entweder § 10 Absatz 1 Nr. 2 AktG oder § 108 Abs. 2 KAGB (Investmentaktiengesellschaft veränderlichem Kapital) bzw. § 140 Abs. 2 KAGB (Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital) an.

### **II. Einführung eines Stichtages für Dividenden (§ 58 AktG, Abs. 4 neuer Satz 2)**

Der bereits mit Schreiben vom 16. Mai 2014 (**Anlage 2**) übermittelte Änderungsvorschlag hinsichtlich der Einführung eines Stichtages für Dividenden schafft für den deutschen Markt die notwendigen Voraussetzungen zur Teilnahme an der europäischen Abwicklungsplattform TARGET2-Securities (T2S) des Eurosystems. Damit werden bisher freiwillige Marktstandards verpflichtend. Deutschland ist eines der letzten Länder, in denen ein solcher Stichtag für Dividenden eingeführt wird. Die Einführung einheitlicher europäischer Standards bringen durch die grenzüberschreitend einheitlichen Prozesse Vorteile sowohl für den Anleger, die Emittenten und nicht zuletzt die mit der Abwicklung betrauten Banken. Diese rechtfertigen die zwei Geschäftstage später fließende Dividendenzahlung.

Parallel wäre auch eine Änderung des § 44 EStG notwendig, da dieser den Zeitpunkt des Zufließens der Dividende und damit auch die Fälligkeit des Steuerabzugs bestimmt.

## **Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2014“)**

### **III. Einführung eines Nachweisstichtages (§ 123 Abs. 4 und 5 AktG-RefE)**

Wir begrüßen die Einführung eines Nachweisstichtages für Namensaktien („Record Date“). Dies entspricht einem langjährigen Petition der Deutschen Kreditwirtschaft (DK), die davon überzeugt ist, dass eine solche gesetzliche Stichtagsregelung die Organisation der Hauptversammlung (HV) vereinfachen wird. Davon profitieren die Gesellschaften selbst, ihre Aktionäre, allen voran die ausländischen Investoren und nicht zuletzt auch die Kreditinstitute in ihrer Funktion als Verwahrbanken.

Derzeit erfolgt die Legitimation des Aktionärs im Vorfeld der HV mangels Stichtagsregelung mit uneinheitlichen Fristen. Jede Namensaktiengesellschaft legt individuell fest, zu welchem Termin vor der Hauptversammlung das Aktienregister geschlossen wird (sog. Umschreibestopp), damit sie genügend Zeit hat, den für die Teilnahme an der Hauptversammlung relevanten Bestand festzustellen, zur HV einzuladen und die Abstimmung zu organisieren. Dies führt bei den Verwahrbanken zu einem hohen manuellen Aufwand. Sie müssen im Rahmen der Organisation der HV die uneinheitlichen Fristen für jede Gesellschaft feststellen und nachhalten. Der Umschreibestopp hat zudem den Nachteil, dass insbesondere ausländische Investoren (z. B. große Fondsgesellschaften) ihn als Veräußerungsverbot („share blocking“) missverstehen, woraus wiederum ein hoher Kommunikationsaufwand für Gesellschaften und Verwahrbanken entsteht.

Mit der Einführung eines Nachweisstichtages wird all dies überflüssig. Niemand muss sich mehr mit der Praxis jeder einzelnen Gesellschaft auseinandersetzen, sondern es steht fest, dass einheitlich für alle deutschen Namensaktiengesellschaften ein Stichtag gilt, an dem der stimmberechtigte Bestand festgestellt wird. Damit vereinfacht sich das Verfahren der Einladung zur HV und der Organisation der Stimmabgabe für die Emittenten, Verwahrbanken und Aktionäre. Wir sind daher der Auffassung, dass die Einführung eines Record Date für Namensaktien allen betroffenen Gruppen (Emittenten, Investoren und Verwahrbanken) zum Vorteil gereicht.

