

Antwort

der Bundesregierung

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Janine Wissler, Dr. Gesine Lötzsch, Klaus Ernst, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE.
– Drucksache 20/8199 –**

Aktionärsdemokratie im Rahmen virtueller Hauptversammlungen

Vorbemerkung der Fragesteller

Am 20. Juli 2022 ist hierzulande das Gesetz zur „Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften [...]“ in Kraft getreten (vgl. Bundesgesetzblatt Jahrgang 2022 Teil I Nummer 27, ausgegeben zu Bonn am 26. Juli 2022, S. 1166, URL Bundesgesetzblatt BGBl. Online-Archiv 1949–2022 | Bundesanzeiger Verlag). Nachdem virtuelle Hauptversammlungen wegen COVID-19 zulässig wurden, gibt das Gesetz den Rahmen für das permanente Abhalten virtueller Hauptversammlungen ab dem Jahr 2024 vor: Unternehmen können sich virtuelle Hauptversammlungen nun nach dem Aktiengesetz per Satzungsänderung für bis zu fünf Jahre genehmigen lassen. Dafür bedarf es einer Mehrheit mit einem Anteil von 75 Prozent der Stimmen der Aktionärinnen und Aktionäre.

Letztes Jahr hatte der Bundesminister der Finanzen, Christian Lindner, bekräftigt, „eine Aktienkultur in Deutschland“ zu stärken und die „Rahmenbedingungen so [zu] verbessern, dass auch tatsächlich Millionen Menschen für sich diese Anlageform nutzen können“ (Bundesfinanzminister Christian Lindner am 29. Juni 2022, Gemeinsame Pressekonferenz zur Vorstellung der Eckpunkte für ein Zukunftsfinanzierungsgesetz mit dem Bundesminister der Justiz, Dr. Marco Buschmann). Allerdings mehren sich die kritischen Stimmen zu dem Gesetz. Diverse Fonds, Verbände sowie Expertinnen und Experten – darunter Deka Investments, Union Investment, Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz, Dachverband Kritische Aktionärinnen und Aktionäre, Shareholders for Change, Corporate Responsibility Interface Center und Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger – sehen schädliche Wirkungen, die hiervon für die Rechte von Aktionärinnen und Aktionären und somit für die sogenannte Aktionärsdemokratie – insbesondere hinsichtlich Kleinaktionärinnen und Kleinaktionären – ausgehen (vgl. Handelsblatt vom 28. April 2022; vgl. CRIC, Dachverband Kritische Aktionärinnen und Aktionäre & SfC, 2022: Stellungnahme des Corporate Responsibility Interface Center (CRIC), der Shareholders for Change (SfC) und des Dachverbands der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre zum Gesetzentwurf für virtuelle Hauptversammlungen).

Der Ansatz einer sogenannten Aktionärsdemokratie ist zwar irreführend, weil das demokratische Grundprinzip „one man – one vote“ im Kontext von Aktiengesellschaften nicht gilt, da hier in Realität das Prinzip „one man – many

votes“ dominiert – dies entspricht der Verfassungsform der Aristokratie (vgl. Wehrli, 2013: Die Aktionärsdemokratie ist ein Mythos in Schweizer Monat: die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur Band, 93 (2013) Heft 1010). Unabhängig von dieser Problematik ist die sogenannte Aktionärsdemokratie dennoch untrennbar mit Prinzipien von Öffentlichkeit, Transparenz und Rede- und Meinungsfreiheit in der Diskussion unter Aktionärinnen und Aktionären, insbesondere im Hinblick auf kritische Fragen an die Geschäftsführung von Aktiengesellschaften, verbunden. Diese Öffentlichkeit und Transparenz sehen die genannten Organisationen durch virtuelle Hauptversammlungen geschwächt. Vor diesem Hintergrund bezeichnet Union Investment insbesondere jene Aktiengesellschaften als „aktionärsfreundliche Unternehmen“, welche die (mitunter lehrreichen) Konflikte mit Aktionärinnen und Aktionären zukünftig weiterhin nicht scheuen und Präsenz-Generaldebatten entsprechend zulassen (vgl. Handelsblatt vom 28. April 2022).

Unabhängig der Debatte um die sogenannte Aktionärsdemokratie gab es in der Saison 2023 bisher bereits mehrfach technische Probleme bei virtuellen Hauptversammlungen, unter anderem bei Siemens Energy, Thyssenkrupp, oder Infineon (vgl. SZ vom 27. Februar 2023).

