

**Vereinbarkeit stimmrechtsloser Vorzugsaktien ohne Aufleben des Stimmrechts bei
Nichtzahlung des Vorzugsbetrages mit Art. 14 GG**

Rechtsgutachten

Dr. Ulrich Karpenstein, Rechtsanwalt, Berlin/Brüssel

Dr. Christian Johann, Rechtsanwalt, Berlin

Berlin, Mai 2014

Bonn Berlin Leipzig Brüssel London München

Zusammenfassung

- (1) In § 139 AktG ist gegenwärtig geregelt, dass für Aktien, die mit einem nachzuzahlenden Vorzug ausgestattet sind, das Stimmrecht ausgeschlossen werden kann (Vorzugsaktien ohne Stimmrecht). Wird der Vorzugsbetrag in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt und der Rückstand im nächsten Jahr nicht neben dem vollen Vorzug dieses Jahres nachgezahlt, lebt nach § 140 Abs. 2 AktG das Stimmrecht wieder auf, bis die Rückstände nachgezahlt sind. Im Rahmen der „Aktienrechtsnovelle 2014“ wird gegenwärtig erwogen, auch solche stimmrechtslose Vorzugsaktien zuzulassen, bei denen der Vorzug nicht nachgezahlt wird. Beim Wiederaufleben des Stimmrechts im Falle der Nichtzahlung soll es indes bleiben. Die Kreditwirtschaft hat demgegenüber angeregt, auch die Schaffung stimmrechtsloser Vorzugsaktien zu ermöglichen, deren Stimmrecht unter keinen Umständen wiederauflebt.
- (2) Das vorliegende Gutachten kommt zu dem Ergebnis, dass der Gesetzgeber in keiner Weise daran gehindert ist, die Möglichkeit zur Schaffung von stimmrechtslosen Vorzugsaktien zu eröffnen, bei denen das Stimmrecht auch im Falle der Nichtzahlung des Vorzugs nicht auflebt. Zwar fällt 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. Ob diese hiervon Gebrauch machen, bliebe aber grundsätzlich ihrer privatautonomen Entscheidungsfreiheit vorbehalten.
- (3) Auch die mit Blick auf das Eigentumsgrundrecht bestehenden grundrechtlichen Schutzpflichten setzen der Gestaltungsfreiheit des Gesetzgebers vorliegend keine Grenzen. Die verfassungsrechtliche Zulässigkeit stimmrechtsloser Vorzugsaktien nach dem geltenden Recht ist 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 sei-

nes 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.

- (4) 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 muss auch im Rahmen der gesetzgeberischen Entscheidung über die Neufassung der §§ 139, 140 AktG berücksichtigt werden.

Gliederung

A. Sachverhalt.....	5
I. Gegenwärtige Rechtslage	5
II. Mögliche Neuregelung	5
1. Aktienrechtsnovelle 2012	5
2. Aktienrechtsnovelle 2014	6
3. Weitergehender Reformvorschlag.....	7
B. Vereinbarkeit mit Art. 14 GG	8
I. Eröffnung des Schutzbereiches	8
II. Kein Eingriff	9
III. Grundrechtliche Schutzpflichten	10
1. Maßstab	11
2. Kein Hindernis für die Schaffung vollständig stimmrechtsloser Vorzugsaktien	13
a) Stimmrechtslose Vorzugsaktien de lege lata	13
b) Vollständig stimmrechtslose Vorzugsaktien de lege ferenda	14
bb) Schutzpflichten gegenüber bestehenden Stammaktionären?	18
cc) Schutzpflichten gegenüber bestehenden Vorzugsaktionären?	19
dd) Allgemeine Handlungsfreiheit der Aktiengesellschaften (Art. 2 Abs. 1 GG).....	19

A. Sachverhalt

I. Gegenwärtige Rechtslage

- (5) § 139 AktG regelt gegenwärtig, dass für Aktien, die mit einem nachzuzahlenden Vorzug ausgestattet sind, das Stimmrecht ausgeschlossen werden kann (Vorzugsaktien ohne Stimmrecht). Wird der Vorzugsbetrag in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt und der Rückstand im nächsten Jahr nicht neben dem vollen Vorzug dieses Jahres nachgezahlt, lebt nach § 140 Abs. 2 AktG das Stimmrecht wieder auf, bis die Rückstände nachgezahlt sind.

II. Mögliche Neuregelung

1. Aktienrechtsnovelle 2012

- (6) Die nicht umgesetzte „Aktienrechtsnovelle 2012“ sah vor, § 139 Abs. 1 AktG dahingehend zu ändern, dass auch stimmrechtslose Vorzugsaktien ohne Nachzahlungsanspruch zulässig sind. Die Beschlussempfehlung des Rechtsausschusses schlug insoweit die folgende Neufassung des § 139 Abs. 1 AktG vor:

„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.“¹

- (7) Für § 140 Abs. 2 AktG war eine entsprechende Folgeanpassung vorgesehen, die aber nach wie vor das Aufleben des Stimmrechts vorsah, sofern der Vorzug nicht oder nicht vollständig gezahlt bzw. nachgezahlt wird.²

¹ BT-Drs. 17/14214, S. 7. Im ursprünglichen Gesetzentwurf der Bundesregierung lautete der Entwurf noch wie folgt: „Für Aktien, die mit einem Vorzug bei der Verteilung des Gewinns ausgestattet sind, kann das Stimmrecht ausgeschlossen werden (Vorzugsaktien ohne Stimmrecht). Die Nachzahlung des Vorzugs kann vorgesehen werden.“ (BT-Drs. 17/8989, S. 7).

² Der Gesetzentwurf der Bundesregierung sah die folgende Fassung vor: „Ist die Nachzahlung des Vorzugs nicht vorgesehen und wird der Vorzugsbetrag in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt, so haben die Vorzugsaktionäre das Stimmrecht, bis der Vorzug in einem Jahr vollständig gezahlt ist. Ist die Nachzahlung des Vorzugs vorgesehen und wird der Vorzugsbetrag in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt und im nächsten Jahr nicht neben dem vollen Vorzug für dieses Jahr nachgezahlt, so haben die Aktionäre das Stimm-

- (8) Nachdem der Bundesrat am 20. September 2013 beschlossen hatte, wegen einer anderen Thematik den Vermittlungsausschuss anzurufen,³ erledigte sich das Vorhaben Aktienrechtsnovelle 2012 mit Ablauf der Legislaturperiode (Grundsatz der Diskontinuität).