Die einheitliche Regelung des Nachweisstichtages für Namens- und Inhaberaktien führt dazu, dass der Termin zu Beginn des 21. Tages vor der HV liegt. Ein früherer Termin ist in der Praxis der Verwahrbanken für Inhaberaktien derzeit nicht darstellbar. Die Kommunikation zwischen Aktionär und Gesellschaft, die über die Verwahrkette in beide Richtungen erfolgt, erfordert ausreichend Zeit. Andernfalls besteht die Gefahr, dass Informationen zu spät fließen und den Aktionären auf diese Weise die Möglichkeit genommen wird, ihre Stimme auf der HV abzugeben. Es bleibt aber abzuwarten, ob bei mittel- bis langfristiger Beobachtung der Marktpraxis eine Verkürzung dieser Frist möglich erscheint.

### **IV. Vorzugsaktien ohne Nachzahlungsanspruch (§§ 139, 140 AktG-RefE)**

#### **1. Hintergrund**

Die derzeit bestehende Diskrepanz zwischen dem geltenden Aktienrecht, das zwingend einen Anspruch auf Nachzahlung eines nicht ausgeschütteten Vorzugs vorsieht (§ 139 Abs. 1 AktG) und dem Aufsichtsrecht, welches jene Aktien, die mit einem nachzuzahlenden Anspruch bei der Verteilung des Gewinns ausgestattet sind, vom Kernkapital ausnimmt (§ 10 Abs. 2a S. 1 KWG), führt dazu, dass durch Vorzugsaktien gegenwärtig kein Kernkapital gebildet werden kann. Aufgrund der Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen durch Basel III bzw. CRR besteht jedoch für die Kreditinstitute ein erhöhter Kernkapitalbedarf.

## Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2014“)

Diesem erhöhten Bedarf kann mit der vom Gesetzentwurf vorgeschlagenen Gestaltungsmöglichkeit, zukünftig auch Vorzugsaktien ohne nachzahlbaren Vorzug ausgeben zu können (§ 139 Abs. 1 S. 1 AktG-RefE) grundsätzlich begegnet werden, weshalb wir dieses Anliegen ausdrücklich unterstützen.

### 2. Aufleben des Stimmrechts bei Vorzugsaktien ohne Nachzahlungsanspruch nicht geboten

Der Vorschlag des Regierungsentwurfs, dem Vorzugsaktionär ein Stimmrecht **zwingend** auch für den Fall zu gewähren, dass der nicht nachzahlende Vorzug in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt wird (§ 140 Abs. 2 S. 2 AktG-RefE setzt die Institute dem Risiko aus, dass die Vorzugsaktionäre Einfluss auf das Unternehmen erlangen können, wenn kein Bilanzgewinn erwirtschaftet wird und auch keine freien Rücklagen zum Ausgleich des Jahresfehlbetrages bestehen. Die europäische Eigenmittel-Verordnung (CRR) verlangt in diesem Falle von Kreditinstituten zwingend die Nichtzahlung von Dividenden und Vorzügen, anderenfalls wird die Anrechnung der Aktien als Kernkapital verwehrt.

Für Publikums-Aktiengesellschaften besteht regelmäßig kein Bedürfnis Vorzugsaktien zur Kapitalbeschaffung auszugeben. Das Instrument der Vorzugsaktie ist daher vor allem für Aktiengesellschaften mit geschlossenem Anteilseignerkreis – unter anderem zur Mitarbeiterbeteiligung – von Interesse. Bei diesen Instituten ist jedoch zu berücksichtigen, dass diese verständlicherweise kein Interesse an einer Einflussnahme durch Dritte haben, sie jedoch durch die Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen nach Basel III ggf. auf eine Kapitalaufnahme am Kapitalmarkt zur Bildung von Kernkapital und damit auf die nicht kumulative Vorzugsaktie angewiesen sind. Schließlich gelten stille Einlagen und Genussscheine in der bisherigen Form nicht mehr als Kernkapital.

