

Ein Gastkommentar von Robert Peres, Vorsitzender der „Initiative Minderheitsaktionäre“

Was bedeutet der deutsche Koalitionsvertrag für Minderheitsaktionäre?

Nach langen und quälenden Auseinandersetzungen hat Deutschland wieder eine Regierung. Der zugrundeliegende Koalitionsvertrag enthält einige Punkte, die tatsächlich die Rechte von Minderheitsaktionären thematisieren, nachdem diese in Deutschland über Jahrzehnte immer weiter eingeschränkt wurden. Die Reduzierung der Einflussmöglichkeiten für Klein- und Minderheitsaktionäre betrifft ja alle, die an deutschen Börsen investieren.

Positiv ist, dass mit diesem Koalitionsvertrag eine Ausgangsbasis für den Gesetzgeber geschaffen wurde, die für Minderheitsaktionäre genutzt werden kann. Besonders deutlich wird das in einer Passage, die sich dem Beschlussmängelrecht widmet, das die Kontrollrechte der Hauptversammlung in Aktiengesellschaften regelt. Hier steht: „Im aktienrechtlichen Beschlussmängelrecht werden wir im Interesse des Minderheitenschutzes und der Rechtssicherheit Brüche und Wertungswidersprüche beseitigen.“ Ein Bekenntnis zu Minderheitsaktionären, das wegen seiner inhaltlichen Ausrichtung, aber auch wegen der zeitlichen Perspektive begrüßenswert ist. Schließlich hat diese Gruppe ihre ursprünglichen Mitwirkungsrechte in Deutschland weitgehend eingebüßt.



Foto: Fotolia/Chris Sanderis

charakterisiert. Deswegen soll es nun evaluiert werden. Es ist eindeutig, dass diese negative Beschreibung die Interessen der Mehrheitseigner widerspiegelt. Dass das Spruchverfahren kritisiert wird, ist nicht neu. Letztlich geht es darum, das Spruchverfahren mit dem Makel der Ineffizienz zu versehen und es schließlich abzuschaffen. Eine Entwicklung, die wir als Initiative unbedingt verhindern wollen. Denn als Folge würden die Abfindungen für herausgedrängte Aktionäre deutlich sinken.

Auch wenn es begrüßenswert ist, dass die Evaluierung „unter Berücksichtigung der Interessen von Minderheitsaktionärinnen und -aktionären sowie Kleinanlegerinnen und -anlegern“ erfolgen soll, werden wir im Zuge des Verfahrens exakt darauf achten, ob diese Interessen wirklich berücksichtigt werden. Zumal, da die Verfahrensdauern bei den Spruchstellen ohnehin rückläufig sind.

Prinzip der Werthaltigkeit der Abfindung ersetzt. Die „Initiative Minderheitsaktionäre“ fordert daher die Rückkehr zur Anteilsbewertung durch ein Ertragswertverfahren. Wenn die Möglichkeit der gerichtlichen Überprüfung durch ein Spruchverfahren nicht mehr besteht, wird letztlich einem gigantischen Werttransfer von der Minderheit auf die Großaktionäre der Weg gebahnt. Auch deswegen gilt es, die Evaluierung im Blick zu behalten.

Delistings
In diesem Kontext gibt es ein weiteres ungelöstes Problem: Die Börsenrückzüge (Delistings) von Unternehmen. Sie wurden 2015 zum Nachteil der Minderheitsaktionäre durch die damalige Große Koalition neu geregelt. Von da an hat eine am Börsenwert festgestellte Entschädigung das

Prinzip der Werthaltigkeit der Abfindung ersetzt. Die „Initiative Minderheitsaktionäre“ fordert daher die Rückkehr zur Anteilsbewertung durch ein Ertragswertverfahren. Wenn die Möglichkeit der gerichtlichen Überprüfung durch ein Spruchverfahren nicht mehr besteht, wird letztlich einem gigantischen Werttransfer von der Minderheit auf die Großaktionäre der Weg gebahnt. Auch deswegen gilt es, die Evaluierung im Blick zu behalten.