2. Aktienrechtsnovelle 2014

- (9) Im Rahmen der „Aktienrechtsnovelle 2014“ wurde das Vorhaben einer Änderung der §§ 139, 140 AktG nunmehr wieder aufgenommen. Nach einem am 29. April 2014 bekannt gewordenen Referentenentwurf⁴ soll § 139 Abs. 1 AktG wie folgt gefasst werden:

„Für Aktien, die mit einem Vorzug bei der Verteilung des Gewinns ausgestattet sind, kann das Stimmrecht ausgeschlossen werden (Vorzugsaktien ohne Stimmrecht). Der Vorzug kann insbesondere in einem auf die Aktie vorweg entfallenden Gewinnanteil (Vorabdividende) oder einem erhöhten Gewinnanteil (Mehrdividende) liegen. Wenn die Satzung nichts anderes bestimmt, ist der Vorzug nachzuzahlen.“

Zur Begründung wird u.a. ausgeführt:

„Um allgemein den Gesellschaften die Eigenkapitalausstattung und im Besonderen den Gesellschaften, die Kreditinstitute sind, die Erfüllung regulatorischer Vorgaben künftig zu erleichtern, wird die Ausgestaltung der Vorzugsaktie in zweifacher Weise flexibilisiert. Zunächst bewirkt die Streichung des Wortes „nachzuzahlenden“ in Absatz 1 Satz 1, dass das Recht auf Nachzahlung des Vorzugs nicht mehr als zwingendes Ausstattungsmerkmal stimmrechtsloser Vorzugsaktien anzusehen ist. Absatz 1 Satz 3

recht, bis die Rückstände nachgezahlt sind. Solange das Stimmrecht besteht, sind die Vorzugsaktien auch bei der Berechnung einer nach Gesetz oder Satzung erforderlichen Kapitalmehrheit zu berücksichtigen.“ (BT-Drs. 17/8989, S. 7). In der Beschlussempfehlung des Rechtsausschusses lautete die Regelung: *„Ist der Vorzug nicht nachzuzahlen und wird der Vorzugsbetrag in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt, so haben die Vorzugsaktionäre das Stimmrecht, bis der Vorzug in einem Jahr vollständig gezahlt ist. Ist der Vorzug nachzuzahlen und wird der Vorzugsbetrag in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt und im nächsten Jahr nicht neben dem vollen Vorzug für dieses Jahr nachgezahlt, so haben die Aktionäre das Stimmrecht, bis die Rückstände nachgezahlt sind. Solange das Stimmrecht besteht, sind die Vorzugsaktien auch bei der Berechnung einer nach Gesetz oder Satzung erforderlichen Kapitalmehrheit zu berücksichtigen.“* (BT-Drs. 17/14214, S. 8).

³ BR-Drs. 637/13 B.

⁴ Referentenentwurf des Bundesministeriums für Justiz und Verbraucherschutz, Stand 11.4.2014.

ordnet zwar weiterhin die Nachzahlung des Vorzugs an, lässt aber ausdrücklich eine abweichende Satzungsbestimmung zu. Nach der Neuregelung steht es Gesellschaften zukünftig frei, ob sie sich für Vorzugsaktien mit Nachzahlungsrecht oder für solche ohne Nachzahlungsrecht entscheiden. Es können auch beide Arten von Vorzugsaktien nebeneinander ausgegeben werden. Letztlich bleibt es der Marktbewertung überlassen, ob und zu welchem Preis Vorzugsaktien, die keine Nachzahlung gewähren, aufgenommen werden. Gründe des Aktionärsschutzes gebieten es jedenfalls nicht, an einem zwingend nachzuzahlenden Vorzug festzuhalten. Schon bislang war – da das Gesetz eine bestimmte Ausschüttungshöhe gerade nicht zusichert – die beabsichtigte Schutzfunktion im Grunde der Satzungsgestaltung und damit der Marktbewertung überlassen. Überdies ist ein nachzuzahlender Vorzug bei stimmrechtslosen Vorzugsaktien auch im Ausland nicht verbreitet.“⁵

- (10) § 140 Abs. 2 AktG soll nach dem Entwurf schließlich wie folgt gefasst werden:

„Ist der Vorzug nachzuzahlen und wird der Vorzugsbetrag in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt und im nächsten Jahr nicht neben dem vollen Vorzug für dieses Jahr nachgezahlt, so haben die Aktionäre das Stimmrecht, bis die Rückstände gezahlt sind. Ist der Vorzug nicht nachzuzahlen und wird der Vorzugsbetrag in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt, so haben die Vorzugsaktionäre das Stimmrecht, bis der Vorzug in einem Jahr vollständig gezahlt ist. Solange das Stimmrecht besteht, sind die Vorzugsaktien auch bei der Berechnung einer nach Gesetz oder Satzung erforderlichen Kapitalmehrheit zu berücksichtigen.“

Auch nach dem aktuellen Referentenentwurf bliebe es also dabei, dass Nichtzahlung des Vorzugs das Stimmrecht der Vorzugsaktionäre wieder auflebt.

3. Weitergehender Reformvorschlag

- (11) Bereits im Zuge des Gesetzgebungsverfahrens zur Aktienrechtsnovelle 2012 hatte sich die Kreditwirtschaft dafür eingesetzt, zusätzlich solche Vorzugsaktien ohne Nachzahlungsanspruch einzuführen, bei denen auch beim Ausfall des Vorzugs kein Stimm-

⁵ Referentenentwurf vom 11.4.2014, S. 25.

recht entsteht. Es wurde insoweit vorgeschlagen, § 140 Abs. 2 AktG etwa wie folgt zu formulieren:

„Wird gemäß § 139 Absatz 1 Satz 2 die Nachzahlung des Vorzugs vorgesehen und wird der Vorzugsbetrag in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt und der Rückstand im nächsten Jahr nicht neben dem vollen Vorzug dieses Jahres nachgezahlt, so haben die Vorzugsaktionäre das Stimmrecht, bis die Rückstände nachgezahlt sind. In diesem Fall sind die Vorzugsaktien auch bei der Berechnung einer nach Gesetz oder Satzung erforderlichen Kapitalmehrheit zu berücksichtigen.“

Für den Fall, dass die Nachzahlung des Vorzugs nicht vorgesehen ist, käme es nach diesem Vorschlag also nicht zu einem Wiederaufleben des Stimmrechts.