Das Instrument der Vorzugsaktie ohne Nachzahlungsanspruch ist daher in der bisher vorgesehenen Form für die vorgenannten Gesellschaften in der Praxis nur eingeschränkt nutzbar und wird das gesetzgeberische Ziel, die Eigenkapitalausstattung deutlich zu erleichtern, nicht erreichen. Dies ist bedauerlich, da das Aufleben eines Stimmrechts bei Nichtzahlung des Vorzugsbetrages weder finanzpolitisch nötig, noch rechtlich geboten ist und der permanente Stimmrechtsausschluss bei Vorzugsaktien auch in anderen europäischen Rechtsordnungen üblich ist:

- Die vorgeschlagene Regelung des § 140 Abs. 2 S. 1 AktG-RefE ist rechtlich nicht geboten. Weder die Empfehlungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel III) noch die CRR erfordern es, dem Vorzugsaktionär ein Stimmrecht für den Fall zuzugestehen, dass ihm der Vorzug nicht gewährt wird.
- Darüber hinaus ist der Gesetzgeber auch aus verfassungsrechtlichen Gründen nicht gehindert, eine Ausgabe von dauerhaft stimmrechtslosen Vorzugsaktien zuzulassen. Die verfassungsrechtliche Zulässigkeit einer vollständig stimmrechtslosen Ausgestaltung wird durch das als **Anlage 1** beigefügte Rechtsgutachten von Dr. Ulrich Karpenstein und Dr. Christian Johann der Kanzlei Redeker/Sellner/Dahs bestätigt. Zwar falle das Stimmrecht des Aktionärs als Verwaltungsrecht in den Schutzbereich des Art. 14 Abs. 1 GG. Es würde aber bereits an einem rechtfertigungsbedürftigen gesetzlichen Eingriff in dieses Recht fehlen. Der Gesetzgeber würde vielmehr allein die satzungsmäßigen Gestaltungsmöglichkeiten der Aktiengesellschaften erweitern.
- Auch die mit Blick auf das Eigentumsgrundrecht bestehenden grundrechtlichen Schutzpflichten setzen der Gestaltungsfreiheit des Gesetzgebers vorliegend keine Grenzen. Die verfassungsrechtliche Zuläs-

## Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2014“)

sigkeit stimmrechtsloser Vorzugsaktien ist nach dem geltenden Recht in Anbetracht der Freiwilligkeit des Erwerbs solcher Aktien (bzw. der Zustimmungspflicht der von einer Umwandlung betroffenen Aktionäre) sowie der in der Regel höheren Dividende und des niedrigeren Börsenkurses unbestritten. Die gleichen Erwägungen finden auch auf die Schaffung vollständig stimmrechtsloser Vorzugsaktien Anwendung. Niemand ist gezwungen, solche Aktien zu erwerben; die Umwandlung bestehender Stamm- oder Vorzugsaktien kann ohne weiteres von der Zustimmung der betroffenen Aktionäre abhängig gemacht werden. Unabhängig davon stehen dem Vorzugsaktionär auch bei einem vollständigen Ausschluss seines Stimmrechts noch sämtliche sonstigen Aktionärsrechte – einschließlich des Anfechtungsrechts – zu. Ein strukturelles Ungleichgewicht, welches das Eingreifen einer staatlichen Schutzpflicht erforderte, ist vor diesem Hintergrund nicht gegeben.

Mangels einer grundrechtlichen Schutzpflicht zugunsten der Vorzugsaktionäre gilt deshalb der verfassungsrechtliche Ausgangspunkt, dass der Staat den betroffenen Privatrechtssubjekten die eigenverantwortliche Gestaltung ihrer Rechtsbeziehungen gestatten muss und die privatautonom getroffenen Regelungen zu respektieren hat. Dies sollte auch im Rahmen der gesetzgeberischen Entscheidung über die Neufassung der §§ 139, 140 AktG berücksichtigt werden.

- Schließlich zeigt auch ein Blick auf die internationale Ebene, dass andere europäische Rechtsordnungen wie die von Frankreich, Großbritannien, Polen, Finnland, Irland und Griechenland, dauerhaft stimmrechtslose Vorzugsaktien kennen [vgl. hierzu A. Binder/ M. Vetter, Der Partizipationsschein - eine Auslegeordnung, in: Innovatives Recht. Festschrift für Ivo Schwander (2011), S. 275 (286 f.); Report on the Proportionality Principle in the European Union, Proportionality between Ownership and Control in EU Listed Companies, External Study commissioned by the European Commission, 2007, S. 15, 19 sowie näher zur französischen und englischen Rechtsordnung; N. Winkler, Das Stimmrecht der Aktionäre in der Europäischen Union, S. 47 ff., 65 f., 77 f.]. 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, da dieser in materieller Hinsicht weitgehend der stimmrechtslosen Aktie ohne Vorzugsrechte entspricht (vgl. A. Binder/ M. Vetter, Der Partizipationsschein, S. 286 f.). Somit hätten deutsche Kreditinstitute in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft bei der Kapitalbeschaffung einen deutlichen Wettbewerbsnachteil, da den Gesellschaften im bisherigen Entwurf zur Neufassung der §§139,140 kein vollständiger Ausschluss des Stimmrechtes gestattet wird.

