

Aktionärsrechte stärken, Durchsetzbarkeit verbessern

## Grundpositionen zur Bundestagswahl 2025

Die *Initiative Minderheitsaktionäre e.V.* gehört seit Jahren zu den von den Bundesministerien der Finanzen und für Recht und Verbraucherschutz angehörten Verbände. Herausragende Ziele unserer gemeinnützigen Arbeit sind die Wiederherstellung von über Jahre abgebauten Mitwirkungs- und Anfechtungsrechten der Aktionäre in Gesellschaften sowie die Einführung von effektivem kollektivem Rechtsschutz. Wir wenden uns mit diesem Papier an die Parteien, die sich um Mandate bei der im Herbst 2025 stattfindenden Bundestagswahl bewerben und möchten klar unsere Erwartungen für den Gesetzgeber der nächsten Legislaturperiode benennen.

Wir regen eindringlich an, die Anliegen der Aktionäre in Deutschland in die jeweiligen Wahlprogramme aufzunehmen. Dies ist nicht nur wichtig, weil diese eine signifikante Anzahl von Wählern darstellen, sondern es ist auch volkswirtschaftlich wichtig. Deutschland ist mit knapp 8 Prozent beim Aktienbesitz unterentwickelt. Viele Studien zeigen, dass höhere Aktivität des Einzelnen, aber auch des Staates am Kapitalmarkt einen verbesserten Grad der Altersvorsorge und der sozialen Absicherung bringen. Der Staat kann nicht alles regeln. Die Umlagefinanzierung der gesetzlichen Rente ist an die Grenzen gestoßen. Es braucht eine spürbare Verbesserung der Aktienkultur in Deutschland. Dazu gehört, die Rechte von Aktionären deutlich zu verbessern.

### Übersicht

- 1. Beendigung des Rechteabbaus von Minderheitsaktionären und Einhaltung international üblicher Standards in der Hauptversammlung**
- 2. Faire Anteilsbewertung bei Börsenrückzügen (Delistings) / Erhalt des Ertragswertprinzips bei der Bestimmung von Abfindungen**
- 3. Kapitalmarktkultur, Vermögensaufbau und Finanzbildung in Deutschland stärken**
- 4. Effektiver kollektiver Rechtsschutz für geschädigte Anleger**

### Unsere Positionen im Einzelnen

- 1. Beendigung des Rechteabbaus von Minderheitsaktionären und Einhaltung international üblicher Standards in der Hauptversammlung**

Die wichtigsten Mitwirkungsrechte der Minderheitsbeteiligten (z.B. Anfechtungs- und Fragerechte) wurden sowohl vom Gesetzgeber als auch der Judikative seit vielen Jahren zunehmend eingeschränkt. Das hat dazu geführt, dass Deutschland beim Schutz von Minderheitsaktionären international auf hinteren Rängen eingestuft wird (Weltbank). Wir streben daher eine Beendigung des Rechteabbaus in der Hauptversammlung an. Dazu

gehört auch die Wiederherstellung umfassender Frage- und Antragsrechte der Aktionäre, auch in **virtuellen Hauptversammlungen**. Die derzeitigen Einschränkungen sind nicht begründbar.

Wir plädieren für die verbindliche Einführung von **hybriden Hauptversammlungen** bei allen Hauptversammlungen von DAX und MDAX Unternehmen, das heißt als verpflichtende Präsenzveranstaltung mit der Möglichkeit auch online teilzunehmen, wobei die Rechtssituation hat in beiden Varianten identisch zu sein hat. Bei allen anderen Gesellschaften sollen die Hauptversammlungen grundsätzlich immer in Präsenz abgehalten werden, da sie die Basis der Aktionärsdemokratie sind.

Die Handhabung des **Fragerechts** ist bei der derzeitigen Ausgestaltung unbefriedigend. Die *Initiative Minderheitsaktionäre* plädiert ganz klar dafür, die auch bei der Präsenzversammlung geltenden Regeln bei Fragen aus dem Aktionariat auch bei virtuellen Hauptversammlungen beizubehalten. Andere Länder zeigen, dass dies problemlos möglich ist. Im Sinne demokratischer Prinzipien auch in der Aktiengesellschaft wird zu eruieren sein, ob nicht die Übertragung weiterer Kompetenzen auf die Hauptversammlung im Rahmen internationaler Üblichkeit sinnvoll erscheint.

