

## **Beschlussempfehlung und Bericht**

### **des Ausschusses für Europa und Internationales**

**zu**

**a) der Mitteilung des Ministeriums der Justiz und für Migration vom 22. Februar 2023**

**– Drucksache 17/4230**

**Unterrichtung des Landtags in EU-Angelegenheiten;  
hier: Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien in Gesellschaften, die eine Zulassung ihrer Anteile zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt beantragen  
(COM2022) 761 final (BR 39/23)**

**b) der Mitteilung des Ministeriums für Wirtschaft, Arbeit und Tourismus vom 23. Februar 2023**

**– Drucksache 17/4237**

**Unterrichtung des Landtags in EU-Angelegenheiten;  
hier: EU Listing Act  
(COM2022) 762 final (BR 37/23)  
(COM2022) 760 final (BR 38/23)**

#### Beschlussempfehlung

Der Landtag wolle beschließen,

1. von der Mitteilung des Ministeriums der Justiz und für Migration vom 22. Februar 2023 – Drucksache 17/4230 – Kenntnis zu nehmen;
2. von der Mitteilung des Ministeriums für Wirtschaft, Arbeit und Tourismus vom 23. Februar 2023 – Drucksache 17/4237 – Kenntnis zu nehmen.

1.3.2023

Der Berichterstatter:

Thomas Marwein

Die stellvertretende Vorsitzende:

Andrea Bogner-Unden

## Bericht

Der Ausschuss für Europa und Internationales beriet öffentlich die Mitteilung des Ministeriums der Justiz und für Migration, Drucksache 17/4230, und die Mitteilung des Ministeriums für Wirtschaft, Arbeit und Tourismus, Drucksache 17/4237, in seiner 19. Sitzung, die als gemischte Sitzung mit Videokonferenz stattfand, am 1. März 2023.

Abg. Catherine Kern GRÜNE brachte vor, die beiden EU-Vorschläge seien Teil des sogenannten EU Listing Act, der darauf abziele, kleinen und mittelständischen Unternehmen den Zugang zu Kapital und eine Börsennotierung zu erleichtern. Das sei im Hinblick auf die in Baden-Württemberg von KMUs geprägte Wirtschaft zu begrüßen.

Ein positiver Synergieeffekt sei eine indirekte Förderung der Ziele des Green Deals durch die verpflichtenden Angaben zu Nachhaltigkeitszielen in Emissionsprospekten.

Vor dem Hintergrund, dass sehr viel Geld auf Sparbüchern sei, interessiere sie, ob es in diesem Bereich Möglichkeiten gebe, mit lokalem Geld lokale KMUs zu unterstützen.

Abg. Emil Sänze AfD legte dar, bei Mehrstimmrechtsaktien handle es sich um Vorzugsaktien. Laut § 12 des Aktiengesetzes sei es seit 1998 nicht mehr zulässig, Mehrstimmrechtsaktien auszugeben. Ihn interessiere, ob der EU-Vorschlag somit bedeute, dass das deutsche Aktienrecht umgebaut werden müsse. Das wäre die logische Folge. Denn Mehrstimmrechtsaktien könnten ja nicht bei kleinen und mittleren Unternehmen zugelassen werden und in anderen Bereichen nicht. Die kleinen und mittleren Unternehmen müssten dann auch irgendwie in eine Kapitalgesellschaft umgewandelt werden.

Abg. Dr. Reinhard Löffler CDU äußerte, er sehe zwei Probleme. Das eine sei der Investorenschutz und das andere die Frage, was getan werden könne, damit kleine und mittlere Unternehmen oder Start-ups mehr Kapital bekämen.

Im Augenblick gelte, wie sein Vorredner richtig gesagt habe, in Deutschland für alle Arten von Aktiengesellschaften ein Verbot, Mehrstimmrechtsaktien zu schaffen. Mehrstimmrechtsaktien seien in Deutschland seit 2003 grundsätzlich nicht mehr zulässig. Aber es gebe die Möglichkeit, dass solche Mehrstimmrechtsaktien dennoch vorkämen. Sie würden dann im sogenannten deutschen Corporate Governance Kodex aufgeführt. Das müsse transparent gemacht werden. Es brauche also Investorenschutz und Transparenz, wenn so etwas eingeführt werde.

Der Investor müsse wissen, wie viele Aktien im Umlauf seien, die mehrheitsrechtsfähig seien. Es könne darüber nachgedacht werden, ob die Stimmanzahl beschränkt werde, ob eine Sunset Clause gelte, dass also nach Übertragung der begünstigten Aktie auf einen anderen die Privilegierung entfalle, ob Mehrstimmrechtsaktien nur auf Wachstumsunternehmen beschränkt würden oder ob sie auch da befristet seien. Hier müsse eine ganze Reihe von Fragen gestellt werden. Denn es dürfe nicht nur darum gehen, dass diese Unternehmen schnell Geld bekämen. Vielmehr gelte es auch, Investoren vor Missbrauch zu schützen. Das Thema Missbrauch sei seines Erachtens noch nicht ausreichend adressiert. Das sei auch der Grund gewesen, warum Deutschland sehr zurückhaltend sei. Die USA und manche europäischen Länder seien das nicht. Doch sollte das Thema im Blick behalten werden. Möglicherweise sollte sich auch der Wirtschaftsausschuss mit der Formulierung von Beschränkungen der Mechanismen beschäftigen.

