

DSW e.V. | ✉ Postfach 35 01 63 | D-40443 Düsseldorf

Bundesministerium der Justiz  
und für Verbraucherschutz  
Referat IIIA 2, BMJV  
Mohrenstraße 37

10117 Berlin

per Email: [schwertfeger-ba@bmjv.bund.de](mailto:schwertfeger-ba@bmjv.bund.de)



Düsseldorf, den 24. Juni 2014

## **Stellungnahme der DSW zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2014“)**

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) bedankt sich für die Gelegenheit der Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2014“) und begrüßt es ausdrücklich, dass der Referentenentwurf auf eine **Regelung zur Kontrolle der Vorstandsvergütung** (sog. Say on Pay) verzichtet und die weiteren, diesbezüglichen Entwicklungen auf EU-Ebene abwartet.

Dagegen bedauern wir sehr, dass im Referentenentwurf nicht die Gelegenheit genutzt wurde, die Entscheidung des Bundesgerichtshofes (BGH) vom 8. Oktober 2013 (Az. II ZB 26/12) zum **Delisting** auf gesetzgeberischem Wege, beispielsweise entsprechend dem Squeeze-out/ Gewinnabführungsvertrag, zu korrigieren. Denn mit dieser Entscheidung des BGH fehlt es künftig an bundesweit einheitlichen gesetzlich geregelten Schutzmechanismen (wie beispielsweise der gesetzlichen Verankerung eines für das Delisting notwendigen Beschlusses der Hauptversammlung sowie der Verpflichtung eines gerichtlich nachprüfbaren Abfindungsangebots), die aus unserer Sicht im Interesse des Investiti-

**Postanschrift:**  
Postfach 35 01 63  
40443 Düsseldorf

**Besucheranschrift:**  
Peter-Müller-Straße 14  
40468 Düsseldorf  
Telefon 0211/6697-88  
Telefax 0211/6697-80  
Internet:  
[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)  
Email:  
[marc.tuengler@dsw-info.de](mailto:marc.tuengler@dsw-info.de)

Präsident:  
Ulrich Hocker  
Vizepräsidenten:  
Daniela Bergdolt  
Klaus Nieding

Geschäftsführung:  
Marc Tüngler  
Jella S. Benner-Heinacher  
Thomas Hechtfisher

Dachverband der  
deutschen Investmentclubs

Mitglied der  
europäischen Vereinigung  
EuroFinUse  
Brüssel

onsstandorts Deutschland und zur Förderung der ohnehin nur gering ausgeprägten Aktienkultur und des Anlegerschutzes unerlässlich sind. Auch die Börsenordnungen sehen hier sehr uneinheitliche Regelungen vor und bieten daher ebenfalls keinen ausreichenden Schutz für die Anleger. Allein die Börse Düsseldorf bietet in ihrer Börsenordnung angemessene Schutzmechanismen für die Investoren, die einen sachgerechten Ausgleich aller Interessen gewährleistet.

Grundsätzlich gilt, dass die DSW den Referentenentwurf in der vorliegenden Form insgesamt befürwortet und im Wesentlichen allein bei einzelnen, unten aufgeführten Aspekten Anpassungen als sinnvoll wertet.

#### **1. Einführung einer Regelung zum Record Date bei Namensaktien**

Die Änderungen in § 123 AktG-E werden ausdrücklich unterstützt. Als Nachwirkung des Urteils des OLG Köln (Az.: 18 U 240/11) sind im Jahr 2013 die Hauptversammlungspräsenzen bei deutschen börsennotierten Aktiengesellschaften mit Namensaktien im Vergleich zum Vorjahr um durchschnittlich 16 Prozentpunkte zurückgegangen, was insbesondere auf eine Zurückhaltung ausländischer Investoren bei der Stimmrechtsausübung zurückzuführen war.

Auch wenn die Hauptversammlungssaison 2014 insgesamt wieder einen Anstieg bei den Präsenzen der börsennotierten Gesellschaften mit Namensaktien verzeichnen konnte, können durch den Vorschlag, einen einheitlichen Record Date für Inhaber- und Namensaktien einzuführen, die Unsicherheiten bei ausländischen Namensaktionären künftig endgültig ausgeräumt werden, und so wieder dauerhaft deutlich höhere Präsenzen auf den deutschen Hauptversammlungen erzielt werden. Die DSW unterstützt insbesondere, dass der Referentenentwurf einen einheitlichen Stichtag für Inhaber- und Namensaktien festlegt. Ein solcher ist auch international üblich und erleichtert damit insbesondere ausländischen Investoren die Ausübung der Stimmrechte in Deutschland.