Eine Reform des **Beschlussmängelrechts** zulasten der Aktionäre lehnen wir ab. Bereits jetzt ist durch die Einführung des Freigabeverfahrens der Missbrauch der Anfechtungsklage gleichsam unbedeutend. Derzeitigen Bestrebungen, das Beschlussmängelrecht faktisch abzuschaffen, darf in der kommenden Legislatur nicht gefolgt werden. Wir schließen uns der Ablehnung dieser Reform durch den Bundestag nach der Empfehlung des Rechtsausschusses an.

<https://www.bundestag.de/dokumente/textarchiv/2024/kw39-de-beschlussmaengelrecht-1017718>

## **2. Faire Anteilsbewertung bei Börsenrückzügen (Delistings) / Erhalt des Ertragswertprinzips bei der Bestimmung von Abfindungen.**

Nach unserer Auffassung ist die derzeitige Abfindungsregel bei Delistings nach Börsenwert nicht angemessen. Das Beispiel Rocket Internet zeigt dies exemplarisch. Wir fordern deshalb eine **Rückkehr zum Ertragswertprinzip** bei der Bewertung von Aktienanteilen und keine ausschließliche Bewertung nach Börsenpreis für ausgeschlossene Aktionäre. Änderungen am Prinzip des Ertragswerts, beispielsweise durch das ZuFinG, sollen wieder rückgängig gemacht werden. Der Börsenwert ist kein verlässlicher Wert für die Feststellung der Höhe einer Abfindung bei verdrängten Aktionären. Diese verkaufen ja nicht freiwillig! Daher muss zwingend der Anteilspreis gesondert in einem Spruchverfahren ermittelt werden. Dies gilt nicht nur bei Delistings, sondern auch bei Squeeze-outs etc. Alles andere ist auch ein Verstoß gegen Art. 14 Grundgesetz.

**14 Abs. 1 GG gewährleistet das Eigentum. Dazu gehört auch das in der Aktie verkörperte Anteilseigentum, das im Rahmen seiner gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung durch Privatnützigkeit und Verfügungsbefugnis gekennzeichnet ist (vgl. BVerfGE 100, 289 <301> m.w.N.)**

Viele Wähler besitzen Aktien oder sind indirekt über Fonds bzw. ETFs im Rahmen ihrer Altersvorsorge in Wertpapieren investiert. Deren Eigentümerposition gilt es umfangreich zu schützen. Der Staat hat hier eine Schutzpflicht, die sich aus der verfassungsrechtlichen Eigentumsgarantie ergibt. Auch darf es Gerichten nicht möglich sein, die Interessen von Minderheitsaktionären faktisch unberücksichtigt zu lassen, nur um Verfahren schneller „vom Tisch zu bekommen“.

Verschwinden Unternehmen von der Börse, bedeutet das für Kleinaktionäre oft finanzielle Einbußen. Die *Initiative Minderheitsaktionäre* fordert daher seit langem die Rückkehr zur Anteilsbewertung durch ein Ertragswertverfahren. Das damit verbundene Spruchverfahren ist die einzige Möglichkeit, nach einem Delisting eine angemessene Entschädigung zu erhalten. Derzeit wird es dem Mehrheitskapital zu einfach gemacht, Wertabschöpfungen bei den bisherigen Eigentümern vorzunehmen. Wenn man sich die Strukturmaßnahmen und Börsenrückzüge der vergangenen Jahre ansieht, geht der Wertverlust der Kleinaktionäre in die Milliarden.

Das Ertragswertverfahren, bei dem der tatsächliche Wert des Anteils ermittelt wird, sowie das daran oft anschließende Spruchverfahren, haben sich als geeigneter Weg erwiesen, Anteile gerecht zu bewerten. Denn das alleinige Abstellen auf den Börsenwert minimiert den tatsächlichen Wert und wirkt sich auf die Anlegerstrategien aus.

Die *Initiative Minderheitsaktionäre* steht daher auch den Bestrebungen von bestimmten Teilen der Rechtslehre ablehnend gegenüber, die das Ertragswertprinzip ganz abschaffen wollen. Nach Beherrschungsverträgen, Übernahmen und Squeeze-Outs sollen die verbliebenen freien Aktionäre günstig „entsorgt“ werden können. Dadurch nimmt man ihnen ihre verfassungsrechtlichen Rechte! Ohne Ertragswertverfahren und anschließendem Spruchverfahren gibt es einen massiven Werttransfer von der Minderheit auf die Mehrheitsaktionäre. 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.