Aus diesen Gründen bitten wir darum, auch die Schaffung solcher stimmrechtsloser Vorzugsaktien zu ermöglichen, deren Stimmrecht unter keinen Umständen auflebt. Wir schlagen dementsprechend vor, § 140 Abs. 2 Satz 2 AktG im Unterschied zur vorgelegten Fassung des Referentenentwurfes wie folgt zu ergänzen:

„... es sei denn die Satzung bestimmt, dass die Aktionäre auch bei einem nicht nachzuzahlenden Vorzug kein Stimmrecht haben.“

## Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2014“)

### V. Umgekehrte Wandelschuldverschreibungen (§§ 192, 194, 221 AktG-RefE)

#### 1. Hintergrund

Sowohl auf internationaler als auch auf europäischer Ebene wird derzeit unter den Stichworten „Contingent Capital“ oder spezifischer „Contingent Convertible Bonds (CoCos)“ über die Schaffung einer neuen Instrumentenklasse für Kreditinstitute diskutiert, die geeignet ist, so genanntes Verlust absorbierendes Kapital bereit zu stellen. Durch Bereitstellung von Fremdkapitalinstrumenten, die sich bei Verschlechterung der Situation eines Instituts „automatisch“ in Aktienkapital wandeln, ist zum einen eine Diversifizierung der Kapitalgeberbasis und zum anderen wie von der Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) gefordert eine Beteiligung von Fremdkapitalgebern an einer Sanierung/Reorganisation eines Kreditinstituts möglich. So können neben den Anteilseignern/Eigentümern eines Instituts auch Fremdkapitalgeber einen Sanierungs-/Restrukturierungsbeitrag leisten, welcher bereits bei Ausgabe des Instruments für den Fall der Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation des Instituts vorgezeichnet ist.

Vor diesem Hintergrund erscheint die vorgesehene ausdrückliche **Statuierung der Möglichkeit der Ausgabe umgekehrter Wandelschuldverschreibungen positiv**. Auch wenn bereits nach geltendem Recht die Möglichkeit besteht, Pflichtwandelanleihen und Anleihen, bei denen der Gesellschaft das Tilgungswahlrecht zusteht, auszugeben<sup>1</sup>, erscheint die vorgeschlagene Regelung sachgerecht. Zum einen wird die Rechtslage dadurch noch klarer und zum anderen die Möglichkeit der Schaffung eines bedingten Kapitals für umgekehrte Wandelschuldverschreibungen eröffnet.

#### 2. Bezugsrecht der Aktionäre bei Wandelschuldverschreibungen nach § 192 Abs. 3 AktG-RefE ausschließen, zumindest Bezugsrechtsausschluss erleichtern

Sachgerecht ist der Ansatz, dass bei Gesellschaften, die Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitute sind, die Höchstgrenze von 50 % des Nennbetrags des Grundkapitals auch dann nicht gelten soll, wenn die bedingte Kapitalerhöhung zur Erfüllung bankaufsichtlicher Zwecke oder zur Ermöglichung zum Zwecke der Restrukturierung oder Abwicklung erlassener Anordnungen beschlossen wird (§ 192 Abs. 3 Satz 4 AktG-RefE). Das neue Kapitalinstrument kommt angesichts der Komplexität der Ausgestaltung jedoch kaum für den „klassischen“ Aktionär, sondern vornehmlich für institutionelle Investoren in Betracht. Es wird von den Instituten in der Praxis jedoch wohl nur dann in dem gewünschten Umfang genutzt werden, wenn in diesen Fällen auch das Bezugsrecht der Aktionäre (§§ 221 Abs. 4, 186 AktG) ausgeschlossen und damit die Prospektnotwendigkeit entfällt. Die Lockerung des Vermögensschutzes der Aktionäre in diesen Fällen erscheint angesichts der mit diesem Instrument verfolgten Ziele (insbesondere Sicherstellung der Finanzmarktstabilität) gerechtfertigt. § 221 Abs. 4 AktG sollte daher dahingehend ergänzt werden, dass die Aktionäre bei Wandelschuldverschreibungen nach § 192 Abs. 3 Satz 4 AktG-RefE kein Bezugsrecht haben.