INITIATIVE MINDERHEITSAKTIONÄRE

Die Initiative Minderheitsaktionäre wurde 2016 gegründet und ist ein von unabhängigen Anlegern getragener Verein, der sich gegen die fortlaufende Entrechtung von freien Aktionären in Deutschland wendet. Vom Sitz in der Hauptstadt Berlin aus betreibt die Initiative eine Kommunikationsplattform für Informationen rund um die gesellschaftspolitische Funktion der Aktienanlage. Der Ansatz zielt darauf ab, einen Beitrag zur Verbesserung der Situation von Minderheitsaktionären insgesamt im Hinblick auf die aktuelle deutsche Wirtschafts- und Rechtspolitik zu leisten. Die Initiative versteht sich als Think Tank, dessen Ziel es ist, einen Dialog mit Gesetzgeber, Medien und Fachinteressierten zu führen.

Streithema Squeeze-Out

Die unbefriedigende rechtliche Lage der Minderheitsaktionäre erzeugt immer wieder absurde Situationen: So stellte kürzlich ein deutsches Gericht fest, dass die Durchführung eines Squeeze-Outs möglicherweise rechtsmissbräuchlich sei und der Mehrheitseigner damit gravierende Rechtsbrüche begangen hätte. Das geltende deutsche Recht brachte das Gericht dennoch dazu, den Vorgang anzuerkennen und die Eintragung im Handelsregister zuzulassen. Damit wurde dieser Squeeze-Out wirksam. Im Ergebnis verloren die Minderheitsaktionäre ihre Beteiligung an der Gesellschaft und zwar ungeachtet der rechtsmissbräuchlichen Handlungen des Mehrheitseigners.

Zu wenig Schutz

Im internationalen Vergleich zeigt eine aktuelle Untersuchung zum Schutz von Minderheitsaktionären der World Bank Group, dass Deutschland mittlerweile Rang 62 belegt, weit hinter Österreich, das hier auf Rang 29 liegt. Das zitierte Bekenntnis aus dem Koalitionsvertrag zum Minderheitenschutz könnte also einen ermutigenden Schritt nach vorn bedeuten, dem aber Taten folgen müssen. Derzeit ist die Lage der Minderheitsaktionäre an mehr als nur einer Stelle verbesserungswürdig.

Übernahmen im Fokuz

Dass ein gewisses Misstrauen gegenüber den Vorhaben des Koalitionsvertrags angebracht ist, zeigt sich auch in einem weiteren Punkt zum gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahren. Dieses sieht eine gerichtliche Überprüfung von Abfindungsangeboten bei Unternehmensübernahmen vor und wird im Koalitionsvertrag als „langwierig und teuer“

Engelliche Einschätzung

RHI Magnesita: 2017 Jahr der Transformation mit starker finanzieller Performance



OPERATIVE UND FINANZIELLE HIGHLIGHTS

- Erfolgreicher Zusammenschluss von RHI und Magnesita und Aufnahme von RHI Magnesita in das Premium-Segment der London Stock Exchange und den FTSE 250
- Handel im „global market“ Segment der Wiener Börse
- Bereinigter Pro-Forma-Umsatz steigt 2017 um 11% auf € 2.677,2 Millionen
- Bereinigtes Pro-Forma-EBITA um 39% auf € 304,1 Millionen erhöht
- Nettoverschuldung/bereinigtes Pro-Forma-EBITDA von 1,9x
- Schnellere Realisierung der Synergien um ein Jahr: € 40 Millionen im Jahr 2018 und € 70 Millionen Euro bereits im Jahr 2019

ADJUSTED PRO-FORMA RESULTS 2017

€2,677m
Adjusted pro-forma Revenue

€304m
Adjusted pro-forma EBITA

1.9x
Net Debt/Adjusted pro-forma EBITDA

11.4%
Adjusted pro-forma EBITA margin

Finanzielle Kennzahlen

	Ausgewiesen / geprüft ("reported statutory")		Bereinigt Pro-forma (ungeprüft)		Change %
	2017 €m	2016 €m	2017 €m	2016 €m	
Umsatzerlöse	1.946,1	1.651,2	2.677,2	2.409,1	11%
EBITA	56,7	126,6	304,1	219,3	39%
EBITA Marge	2,9%	7,7%	11,4%	9,1%	+230 bps
Dividende pro Aktien (in €)	0,75	0,75	n/a	n/a	n/a