#### **2. Größere Gestaltungsfreiheit bei stimmrechtslosen Vorzugsaktien**

Die DSW begrüßt zwar grundsätzlich das mit der vorgeschlagenen Änderung verbundene Ziel der Erleichterung der Eigen-

kapitalbeschaffung insbesondere für Kreditinstitute. Ebenso ist aus unserer Sicht eine weitere Gestaltungsfreiheit für die Gesellschaften insbesondere dann zu begrüßen, wenn der Aktionär hierdurch keine Schlechterstellung erfährt.

Aus Sicht der DSW ist allerdings die Regelung in § 140 Absatz 2 Satz 2 AktG-E nicht eindeutig. Die Formulierung, dass das Stimmrecht nur so lange besteht, „bis der Vorzug in einem Jahr vollständig gezahlt ist“, könnte dahingehend ausgelegt werden, dass es für das Erlöschen des Stimmrechts ausreicht, wenn die Gesellschaft den Vorzug für ein Jahr vollständig bezahlt, selbst wenn aus den Vorjahren noch rückständige Vorzugszahlungen offen sind. Daneben gibt die DSW zu bedenken, dass die Begründung für die Änderung der §§ 139 und 140 AktG-E insbesondere auf die derzeit bestehenden Nachteile für Kreditinstitute bei der Schaffung von Kernkapital abstellt. Durch die Änderung steht die Möglichkeit der faktischen Abschaffung des Nachzahlungsanspruchs jedoch auch all den Aktiengesellschaften offen, die nicht in den Regelungsbereich des KWG fallen.

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

Der Referentenentwurf will die Möglichkeit schaffen, Wandelschuldverschreibungen mit einem Umtauschrecht nicht nur der Anleihegläubiger, sondern auch des emittierenden Unternehmens zu begeben. Die DSW gibt zu bedenken, dass die Erweiterung der rechtlichen Gestaltungsfreiheit für die Unternehmen zwar unter Kernkapitalgesichtspunkten zu befürworten ist. Aus unserer Sicht entsteht durch die erweiterte Gestaltungsfreiheit, aufgrund des künftig auch kumulativ möglichen Wandlungsrechts, für den Anleger eine erhöhte Unsicherheit, welche die Wandelschuldverschreibung weniger attraktiv für Anleger machen könnte. Insbesondere kritisch sieht die DSW die möglichen Ausnahmen bei der Begrenzung des hierfür zu schaffenden bedingten Kapitals auf 50 Prozent des Nennbetrags des Grundkapitals in den Fällen, in denen die Kapitalerhöhung zum Zweck der Abwendung der Zahlungsunfähigkeit oder zur Erfüllung bankenaufsichtsrechtlicher Anforderungen beschlossen wird. Da die Schaffung bedingten Kapitals nach § 192 Absatz 3 Satz 3 oder Satz 4 AktG-E nicht die Schaffung sonstigen bedingten Kapitals begrenzt bzw. sperrt, ist eine übermäßige Verwässerung zu Lasten der Alteigentü-

mer zu befürchten. Gerade den Kreditinstituten stehen bereits jetzt weitgehende Möglichkeiten zur Stärkung der Kernkapitalquote zur Verfügung, die nicht noch auf Kosten der Alteilgentümer erweitert werden sollten.

**4. Änderung des § 246 Absatz 4 Satz 1 AktG**

Die DSW ist der Ansicht, dass die Veröffentlichung des Termins zur mündlichen Verhandlung im Rahmen der Anfechtungsklage eine wichtige und nicht zu unterschätzende Öffentlichkeitswirkung, insbesondere für die nicht am Verfahren beteiligten Aktionäre der betreffenden Gesellschaft hat. Daher regt die DSW abweichend zum Referentenentwurf eine Klarstellung dahingehend an, dass mit diesem Termin der Haupttermin gemeint ist und wie bei Anordnung eines schriftlichen Vorverfahrens zu verfahren ist.

Mit freundlichen Grüßen  
DEUTSCHE SCHUTZVEREINIGUNG  
FÜR WERTPAPIERBESITZ E.V.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Marc Tüngler', with a stylized, cursive script.

Marc Tüngler