Wir regen daher an, § 221 Abs. 4 AktG etwa wie folgt zu ändern (Ergänzung unterstrichen):

---

<sup>1</sup> Vgl. *Krieger*, in: Münchener Handbuch des Gesellschaftsrecht, Band 4, AG, 3. Aufl. (2007), § 63 Rn. 25 m.w.N.



## **Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2014“)**

*„(4) Auf Wandelschuldverschreibungen, Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechte haben die Aktionäre ein Bezugsrecht. Die §§ 186 und 193 Abs. 2 Nr. 4 gelten sinngemäß. Satz 1 und 2 gelten nicht in den Fällen des § 192 Abs. 3 Satz 4 AktG.“*

Sollte dieser Ansatz als zu weitgehend erachtet werden, sollte zumindest in Anlehnung an das Finanzmarktstabilisierungsgesetz (§ 7 Abs. 3 Satz 4 FMStBG) der Ausschluss des Bezugsrechts auf diese besonderen Instrumente dadurch erleichtert werden, dass er in jedem Fall als zulässig und angemessen angesehen wird (Fiktion der materiellen Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses). Der EU-Kapitalrichtlinie lassen sich keine Vorgaben zur Frage der materiellen Beschlusskontrolle beim Bezugsrechtsausschluss entnehmen. Der neue Satz in § 221 Abs. 4 Satz 2 AktG könnte dann wie folgt lauten (Ergänzung unterstrichen:

*„(4) Auf Wandelschuldverschreibungen, Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechte haben die Aktionäre ein Bezugsrecht. Die §§ 186 und 193 Abs. 2 Nr. 4 gelten sinngemäß. Der Ausschluss des Bezugsrechts ist in den Fällen des § 192 Absatz 3 Satz 4 AktG in jedem Fall zulässig und angemessen.“*

### **VI. Relative Befristung der Nichtigkeitsklage (§ 249 Absatz 2 Satz 3 AktG-RefE)**

Mit der in der Aktienrechtsnovelle 2012 für § 249 Abs. 2 Satz 3 vorgeschlagenen Änderung sollten zur Ergänzung der Maßnahmen des UMAG und des ARUG zur Bekämpfung missbräuchlicher Aktionärsklagen künftig auch sog. „missbräuchlich nachgeschobene Nichtigkeitsklagen“ eingedämmt werden. Zu diesem Zweck war vorgesehen, dass Nichtigkeitsklagen, die gegen einen Beschluss erhoben werden, der bereits mit einer vorhergehenden Beschlussmängelklage angegriffen wurde, nur noch innerhalb von einem Monat nach Bekanntmachung der zunächst erhobenen Beschlussmängelklage in den Geschäftsblättern der Gesellschaften erhoben werden können. Der Bundesrat hatte dieses Petikum bereits im Gesetzgebungsverfahren zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) unterbreitet.

Die im Rahmen der Aktienrechtsnovelle 2012 vorgesehene Regelung ist aus unserer Sicht zur Eindämmung missbräuchlich nachgeschobener Nichtigkeitsklagen geeignet und sollte daher auch Eingang in die Aktienrechtsnovelle 2014 finden.