- (12) Dieser Vorschlag beruht auf der Annahme, dass das gesetzgeberische Ziel, die Eigenkapitalausstattung von Kreditinstituten zu erleichtern, nicht erreicht werden kann, wenn ausschließlich solche Vorzugsaktien ohne Nachzahlungsanspruch geschaffen würden, bei denen das Stimmrecht bei Ausfall des Vorzugs wieder auflebt: Ein etwaiges Stimmrecht der Vorzugsaktionäre würde insbesondere die Gefahr der Einflussnahme auf die Geschäftspolitik von Sparkassen in der Rechtsform der AG bergen. In der bisher vorgesehenen Form wären die Vorzugsaktien ohne Nachzahlungsanspruch daher für die Sparkassen in der Praxis bestenfalls sehr eingeschränkt nutzbar. Es besteht deshalb das Bedürfnis für die Schaffung von Vorzugsaktien, bei denen das Stimmrecht unter keinen Umständen wieder auflebt. Im Zuge der Aktienrechtsnovelle 2014 soll auf eine entsprechende Änderung der §§ 139, 140 AktG hingewirkt werden.
- (13) Vor diesem Hintergrund hat uns der Deutsche Sparkassen- und Giroverband gebeten, die Vereinbarkeit von Vorzugsaktien ohne auflebendes Stimmrecht im Falle der Nichtzahlung des Vorzugs mit der Eigentumsgarantie des Art. 14 GG zu untersuchen.

B. Vereinbarkeit mit Art. 14 GG

I. Eröffnung des Schutzbereiches

- (14) Der Schutzbereich des Art. 14 GG ist vorliegend eröffnet. Gegenstand der ins Auge gefassten Regelung ist das Stimmrecht des Aktionärs, welches einer gegenüber der bisherigen Rechtslage noch weitergehenden Beschränkbarkeit unterworfen werden soll. Das Stimmrecht ist das wichtigste mitgliedschaftliche Verwaltungsrecht des Ak-

tionärs.⁶ Als solches unterfällt es dem Schutzbereich des Art. 14 Abs. 1 GG. Das Eigentumsgrundrecht gewährleistet das in der Aktie verkörperte Anteilseigentum, das im Rahmen seiner gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung durch Privatnützigkeit und Verfügungsbefugnis gekennzeichnet ist.⁷ Der Schutz erstreckt sich auch „auf die *mitgliedschaftliche Stellung in einer Aktiengesellschaft, die das Aktieneigentum vermittelt. Aus der mitgliedschaftlichen Stellung erwachsen dem Aktionär im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften und der Gesellschaftssatzung sowohl Leitungsbefugnisse als auch vermögensrechtliche Ansprüche. Die Leitungsbefugnis beruht darauf, dass das Aktienrecht die Aktionärsversammlung als zentrales Organ der Gesellschaft vorsieht.*“⁸ Das Eigentumsrecht des Aktionärs ist demnach grundsätzlich nicht darauf beschränkt, nur vermögensmäßig an einem Unternehmen beteiligt zu sein; vielmehr ist auch das Recht, „auf das Schicksal des Unternehmens Einfluss zu nehmen“, Bestandteil des Eigentumsgrundrechts.⁹

II. Kein Eingriff

- (15) Eine Neuregelung, die – wie in der Aktienrechtsnovelle 2012 vorgesehen – lediglich die *Möglichkeit* eröffnen würde, stimmrechtslose Vorzugsaktien zu schaffen, deren Stimmrecht auch im Falle der Nichtzahlung des Vorzugs nicht wieder auflebt, würde indes noch nicht in den Schutzbereich des Art. 14 Abs. 1 GG eingreifen. Unter einem Grundrechtseingriff wird in der Regel „*ein rechtsförmiger Vorgang verstanden, der unmittelbar und gezielt (final) durch ein vom Staat verfügbares, erforderlichenfalls zwangsweise durchzusetzendes Ge- oder Verbot, also imperativ, zu einer Verkürzung grundrechtlicher Freiheiten führt.*“¹⁰ Dafür ist vorliegend nichts ersichtlich. Der Ge-

⁶ BGHZ 70, 117 (122); Feddersen, Die Vorzugsaktie ohne Stimmrecht: Viel geschmähtes Relikt aus vergangenen Zeiten oder nützliches Finanzierungsinstrument, in: Habersack/Hommelhoff/Hüffer/Schmidt (Hrsg.), Festschrift für Peter Ulmer zum 70. Geburtstag am 2. Januar 2003, 2003, S. 105 (114); vgl. auch Solveen, in: Hölters, AktG, 2. Aufl. 2014, § 12, Rdnr. 2.

⁷ BVerfGE 100, 289 (301 f.); BVerfGE 50, 290 (339); BVerfGE 25, 371 (407); BVerfGE 14, 263 (276 f.); Depenheuer, in: v. Mangoldt/Klein/Starck, GG, 6. Aufl. 2010, Art. 14, Rdnr. 142; Jarass, in: Jarass/Pieroth, GG, 12. Aufl. 2012, Art. 14, Rdnr. 9; Papier, in: Maunz/Dürig, GG, Art. 14 (Lfg. 59 – Juli 2010), Rdnr. 195.

⁸ BVerfGE 100, 289 (301 f.); vgl. auch BVerfG NJW 2000, 349, Juris-Rdnr. 16 u. 21; vgl. ferner BVerfG, Beschl. v. 28.8.2007 (1 BvR 861/06), Juris-Rdnr. 3: Einordnung der Stimmrechtslosigkeit von Vorzugsaktien als zulässige Inhalts- und Schrankenbestimmung.

⁹ Bryde, in: v. Münch/Kunig, GG, 6. Aufl. 2012, Art. 14, Rdnr. 22; vgl. auch Depenheuer, a.a.O. (Fn. 7), Rdnr. 142 f.; Papier, a.a.O. (Fn. 7), Art. 14, Rdnr. 195; Wieland, in: Dreier, GG, 3. Aufl. 2013, Art. 14, Rdnr. 41.

¹⁰ BVerfGE 105, 279 (299 f.).

setzgeber würde mit einer solchen Regelung nur die satzungsmäßigen Gestaltungsmöglichkeiten der Aktiengesellschaften erweitern. Eine Änderung der Rechtsposition gegenwärtiger Vorzugsaktionäre ist damit noch nicht verbunden. Stimmrechtslose Vorzugsaktien können nur durch Satzung bzw. durch Satzungsänderung eingeführt werden.¹¹ Das gleiche gilt für die Umwandlung bereits ausgegebener Aktien.¹² Ob eine Aktiengesellschaft von diesen Möglichkeiten Gebrauch macht, bleibt zunächst grundsätzlich ihrer privatautonomen Entscheidung vorbehalten. Aus dem gleichen Grunde fehlt es auch an einer ggf. ebenfalls rechtfertigungsbedürftigen mittelbar-faktischen Grundrechtsbeeinträchtigung.¹³ Auch solche Grundrechtsbeeinträchtigungen kommen nur in Betracht, soweit der Abwehrgehalt eines Grundrechtes betroffen ist, nicht aber, wenn es – wie hier – um die Erweiterung von Handlungsmöglichkeiten Privater geht. Erst recht fehlt es schließlich an einem Eingriff gegenüber etwaigen zukünftigen Vorzugsaktionären, da mit Blick auf künftige Eigentumspositionen bereits der Schutzbereich des Art. 14 GG nicht eröffnet ist.¹⁴

