

Frankfurt am Main, 3. April 2019

Pressemitteilung

„4. Symposium Kapitalmarktrecht“ in Frankfurt am Main: Anleger und börsennotierte Unternehmen diskutieren effektiven Interessenausgleich

- **Aktionärsrechte:** Aktionärs- und Konzernvertreter uneinig bei Umsetzung der EU-Aktionärsrechterichtlinie
- **Kollektiver Rechtsschutz:** ohne kollektiven Leistungsanspruch haben Verbraucher und Aktionäre das Nachsehen
- **Unternehmensbewertung:** Börsenkurs als Kriterium zur Bestimmung des Unternehmenswerts bei Strukturmaßnahmen bleibt zweifelhaft und umstritten

Mit einer erneut hochkarätigen Besetzung hat sich das von der aktionaersforum service GmbH durchgeführte Symposium Kapitalmarktrecht in der nunmehr vierten Ausgabe als eine der Leitveranstaltungen für den Anlegerschutz etabliert. Wesentliche Themen der diesjährigen Veranstaltung waren die Umsetzung der EU-Aktionärsrechterichtlinie in deutsches Recht und die anhaltende Diskussion um den Börsenkurs als maßgebliches Kriterium zur Bestimmung des Unternehmenswerts bei Strukturmaßnahmen. Die Referenten waren erneut führende Experten aus Wissenschaft und Praxis, darunter u.a. Martin Jonas (Warth & Klein Grant Thornton), Leonhard Knoll (Julius-Maximilians-Universität Würzburg), Marc Liebscher (Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger), Caroline Meller-Hannich (Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg) und Christoph H. Seibt (Freshfields Bruckhaus Deringer).

ARUG II: Kritik von Anlegern wie von Konzernvertretern gleichermaßen

Naturgemäß ist das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) zwischen Anlegern und Konzernvertretern umstritten. Kritik am deutschen Gesetzesentwurf üben jedoch, wie die Expertendebatte zeigte, beide Seiten: Anleger bemängeln, dass die in ARUG II dargestellten Regelungen zur Identifikation von Aktionären den Schutz persönlicher Daten vernachlässigen und von Ausnahmeregelungen, die nach der europäischen Richtlinie zulässig wären, kein Gebrauch gemacht wurde. Verwaltungen von Aktiengesellschaften hingegen gehen die Regelungen zu Geschäften mit der Gesellschaft nahestehenden Unternehmen und Personen zu weit. Rufe nach weiteren Ausnahmen wurden laut. Auch die Forderung nach einer Kostenbegrenzung zugunsten der Gesellschaften im Rahmen von Auskunftersuchen bei Finanzintermediären steht im Raum. Sie möchten auch daran festhalten, dass das Vergütungsvotum der Hauptversammlung nur eine beratende bzw. empfehlende und keine rechtlich-bindende Wirkung hat. Christian Strenger, Wirtschaftswissenschaftler und Aufsichtsrat der Deutsche Asset Management Investment, stellte in seinem Impulsvortrag allerdings fest, dass der Entwurf der Regierungskommission erheblichen Verbesserungsbedarf im Interesse der risikotragenden Aktionäre aufweist. Er äußerte gravierende Bedenken gegenüber dem Kabinettsentwurf hinsichtlich der - trotz intensiver Kritik - weiterhin nur unverbindlichen Aktionärsvoten zur Vergütungspolitik und zum Vergütungsbericht. Ulrich Wilsing betonte, dass der aktuelle Entwurf einen angemessenen Kompromiss zwischen den Interessen der Gesellschaft und ihrer Aktionäre darstelle und dem Aufsichtsrat bei Vergütungsfragen ein hinreichendes Ermessen zugestanden werden müsse. Heribert Hirte,

Mitglied des Bundestags und Berichterstatter für das Gesetz in der CDU/CSU, hingegen sagte, seiner Meinung nach müsse die Hauptversammlung das letzte Wort haben. So sieht es auch Wolfgang Sturm, Rechtsanwalt bei Broich: Der Entwurf stärke die Rechte der Aktionäre allenfalls optisch, aber nicht in der Sache.

Kollektiver Rechtsschutz: wann kommt neben der Möglichkeit zur kollektiven Klage auch der kollektive Leistungsanspruch?