Auch das Zukunftsfinanzierungsgesetz, welches die Wiedereinführung von Mehrstimmrechtsaktien gemäß des „Vorschlag[s] für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien in Gesellschaften, die eine Zulassung ihrer Anteile zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt beantragen“ (KOM-Nummer: COM(2022) 761 final) vorsieht, könnte nach Ansicht der Fragestellenden zu einer weiteren Untergrabung der sogenannten Aktionärsdemokratie führen. Der Deutsche Notarverein schlussfolgert nach einer historischen Einordnung von Mehrfachstimmrechten, dass es „keinen Bedarf der (Wieder-)Einführung der Mehrstimmrechtsaktie“ gibt (vgl. Deutscher Notarverein vom 21. Februar 2023). Am 28. Januar 1998 wurde unter der schwarz-gelben Bundesregierung im Rahmen des „Entwurf[es] eines Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz“ (Bundestagsdrucksache 13/9712) das Mehrfachstimmrecht mit folgender Begründung ausnahmslos verboten: „Mehrfachstimmrechte [...] widersprechen der Vorstellung, dass in der Aktiengesellschaft die Stimmrechtsmacht sich grundsätzlich an der Zahl der gehaltenen stimmberechtigten Aktien orientieren sollte. Die Einräumung von Einfluss ohne korrespondierendes Anteilseigentum entspricht nicht den Erwartungen des Kapitalmarktes und schwächt die Eigentümerkontrolle“. Etwa 25 Jahre später, am 12. April 2023 hat die derzeitige Bundesregierung unter Federführung des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) und des Bundesministeriums der Justiz (BMJ) den Referentenentwurf „Entwurf eines Gesetzes zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (Zukunftsfinanzierungsgesetz (ZuFinG))“ veröffentlicht, wo ebenfalls die Schwächung der Eigentümerkontrolle dargestellt wird: Demnach „schwächt das überproportionale Stimmrecht die Rechte der Aktionäre ohne Mehrstimmrechte und damit die Eigentümerkontrolle“.

Vorbemerkung der Bundesregierung

Bei der Hauptversammlung handelt es sich um ein Organ der Aktiengesellschaft, dem bestimmte Aufgaben im Rahmen der Tätigkeit der Aktiengesellschaft zukommt. Mit dem Erwerb von Aktien erhält der Erwerber einen Anteil am Grundkapital einer Aktiengesellschaft. Die Aktie verkörpert unterschiedliche Rechte. Durch die Beschlussfassungen der Hauptversammlung wirken letztlich die Aktionäre an der internen Willensbildung der Aktiengesellschaft im Rahmen der ihr gesetzlich zugewiesenen Aufgaben mit. Um ihre Rechte in der Hauptversammlung wahrnehmen zu können, haben die Aktionäre Kontrollbefugnisse und Informationsansprüche. Die Beteiligung an der Beschlussfassung erfolgt über die Wahrnehmung des Stimmrechts. Das Gesetz regelt die Mehrheitserfordernisse unterschiedlich. Teilweise wird Stimmenmehrheit und teilweise der Anteil am Grundkapital verlangt. Festzuhalten ist, dass nicht nur

Großaktionäre besonderen Einfluss besitzen, sondern auch Stimmrechtsberater und Vertreter von Institutionellen Anlegern. Besonderes Gewicht haben auch Zusammenschlüsse von Aktionären durch Aktionärsvereinigungen, die ihre Interessen gemeinsam wahrnehmen.

Begriffe aus dem Staatsorganisationsrecht können auf die Rechtswahrnehmung innerhalb einer auf Aktien aufgebauten juristischen Person der Kapitalgesellschaft nicht übertragen werden.

1. Welche Presseerzeugnisse und sonstigen Berichte (online und offline) sind der Bundesregierung bezüglich der Kritik an virtuellen Hauptversammlungen bekannt, und welche Schlüsse zieht die Bundesregierung daraus?

Die Bundesregierung verfolgt die Berichterstattung in der regionalen und überregionalen Tagespresse zu neu erlassenen Gesetzen, um Kenntnisse über die Wahrnehmung der neuen Regelungen und deren Akzeptanz bei den Rechtsanwendern zu ermitteln. Neben Aufsätzen und Berichten in der Fachliteratur können auch allgemeine Presseartikel zu dieser Erkenntnis beitragen. Die Berichterstattung zu den nach den neuen Vorschriften erstmals durchgeführten virtuellen Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften im Jahr 2023 hat ein vielseitiges Bild gezeichnet. Sowohl Befürworter als auch Kritiker der neuen Regeln kommen dort zu Wort. Vorläufig kann festgestellt werden, dass es keine eindeutige Bewertung des neuen virtuellen Formats gibt und dass es zu früh ist, bereits heute endgültige Schlussfolgerungen zu ziehen.

2. Welche Vor- und Nachteile virtueller Hauptversammlungen sieht die Bundesregierung mit Blick auf die sogenannte Aktionärsdemokratie (bitte begründen)?

Mit Blick auf die angesprochene sogenannte Aktionärsdemokratie sind bei der virtuellen Hauptversammlung gegenüber einer Präsenzveranstaltung keine Nachteile erkennbar.