III. Grundrechtliche Schutzpflichten

- (16) Erweitert der Gesetzgeber mit der Ermöglichung vollständig stimmrechtsloser Vorzugsaktien die privatautonomen Gestaltungsmöglichkeiten der Aktiengesellschaften, geht es dabei demnach in erster Linie um die Frage, ob der Gesetzgeber aufgrund seiner eigentumsrechtlichen Schutzpflichten der privatautonomen Gestaltungsfreiheit der Aktionäre Grenzen setzen muss.¹⁵ Nach den in der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts hierzu entwickelten Maßstäben (unter 1.) sind verfassungsrechtliche Hinderungsgründe für die Schaffung vollständig stimmrechtsloser Vorzugsaktien indes nicht ersichtlich (unter 2.).

¹¹ Hüffer, AktG, 10. Aufl. 2012, § 139, Rdnr. 11.

¹² Hüffer, a.a.O. (Fn. 11), § 139, Rdnr. 11.

¹³, Dazu BVerfGE 116, 202 (222); BVerfGE 105, 279 (303); BVerfGE 110, 117 (191); BVerfGE 113, 63 (76).

¹⁴ Vgl. Jarass, a.a.O. (Fn. 7), Art. 14, Rdnr. 21.

¹⁵ Schön, Der Aktionär im Verfassungsrecht, in: Habersack/Hommelhoff/Hüffer/Schmidt (Hrsg.), Festschrift für Peter Ulmer zum 70. Geburtstag am 2. Januar 2003, 2003, S. 1359 (1376); Schoppe, Aktieneigentum. Verfassungsrechtliche Strukturen und gesellschaftsrechtliche Ausprägungen der Aktie als Gegenstand des Art. 14 GG, 2011, S. 223.

I. Maßstab

- (17) Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts *„erschöpft sich der Grundrechtsschutz nicht in seinem klassischen Gehalt als subjektives Abwehrrecht gegenüber staatlichen Eingriffen. Aus Grundrechten ist vielmehr eine Schutzpflicht des Staates für das geschützte Rechtsgut abzuleiten, deren Vernachlässigung von dem Betroffenen mit der Verfassungsbeschwerde geltend gemacht werden kann.“*¹⁶ Der Staat ist zum Schutz der Grundrechte auch dann verpflichtet, wenn Verletzungen oder Gefährdungen nicht vom Staat, sondern von Privaten ausgehen.¹⁷ Dies gilt auch für den Fall, dass eine gesetzliche Regelung Privatpersonen bestimmte rechtliche Gestaltungsmöglichkeiten eröffnet.¹⁸ Der Staat ist nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts verpflichtet, *„auch das Privatrecht so zu gestalten, dass die in den Grundrechten verkörperte objektive Ordnung gewahrt wird, die für alle Bereiche des Rechts gilt.“*¹⁹ Soweit die Privatautonomie ihre regulierende Kraft nicht zu entfalten vermöge, weil ein Vertragspartner kraft seines Übergewichts Vertragsbestimmungen einseitig setzen könne, müssten staatliche Regelungen ausgleichend eingreifen, um den Grundrechtsschutz zu sichern.²⁰
- (18) Schutzpflichten bestehen grundsätzlich auch im Bereich des Art. 14 GG, insbesondere mit Blick auf die Durchsetzung von Eigentumsrechten im Verhältnis zwischen Privaten im Falle der strukturellen Unterlegenheit einer Seite.²¹ Privatautonomie setzt nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts voraus, *„dass die Bedingungen der Selbstbestimmung des Einzelnen auch tatsächlich gegeben sind [...] Maßgebliches Instrument zur Verwirklichung freien und eigenverantwortlichen Handelns in Beziehung zu anderen ist der Vertrag, mit dem die Vertragspartner im Rahmen des Rechts selbst bestimmen, wie ihre individuellen Interessen beim Vertragsschluss, wäh-*

¹⁶ BVerfGE 125, 39 (78) m.w.N.

¹⁷ Jarass, a.a.O. (Fn. 7), Vorb. vor Art. 1, Rdnr. 7.

¹⁸ Vgl. BVerfGE 125, 39 (78): Eröffnung der Möglichkeit für Verkaufsstelleninhaber zur Ladenöffnung an Sonn- und Feiertagen – Berliner Ladenöffnungsgesetz.

¹⁹ BVerfGE 98, 365 (395).

²⁰ BVerfGE 98, 365 (395); BVerfGE 114, 73 (89).

²¹ Bryde, a.a.O. (Fn. 9), Art. 14, Rdnr. 37. Vgl. allgemein auch Depenheuer, a.a.O. (Fn. 7), Art. 14, Rdnr. 96; Papier, a.a.O. (Fn. 7), Art. 14, Rdnr. 16.

rend der Laufzeit des Vertrags und bei Vertragsende zueinander in einen angemessenen Ausgleich gebracht werden. Freiheitsausübung und wechselseitige Bindung finden so ihre Konkretisierung. Der zum Ausdruck gebrachte übereinstimmende Wille der Vertragsparteien lässt deshalb in der Regel auf einen durch den Vertrag hergestellten sachgerechten Interessenausgleich schließen, den der Staat grundsätzlich zu respektieren hat [...].²² Ausnahmen von diesem Grundsatz sieht das Bundesverfassungsgericht aber gegeben, „wenn auf Grund erheblich ungleicher Verhandlungspositionen der Vertragspartner einer von ihnen ein solches Gewicht hat, dass er den Vertragsinhalt faktisch einseitig bestimmen kann.“²³ Dann sei es Aufgabe des Rechts, auf die Wahrung der Grundrechtspositionen der beteiligten Parteien hinzuwirken, um zu verhindern, dass sich für einen oder mehrere Vertragsteile die Selbstbestimmung in eine Fremdbestimmung verkehrt. Gleiches gelte, wenn die Schwäche eines Vertragspartners durch gesetzliche Regelungen bedingt ist. Der verfassungsrechtliche Schutz der Privatautonomie durch Art. 2 Abs. 1 GG könne dann zu einer Pflicht des Gesetzgebers führen, für eine rechtliche Ausgestaltung des Rechtsverhältnisses der davon betroffenen Vertragsparteien zu sorgen, die ihren Belangen hinreichend Rechnung trägt.²⁴ Bezieht sich das durch gesetzgeberisches Handeln auszugleichende Defizit privatautonomer Interessendurchsetzung auf eine Position, die objektivrechtlich auch vom Schutz der Eigentumsgarantie erfasst wird, folge die gesetzgeberische Schutzpflicht zugleich aus Art. 14 Abs. 1 GG.²⁵

