

**Anmerkungen zur  
Aktienrechtsnovelle 2014**

## 1. Einleitung

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die Möglichkeit, zum neuen Referentenentwurf zur Aktienrechtsnovelle 2014 des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) Stellung nehmen zu dürfen. Die Aktienrechtsnovelle 2014 sieht eine Zusammenstellung nicht thematisch verbundener, vorrangig technischer Änderungen des Aktienrechts vor, die teilweise bedeutsame Auswirkungen auf deutsche Aktiengesellschaften haben werden.

Insbesondere befürwortet das Deutsche Aktieninstitut den Beschluss, dass der neue Entwurf zur Aktienrechtsnovelle **keine Regelung zum so genannten „zwingenden Say-on-Pay“** mehr vorsieht. Hier verweist das BMJV nun auf die Vorschläge der Europäischen Kommission, die im April im Rahmen der Änderung der Aktionärsrechterichtlinie eigene Vorschläge zu dem Thema vorgestellt hat. Es soll eine entsprechende Regelung auf EU-Ebene abgewartet werden. In diesem Zusammenhang appelliert das Deutsche Aktieninstitut an den deutschen Gesetzgeber, sich in Brüssel dafür einzusetzen, dass die vorgeschlagenen detailreichen Regelungen zur Vorstandsvergütung etwas abstrakter gestaltet werden mögen, damit nationale Umsetzungsspielräume und Flexibilität der Unternehmen erhalten bleiben. Insbesondere sollte die Möglichkeit, eine delegierte Verordnung mit noch mehr Details verabschieden zu können, gestrichen werden.

Neu ist, dass der Entwurf die Einführung eines **Record Date für Namensaktien** vorsieht. Danach soll wie bei Inhaberaktien am 21. Tag vor der Hauptversammlung rechtssicher bestimmt werden, welche Aktionäre an der Hauptversammlung einer Namensaktiengesellschaft teilnehmen dürfen. Das Deutsche Aktieninstitut hatte sich im bisherigen Gesetzgebungsverfahren mehrfach für die Einführung eines solchen Stichtagsprinzips ausgesprochen, um die Abwicklung der Hauptversammlung von Namensaktiengesellschaften zu erleichtern. Allerdings sollte der Record Date nicht auf den Beginn des 21. Tages vor der Hauptversammlung beziehen, sondern auf den 10./12. Tag, um den Besonderheiten der Namensaktiengesellschaften gerecht zu werden. Dies hatte das Deutsche Aktieninstitut bereits in der Vergangenheit angeregt.

Weiterhin vermissen wir die ursprünglich in der Aktienrechtsnovelle 2012 **vorgesehene Regelung zur Befristung von nachgeschobenen Nichtigkeitsklagen**. Diese Regelung wurde im ersten Gesetzgebungsverfahren zurückgestellt und findet sich auch im aktuellen Referentenentwurf nicht wieder. Das Deutsche Aktieninstitut hatte diese Regelung als eine sinnvolle Fortentwicklung des Beschlussmängelrechts angesehen, mit der missbräuchliches Ausnutzen von Rechtsmitteln hätte verhindert werden können. Daher spricht sich das Institut dringend für eine Wiederaufnahme dieser Befristung aus.

Wie bisher sieht der Referentenentwurf **Einschränkungen bei der nichtbörsennotierten Aktiengesellschaft bei der Ausgabe von Inhaberaktien vor**. Nichtbörsennotierte Gesellschaften dürfen künftig aus Transparenzgründen nur dann Inhaberaktien verwenden können, wenn sie diese in Sammelurkunden verbrieften und dauerhaft bei einer Wertpapiersammelbank 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 lassen.

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**, 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.

## 2. Unsere Anmerkungen im Einzelnen:

### 2.1 Einführung einer (relativen) Befristung der nachgeschobenen Nichtigkeitsklage

Vorwegstellen möchten wir die dringende Anregung, die (relative) Befristung für die nachgeschobenen Nichtigkeitsklage wieder aufzunehmen. Das Deutsche Aktieninstitut hatte bisher ausdrücklich begrüßt, dass frühere Fassungen der Aktienrechtsnovelle das Beschlussmängelrecht weiterentwickelt hatten, um zu verhindern, dass Aktionäre ihr Klagerecht missbrauchen. Das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) sowie das Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) enthielten diesbezüglich bereits eine Reihe von Maßnahmen. Um die weiterhin nicht befriedigende Rechtslage bei nachgeschobenen Nichtigkeitsklagen zu regeln, sollte die Nichtigkeitsklage nun einer relativen Befristung unterworfen werden.

Grundsätzlich würde sie zwar unbefristet möglich bleiben. Sollte aber gegen einen Beschluss der Hauptversammlung eine Beschlussmängelklage erhoben werden, sollten (weitere) Nichtigkeitsklagen gegen den Beschluss innerhalb eines Monats nach Veröffentlichung des ursprünglichen Beschlussmängelverfahrens erhoben werden müssen. Noch mehr Rechtssicherheit würde natürlich eine generelle Befristung bedeuten.