Bei der Erarbeitung des Gesetzes zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften und Änderung weiterer Vorschriften ist besonders darauf geachtet worden, dass die Aktionäre im Falle einer virtuellen Hauptversammlung ihre Rechte ebenso und weitestgehend vergleichbar wahrnehmen können wie bei der Präsenzveranstaltung. Abgesehen von einzelnen Besonderheiten der elektronischen Kommunikation wurde sichergestellt, dass alle Elemente der Präsenzversammlung in einer möglichst unveränderten Form in einer virtuellen Versammlung abgebildet werden können. In der Begründung zum Gesetzentwurf zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften und Änderung weiterer Vorschriften wurde hierzu bereits ausgeführt: „Die mit der Digitalisierung einhergehenden Neuerungen sollen hier aufgegriffen und möglichst vollständig unter der Maßgabe des vorrangigen Ziels der Gewährleistung der Aktionärsdemokratie nutzbar gemacht werden.“ (Bundestagsdrucksache 20/1738). § 130a Absatz 5 des Gesetzes sieht beispielsweise ausdrücklich die Gewährleistung des Rederechts in Form einer echten Zwei-Wege-Videokommunikation vor. Laut Begründung ist Ziel der Regelung, das zentrale Element des Dialogs in der Versammlung zu bewahren und das freie und spontane Rederecht auch in der virtuellen Hauptversammlung zuzulassen (Bundestagsdrucksache 20/1738, zu § 130a des Entwurfs des Aktiengesetzes (AktG-E)).

3. Wie viele Aktiengesellschaften haben nach Kenntnis der Bundesregierung inzwischen virtuelle Hauptversammlungen per Satzungsänderung beschlossen (bitte für Aktiengesellschaften im DAX, MDAX und SDAX auflisten)?

Nach der Pressemitteilung der aktionärsforum service Gesellschaft mit beschränkter Haftung vom 31. Juli 2023 haben 87 von 100 im DAX, MDAX und TecDAX gelisteten Gesellschaften eine Satzungsänderung nach § 118a Absatz 1 Satz 1 des Aktiengesetzes (AktG) beschlossen, die auch zukünftige virtuelle Hauptversammlungen ermöglicht (Pressemitteilung abrufbar unter https://www.symposium-kapitalmarktrecht.de/assets/downloads/Aktionaersforum_Untersuchung_HV-Saison_2023.pdf).

4. Gab es nach Kenntnis der Bundesregierung Eingänge von Beschwerden bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) bezüglich virtueller Hauptversammlungen?
 - a) Wenn ja, in wie vielen Fällen, und was war der Gegenstand der Beschwerde?
 - b) Wenn ja, wie hat die Bundesregierung darauf reagiert?
 - c) Wenn ja, welche Lehren hat die Bundesregierung daraus gezogen?

Die Fragen 4 bis 4c werden gemeinsam beantwortet.

Nach Inkrafttreten des Gesetzes zur Einführung virtueller Hauptversammlungen, das heißt bezogen auf virtuelle Hauptversammlungen im Zeitraum vom 27. Juli 2022 bis zum 5. September 2023 ist eine Eingabe bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eingegangen. Diese Eingabe hatte fehlende Interaktionsmöglichkeiten für Kleinanleger (keine Möglichkeit der Unmutsbekundung, keine Möglichkeit des Austausches untereinander) zum Gegenstand. Die BaFin hat dem Eingebenden mit dem Hinweis auf die Aufgaben und Zuständigkeiten der BaFin nach dem Gesetz über den Wertpapierhandel geantwortet, insbesondere im Zusammenhang mit den Intermediärpflichten der depotführenden Banken, bei denen die Aktien verwahrt werden. Hinsichtlich der Möglichkeiten des Anlegers zur Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen wird auf die Antwort zu den Fragen 11b und 11 c verwiesen.

5. Wie bewertet die Bundesregierung angesichts der zahlreichen Kritik von Investorinnen und Investoren, Verbänden und Expertinnen und Experten an virtuellen Hauptversammlungen in der Saison 2023 rückblickend ihre Einschätzung im Gesetzentwurf des „Gesetz[es] zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften [...]“ (Bundestagsdrucksache 20/1738), dass sich das Format virtueller Hauptversammlungen bewährt habe und positive Erfahrungen gesammelt wurden (bitte begründen)?
6. Gibt es angesichts der zunehmenden Kritik am „Gesetz zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften [...]“ Überlegungen, wie mögliche Probleme adressiert werden können?
 - a) Wenn ja, welche Überlegungen, und mit welcher Begründung?
 - b) Wenn nein, mit welcher Begründung gibt es keine Überlegungen?

Die Fragen 5 bis 6b werden wegen des Sachzusammenhangs zusammenhängend beantwortet.