- (19) Die Handlungsspielräume des Staates sind im Bereich der grundrechtlichen Schutzpflichten allerdings grundsätzlich deutlich weiter als im Falle von Eingriffen, die den Abwehrgehalt der Grundrechte betreffen. Der Staat muss seinen Schutzpflichten „durch hinreichende Vorkehrungen“ genügen.²⁶ Hieraus folgt in der Regel indessen „keine bestimmte Handlungsvorgabe. Die zuständigen staatlichen Organe, insbesondere der Gesetzgeber, haben vielmehr zunächst in eigener Verantwortung zu entscheiden, wie sie ihre Schutzpflichten erfüllen. Es ist grundsätzlich Sache des Gesetzgebers,

²² BVerfGE 114, 73 (89 f.) m.w.N.

²³ BVerfGE 114, 73 (90).

²⁴ BVerfGE 114, 73 (90).

²⁵ BVerfGE 114, 73 (90); ebenso BVerfGE 114, 1 (37 ff.).

²⁶ BVerfGE 125, 39 (78).

ein Schutzkonzept aufzustellen und normativ umzusetzen. Dabei kommt ihm ein weiter Einschätzungs- und Wertungs- und Gestaltungsspielraum zu. Das Bundesverfassungsgericht kann die Verletzung einer solchen Schutzpflicht nur feststellen, wenn Schutzvorkehrungen entweder überhaupt nicht getroffen sind, wenn die getroffenen Regelungen und Maßnahmen offensichtlich ungeeignet oder völlig unzulänglich sind, das gebotene Schutzziel zu erreichen, oder wenn sie erheblich hinter dem Schutzziel zurückbleiben [...].“²⁷

2. Kein Hindernis für die Schaffung vollständig stimmrechtsloser Vorzugsaktien

- (20) Gemessen hieran ist nicht erkennbar, dass die Einführung vollständig stimmrechtsloser Vorzugsaktien ohne auflebendes Stimmrecht im Falle der Nichtzahlung des Vorzugs mit Art. 14 Abs. 1 GG unvereinbar wäre. Bereits nach dem geltenden Recht werden stimmrechtslose Vorzugsaktien unproblematisch als verfassungsgemäß angesehen (unter a)). Für die zu schaffenden vollständig stimmrechtslosen Vorzugsaktien dürfte nichts anderes gelten (unter b)).

a) Stimmrechtslose Vorzugsaktien de lege lata

- (21) Ungeachtet der Bedeutung des Stimmrechts als „wichtigstes mitgliedschaftliches Verwaltungsrecht“ des Aktionärs²⁸ besteht zunächst Einigkeit darüber, dass die Schaffung stimmrechtsloser Vorzugsaktien, wie sie gegenwärtig in §§ 139, 140 AktG vorgesehen sind, verfassungsrechtlich ohne Weiteres zulässig ist. Das Bundesverfassungsgericht hat dies in einem Beschluss vom 28. August 2007 umstandslos bestätigt: *„Vorzugsaktien erleichtern die Eigenfinanzierung des Unternehmens und kommen zugleich solchen Aktionären entgegen, denen weniger an der Ausübung von Einfluss im Unternehmen und mehr an einer Rendite ihrer Anlage gelegen ist. Verfassungsrechtliche Bedenken gegen eine derartige Ausgestaltung der Aktie bestehen nicht, zumal ihre Einführung zwingend die Zustimmung der betroffenen Aktionäre erfordert.“*²⁹

²⁷ BVerfGE 125, 39 (78) m.w.N.

²⁸ Vgl. oben, Rdnr. (14).

²⁹ BVerfG, Beschl. v. 28.8.2007 (1 BvR 861/06), Juris-Rdnr. 3; vgl. auch Schoppe, a.a.O. (Fn. 15), S. 223. Zum Zustimmungserfordernis jedes einzelnen betroffenen Stammaktionärs bei der Umwandlung von Stammaktien in Vorzugsaktien siehe BGHZ 70, 117 (122); Bezenberger, Vorzugsaktien ohne Stimmrecht, 1991, S. 130; Hirschmann, in: Hölters, AktG, 2. Aufl. 2014, § 139, Rdnr. 22; Hüffer, a.a.O. (Fn. 11), § 139, Rdnr. 12; Schröer, in: MüKo AktG, 3. Aufl. 2013, § 139, Rdnr. 5, Vatter, in: Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl. 2010, § 12, Rdnr. 10.

- (22) In der Literatur wird des Weiteren hervorgehoben, von einem strukturellen Ungleichgewicht, welches die privatautonome Entscheidungsfreiheit der Aktionäre im Kern beeinträchtigt, könne im Aktienrecht in der Regel keine Rede sein. Wer in Ausübung einer freien Investitionsentscheidung an der Börse stimmrechtslose Vorzugsaktien erwerbe, werde durch das Fehlen eines Mitspracherechts nicht in seinem Eigentumsrecht beeinträchtigt und könne daher nicht auf den Schutz des Staates hoffen.³⁰ Die mit stimmrechtslosen Vorzugsaktien verbundenen Nachteile würden insbesondere dadurch überlagert, dass mit ihrem Erwerb kein „Überraschungseffekt“ verbunden sei. Die Erwerber von Stammaktien könnten vorab ohne weiteres feststellen, ob die Gesellschaft auch Vorzugsaktien ausgegeben hat und welche vermögensrechtlichen Rechte diese gewähren. Ebenso wisse der Zeichner von Vorzugsaktien, worauf er sich bei ihrem Erwerb einlässt. Er sei nicht gezwungen, diese anstelle der Stammaktien zu zeichnen. Wenn er sich in Kenntnis der Tatsache, dass ihm seine Anteile keinen entsprechenden Stimmrechtseinfluss vermitteln, für die Vorzugsaktie entscheide, sei kein Grund ersichtlich, hierin einen Verstoß gegen die Aktionärsdemokratie zu sehen, zumal ein wesentliches Element der Demokratie eben auch die Freiheit sei, von seinen Rechten keinen Gebrauch zu machen oder auf sie zu verzichten.³¹ Im Übrigen sei zu berücksichtigen, dass der Vorzugsaktionär im Gegenzug für den Verzicht auf das Stimmrecht finanziell begünstigt werde: Vorzugsaktionäre erhielten in der Regel eine höhere Dividende und profitierten wegen des erfahrungsgemäß niedrigeren Börsenkurs von einem günstigeren Erwerbspreis.³²

b) Vollständig stimmrechtslose Vorzugsaktien de lege ferenda

- (23) Für die Zulässigkeit vollständig stimmrechtsloser Vorzugsaktien dürfte im Ergebnis nichts anderes gelten. Zwar wird mit Blick auf die geltende Rechtslage hervorgehoben, dass Vorzug und Stimmrechtslosigkeit in einem konditionalen Zusammenhang stünden. Folgerichtig knüpfe das Gesetz daher an das Ausbleiben des Vorzugs das

³⁰ Schön, a.a.O. (Fn. 15), S. 1377; ebenso Schoppe, a.a.O. (Fn. 15), S. 223.