## 2.2 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 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 bei einer Wertpapiersammelbank hinterlegt werden.

Jedoch bedarf es nach Auffassung des Deutschen Aktieninstituts selbst des Erfordernisses einer Hinterlegung bei einer Wertpapiersammelbank nicht.<sup>1</sup>

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:

---

<sup>1</sup> 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](https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/positionspapiere/2012-02%20DAI%20Stellungnahme%20Aktienrechtsnovelle%202012.pdf)

(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"<sup>2</sup>.

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, so z.B. durch Beihilfe zur Geldwäsche. Beides stellt schon heute einen ausreichenden Schutz gegen die vorgenannten Risiken dar. Eine Ausnahme für konzernverbundene Tochteraktiengesellschaften sollte daher aufgenommen werden, wenn es bei den im Referentenentwurf vorgesehenen Regelungen zu Inhaberaktien bleibt.

Des Weiteren appelliert das Deutsche Aktieninstitut dringend an den deutschen Gesetzgeber, sich gegen Entwicklungen auf europäischer Ebene hinsichtlich des **Kommissionsvorschlags für eine Richtlinie zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche** zu wenden<sup>3</sup>: Das Europäische Parlament hat in diesem Zusammenhang beschlossen<sup>4</sup>, dass Unternehmen mit Rechtspersönlichkeit präzise und aktuelle Angaben zu den wirtschaftlich an ihnen Berechtigten einholen, aufbewahren und an ein öffentliches Zentral-, Handels- oder Gesellschaftsregister weiterleiten. Diese Informationen sollen im Internet allen Personen offenstehen, die sich über eine Onlineregistrierung ausgewiesen haben.

Dies würde weit über das geltende Kapitalmarktrecht hinaus gehen. Nach dem deutschen WpHG sind nur Beteiligungen über 3% an deutschen börsennotierten

<sup>2</sup> The FATF Recommendations, unter D 15, [http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF\\_Recommendations.pdf](http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF_Recommendations.pdf).

<sup>3</sup> Kommissionsvorschlag für eine Richtlinie zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2013:0045:FIN:DE:PDF>

<sup>4</sup> Beschluss vom 11. März 2014, <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&reference=P7-TA-2014-0191&language=DE&ring=A7-2014-0150>

Gesellschaften meldepflichtig und bekannt zu machen (§ 21 WpHG), nach den Vorgaben der EU-Transparenzrichtlinie Beteiligungen über 5%. Über Inhaberaktionäre gibt es kein Register der Gesellschaft. Damit würde der Kommissionsvorschlag der EU-Richtlinie weit über das hinausgehen, was die Aktienrechtsnovelle vorsieht, und wäre unverhältnismäßig. Eine Abwägung mit dem Datenschutz von Minderheitenaktionären scheint nicht vorgenommen worden zu sein.

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

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die Einführung eines Record Date für Namensaktien. Dies entspricht einer langjährigen Forderung des Arbeitskreises Namensaktie und des Deutschen Aktieninstituts.

Wie die Begründung zurecht aufführt, kann ein einheitlicher Nachweisstichtag dazu beitragen, die bestehende Verunsicherung insbesondere bei ausländischen Investoren über ein angebliches „share-blocking“ im deutschen Markt zu beseitigen und die bisherigen Praxis uneinheitlicher Umschreibestopps durch ein einheitliches und transparentes Verfahren ersetzen. Für die Vorbereitung und Abwicklung von Hauptversammlungen bringt das sowohl auf Seite der Emittenten als auch bei den Banken Vorteile.

Diese Vorteile verkehren sich jedoch ins Gegenteil, wenn der Record Date – wie geplant – auf den 21. Tag vor die Hauptversammlung gelegt wird. Dies würde zwar einen Gleichlauf mit der Bestimmung der Teilnahmeberechtigung mit Inhaberaktiengesellschaften gewährleisten. Darum geht es hier aber nicht, denn die Prozesse zur Einladung und Abwicklung von Namens- und Inhabergesellschaften unterscheiden sich.

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 nicht. Dies allein rechtfertigt eine unterschiedliche Behandlung.

Die Einschaltung von Banken ist deshalb 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. Relevant ist dies in der Praxis vor allem für Bestände ausländischer Aktionäre. Tatsächlich zeigt die Praxis, dass ein signifikanter Anteil von

Direkteintragungen (also der Umwandlung von Nomineebestände in Direkteintragungen) in der Zeitspanne zwischen Einladung (am 30. Tag vor der Hauptversammlung) und dem heutigen Umschreibestopp geschieht.