Die virtuelle Hauptversammlung ist aus Sicht der Bundesregierung das Ergebnis einer in vielen Bereichen notwendigen Digitalisierung. Es handelt sich bei dem virtuellen Format um eine ressourcenschonende und kostensparende Möglichkeit, Hauptversammlungen abzuhalten, da eine Vielzahl von Aktionären nicht anreisen müssen. Die berichteten technischen Störungen bei vereinzelt virtuellen Hauptversammlungen dürften jedenfalls auch auf den Umstand zurückzuführen sein, dass die technischen Dienstleister erstmalig in dieser Saison Erfahrungen mit den neuen Abläufen sammeln mussten. Überdies verzögerten die technischen Störungen den Ablauf der Versammlungen lediglich, verhinderten aber nicht die transparente Durchführung. Auch im Präsenzformat sind Verzögerungen im Ablauf der Versammlung angesichts vieler tausend Teilnehmer denkbar und können nicht ausgeschlossen werden. Jedenfalls beruhen die Probleme auf praktischen und technischen Abläufen, nicht aber auf den gesetzlichen Grundlagen.

7. Wie positioniert sich die Bundesregierung, angesichts der zunehmenden Kritik am „Gesetz zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften [...]“, zu der von Verbänden (siehe Corporate Responsibility Interface Center, Shareholders for Change und Dachverband Kritische Aktionärinnen und Aktionäre vom 11. März 2022 sowie siehe Heribert Hirte, Dr. iur. (Köln), LL.M. (Berkeley) der Bürgerbewegung Finanzwende vom 22. Juni 2022) geforderten Einführung einer Evaluationsmöglichkeit bzw. Evaluationsklausel (bitte begründen)?
 - a) Wie ist der derzeitige Meinungsstand innerhalb der Bundesregierung bezüglich einer solchen Evaluationsmöglichkeit?
 - b) Gibt es Pläne oder Ideen zur Implementierung einer Evaluierung?
 - aa) Wenn ja, welche?
 - bb) Wenn nein, warum nicht?

Die Fragen 7 bis 7bb werden gemeinsam beantwortet.

Einer förmlichen Evaluierungsklausel bedarf es nicht, da die Bundesregierung die Praxis der virtuellen Hauptversammlungen kontinuierlich beobachtet und auswertet.

8. Wie bewertet die Bundesregierung angesichts dessen, dass es in Europa neben Deutschland lediglich in Italien die Möglichkeit gibt, virtuelle Hauptversammlungen durchzuführen (vgl. Dachverband Kritische Aktionärinnen und Aktionäre vom 28. April 2023), das fortlaufende Gewähren virtueller Hauptversammlungen in Deutschland, wenn andere relevante Finanzstandorte dies nicht tun?
9. Sind der Bundesregierung die Gründe bekannt, weshalb fast alle anderen europäischen Länder (insbesondere relevante Finanzzentren) virtuelle Hauptversammlungen mittlerweile nicht mehr gewähren (bitte ggf. ausführen)?

Die Fragen 8 und 9 werden wegen des Sachzusammenhangs zusammenhängend beantwortet.

Die Einführung der virtuellen Hauptversammlung ist Teil der umfassenden Digitalisierungsstrategie. Sie wurde in Diskussionen mit den Rechtsanwendern in Deutschland erörtert und konzipiert. Andere Rechtsordnungen gestalten den konkreten Ablauf und die Rechtswahrnehmung in Aktionärsversammlungen sehr unterschiedlich. Eine Bewertung muss stets vor dem Hintergrund der jeweiligen Rechtsordnung getroffen werden. Der Bundesregierung liegen keine

belastbaren Erkenntnisse darüber vor, weshalb in anderen Rechtsordnungen nicht die gleichen Vorgaben für virtuelle Hauptversammlungen geschaffen wurden.

10. Könnte die Möglichkeit einer virtuellen Hauptversammlung nach Ansicht und Kenntnis der Bundesregierung einen Standortnachteil für Deutschland aus Perspektive von Investorinnen und Investoren darstellen?

Ein Standortnachteil durch die bloße rechtliche Möglichkeit, eine Hauptversammlung auch virtuell durchführen zu können, ist nicht ersichtlich. Keine Aktiengesellschaft ist rechtlich gezwungen, Ihre Hauptversammlung virtuell abzuhalten. Ferner haben es die Aktionäre über die Notwendigkeit eines ermächtigenden Satzungsänderungsbeschlusses nach § 118a Absatz 1 Satz 1 AktG selbst in der Hand, ob der Vorstand ermächtigt werden soll, dieses Format zu wählen.

11. Sind der Bundesregierung technische Probleme im Rahmen von virtuellen Hauptversammlungen bekannt, und wie stellen diese sich nach Ansicht der Bundesregierung dar (bitte diese und die folgende Fragen 11a bis c begründen)?

Technische Probleme bei der Durchführung virtueller Hauptversammlungen 2023 sind in wenigen Fällen berichtet worden. Diese beruhen in den meisten Fällen auf einer Überlastung der Leitungen oder der Anwendungsplattformen und hatten zeitliche Verzögerungen im Ablauf der Versammlungen zur Folge. Im Übrigen wird auf die Antwort zu Frage 5 verwiesen.

