



Gemeinsame Positionen und Wahlprüfsteine zum Anlegerschutz für die Bundestagswahl 2017

Gemeinsames Positionspapier der Anlegerschutzorganisationen „Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.“ (SdK), „Verbraucherzentrale für Kapitalanleger e.V.“ (VzfK) sowie die „Initiative Minderheitsaktionäre e.V.“

München / Berlin am 5. Juli 2017

Gemeinsam sind wir stärker!

Die Anlegerschutzorganisationen „Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.“ (SdK), „Verbraucherzentrale für Kapitalanleger e.V.“ (VzfK) sowie die „Initiative Minderheitsaktionäre e.V.“ haben in Hinblick auf die bevorstehende Bundestagswahl gemeinsame Positionen dazu entwickelt, wie der Schutz speziell von Minderheitsaktionären in Aktiengesellschaften verbessert werden muss. Aus diesen grundsätzlichen Positionen ergeben sich Wahlprüfsteine, die in Form von Fragen direkt an die sich um den Bundestag bewerbenden demokratischen Parteien gestellt werden.

A. Unsere Positionen

A1. Die rechtliche Situation von Minderheitsaktionären muss verbessert werden.

Deutschland muss langfristig ein Land der Anleger werden. Nur so kann eine alternde Gesellschaft im Zeitalter der Digitalisierung auch in Zukunft den gewohnten Lebensstandard halten und die Bürger aktiv in unternehmerische Entscheidungen einbeziehen. Das kann aber nur geschehen, wenn Aktieneigentümer wieder besser geschützt werden. Minderheitsaktionäre wurden aber in den letzten Jahren zunehmend um ihre vom Grundgesetz garantierten Eigentumsrechte und damit um eine **angemessene Teilhabe** am Wachstum von Unternehmen am deutschen Kapitalmarkt gebracht.

Kleine und mittlere Anleger benötigen einen **fairen Interessenausgleich** am Kapitalmarkt. Eine faire Behandlung dieser Anlegergruppen stärkt die deutsche Aktienkultur und hilft die Rentenkrise zu bekämpfen. Daher fordern wir, dass eine zukünftige Regierungskoalition den Rechteabbau von Minderheitsaktionären beendet und den Anlegerschutz in die internationale Spitzengruppe bringt.

Der Anlegerschutz in Deutschland bewegt sich laut einem Ranking der World Bank Group auf dem Niveau von Ländern der Dritten Welt wie etwa Sri Lanka (49. Rang) und damit weit hinter Nationen wie etwa Großbritannien, Schweden oder Israel.¹

Durch eine sogenannte „Fortentwicklung des Aktienrechts“ wurden die Einflussrechte der Minderheitsbeteiligten (z.B. beim Anfechtungs- und Fragerechte) sowohl vom Gesetzgeber als auch der Judikative seit vielen Jahren eingeschränkt. Als Begründung wurde - und wird noch immer - auf sog. „räuberische Investoren“ verwiesen. Der Rechtsmissbrauch einiger weniger Aktionäre wurde dazu genutzt, die **Rechte** aller Anleger radikal einzuschränken und ihnen den Rechtsweg zu verkürzen. Dafür verwies man die verdrängten Anleger einer gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahme auf eine Abfindung und ein eventuelles Spruchverfahren. Nach unserer Auffassung ist dies nicht nur eine bedenkliche Entwicklung, sondern schadet der deutschen Volkswirtschaft insgesamt. Die schleichende Entrechtung der freien Aktionäre und die damit einhergehende Enteignung ist unserer Ansicht nach nicht nur ein Verstoß gegen die individuelle Eigentumsgarantie, sondern widerspricht auch

¹ Siehe <http://www.doingbusiness.org/data/exploretopics/protecting-minority-investors>

der von Politik und Unternehmen oft erhobenen Forderung nach einer starken Aktienkultur. Das Pendel ist zu weit in die falsche Richtung ausgeschlagen!

A2. Die Teilhabe des Einzelnen muss gestärkt werden. Zukunft gestalten mit einem fairen Umfeld für Anleger!