In ihrer Bestandsaufnahme und dem Ausblick auf Innovationen im kollektiven Rechtsschutz waren sich Caroline Meller-Hannich (Universität Halle-Wittenberg) und ihr Vorredner Robert Peres (Initiative Minderheitsaktionäre) in einem Punkt einig: im kollektiven Rechtsschutz nach deutschem Muster sind der Aufwand und das Kostenrisiko für geschädigte Verbraucher oder Aktionäre schlicht zu hoch. Die Prozessordnungen sind hier nach wie vor ineffizient. Robert Peres wies darauf hin, dass insbesondere bei rechtswidrigem Verhalten von Unternehmen der Rechtsschutz regelrecht aufgehoben worden sei. Laut Meller-Hannich gebe es in Deutschland bislang kein geeignetes und effektives Verfahren zur Bewältigung von Massenschäden. Die Musterfeststellungsklage allein schaffe für den einzelnen Geschädigten noch keinen Leistungstitel gegen den Beklagten und sei zudem ein schwerfälliges und langwieriges Verfahren. Damit sei es für Anlegerstreitigkeiten nur bedingt geeignet, weshalb sie für die kollektive Titulierung der Leistungsansprüche plädiert.

Unternehmensbewertung nach Strukturmaßnahmen: der Börsenkurs als Wertmaßstab bleibt umstritten

Im letzten Teil der Veranstaltung setzten sich die Diskussionsteilnehmer mit dem Börsenkurs als Wertmaßstab nach Strukturmaßnahmen auseinander. Vertreter der Gesellschaften wie Dirk Wasmann betonten, dass Börsenkurse einfach zu ermitteln und damit eine transparente und faire Bewertungsmethode seien. Die von den Marktteilnehmern erwartete Kursentwicklung ist laut Wasmann bereits eingepreist, da der Markt immer Recht habe. Es sei daher sinnvoll, einzig auf den Börsenkurs abzustellen. Martin Jonas, einer der profiliertesten Experten auf dem Gebiet der Unternehmensbewertung, vertrat hingegen die Position, dass der Börsenkurs nicht zu jedem Zeitpunkt und in jeder Situation den wahren Wert einer Aktie abbilde, sondern dieser – beispielsweise auch in Fällen faktisch bereits beherrschter Gesellschaften – über ein Ertragswertverfahren zu ermitteln sei. Jonas war unter anderem 2012 als Gutachter beim Erwerb des Energieversorgers EnBW durch das Land Baden-Württemberg bestellt worden. Auf Basis seines Gutachtens klagt die Landesregierung vor einem internationalen Schiedsgericht auf mehrere hundert Millionen Euro Schadenersatz. Leonhard Knoll ging noch einen Schritt weiter und führte Mängel des geltenden Bewertungsverfahrens an, die sich regelmäßig zulasten von Minderheitsaktionären auswirken. Auch nach Knoll könne der Börsenkurs lediglich eine Wertuntergrenze darstellen. Darin bestätigt sehen sich die Aktionärsschützer durch die Tatsache, dass Gerichte in Spruchverfahren regelmäßig einen fairen Wert der Aktie feststellen, der über dem Börsenkurs liegt.

Holger Hoffmann, Geschäftsführer der aktionaersforum service GmbH, wertete die lebhaften Diskussionen am Symposium Kapitalmarktrecht als gutes Zeichen: „Wir wollen den konstruktiven Dialog fördern und ich freue mich, dass sich nun schon im vierten Jahr herausragende Experten und eine stetig steigende Teilnehmerzahl zu unserem Symposium eingefunden haben, um engagiert und auf Augenhöhe zu diskutieren. Das ist ein gutes Zeichen für die Funktionstüchtigkeit unseres Kapitalmarkts und sendet ein wichtiges Zeichen an die Politik. Denn der Reformbedarf im Kapitalmarktrecht und kollektiven Rechtsschutz ist offensichtlich, dies wird Jahr für Jahr auf dieser Veranstaltung deutlich.“

Pressekontakt:
Alexandra Reinhardt
Tel: +49 (0) 2202 2807 28
E-Mail: Reinhardt@Agentur-Strothmann.de

Über die aktionaersforum service GmbH:

Die 2014 gegründete aktionaersforum service GmbH hat es sich als unabhängiger und neutraler Mediator zur Aufgabe gemacht, neue Maßstäbe für effiziente Stakeholder-Kommunikation und moderne Corporate Governance zu setzen. Sie bietet verschiedene Online-Produkte und Lösungen an, mit denen Verwaltungen börsennotierter Gesellschaften, Aktionäre, institutionelle Investoren, Aktionärsvereinigungen und sonstige Stakeholder in einen kontinuierlichen und lösungsorientierten Dialog miteinander treten können. Das Symposium Kapitalmarktrecht bietet eben diesem Dialog und Austausch eine Plattform.