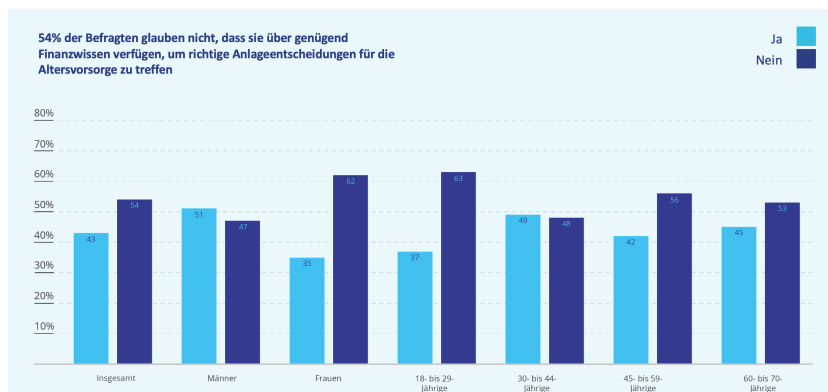
### 3. Kapitalmarktkultur, Vermögensaufbau und Finanzbildung in Deutschland stärken

Wie oben erwähnt, krankt Deutschland an einer schwachen Kapitalmarktkultur. Der Einsatz gesparten Vermögens wird sowohl im privaten als auch im öffentlichen Bereich nicht ausreichend genutzt. Das muss sich ändern! Gleichzeitig ist das Wissen über Finanzzusammenhänge schwach ausgebildet. 54 Prozent der Befragten in einer 2024 im Auftrag der Initiative Minderheitsaktionäre durchgeführten Forsa-Umfrage glauben nicht, dass sie über genügend Finanzwissen verfügen, um richtige Anlagenentscheidungen für die Altersvorsorge zu treffen.

Quelle: Studie „Generationenkapital, Aktien und Rentenversicherung“, 2024  
[https://initiative-minderheitsaktionäre.org/wp-content/uploads/2024/10/CB\\_InitiativeMinderheitsaktionäre\\_2024\\_final\\_web.pdf](https://initiative-minderheitsaktionäre.org/wp-content/uploads/2024/10/CB_InitiativeMinderheitsaktionäre_2024_final_web.pdf)

Finanzwissen

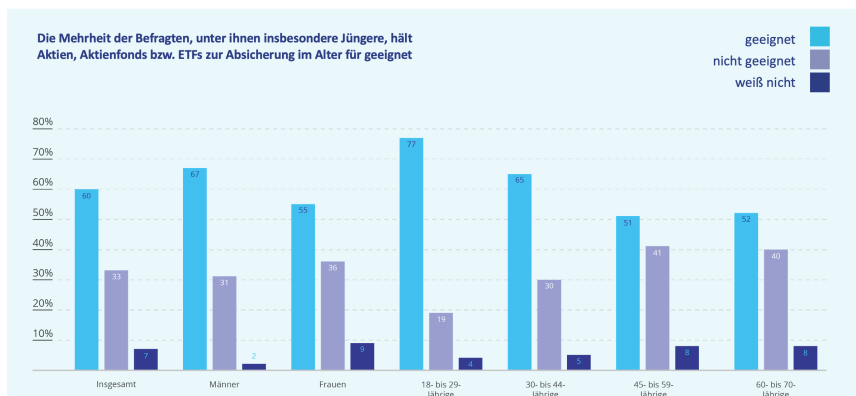
Initiative  
Minderheitsaktionäre



Die Aktie muss als Vorsorge- und Anlageinstrument für breite Schichten der Bevölkerung wieder attraktiver werden, denn in Deutschland ist die Sparquote spitze, das Finanzvermögen aber nur Mittelmaß im europäischen Vergleich → wir bleiben hinter unseren Möglichkeiten. Knapp 60 Prozent der Deutschen halten mittlerweile Aktien, Aktienfonds und ETFs als Instrumente der Altersvorsorge für geeignet. Das muss die Politik nutzen und viele Maßnahmen in der nächsten Legislaturperiode zur Stärkung der Aktienkultur einleiten.

Eignung der Aktie als  
Instrument zur Altersvorsorge

Initiative  
Minderheitsaktionäre



**Die Möglichkeiten des Vermögensaufbaus als Teil der Altersvorsorge insbesondere für jüngere Generationen durch kapitalbasierte Rente müssen gestärkt werden:**

Zentrale Punkte:

- Der Aufbau kapitalbasierter Rente in der gesetzlichen Rente, das „Generationenkapital“, ist ein Schritt in die richtige Richtung, aber nicht ausreichend.
- Wir brauchen die Weiterentwicklung der betrieblichen Altersvorsorge hin zu einer Regelung vergleichbar mit einem 401K-Plan in den USA, also als freiwillige private Vorsorge.
- Insbesondere die Förderung der Individualisierten Aktienrente, also das vorgeschlagene

“Altersvorsorgedepot”, muss so schnell wie möglich noch in dieser Legislaturperiode realisiert werden.