- a) Plant die Bundesregierung, etwaige technische Probleme zukünftig rechtsseitig möglichst einzuschränken?

Das Gesetz bietet ausreichenden Spielraum, um mit technischen Problemen während der Durchführung einer Versammlung umzugehen (Vertagung, Versammlungspause, verschieben einer Beschlussfassung auf einen späteren Zeitpunkt et cetera). Das Gesetz selbst ist insoweit bewusst technikneutral.

- b) Plant die Bundesregierung die Einführung von Bestrafungsmechanismen, sollten Unternehmen nachweislich verantwortlich für technische Störungen sein, die einen reibungslosen Ablauf der virtuellen Hauptversammlung verhindern?

Das Gesetz enthält bereits ausreichende Mechanismen, in dem Aktionäre nach § 243 Absatz 1 AktG einen Beschluss der Hauptversammlung wegen Verletzung des Gesetzes oder der Satzung durch Klage anfechten können. Die Ausnahmen für technische Störungen nach § 243 Absatz 3 AktG gelten nicht, wenn die Gesellschaft diese grob fahrlässig oder vorsätzlich herbeigeführt hat. Die Satzung kann sogar einen strengeren Verschuldensmaßstab vorsehen.

- c) Können technische Probleme während einer virtuellen Hauptversammlung dazu führen, dass Teile der Hauptversammlungsbeschlüsse, Entlastungen etc. letztlich unwirksam sind?

Hier greifen die Regelungen des Beschlussmängelrechts. Technische Probleme, auch solche, die zu Verfahrensfehlern führen, können Gegenstand einer Anfechtung werden (§§ 243 folgend AktG). Eine erfolgreiche Anfechtung eines Beschlusses führt zur Nichtigklärung durch ein rechtskräftiges Urteil.

Das Zustandekommen eines Beschlusses umfasst die Abstimmung und die Feststellung des Ergebnisses, erstreckt sich aber auf die gesamte Vorbereitung und Durchführung der Beschlussfassung. Eine Anfechtung kann erfolgreich sein, wenn der technische Fehler eine ausreichende Relevanz aufweist.

12. Hat die Bundesregierung Kenntnis von den sogenannten „Termin-Kartell[en]“ (SZ vom 14. März 2023)?

Die Bundesregierung ist auf den Umstand, dass sich auf bestimmte Tage eine Vielzahl an Hauptversammlungen konzentrierte durch die mediale Beachtung aufmerksam geworden.

- a) Wenn ja, aus welchen Gründen kommt es aus Sicht der Bundesregierung zu dieser Häufung?

Gründe hierfür sind der Bundesregierung nicht bekannt.

- b) Wenn ja, wie bewertet die Bundesregierung diese Praxis grundsätzlich?

Häufungen von Hauptversammlungsterminen im Frühjahr ergeben sich bereits aus den gesetzlichen Anforderungen, die sich am Geschäftsjahr der Gesellschaft orientieren. So hat gemäß § 175 AktG der Vorstand unverzüglich nach Eingang des Berichts des Aufsichtsrats die Hauptversammlung zur Entgegennahme des festgestellten Jahresabschlusses und des Lageberichts sowie weiterer Abschlüsse und die Beschlussfassung über die Gewinnverwendung einzuberufen. Außerdem beschließt die Hauptversammlung gemäß § 120 Absatz 1 AktG in den ersten acht Monaten des Geschäftsjahrs über die Entlastung der Mitglieder des Vorstands und über die Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats. Allein hierdurch ist eine Konzentration auf Termine im zweiten und dritten Quartal eines Jahres vorgegeben, wenn die Unternehmen kein vom Kalenderjahr abweichendes Geschäftsjahr haben. Weitere Festlegungen können sich neben den erforderlichen Räumlichkeiten auch aus der begrenzten Anzahl der zur Verfügung stehenden Dienstleister ergeben.

- c) Wenn ja, wie bewertet die Bundesregierung diese Praxis insbesondere mit Blick auf die eingeschränkte Teilnahmemöglichkeit von Kleinaktionärinnen und Kleinaktionären sowie Aktivistinnen und Aktivisten?

Auch bei der Abhaltung von Präsenzversammlungen kann es Terminkonzentrationen geben. Dabei können die Versammlungsorte so erheblich voneinander abweichen, dass Aktionäre nicht an jeder Hauptversammlung einer Gesellschaft teilnehmen können, von der sie Aktien besitzen. Die Chance, mehrere Hauptversammlungen zeitnahe oder gleichzeitig verfolgen zu können, ist bei der Abhaltung im virtuellen Format wesentlich höher als im Präsenzverfahren.

- d) Wenn ja, gibt es – und wenn ja, welche – Aufsichtsmechanismen, um solche Terminkonflikte zu verhindern?

Gesetzlich vorgeschriebene Aufsichtsmechanismen sind weder vorhanden noch sind sie erforderlich.

- e) Wenn ja, gibt es – und wenn ja, welche – Erwägungen seitens der Bundesregierung, solche Terminkonflikte zukünftig zu verhindern?