Wie schon an verschiedenen anderen Stellen, wie z.B. unserer Stellungnahme zum ARUG, möchten wir auch hier nochmals auf die aus unserer Sicht bestehende Notwendigkeit zu einer Grundsatzdiskussion über eine Neugestaltung des Anfechtungsrechts hinweisen, die weder das UMAG oder das ARUG geleistet haben, noch der nun vorgelegte Gesetzentwurf leistet. Die Stärkung und nachhaltige Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft, des deutschen Aktienrechts und letztlich des Standortes ist — worauf etwa Prof. Baums in einem Gutachten zum 63. Deutschen Juristentag hinwies — auch in diesem Bereich auf ein im internationalen Vergleich wettbewerbsfähiges regulatorisches Umfeld angewiesen. Hinzu tritt, dass durch die im ARUG eingeführten Erleichterungen bei der Stimmabgabe die Fehleranfälligkeit von Hauptversammlungen zunimmt und damit das Risiko steigt, dass dies für Anfechtungsklagen durch sog. räuberische Aktionäre ausgenutzt wird. Deshalb bedarf es weitergehender Maßnahmen, um entsprechenden Klagen wirksamer begegnen zu können. Dies hat auch der 67. Deutsche Juristentag ausdrücklich

## **Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2014“)**

gefordert [Beschluss Nr. 16. a) der Abteilung Wirtschaftsrecht lautet: „Das Beschlussmängelrecht ist im Grundsätzlichen zu reformieren.“].

### **VII. Verhältnis zwischen einem Unternehmensvertrag nach Aktienrecht und einer Vereinbarung über die gruppeninterne finanzielle Unterstützung nach SAG klarstellen**

Es sollte klargestellt werden, wie das (Rang-)Verhältnis zwischen einem Unternehmensvertrag nach Aktienrecht und einer Vereinbarung über die gruppeninterne finanzielle Unterstützung ist. Eine nach SAG-E wirksame Vereinbarung über die gruppeninterne finanzielle Unterstützung sollte nicht noch zusätzlich die Wirksamkeitsanforderungen für Unternehmensverträge erfüllen müssen. Verhindert werden muss auch, dass die Regeln zu Vereinbarungen über die gruppeninterne finanzielle Unterstützung gemäß SAG-E wegen aktienrechtlicher Vorgaben, z.B. zu den Vorstandspflichten, insbesondere zur Nachteilsausgleichspflicht nach §§ 311 ff. AktG oder wegen des Verbots der Einlagenrückgewähr praktisch leer laufen. Diese Klarstellungen würden auch der in § 192 Abs. 3 S.4 und 5 AktG-RefE enthaltenen Systematik entsprechen, wonach gleichfalls bestimmte aktienrechtliche Vorgaben aufgrund regulatorischen Sonderrechts abbedungen werden.

Die gebotenen Klarstellungen könnten entweder im SAG (§ 18) oder im AktG (§ 292) jeweils durch Aufnahme des folgenden neuen Absatzes 4 vorgenommen werden: „Vereinbarungen über die gruppeninterne finanzielle Unterstützung gemäß §§ 18 ff SAG sind keine Unternehmensverträge. Solchen Vereinbarungen entgegenstehende aktienrechtliche Vorschriften finden hierauf keine Anwendung.“

### **VIII. Berichtspflicht für von Gebietskörperschaften entsandte Aufsichtsratsmitglieder, § 394 AktG-E**

§ 394 AktG in seiner bisherigen Fassung regelt das Verhältnis einer bestehenden Berichtspflicht eines auf Veranlassung einer Gebietskörperschaft (z.B. Kommune) in einen Aufsichtsrat gewählten oder entsandten Aufsichtsratsmitglieds zur grundsätzlichen Verschwiegenheitspflicht nach den §§ 93 Abs. 1 S. 3, 116 AktG. Grundsätzlich sind die kommunal entsandten Aufsichtsratsmitglieder von der Verschwiegenheitspflicht ausgenommen.

Der mit dem Referentenentwurf vorgeschlagene § 394 Satz 3 AktG-E soll der Klarstellung dienen, dass eine Berichtspflicht eines solchen Aufsichtsratsmitglieds gegenüber der Gebietskörperschaft „auf Gesetz, auf Satzung oder auf dem Aufsichtsrat in Textform mitgeteiltem Rechtsgeschäft“ beruhen kann.