Ein Vertreter des Ministeriums für Wirtschaft, Arbeit und Tourismus erläuterte, was die Frage, ob mit lokalem Geld lokale KMUs unterstützt werden könnten, betreffe, so seien bei einem Initial Public Offering, also beim erstmaligen öffentlichen Anbieten von Wertpapieren an der Börse, immer Banken mit im Spiel. Die Vermarktung der Wertpapiere werde zunächst von einem Bankenkonsortium übernommen. Seines Erachtens könnten sich daran grundsätzlich auch lokale Banken beteiligen, zumal die Summen bei KMUs vermutlich nicht so exorbitant seien, dass von vornherein nur internationale Großbanken in der Lage wären, sich an

solchen Konsortien zu beteiligen. Ob das allerdings mit den Geschäftspraktiken und den internen Vorgaben der regionalen Banken vereinbar sei, könne er nicht einschätzen.

Ein Vertreter des Ministeriums der Justiz und für Migration ergänzte, nach § 12 Absatz 2 des deutschen Aktiengesetzes sei die Schaffung von Mehrstimmrechtsaktien in der Tat verboten. Dabei gehe es immer um den Grundsatz: One share, one vote.

Ein Blick in die Historie zeige, dass das Aktienrecht in der Vergangenheit ausgesprochen wechselhaft gewesen sei. Bis 1937 seien Mehrstimmrechtsaktien mit Einschränkungen, die die Rechtsprechung vorgenommen habe, erlaubt gewesen. Von 1937 bis 1998 habe ein Verbot mit öffentlich rechtlichem Erlaubnisvorbehalt gegolten. Seit 1998 gebe es ein grundsätzliches Verbot. Der Richtlinienvorschlag der EU könne nun tatsächlich der Auslöser sein, dass wieder in die andere Richtung gesteuert werde. Sollten Mehrstimmrechtsaktien wieder zugelassen werden, müsste das deutsche Aktienrecht geändert werden. Momentan gebe es kein ganz rigoroses Verbot. Denn das deutsche Recht sehe auch Ausnahmen von dem Prinzip des proportionalen Stimmrechts vor. Eine Ausnahme sei z. B. die Ausgabe von Vorzugsaktien, also von Aktien, die gänzlich ohne Stimmrecht ausgestaltet seien. Es gebe auch Höchststimmrechte. In gewissem Umfang seien also Ausnahmen möglich. Doch gelte im Grundsatz schon das Verbot. Dieses Verbot könnte so nicht aufrechterhalten werden, wenn der Richtlinienvorschlag in Kraft träte und umzusetzen wäre.

Bei der Frage, ob Mehrstimmrechtsaktien wirtschaftlich sinnvoll seien oder nicht, gingen die Meinungen auseinander. Das sei vielleicht eher eine Frage der wirtschaftlichen Seite. Dass eine solche Regelung jedenfalls gesellschaftsrechtlich und aktienrechtlich möglich sei, zeige allein ein Blick in die Historie.

Der Schutz vor Missbrauch sei in der Tat ein ganz wichtiger Aspekt, den die Richtlinie aber auch berücksichtige. So sehe insbesondere Artikel 5 der Richtlinie verschiedene Schutzmaßnahmen vor, um Minderheitsaktionäre zu schützen, aber auch um die Interessen der betroffenen Unternehmen zu wahren. Bei der Umsetzung ins nationale Recht müsse auch geschaut werden, ob eventuell gegebene Handlungsspielräume noch ausgenutzt und diese Schutzgarantien effektiv ausgestaltet würden.

Abg. Dr. Reinhard Löffler CDU merkte an, er habe ein paar Vorschläge zur Ausgestaltung der Schutzrechte gemacht. Ihn interessiere aber, welche Vorschläge das Ministerium habe, um die Schutzrechte für Investoren zu gewährleisten, und wie es die Anforderungen für Transparenz einschätze, damit jemand vor dem Erwerb einer Aktie sehen könne, wie die Gesellschaft unterwegs sei.

Der Vertreter des Justizministeriums antwortete, der Richtlinienvorschlag sehe in Artikel 5 verschiedene Mechanismen vor. In Artikel 5 Absatz 1a seien Beschlusserfordernisse genannt. Da solle die Einführung von Mehrstimmrechtsaktien sowie die Modifizierung bestehender Mehrstimmrechtsaktien in einer die Stimmrechte berührenden Weise einen Beschluss der Hauptversammlung erfordern, wenn entsprechende Mehrheiten vorgeschrieben seien. Die Beschlusserfordernisse seien ein Hebel. Ein weiterer Hebel sei die in Artikel 5 Absatz 1b formulierte Verpflichtung für die Mitgliedsstaaten, das Stimmgewicht von Mehrstimmrechtsaktien zu begrenzen. Da gebe es verschiedene Möglichkeiten der Ausgestaltung. Artikel 5 Absatz 2 überlasse es schließlich den Mitgliedsstaaten, über Absatz 1 hinausgehende Schutzmechanismen zu implementieren, die einerseits einen Schutz der anderen Aktionäre als auch einen Schutz des Unternehmens gewährten.

Doch sei der Adressat in diesem Fall in erster Linie der Bund. Die Umsetzung der Richtlinie falle in den Bereich des Bundesrechts, weil es nach Artikel 74 Absatz 1 Nummer 11 mit Artikel 72 Absatz 2 des Grundgesetzes eine Zuständigkeit des Bundes für das Aktienrecht gebe. Insofern könne das Land sicherlich versuchen, das Gesetzgebungsverfahren auf Bundesebene zu beeinflussen, aber primär sei der Bund Adressat bei der Umsetzung dieses Richtlinienentwurfs.

Ohne förmliche Abstimmung empfahl der Ausschuss für Europa und Internationales dem Plenum, von den Mitteilungen Drucksachen 17/4230 und 17/4237 Kenntnis zu nehmen.

29.3.2023

Marwein