Das Ziel bei der Stärkung der Minderheitsrechte muss sein, die Teilhabe am Wirtschaftswachstum in Deutschland allen zu ermöglichen, und nicht nur nationalen und internationalen Großinvestoren. Ein fairer Interessenausgleich am Kapitalmarkt stärkt auch die wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit unseres Landes. Mit Blick auf die Alterung der Gesellschaft und die derzeitigen Niedrigzinsen, sollte die Altersvorsorge durch Aktiensparen nicht unnötig erschwert werden. Wir brauchen eine **faire und offene Anlegerkultur** die allen nützt. Die Stärkung der gesellschaftsrechtlichen Minderheit macht das Aktiensparen attraktiver und trägt damit zur **Lösung der Rentenkrise** bei.

A3. Eine entwickelte Aktienkultur stärkt Eigenverantwortung und private Altersvorsorge.

Das umlagefinanzierte Rentensystem in Deutschland stößt zunehmend an seine Grenzen: Immer weniger Jüngere zahlen für immer mehr Ältere. Das aktuelle Rentenniveau dürfte von aktuell 48 % des Nettoeinkommens bis 2029 so stark absinken, dass eine Verdopplung der Zahl von Rentnern unterhalb der Grundsicherungsgrenze droht.

Über die Notwendigkeit privater Vorsorge sollte also Einigkeit bestehen. Doch vor dem Hintergrund des derzeitigen Niedrigzinsumfelds sind zahlreiche traditionelle Anlagemodelle unter Druck geraten. Immobilienbesitz ist angesichts explodierender Kaufpreise für viele schlicht zu teuer geworden. Relativ sichere verzinsliche Anlagen wie Staatsanleihen werfen kaum Zinsen ab und auf den ersten Blick rentablere Anlageformen wie Mittelstandsanleihen haben ein sehr hohes Ausfallrisiko und daher zu Recht eine schlechte Reputation.

Selbst wenn die EZB das Zinsniveau anheben sollte und andere Anlageformen wieder rentabler werden, bleiben Aktien eine langfristig attraktive Anlagemöglichkeit und sind somit ein besonders krisenfester Bestandteil privater Geldanlage und Vorsorge. Trotzdem ist der Aktienbesitz in Deutschland nach wie vor unterrepräsentiert. Wir möchten eine wesentlich **verbesserte Aktienkultur** für Deutschland erreichen, die auch die Verantwortung jedes Einzelnen stärken soll, sich für das Alter abzusichern.

A4. Ein Ende der Angriffe auf die verfassungsrechtliche Eigentumsgarantie! Der Anlegerschutz des Art. 14, Abs. 1 Grundgesetz darf nicht weiter ausgehöhlt werden.

Nach **herrschender Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts** umfasst die Eigentumsgarantie des Art. 14 Abs. 1 des Grundgesetzes auch das Eigentum an Aktien.

Dieses Prinzip steht unter Beschuss, wie die Neuregelung von Börsenrückzügen (Delistings) und wiederholte anlegerfeindliche Gerichtsurteile gezeigt haben. Es muss verhindert werden, dass erste in der Rechtsprechung sichtbare Tendenzen, die angemessene Abfindung auf den Börsenkurs zu beschränken, auf andere Gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen (Beherrschungsverträge, Squeeze-out) übertragen werden, und dadurch der verfassungsrechtlich garantierte Eigentumsschutz ausgehöhlt wird. Ohne

Ertragswertverfahren und anschließendes Spruchverfahren gibt es einen **gigantischen Werttransfer** von der Minderheit auf die Großaktionäre.

Nach einer empirischen Studie der VzfK im Erhebungszeitraum vom 1. Januar 2002 bis 31. Dezember 2013 wurde bei 397 Spruchverfahren aufgrund von Squeeze-outs über 600 Mio. Euro nachgezahlt. Wäre die Barabfindung allein nach dem Börsenkurs bestimmt worden, wären den Minderheitsaktionären sogar Vermögenswerte in Höhe von mehr als 1,014 Mrd. Euro entgangen.

Daraus folgt, dass die Anteilsbewertung rein nach dem Börsenkurs zu kurz greift und die verfassungsrechtliche Eigentumsgarantie verletzt. Maßgebend muss also der **wahre Wert** der Aktie sein.

A5. Bei Delistings muss das Abfindungsangebot wieder überprüfbar werden.

Die Neuregelung von Delistings im September 2015 hat das Prinzip der Werthaltigkeit der Abfindung zugunsten einer am Börsenwert festgestellten Entschädigung fallengelassen. Der Eingriff in solche Prinzipien schadet nicht nur einzelnen Investoren, sondern der Wirtschaft insgesamt.