Ein Bestandsstichtag am 21. Tag würde daher faktisch die Zeitspanne drastisch verkürzen, die der Gesellschaft verbleibt, nach dem Versand der Einladung Direkteintragungen der wahren Aktionäre in das Aktienregister oder wenigstens deren Offenlegungen durch Finanzintermediäre zu erreichen. Außerdem 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 dagegen können nicht abstimmen. Das Deutsche Aktieninstitut sieht daher die Gefahr, dass es bei einem Record Date auf den 21. Tag die Transparenz für die betroffenen Namensaktiengesellschaften über ihre Aktionäre eher abnimmt. Gleichzeitig wird durch die Umkehrung der Reihenfolge von Bestandsstichtag und tatsächlicher Stimmabgabe die Gefahr des „share blockings“ eher gefördert. Folge davon wird ein deutlicher Präsenzurückgang sein verbunden mit der Gefahr von Zufallsmehrheiten.

Abgesehen davon passt ein Record Date am 21. Tag vor der Hauptversammlung nicht zur Systematik der Mitteilungspflicht nach § 125 Abs. 2 S. 1 AktG sowie den Aktionärsrechten nach §§ 126,127 und 128 AktG.

Wichtig ist daher bei der Gestaltung des Record Date für Namensaktien allein, dass er praktisch handhabbar bleibt. Hierbei kommt es letztlich darauf an, dass den Verwahrbanken nach dem Record Date genug Zeit bleibt, die wahren Aktionäre hinter den „Nominee-Beständen“ bis zum Anmeldeschluss der jeweiligen Gesellschaft zur Anmeldung zu bringen. Dafür erscheint es aus Sicht der Praxis ausreichend, den Bestandsstichtag auf den 12. oder 10. Tag vor der Versammlung zu legen. Ansonsten sollte es das gesetzliche Leitbild sein, die Bestimmung der Teilnahme so nah wie möglich an die Hauptversammlung zu legen um so weit wie möglich sicherzustellen, dass abstimmende Aktionäre auch noch tatsächlich über die Aktien verfügen.

Anders als die Begründung zum Referentenentwurf andeutet, lässt Artikel 7 Abs. 3 Satz 2 der Aktionärsrechterichtlinie 2007/36/EG überdies einen solchen, von der Inhaberaktie abweichenden Bestandsstichtag ausdrücklich zu. Da bei Namensaktien aus abwicklungstechnischen Gründen ein näher an der Hauptversammlung liegender Stichtag möglich ist, sollte daher auch der Spielraum genutzt werden.

**Hinweis:** Bei entsprechender Anpassung des Bestandsstichtages führt dies zu einer Folgeänderung des im Referentenentwurf unter Artikel 8 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. 9 des Referentenentwurfs) erforderlich ist.

## 2.4 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.

## 2.5 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 Referentenentwurf 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. Letztlich bleibt es somit der Marktbewertung überlassen, zu welchen Konditionen Vorzugsaktien aufgenommen werden.

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. 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 Aktiengattungen 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.

Weiterhin 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:

„§ 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“.

## 2.6 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.

## 2.7 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 Praxishöhe klarstellen, dass auch jenseits der in der Begründung zum Referentenentwurf 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 Anleihekomponten 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 Referentenentwurf 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.

## 2.8 § 221 AktG-E

Das Deutsche Aktieninstitut regt an, dass der Referentenentwurf 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 Referentenentwurf ausdrücklich erwähnt (S. 27).

## 2.9 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 neue Referentenentwurf sieht hier 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.“

Hier haben wir 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.

Die vorgesehene Verpflichtung, die vertraglichen Berichtspflichten dem Aufsichtsrat mitzuteilen, schafft keine Abhilfe bei den vorgenannten Kritikpunkten, da nicht enthalten ist, dass der Aufsichtsrat intervenieren kann. Das Deutsche Aktieninstitut

empfiehlt daher, 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.

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

Das Deutsche Aktieninstitut sieht weiterhin die Übergangsfristen in § 26g Abs. 1 EG-AktG-E kritisch, wie es auch schon in seiner Stellungnahme zum Regierungsentwurf vom Februar 2012 betont hat.

Es wird bezweifelt, dass mit der Veröffentlichung des Kabinettschlusses sowohl bei den zu gründenden Unternehmen Bösgläubigkeit als auch bei den beurkundenden Notaren Kenntnis eingetreten ist. Letzteres ist wichtig, denn die Notare sollten die Unternehmen darauf hinweisen können, dass sie ihre Satzungen gegebenenfalls wieder ändern müssen, um z.B. den Einzelverbriefungsanspruch auszuschließen, wenn sie sich für Inhaberaktien entscheiden. Wir schlagen vor, den Bestandsschutz wie üblich an die Veröffentlichung des Gesetzes im Bundesgesetzblatt zu knüpfen.

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 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). 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.  
Niedenau 13-19  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon + 49 69 92915 - 41  
Fax + 49 69 92915 - 12  
fey@dai.de  
[www.dai.de](http://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](http://www.dai.de)

Dr. Claudia Royé  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Niedenau 13-19  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon + 49 69 92915 - 40  
Fax + 49 69 92915 - 12  
roye@dai.de  
[www.dai.de](http://www.dai.de)