³¹ Feddersen, a.a.O. (Fn. 6), S. 115; ähnlich auch Leuschner, Gibt es das Anteilseigentum wirklich?, NJW 2007, S. 3248 (3249): Die Betroffenen hätten sich freiwillig auf die „Spielregeln“ eingelassen.

³² Vgl. Feddersen, a.a.O. (Fn. 6), S. 115; Schoppe, a.a.O. (Fn. 15), S. 223; siehe dazu auch Bayer, Aktienrechtsnovelle 2012 – Kritische Anmerkungen zum Regierungsentwurf, AG 2012, 141 (152); Götze/Arnold/Carl, Der Regierungsentwurf der Aktienrechtsnovelle 2012 – Anmerkungen aus der Praxis, NZG 2012, 321 (324); Hirschmann, a.a.O. (Fn. 29), § 139, Rdnr. 2.

Aufleben des Stimmrechts. Anderenfalls könnte, ohne dass die Verhältnisse der Gesellschaft dies erforderten, eine Gewinnausschüttung und damit die Gewährung des Vorzugs unterbleiben. Der Nachzahlungsanspruch genüge nicht, um die Effektivität des Gewinnvorzugs zu gewährleisten, da auch die Nachzahlung davon abhängt, dass Bilanzgewinn ausgewiesen und tatsächlich ausgeschüttet wird.³³ Der Vorzug gilt somit als „Surrogat“ oder „Kompensation“ und zugleich rechtfertigende Voraussetzung für den Stimmrechtsausschluss.³⁴ Das Wiederaufleben des Stimmrechts dient dazu, einen effektiven Schutz der Rechte der Vorzugsaktionäre zu gewährleisten.³⁵ Es bewirkt, dass die Verwaltung und die Mehrheitsaktionäre dazu angehalten werden, das Gewinnvorrecht zu erfüllen: Das Stimmrecht der Vorzugsaktionäre ist ihnen nicht willkommen, anderenfalls wäre es nicht ausgeschlossen worden.³⁶

- (24) Dieser nach Maßgabe des geltenden Rechts als zwingend angesehene Konnex zwischen Vorzug und Stimmrechtsausschluss würde von einer Neuregelung, die es erlaubt, auch im Falle der Nichtzahlung des Vorzugs das Aufleben des Stimmrechts auszuschließen, durchbrochen. Inhaber solcher Vorzugsaktien könnten grundsätzlich in eine Situation geraten, in der sie weder den Vorzug noch – als Kompensation für die Nichtzahlung des Vorzugs – das Stimmrecht erhalten.
- (25) Es ist jedoch nichts dafür ersichtlich, dass die Aufrechterhaltung der Verbindung von Ausbleiben des Vorzugs und Aufleben des Stimmrechts verfassungsrechtlich geboten wäre. Weder zukünftige Vorzugsaktionäre (unter aa)) noch bestehende Stammaktionäre (unter bb)) oder bestehende Vorzugsaktionäre (unter cc)) befinden sich insoweit in einer Lage, die eine gesetzliche Ermöglichung vollständig stimmrechtsloser Vorzugsaktien unter dem Gesichtspunkt der grundrechtlichen Schutzpflichten ausschließen würde. Aus alledem folgt wiederum, dass ein Festhalten am Ausschluss vollständig stimmrechtsloser Vorzugsaktien auch mit Blick auf die allgemeine Handlungsfreiheit der Aktiengesellschaften nicht gerechtfertigt erscheint (unter dd)).

³³ *Schröer*, a.a.O. (Fn. 29), § 140, Rdnr. 8.

³⁴ OLG Düsseldorf, NZG 2005, 347 (351); *Bormann*, in: Spindler/Stilz, Aktiengesetz, 2. Aufl. 2010, § 140, Rdnr. 14; *Hirschmann*, a.a.O. (Fn. 29), § 140, Rdnr. 8; *Schoppe*, a.a.O. (Fn. 15), S. 219; *Schröer*, a.a.O. (Fn. 29), § 139, Rdnr. 8; *Schröer*, a.a.O. (Fn. 29), § 140, Rdnr. 1 f.

³⁵ *Hirschmann*, a.a.O. (Fn. 29), § 140, Rdnr. 8.

³⁶ *Bezenberger*, a.a.O. (Fn. 29), S. 95.

aa) Schutzpflichten gegenüber zukünftigen Vorzugsaktionären?

- (26) Gegenüber den potentiellen Erwerbern vollständig stimmrechtsloser Vorzugsaktien ist ein strukturelles Ungleichgewicht, welches eine staatliche Beschränkung der Privatautonomie erfordern würde, von vornherein nicht erkennbar. Es wird niemand dazu gezwungen, Vorzugsaktien mit vollständigem Stimmrechtsausschluss zu erwerben. Es steht vielmehr jedem Wirtschaftsteilnehmer frei, eine solche – wegen der höheren Dividende und des niedrigeren Börsenpreises ggf. vorteilhafte – Investitionsentscheidung in Kenntnis des fehlenden Stimmrechts zu treffen. Geht ihm die Beschränkung der Mitgliedschaftsrechte bei solchen Aktien zu weit, hat er die Möglichkeit, Stammaktien des betroffenen – oder eines anderen – Unternehmens zu erwerben. Die Situation potentieller Erwerber von vollständig stimmrechtslosen Vorzugsaktien unterscheidet sich insoweit nicht von der Lage der Erwerber von gegenwärtig nach §§ 139, 140 AktG vorgesehenen Vorzugsaktien, an deren Verfassungsmäßigkeit kein Zweifel besteht.³⁷
- (27) Auch die Ausgestaltung der Eigentümerstellung des Inhabers vollständig stimmrechtsloser Vorzugsaktien gibt noch keinen Anlass, an das Eingreifen staatlicher Schutzpflichten zu denken. Zwar ist es wegen des fehlenden Auflebens des Stimmrechts zunächst nicht fernliegend, im Verhältnis zwischen den vollständig stimmrechtslosen Vorzugsaktionären und den stimmberechtigten Stammaktionären ein gewisses Ungleichgewicht zu sehen. Dieses Ungleichgewicht findet einen Ausgleich jedoch bereits darin, dass es von den Vorzugsaktionären nicht nur freiwillig in Kauf genommen wurde, sondern – wie dargelegt – in der Regel mit einer höheren Dividende und einem niedrigeren Börsenpreis honoriert wird.
- (28) Fraglich ist des Weiteren, ob ein dennoch angenommenes Ungleichgewicht überhaupt eine eigentumsrechtlich geschützte Rechtsposition betreffe. Das Aufleben des Stimmrechts soll in erster Linie die Funktion eines „Druckmittels“ zur Gewährung des Vorzugs haben.³⁸ Mit Erwerb einer Vorzugsaktie entsteht indes noch kein Zahlungsanspruch. Ein solcher kommt vielmehr nach § 58 Abs. 4 AktG erst mit Wirksamwerden eines entsprechenden Gewinnverwendungsbeschlusses gem. § 174 AktG zustande.³⁹