Auf die vorausgehenden Antworten wird verwiesen.

- f) Wenn ja, stellt dies einen Standortnachteil für Deutschland als Finanzzentrum aus Perspektive von Investorinnen und Investoren dar?

Dies ist nicht ersichtlich.

13. Wie und mit welcher Begründung positioniert sich die Bundesregierung zu dem Vorschlag der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger – bezogen auf virtuelle Hauptversammlungen – nach „Parallelität beider Frageformate, die es sowohl erlaubt, Fragen vorab einzureichen, als auch, Fragen ohne Begrenzung auf Nachfragen oder neue Sachverhalte in der Hauptversammlung selbst zu stellen“ (Handelsblatt vom 25. April 2023)?

Über die Thematik, die Hauptversammlung zu entzerren und Fragemöglichkeiten im Vorfeld der Hauptversammlung zuzulassen, wurde im Rahmen des vom Bundesministerium der Justiz veröffentlichten Referentenentwurfs vom 9. Februar 2022 zur Einführung virtueller Hauptversammlungen umfassend diskutiert. Da die Durchführung beider Frageformate – sowohl vor als auch innerhalb der Hauptversammlung – kosten- und zeitaufwändig ist, wurde es den Unternehmen gestattet, hierüber eigenverantwortlich zu entscheiden. Es dürfte auch im Sinne der Aktionäre sein, diese Verfahren nicht ausufern zu lassen. Zumal auch nach den Vertretern des von den Fragestellern zitierten Vorschlags die wahren Aktionärsrechte ausschließlich in der Versammlung selbst gewährt werden.

14. Auf welche konkreten empirischen Erfahrungswerte jenseits durchgeführter Umfragen bei Start-ups und Wachstumsunternehmen stützt sich die Bundesregierung bei der geplanten Wiedereinführung von Mehrstimmrechtsaktien im Rahmen des ZuFinG?

Der Vorschlag der Bundesregierung für eine Ermöglichung von Mehrstimmrechtsaktien beruht auf einer umfassenden rechtlichen und tatsächlichen Abwägung, die nicht auf einzelne „empirische Erfahrungswerte“ reduziert werden kann. Die Begründung des Regierungsentwurfs (Bundratsdrucksache 362/23) nennt exemplarisch unter anderem die Studie von Oxera/Kaserer „Wie können Börsengänge für Start-ups in Deutschland erleichtert werden? Internationaler Vergleich und Handlungsempfehlungen“ vom 27. September 2021, die Empfehlungen des High Level Forum on Capital Markets Union sowie den Abschlussbericht der Technical Expert Stakeholder Group zu kleine und mittlere Unternehmen (KMU) „Empowering EU Capital Markets for SMEs“.

15. Wie bewertet die Bundesregierung die in der Vorbemerkung der Fragesteller zitierten vergangenen kritischen Äußerungen der schwarz-gelben Bundesregierung im 13. Deutschen Bundestag und kritischen Äußerungen der derzeitigen Bundesregierung selbst, und wie steht die Bundesregierung zu der kritischen Einschätzung des Deutschen Notarvereins hinsichtlich der Notwendigkeit von Mehrstimmrechtsaktien (bitte begründen)?

16. Inwiefern und aufgrund welcher Faktoren stellt sich aus Sicht der Bundesregierung das heutige Umfeld und damit die Basis für Mehrstimmrechte anders dar als 1998, als zur Begründung des Verbots in der Gesetzesgrundlage des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) die Erwartung des Kapitalmarktes so definiert wurde, dass „die Einräumung von Einfluss ohne korrespondierendes Anteilseigentum die Eigentümerkontrolle schwächt“ (Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich – KonTraG – zitiert nach DSW-Stellungnahme zu dem Referentenentwurf eines Gesetzes zur Finanzierung von zukunftssicheren Investitionen, S. 3)?

Die Fragen 15 und 16 werden aufgrund des Sachzusammenhangs gemeinsam beantwortet.

Der Regierungsentwurf des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) begründete die Abkehr von der Zulassung von Mehrstimmrechtsaktien damit, dass die Einräumung von Einfluss ohne korrespondierendes Anteilseigentum nicht den Erwartungen des Kapitalmarkts entspreche und die Eigentümerkontrolle schwäche. Dies sei anders zu beurteilen, „wenn dem Markt eine eigene Aktiengattung (stimmrechtslose Vorzugsaktien) mit gesetzlich umrissenen Rechten“ angeboten werde (Bundestagsdrucksache 13/9712, S. 13).