Faktisch handelt es sich bei der Novellierung des Delistingrechts um **ein Geschenk an alle Großaktionäre**, die noch nicht die nötigen 90% für einen Squeeze-out zusammen haben. Es kann – gerade bei unterbewerteten Aktien - im Rahmen eines Übernahmeangebotes nun weniger als beim Squeeze-out angeboten werden, aber mit der Gewissheit, dass die verbleibende Minderheit aufgrund des mit dem Übernahmeangebot verbundenen Delistings der Aktien und der damit verbundenen Angst vor der späteren Nichthandelbarkeit ihrer Aktien andienen wird.

Unsere Anlegerschutzvereinigungen fordern daher eine **Anpassung der Rechtslage bei Delistings** dahingehend, dass ein Abfindungsangebot wieder überprüfbar sein muss durch Spruchverfahren.

A6. Anleger sollten kollektiv klagen können. Wir unterstützen die Einführung von Sammelklagen in Deutschland.

Unsere Vereinigungen setzen sich für die Einführung von echten Sammelklagen für Anleger ein. Die derzeitige Klagemöglichkeit von Anlegern über das Kapitalanlegermuster-verfahrensgesetz (KapMuG) ist **langwierig, teuer und ineffektiv**. Dies entmutigt Anleger und bürdet ihnen ungebührliche Lasten hinsichtlich Zeit und Geld auf, was überdeutlich an den Telekom-Verfahren zu beobachten ist.

B. Die Wahlprüfsteine

Die Anlegerschutzorganisationen SdK, VzFK und Initiative Minderheitsaktionäre bitten die angeschriebenen Parteien um eine Beantwortung der nachfolgenden Fragen bis zum 31. August 2017.

Bitte schicken Sie Ihre Antworten per Email an rperes@initiative-minderheitsaktionäre.org oder per Post an:

Initiative Minderheitsaktionäre.V.
Fasanenstrasse 29
10719 Berlin

B1. Aktienrecht

Der nächste Bundestag hat zunächst die Aktionärsrechterichtlinie der EU in Angriff zu nehmen, die bis 2019 in nationales Recht umgesetzt werden soll. Wie plant Ihre Partei die schon im Vorschlag vom 9. April 2014 beschriebenen „spezifischen Ziele“ in das nationale Recht zu überführen?

Dazu gehören u.a.:

- Ein obligatorisches Votum der Hauptversammlung zur Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat. Die Aktionäre sollten über die konkrete Vergütung von Vorstandsmitgliedern entscheiden dürfen, und nicht nur über ein theoretisches Vergütungssystem.
- „Related Party Transactions“ - Verbesserung der Transparenz und der Überwachung von Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen durch die Aktionäre.
- Stärkung und Verbesserung der Einbeziehung von Eigentümern und Verwaltern von Vermögenswerten in die Unternehmen, in die sie investieren. Qualifizierte Investoren die Gelder Dritter verwalten, müssen verpflichtet werden, Ihre Stimmrechte auf Hauptversammlungen im Sinne der Anleger wahrzunehmen.
- Höhere Identifizierungsanforderungen an Aktionäre

Welche weiteren Gesetzgebungsvorhaben im Aktienrecht planen Sie bzw. halten Sie für sinnvoll?

Beispiele:

- eine Reform des Beschlussmängelrechts,
- Überprüfung der Regelungen zum Delisting oder
- des Spruchverfahrens

Gibt es weitere Themen, die Ihre Partei in einem Gesetzgebungsverfahren aufgreifen möchte? Falls ja: welche?

B2. Kapitalmarktrecht

Für Minderheitsaktionäre stellt sich die Aktie nicht nur als eine gesellschaftsrechtliche Beteiligung dar, sondern auch als eine handelbare Investition in einen Sachwert. Für ihre Investition sind sie auf belastbare Informationen angewiesen, im Schadensfall auf praktikable Rechtsbehelfe.

- Werden Sie klarstellen, dass Verbotstatbestände in der Marktmissbrauchsverordnung auch Schutzgesetze im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB darstellen?
- Planen Sie Änderungen bei den Rechtsbehelfen im Schadensfall, z.B. Erweiterung der Anspruchsgrundlagen, Anpassung der Darlegungs- und Beweislast sowie Verlängerung der Verjährung? Falls ja: Welche?