³⁷ Siehe dazu oben, Rdnr. (22).

³⁸ Vgl. oben, Rdnr. (23).

³⁹ Hüffer, a.a.O. (Fn. 11), § 139, Rdnr. 6.

Das Innehaben einer Vorzugsaktie vermittelt dem Vorzugsaktionär mithin noch keinen eigentumsfähigen schuldrechtlichen Anspruch,⁴⁰ sondern eröffnet ihm zunächst nur eine Chance auf Zahlung der Vorzugsdividende. Diese realisiert sich nur, wenn ein entsprechender Bilanzgewinn erzielt und gem. Beschluss der Hauptversammlung nach § 174 Abs. 2 AktG an die Aktionäre ausgeschüttet wird. Bloße in der Zukunft liegende Chancen und Verdienstmöglichkeiten – wie etwa die Gewinnerwartungen eines Gesellschafters⁴¹ – fallen aber nicht in den Schutzbereich der Eigentumsgarantie.⁴² Insofern kann es die Eigentumsgarantie auch nicht erfordern, dem Vorzugsaktionär zur Sicherung des Vorzugs das Aufleben des Stimmrechts als „Druckmittel“ zur Verfügung zu stellen.

- (29) Unabhängig davon spricht gegen die Annahme eines von Verfassungen wegen korrekturbedürftigen Ungleichgewichts, dass auch vollständig stimmrechtslose Vorzugsaktionäre keineswegs rechtlos gestellt wären. Nach § 140 Abs. 1 AktG haben sie vielmehr – mit Ausnahme des Stimmrechts – sämtliche Rechte, die jedem Aktionäre aus der Aktie zustehen. Hierzu gehört insbesondere auch das Recht, Hauptversammlungsbeschlüsse anzufechten.⁴³ Auch Vorzugsaktionäre können sich demnach unter den Voraussetzungen des § 243 AktG oder des § 254 AktG grundsätzlich gegen einen sie benachteiligenden Gewinnverwendungsbeschluss wehren. Selbst wenn angenommen wird, es bestehe eine staatliche Schutzpflicht zur Gewährleistung der Zahlung des Vorzugs, kann also davon ausgegangen werden, dass der Staat hier bereits entsprechende Schutzvorkehrungen getroffen hat. Es besteht auch kein Anhaltspunkt dafür, dass diese zur Erreichung des Schutzziels „offensichtlich ungeeignet oder völlig unzulänglich“⁴⁴ sein könnten.
- (30) Zu berücksichtigen ist hier im Übrigen auch, dass das gegenwärtig geltende Recht mit den Genussrechten i.S.v. § 221 Abs. 3 AktG sogar Beteiligungsmöglichkeiten kennt, die mit keinerlei Verwaltungsrechten des Inhabers einhergehen,⁴⁵ ohne dass dies die

⁴⁰ Dazu *Jarass*, a.a.O. (Fn. 7), Art. 14, Rdnr. 8 f.

⁴¹ BVerfGE 102, 197 (211).

⁴² *Jarass*, a.a.O. (Fn. 7), Art. 14, Rdnr. 22.

⁴³ *Hüffer*, a.a.O. (Fn. 11), § 140, Rdnr. 3.

⁴⁴ Siehe zu diesem Maßstab oben, Rdnr. (19).

⁴⁵ Vgl. *Hüffer*, a.a.O. (Fn. 11), § 221, Rdnr. 26.

Frage der Vereinbarkeit solcher Beteiligungen mit Art. 14 GG aufwerfen würde.⁴⁶ Wenn dem aber so ist, ist nicht ersichtlich, aus welchem Grunde Beteiligungen, die – wie bei stimmrechtslosen Vorzugsaktien – mit weitergehenden Rechten verbunden sind, unzulässig sein könnten.

- (31) Schließlich erscheint auch in tatsächlicher Hinsicht nicht gesichert, dass ein Aufleben des Stimmrechts dem Vorzugsaktionär überhaupt einen wesentlichen Vorteil bieten würde.⁴⁷ Denn auch ohne das „Drohpotential“ eines auflebenden Stimmrechts dürfte es in der Regel nicht im Interesse der Stammaktionäre liegen, die Zahlung des Vorzugs in irgendeiner Weise „willkürlich“ zu obstruieren. Gerade weil der einzige Anreiz für den Erwerb einer vollständig stimmrechtslosen Vorzugsaktie in der Zahlung einer vorteilhaften Dividende liegen dürfte, würde der Markt eine ungerechtfertigte Benachteiligung der Inhaber solcher Aktien unweigerlich bestrafen. Riskierten die Stammaktionäre aber auf diese Weise die Marktgängigkeit der vollständig stimmrechtslosen Vorzugsaktien, würden sie den mit ihnen in erster Linie verfolgten Zweck der erleichterten Kernkapitalbildung selbst vereiteln. Vor diesem Hintergrund erscheint das Aufleben des Stimmrechts bereits deshalb entbehrlich, weil es schon dem Eigeninteresse der betroffenen Gesellschaft entspricht, die Gewinnerwartungen ihrer Vorzugsaktionäre nicht über Gebühr zu enttäuschen.

bb) Schutzpflichten gegenüber bestehenden Stammaktionären?