Wir gehen davon aus, dass die vorgeschlagene Änderung dazu führen könnte, dass infolge massiven öffentlichen Drucks auf die kommunalen Anteilseigner, die Öffentlichkeit von Aufsichtsratssitzungen eher der Regelfall, als die Ausnahme sein könnte. Zwar dient dies der Transparenz, allerdings überwiegen die Bedenken, dass die fehlende Diskretions- und Verschwiegenheitspflicht innerhalb des Überwachungsorgans zu einer nicht unerheblichen Verschlechterung der Beratung und Entscheidungsfindung führen kann. Die Beseitigung der Verschwiegenheitspflicht „per Rechtsgeschäft“ würde nach unserer Auffassung die beschriebenen Gefahren noch intensivieren.

### **IX. Einführung einer Kostenersatzregelung für die depotführenden Kreditinstitute bei komplexen Kapitalmaßnahmen der Emittenten, die unter Einschaltung der depotführenden Kreditinstitute durchgeführt werden**

## **Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2014“)**

Gemäß Artikel 3d des Kommissionsvorschlags für eine revidierte Aktionärsrechterichtlinie sollen die Mitgliedstaaten den Intermediären erlauben, für die in Kapitel I A IDENTIFICATION OF SHAREHOLDERS, TRANSMISSION OF INFORMATION AND FACILITATION OF EXERCISE OF SHAREHOLDER RIGHTS benannten Dienstleistungen im Auftrag der Emittenten Entgelte erheben zu dürfen von den Aktionären, den Gesellschaften und anderen Intermediären.

Im Zuge der Aktienrechtsnovelle 2014 sollte daher eine Interimslösung gefunden werden, die den von Emittenten beauftragten depotführenden Kreditinstituten einen an der Rechtsverordnung gemäß § 128 Absatz 3 AktG orientierten Aufwandsersatzanspruch durch die Emittenten einräumt. Dieser sollte für komplexe Kapitalmaßnahmen wie etwa die in jüngerer Zeit zunehmend durchgeführte Wahldividende gelten. Die Abwicklung der Wahldividende erfordert in bestimmten Ausgestaltungsvarianten eine mehrfache Rückkopplung mit dem Aktionär/Depotkunden (Versand von Unterlagen in beide Richtungen, Bearbeitung von Nachfragen etc.). Dies führt zu einem hohen, teilweisen manuellen Aufwand bei den Kreditinstituten, die die entsprechenden Kosten derzeit vielfach alleine tragen. Der besondere Vorteil dieser Kostenersatzverordnung bestünde in dem für Emittenten und Intermediäre marktweit einheitlich standardisierten Kostenersatz, der Verhandlungen entbehrlich machen sollte.

### **X. § 106 AktG als Leitnorm für § 19 MitbestG**

Seit einigen Jahren sind Änderungen im Aufsichtsrat gemäß § 106 AktG nicht mehr von der Gesellschaft im Bundesanzeiger bekanntzumachen. Vielmehr hat die Gesellschaft Änderungen in den Personen der Aufsichtsratsmitglieder beim Registergericht einzureichen. Bei mitbestimmten Gesellschaften besteht jedoch immer noch eine - ursprünglich parallel laufende, jetzt aber zusätzliche - Pflicht zu einer Hinweisbekanntmachung im Bundesanzeiger. Hier ist zu erwägen, diese Pflicht zumindest für die Gesellschaften entfallen zu lassen, für die gemäß § 106 AktG eine registergerichtliche Bekanntmachung verpflichtend ist.

Wir regen daher an, § 19 MitbestG wie folgt zu ändern (Ergänzung unterstrichen):

#### **"§ 19 Bekanntmachung der Mitglieder des Aufsichtsrats**

*Das zur gesetzlichen Vertretung des Unternehmens befugte Organ hat die Namen der Mitglieder und der Ersatzmitglieder des Aufsichtsrats unverzüglich nach ihrer Bestellung in den Betrieben des Unternehmens bekanntzumachen und im Bundesanzeiger zu veröffentlichen. Die Veröffentlichungspflicht entfällt im Anwendungsbereich von § 106 AktG. Nehmen an der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder des Unternehmens auch die Arbeitnehmer eines anderen Unternehmens teil, so ist daneben das zur gesetzlichen Vertretung des anderen Unternehmens befugte Organ zur Bekanntmachung in seinen Betrieben verpflichtet."*