Der Vorschlag zur Ermöglichung von Mehrstimmrechtsstrukturen im Regierungsentwurf des Gesetzes zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (Zukunftsförderungsgesetz – ZuFinG) bildet hierzu keinen Widerspruch. Ein effektives Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht ist nicht statisch auf einen bestimmten Reformzeitpunkt bezogen, sondern greift weitere Entwicklungen und veränderte Rahmenbedingungen auf. Ein solcher Wandel hat sich im Vergleich zu 1998 hinsichtlich der Erwartungen der weiter internationalisierten Kapitalmärkte an die Stimmrechtsverteilung gezeigt. In vielen Rechtsordnungen ist in den letzten Jahren eine zunehmende Flexibilisierung hinsichtlich der Zulassung von Mehrstimmrechten zu beobachten. Wie in der Begründung des Regierungsentwurfs des ZuFinG dargestellt (Bundratsdrucksache 362/23, S. 120 folgend), haben die Kapitalmärkte dabei Mehrstimmrechte nicht grundsätzlich abgelehnt und es hat sich keine allgemeine Erwartung einer Korrelation von Kapitaleinsatz und Stimmrecht gezeigt. Zugleich machen Unternehmen ein Bedürfnis nach Mehrstimmrechtsstrukturen geltend.

Diesen Wandel hat auch die Europäische Kommission, die noch Anfang der 2000er Jahre eine Verankerung des „one share – one vote“-Grundsatzes im Unionsrecht erwogen hatte, im Rahmen des Vorschlags für einen Listing Act mit dem Richtlinienentwurf zur Zulassung von Mehrstimmrechtsstrukturen aufgegriffen, um die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen zu verbessern und den Zugang zum Kapitalmarkt zu erleichtern.

Ganz in der Tradition der Begründung des KonTraG schlägt die Bundesregierung hinsichtlich der Ausgestaltung der Mehrstimmrechtsaktien eine eigene Aktiengattung mit gesetzlich klar umrissenen Grenzen vor, die auch die Schwächung der Rechte der Anleger ohne Mehrstimmrechte berücksichtigen. § 135a AktG-E enthält konkrete Schutzvorkehrungen, die über die Satzung (nur) verstärkt werden können. Insbesondere soll für die Einführung von Mehrstimmrechten die Zustimmung aller betroffenen Aktionäre erforderlich sein. Das Mehrstimmrecht soll gesetzlich auf ein Verhältnis von höchstens 10:1 begrenzt werden. Bei bestimmten Beschlussfassungen sollen auch Mehrstimmrechtsaktien nur zu einem einfachen Stimmrecht berechtigen. Für börsennotierte Gesellschaften und Gesellschaften, deren Aktien im Freiverkehr gehandelt werden, ist ein Erlöschen der Mehrstimmrechte im Fall der Übertragung der Aktien, spätestens aber zehn Jahre nach Börsennotierung, mit einmaliger Verlängerungsmöglichkeit um bis zu zehn weitere Jahre, vorgesehen.

17. Wie verhält sich die geplante Wiedereinführung von Mehrstimmrechtsaktien im Rahmen des Zukunftsfinanzierungsgesetzes im Vergleich zur EU-Richtlinie und der damit angestrebten Harmonisierung der nationalen Rechtsvorschriften über Mehrfachstimmrechte bei Aktien von Unternehmen, die erstmalig eine Zulassung an Wachstumsmärkten für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) beantragen?
- a) Wie verhält sich die geplante Wiedereinführung von Mehrstimmrechtsaktien im Rahmen des Zukunftsfinanzierungsgesetzes im Vergleich zur EU-Richtlinie in Hinblick des Anwendungsbereiches, insofern die Bundesregierung entsprechend dem Referentenentwurf beabsichtigt, Mehrstimmrechtsaktien nicht nur bei KMU-Neugründungen anzuwenden?

Die Fragen 17 und 17a werden gemeinsam beantwortet.

Beide Vorschläge sind weder auf KMU noch auf Neugründungen beschränkt.

- b) Wie verhält sich die geplante Wiedereinführung von Mehrstimmrechtsaktien im Rahmen des Zukunftsfinanzierungsgesetzes im Vergleich zur EU-Richtlinie in Hinblick auf Schutzregelungen für Minderheitsaktionäre und institutionelle Anleger?

Die im Regierungsentwurf des ZuFinG vorgesehenen Schutzregelungen (siehe Antwort zu den Fragen 15 und 16) gehen in der Gesamtbetrachtung über die im Richtlinienentwurf der Europäischen Kommission vorgesehenen Verpflichtungen hinaus. Für die Einführung einer Mehrstimmrechtsstruktur lässt der Richtlinienentwurf eine qualifizierte Mehrheit genügen. Für die Begrenzung der Auswirkungen der Mehrstimmrechte ist ein Wahlrecht der Mitgliedstaaten vorgesehen: Der Richtlinienentwurf fordert entweder ein maximales Stimmgewicht der Mehrstimmrechtsaktien, ohne eine Obergrenze vorzugeben, sowie einen Höchstanteil des Grundkapitals, für den Mehrstimmrechtsaktien bestehen können. Alternativ können die Mitgliedstaaten bei Beschlüssen der Hauptversammlung, die nach nationalem Recht eine qualifizierte Mehrheit voraussetzen, eine Einschränkung der Mehrstimmrechte vornehmen, etwa in Form einer zusätzlich zur Stimmenmehrheit erforderlichen Mehrheit des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals, wie sie das geltende Aktiengesetz bereits weitgehend vorsieht. Zusätzliche Schutzmaßnahmen, wie beispielsweise das nach § 135a AktG-E vorgesehene Erlöschen der Mehrstimmrechte bei Übertragung oder nach Zeitablauf, sind nach dem Richtlinienentwurf rein optional.