- Die Vermittlung von Finanzwissen soll fest in die Schul- und Berufsausbildung integriert werden.

#### 4. Effektiver kollektiver Rechtsschutz für geschädigte Anleger

Die *Initiative Minderheitsaktionäre* setzt sich für die Einführung echten kollektiven Rechtsschutzes nach dem Beispiel ausländischer Sammelklagen (z.B. Australien, Kanada, USA) ein, insbesondere wenn seitens der Unternehmensleitung grob fahrlässiges oder vorsätzliches Fehlverhalten vorliegt. Die derzeitige Klagemöglichkeit von Anlegern allein über das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG) ist **langwierig, teuer und ineffektiv**. Auch die kürzlich erfolgte Reform des KapMuG ändert daran wenig.

**Eine neue Sammel- oder Gruppenklage sollte als eigenständige Klageform in die ZPO aufgenommen werden. Schluss mit den Insellösungen KapMuG, Musterfeststellungsklagen und Abhilfeklage!**

Dabei soll Rücksicht auf Kernprinzipien des deutschen Rechts genommen werden, z.B. sollen Jury-Verfahren und Strafschadensersatz (punitive damages) ausgeschlossen werden. Das deutsche Kostentragungsprinzip (European Rule) würde zudem der Erhebung von sinnlosen und nur zur Schaffung eines Lästigkeitswerts dienenden Klagen präventiv entgegenwirken.

#### **Wichtig: Vereinheitlichung der Klageformen und individuelle Klagebefugnis**

Derzeit steht Verbrauchern nur die Musterfeststellungsklage zur Verfügung, die aber lediglich ein Feststellungsurteil zu bestimmten Schadensfragen vorsieht. Laut dem Gesetz müssen geschädigte Kläger danach Einzelklagen einreichen, um ein Leistungsurteil zu erstreiten. Ähnlich sieht es bei Anlegerklagen aus, die gemäß dem Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG) durchzuführen sind. Das KapMuG soll geschädigten Anlegern die Durchsetzung von Schadensersatzansprüchen erleichtern, indem es Musterverfahren wegen falscher, irreführender oder unterlassener öffentlicher Kapitalmarktinformationen, etwa in Jahresabschlüssen oder Börsenprospekten, ermöglicht.

Beide angesprochenen Verfahrensarten sind mangelbehaftet und führen zu unbefriedigenden Ergebnissen. Es würde hier zu weit führen, sämtliche Mängel und Systemfehler der Musterfeststellungsklage und des KapMuG aufzuzählen. Stellvertretend sei hier Prof. Axel Halfmeier von der Leuphana Universität Lüneburg erwähnt, der angesichts einer zersplitterten Regelungslandschaft mit zahlreichen Inkonsistenzen und Unstimmigkeiten dafür ist, in den nächsten Jahren eine Neuregelung des kollektiven Rechtsschutzes auszuarbeiten, deren Anwendungsbereich das gesamte Zivilrecht umfassen sollte.

Zusammenfassend die Forderungen zum kollektiven Rechtsschutz:

- Gruppenklage für alle, also für Verbraucher UND Anleger

- Klagebefugnis nicht nur für Verbraucherverbände, sondern auch für unmittelbar Betroffene
- Pauschalierung und Typisierung der Schadensberechnung statt Einzelfallgerechtigkeit
- Zulassung von Prozessfinanzierung durch Dritte
- Erleichterung der Beweisführung für Kläger (Zugriff auf Beweismittel beim Beklagten nach richterlicher Verfügung, Einführung eines *Disclosure Proceeding* nach englischem Vorbild)
- Erfolgshonorare für Rechtsanwälte

Berlin, 31. Oktober 2024

Verantwortlich:

Robert Peres, Vorsitzender des Vorstands

---

**Anschrift:**

Initiative Minderheitsaktionäre e.V.  
Leipziger Platz 9  
10117 Berlin  
Telefon: +49 (0) 174 306 5556

Email: [info@initiative-minderheitsaktionäre.org](mailto:info@initiative-minderheitsaktionäre.org)  
Internet: [www.initiative-minderheitsaktionäre.org](http://www.initiative-minderheitsaktionäre.org)  
Vertreten durch: Robert Peres, Rechtsanwalt  
Jahnstrasse 30, 65185 Wiesbaden