### **XI. Gesetzliche Klarstellung zur Meldepflicht von Legitimationsaktionären (§ 21 WpHG)**

Der Rückgang der HV-Präsenzen 2013 bei deutschen börsennotierten Gesellschaften mit Namensaktien ist vor allem auf eine Entscheidung des OLG Köln vom 6.6.2012 (18 U 240/11) zurückzuführen. Dort wurde entgegen der ganz herrschenden Meinung entschieden, dass Legitimationsaktionäre zusätzlich zu den

## **Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2014“)**

Stimmrechtsinhabern gemäß § 21 Abs. 1 WpHG Stimmrechtsmeldungen abgeben müssen. Der Verstoß gegen diese Meldepflicht führt zum Stimmrechtsverlust (§ 28 Abs. 1 Satz 1 WpHG).

Betroffen von dieser Entscheidung sind in erster Linie die Depotbanken, denn sie sind immer dann Legitimationsaktionär, wenn sie für den Inhaber ins Aktienregister eingetragen sind. Dies ist sehr häufig bei ausländischen institutionellen Investoren, die große Aktienpakete halten, der Fall. Würden die Depotbanken aber aufgrund des OLG Köln-Urteils die Stimmrechte melden, die sie als Legitimationsaktionäre halten, würden sie sich in Widerspruch zur Verwaltungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) setzen, unter deren Aufsicht sie stehen.

Die BaFin geht nämlich mit der herrschenden Lehre davon aus, dass Legitimationsaktionäre grundsätzlich keiner Meldepflicht nach § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG unterliegen, es sei denn der Zurechnungstatbestand des § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG ist erfüllt (vgl. Emittentenleitfaden vom 22.7.2013, VIII.2.3.7). Danach ist nur der Legitimationsaktionär meldepflichtig, der die Stimmrechte nach eigenem Ermessen, also ohne Weisung des eigentlichen Stimmrechtsinhabers ausüben kann. Dies ist aber aufgrund der gesetzlichen Regelung des § 135 Abs. 6 AktG bei Depotbanken gerade nicht der Fall.

Die Depotbanken als Legitimationsaktionäre befinden sich daher in einem unauflösbaren Konflikt. Melden sie die Stimmrechte nicht gemäß § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG, droht der Stimmrechtsverlust. Geben sie eine entsprechende Meldung ab, besteht das Risiko, dass die BaFin unter Hinweis auf ihre Verwaltungspraxis die Stimmrechtsmeldung zurückweist.

Die betroffenen Namensaktiengesellschaften wiederum sehen sich dem Rechtsrisiko der Anfechtungsklage ausgesetzt, wenn auf der HV Beschlüsse gefasst werden unter Beteiligung eines Legitimationsaktionärs, der aufgrund der OLG Köln-Entscheidung gemäß § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG meldepflichtig gewesen wäre.

Einige der betroffenen Gesellschaften sind den eben beschriebenen Rechtsrisiken gemeinsam mit den Depotbanken mit einer äußerst aufwendigen und kostenträchtigen Eintragungspraxis des Aktieninhabers kurz vor der HV begegnet. Dies wiederum hat bei ausländischen Investoren den Eindruck erweckt, die Aktie unterliege einem Veräußerungsverbot („share blocking“). Viele Depotbanken haben sich aufgrund der Rechtsunsicherheit dazu entschlossen, nicht an der HV teilzunehmen. Dort hat der eingangs beschriebene Rückgang der HV-Präsenzen 2013 seinen Ursprung.

Vor diesem Hintergrund und der Tatsache, dass mit einer baldigen Klärung der zugrundeliegenden Rechtsfrage, ob der Legitimationsaktionär neben dem Stimmrechtsinhaber gemäß § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG meldepflichtig ist, in absehbarer Zeit nicht zu rechnen ist – das Revisionsverfahren gegen das OLG Köln Urteil wurde ausgesetzt – kann nur der Gesetzgeber Rechtssicherheit herstellen und klarstellen, dass der Legitimationsaktionär nicht gemäß § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG meldepflichtig ist.