- c) Ist die Schaffung von rechtlichen Vorschriften zur Erhöhung von Transparenz in Hinblick der Stimmrechtsverteilung vorgesehen?

Die Bundesregierung hat im ZuFinG vorgeschlagen, dass Mehrstimmrechtsaktien eine eigene Gattung bilden und nur in Form von Namensaktien zugelassen werden. Zusätzlich zu den im geltenden Gesellschafts-, Bilanz-, Wertpapierhandels- und Prospektrecht bereits vorhandenen Transparenzregelungen in Bezug auf Aktiegattungen, Mehrstimmrechte und Stimmrechtsverteilungen sollen die Veröffentlichungspflichten von Emittenten zugelassener Aktien nach § 49 des Wertpapierhandelsgesetzes in Bezug auf die Einberufung der Hauptversammlung um Angaben zu Mehrstimmrechtsaktien und den auf sie entfallenden Stimmen ergänzt werden (Bundratsdrucksache 362/23, S. 10, 104, 125 folgend). Zudem sollen nach § 129 AktG-E die Zahl der auf Mehrstimmrechtsaktien entfallenden Stimmrechte in das Verzeichnis der Teilnehmer der Hauptversammlung und nach § 130 AktG-E Mehrstimmrechtsaktien unter besonderer Angabe der auf sie in entfallenden Stimmenzahl in die Niederschrift aufgenommen werden (Bundratsdrucksache 362/23, S. 21, 123).

18. Was hat die Bundesregierung dazu bewogen, bei der vorgesehenen Begrenzung des erhöhten Stimmrechts pro Aktie maximal das zehnfache Stimmrecht der Nicht-Mehrstimmrechtsaktien vorzusehen und mit diesem Stimmverhältnis von 1:10 konkret dem schwedischen Ansatz zu folgen?

Die Bundesregierung hat sich dazu entschieden, zur Sicherung des Minderheiten- und Anlegerschutzes die Höchstzahl an Stimmen, zu denen eine Mehrstimmrechtsaktie im Vergleich zu einer Stammaktie berechtigen kann, gesetzlich festzulegen und nicht vollständig der Gestaltungsfreiheit der Gesellschaften zu überlassen. Wie in der Begründung zum Regierungsentwurf ausgeführt (Bundratsdrucksache 362/23, S. 124), stellt dabei das maximale Stimmverhältnis von 10:1 sicher, dass die mit der Ermöglichung von Mehrstimmrechten verfolgten Ziele erreicht werden können, das Stimmrecht aber zugleich nicht vollständig von der wirtschaftlichen Beteiligung abgekoppelt wird. Die gesetzliche Festlegung einer Obergrenze sorgt zudem für Rechtsklarheit.

19. Wie passen, angesichts der Kritik an virtuellen Hauptversammlungen und Mehrstimmrechtsaktien hinsichtlich der sogenannten Aktionärsdemokratie, beschlossene Gesetze („Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften [...]“) und noch zu beschließende Gesetzesinitiativen (ZuFinG) der Bundesregierung zum selbsterklärten Ziel, die „Rahmenbedingungen so [zu] verbessern, dass auch tatsächlich Millionen Menschen für sich diese Anlageform nutzen können“ zusammen, wenn gleichzeitig die Position von Kleinanlegerinnen und Kleinanlegern laut zahlreichen Kritikerinnen und Kritikern geschwächt wurde und weiterhin geschwächt wird?

Durch die Einführung der Möglichkeit der virtuellen Hauptversammlung werden Rechte von Kleinanlegern nicht geschwächt, sondern gestärkt. Ihnen ist es nämlich möglich, ohne zu jeder Hauptversammlung anreisen zu müssen, daran auch von zu Hause ohne große Hürden teilzunehmen. Frage- und Rederechte werden wie in der Präsenzversammlung uneingeschränkt gewährleistet.

Die Ermöglichung von Mehrstimmrechtsaktien schafft Anreize für Börsengänge und damit Anlagechancen in Unternehmen. Die im Vorschlag der Bundesregierung vorgesehene Ausgestaltung als eigene Aktiengattung und die Transparenzvorgaben ermöglichen eine bewusste Anlageentscheidung. Zugleich wird die Position der Kleinanleger im Vorschlag der Bundesregierung durch den klaren gesetzlichen Rahmen einschließlich der vorgesehenen Schutzvorkehrungen abgesichert.