- (32) Auch für den Fall der Umwandlung von bereits ausgegebenen Stammaktien in Vorzugsaktien ohne Aufleben des Stimmrechts ist eine grundrechtliche Schutzpflicht des Gesetzgebers, die ihn an der Eröffnung der Möglichkeit zur Schaffung solcher Vorzugsaktien hindern würde, nicht ersichtlich. Bereits nach dem geltenden Recht ist nach allgemeiner Ansicht bei der Umwandlung von Stammaktien in stimmrechtslose Vorzugsaktien die Zustimmung jedes einzelnen betroffenen Aktionärs erforderlich.⁴⁸ Für die Umwandlung in vollständig stimmrechtslose Vorzugsaktien würde insoweit nichts anderes gelten. Ein korrekturbedürftiges strukturelles Ungleichgewicht ist damit nicht

⁴⁶ Vgl. *Leuschner*, a.a.O. (Fn. 31), S. 3249.

⁴⁷ Vgl. auch *Bezenberger*, a.a.O. (Fn. 29), S. 95: Dass die (vorübergehend) stimmrechtsberechtigten Vorzugsaktionäre „etwas ausrichten können, ist nicht verbürgt.“

⁴⁸ Siehe oben die Nachweise bei Fn. 29.

erkennbar. Gegen den Willen eines Stammaktionärs wäre auch nach der ins Auge gefassten zukünftigen Rechtslage eine Verkürzung seiner Rechtsposition nicht möglich.

cc) Schutzpflichten gegenüber bestehenden Vorzugsaktionären?

- (33) Das gleiche gilt im Ergebnis auch für den Fall der Umwandlung bestehender Vorzugsaktien nach geltendem Recht (d.h. solche mit auflebendem Stimmrecht) in vollständig stimmrechtslose Vorzugsaktien. Insoweit wäre für ein strukturelles Ungleichgewicht jedenfalls dann nichts ersichtlich, wenn auch diese Umwandlung – unabhängig vom bereits ausgeschlossenen Stimmrecht – von der Zustimmung jedes einzelnen betroffenen Vorzugaktionärs abhängig gemacht wird.⁴⁹ Da diese Gestaltungsmöglichkeit in der Vergangenheit noch nicht bestand, existiert hier zwar im Bereich des Aktienrechts – anders als bei der Umwandlung von Stammaktien – noch keine gesicherte Praxis oder Rechtsansicht zur Notwendigkeit einer solchen Zustimmung. Es spricht jedoch nichts dagegen, das Zustimmungserfordernis auch auf die Umwandlung von Vorzugsaktien zu übertragen. Dies könnte entweder mit Hilfe einer gesetzlichen Klarstellung – etwa im Rahmen des § 141 AktG – erfolgen⁵⁰ oder im Wege der entsprechenden Übernahme der für die Umwandlung von Stammaktien allgemein anerkannten Gesetzesauslegung.

dd) Allgemeine Handlungsfreiheit der Aktiengesellschaften (Art. 2 Abs. 1 GG)

- (34) Vor diesem Hintergrund erscheint ein Festhalten am Ausschluss vollständig stimmrechtsloser Vorzugsaktien auch unter dem Gesichtspunkt der allgemeinen Handlungsfreiheit der betroffenen Aktiengesellschaften nicht gerechtfertigt. Mangels eines Anknüpfungspunktes für das Eingreifen einer grundrechtlichen Schutzpflicht zugunsten

⁴⁹ Könnte einem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär das Stimmrecht ohne seine Zustimmung vollständig entzogen werden, wäre demgegenüber das Eingreifen einer grundrechtlichen Schutzpflicht nicht ausgeschlossen. In dieser Situation würden die stimmberechtigten Stammaktionäre eine Beschneidung der Rechte des Vorzugsaktionärs „faktisch einseitig bestimmen“ und somit deren Selbstbestimmung in Fremdbestimmung verkehren (vgl. dazu oben, Rdnr. (18)), was wiederum einen gesetzgeberischen Ausgleich zur Begrenzung der Privatautonomie erfordern würde.

⁵⁰ Die in der gegenwärtigen Fassung des § 141 AktG vorgesehenen Zustimmungserfordernisse dürften zur Vermeidung einer verfassungsrechtlich problematischen „Fremdbestimmung“ der Vorzugsaktionäre noch nicht ausreichen. Zum einen erscheint nicht sicher, ob der vollständige Ausschluss des Stimmrechts als Beschränkung des Vorzugs i.S.v. § 141 Abs. 1 AktG aufgefasst werden könnte. Zum anderen – und dies ist entscheidend – können Beschlüsse der Vorzugsaktionäre gem. § 141 Abs. 3 AktG mit einer Mehrheit von drei Vierteln der abgegebenen Stimmen getroffen werden. Es ist hiernach also nicht gesichert, dass jeder einzelne von einer Umwandlung betroffene Vorzugsaktionär seine Zustimmung erteilen muss.

der Vorzugsaktionäre gilt in der vorliegenden Konstellation vielmehr der verfassungsrechtliche Ausgangspunkt, dass der Staat den betroffenen Privatrechtssubjekten die eigenverantwortliche Gestaltung ihrer Rechtsbeziehungen gestatten muss und die privatautonom getroffenen Regelungen zu respektieren hat.⁵¹ Dieser Umstand muss auch im Rahmen der gesetzgeberischen Entscheidung über die Neufassung der §§ 139, 140 AktG Berücksichtigung finden. Soweit es – wie hier – an Sachgründen oder schutzwürdigen Interessen gegen die Ermöglichung vollständig stimmrechtsloser Vorzugsaktien fehlt, fällt bei der hierbei zu treffenden Abwägung allein das Interesse der Aktiengesellschaften ins Gewicht, vollständige Entscheidungsfreiheit darüber zu erhalten, welche Arten von Vorzugsaktien ausgegeben und wie diese satzungsmäßig ausgestaltet werden sollen. Die Legitimität und das Gewicht dieses Interesses zeigt sich vor allem auch am Vergleich mit der Ausgestaltung der Aktionärsstimmrechte in anderen europäischen Rechtsordnungen – etwa in Frankreich und Großbritannien: Hier ist die Ausgabe vollständig stimmrechtsloser Aktien (auch ohne Gewährung eines Vorzugs) möglich.⁵² Mit den in diesen Rechtsordnungen tätigen Unternehmen stehen die nach deutschem Recht verfassten Aktiengesellschaften im Wettbewerb. Auch deshalb erscheint es geboten, letzteren die Möglichkeit zu eröffnen, von vergleichbaren Gestaltungsmöglichkeiten Gebrauch machen zu können.

⁵¹ Vgl. BVerfGE 81, 242 (254); *Di Fabio*, in: Maunz/Dürig, GG, Art. 2 (Lfg. 49 – 2001), Rdnr. 101.

⁵² *Winkler*, Das Stimmrecht der Aktionäre in der Europäischen Union – Rechtsvergleichende Analysen unter besonderer Berücksichtigung grenzüberschreitender Beteiligungen und der großen Mitgliedstaaten, 2006, S.44 ff.