B3. Kollektiver Rechtsschutz

Bei der Volkswagen AG sind Millionen von Fahrzeughaltern und Anlegern geschädigt worden. Es wird – wie schon bei der Deutsche Telekom AG – die Gerichte überfordern, jeden Schadensfall einzeln zu bearbeiten. In den USA gibt es effektive Rechtsbehelfe, die sich – abgesehen von vereinzelt Auswüchsen – im Kern bewährt haben.

- Welchen Handlungsbedarf sehen Sie beim kollektiven Rechtsschutz in Deutschland?
- Wie wollen Sie sicherstellen, dass deutsche Anleger und Fahrzeughalter genauso umfassend entschädigt werden wie die Betroffenen in den USA?
- Sehen Sie Verbesserungsbedarf im deutschen Zivilprozessrecht, etwa in Bezug auf das Beweiserhebungsrecht? Sollte man nicht eine der amerikanischen „Discovery“ ähnliche Beweiserlangung einführen, um Waffengleichheit für Anleger zu erreichen?

Die Organisationen im Einzelnen:

Die SdK - der unabhängige Verband der Kapitalanleger

Die 1959 gegründete SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. ist mit aktuell ca. 5.000 Mitgliedern eine der führenden deutschen Anlegervereinigungen. Der Schwerpunkt der Arbeit der SdK ist die Interessenvertretung ihrer Mitglieder. Hierzu zählen vor allem der Schutz von Minderheitsaktionären und die Interessensvertretung von Gläubigern in Sondersituationen (Sanierungen, Insolvenzverfahren). Als begeisterte Kapitalmarktteilnehmer erbringen die drei **Vorstände** und 60 **Sprecherinnen und Sprecher** der SdK viel ehrenamtliches Engagement vor allem zu Gunsten einer Verbesserung der Investitionsbedingungen und der Fortentwicklung der Investitions- und Aktienkultur.

SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.
Hackenstraße 7b
80331 München
Deutschland
Tel.: 089 - 20 20 846 0
Fax: 089 - 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorstand:
Daniel Bauer (Vorsitzender)
Markus Kienle
Andreas Schmidt

+++

Die Vzfk

Die Verbraucherzentrale für Kapitalanleger e.V. (Vzfk) hat es sich zur Aufgabe gemacht, die nicht in den Organen vertretenen Aktionäre umfassend zu vertreten. Das geschieht vor allem auf Hauptversammlung und in gerichtlichen Verfahren.

Ein Schwerpunkt unserer Arbeit liegt in der Durchführung von Spruchverfahren. Auf der Seite www.spruchverfahren.info informieren wir über den Verfahrensstand bei kompensationspflichtigen Strukturmaßnahmen, soweit er sich aus öffentlich zugänglichen Quellen ergibt.

Verbraucherzentrale für Kapitalanleger e.V.
(VzfK e.V.)
Hiddenseer Straße 9
10437 Berlin
Deutschland
Telefon: +49 30 39 50 94 28
Telefax: +49 30 39 50 94 29
Email: info@vzfk.de

Vertreten durch:
Dr. Martin Weimann



Die Initiative Minderheitsaktionäre

Die Initiative Minderheitsaktionäre e.V. wurde 2016 von unabhängigen Anlegern gegründet. Von ihrem Sitz in der Hauptstadt Berlin aus betreibt die Initiative eine Kommunikationsplattform für Informationen rund um die sozialpolitische Funktion der Aktienanlage. Wir wirken auf die Verbesserung der Aktionärsrechte in der Rechts- und Wirtschaftspolitik hin, insbesondere dort, wo Minderheitsrechte über Jahre abgebaut worden sind. Wir möchten einen Dialog mit dem Gesetzgeber, der Justiz, den juristischen Fakultäten, den Medien sowie mit anderen interessierten Zielgruppen darüber führen, wie die Rechte der Anleger wieder gestärkt werden können.

Initiative Minderheitsaktionäre e.V.

Fasanenstraße 29

10719 Berlin

Deutschland

Telefon: +49 30 3300 2266 55

Telefax: +49 30 3300 2266 99

Email: info@initiative-minderheitsaktionaeere.org

Vertreten durch:

Robert Peres