

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (Zukunftsfinanzierungsgesetz - ZuFinG)

Stellungnahme des Deutschen Notarvereins e.V.

10. Mai 2023

Deutscher Notarverein e.V.

Kronenstraße 73
D-10117 Berlin

Tel. +49(0)30 / 20 61 57 40
Fax +49(0)30 / 20 61 57 50
kontakt@dnotv.de
www.dnotv.de

Vereinsregister:
AG Charlottenburg –VR 19490

Büro Brüssel
Avenue de Cortenbergh 172
B-1000 Bruxelles

Tel. +32 (0)2 / 6 47 79 52
Fax +32 (0)2 / 6 47 79 53

Der Deutsche Notarverein ist der Bundesdachverband der deutschen Notarinnen und Notare¹ im Hauptberuf. In seinen zehn Mitgliedsvereinen sind etwa 90 Prozent der hauptamtlichen Berufsträger organisiert. Der Deutsche Notarverein ist im Lobbyregister für die Interessensvertretungen gegenüber dem Deutschen Bundestag und der Bundesregierung zur Registernummer R000616 eingetragen.

Vorangestellter Gesamtbefund:

Der Deutsche Notarverein begrüßt es grundsätzlich, dass für Start-ups und Wachstumsunternehmen bessere Rahmenbedingungen geschaffen werden sollen, die geeignet sein können, diesen Unternehmen den Gang an die Börse und so den Zugang zu Eigenkapital zu erleichtern und die Attraktivität des Kapitalmarkts zu erhöhen.

Ob das amerikanische SPAC-Modell (Special Purpose Acquisition Company) in Deutschland ein hierfür geeignetes Instrument ist oder nicht, mag dahinstehen, weshalb wir nachstehend nur auf einzelne Problempunkte eingehen möchten.

Des Weiteren begrüßen wir, dass geeignete Treuhänder i. S. d. § 45 Abs. 2 BörsG-E nur ein Notar oder ein Kreditinstitut i. S. v. § 1 Abs. 1 Satz 1 des Kreditwesengesetzes sind. Hierbei sollte jedoch – ggf. in der Gesetzesbegründung – ausdrücklich klargestellt werden, dass § 45 Abs. 2 BörsG-E kein (neues) „Sonderberufsrecht“ schafft, sondern die Tätigkeit als Treuhänder i. S. d. § 45 Abs. 2 BörsG-E durch Notarinnen und Notare nichts anderes ist als eine notarielle Verwahrung nach § 23 BNotO i. V. m. §§ 57 – 62 BeurkG, welche bereits heute berufsrechtlich zulässig ist. Im Gegensatz zur Verwahrung der Zeichnungssummen durch Banken im Rahmen einer Kapitalerhöhung nach § 186 Abs. 5 AktG, bei der auch eine Platzierungsgarantie übernommen werden kann,² ist eine solche bei der notariellen Verwahrung ausgeschlossen.³

Der Deutsche Notarverein regt an, die teilweise Neufassung des § 192 Abs. 3 AktG zu überdenken, da die beabsichtigten Änderungen nahezu ins Leere laufen dürften.⁴

Im Einzelnen:

A. Treuhänder i. S. d. § 45 Abs. 2 BörsG-E

I. Die Verwahrung von Geld als Treuhänder

Ein SPAC ist zunächst ein inhaltsloses Unternehmen, also eine inhaltslose Mantelgesellschaft ohne operatives Geschäft. Der Sinn und Zweck einer SPAC besteht zunächst grundsätzlich darin, über die Börse Geld von Anlegern einzusammeln. Das über einen Börsengang eingesammelte Geld muss durch einen geeigneten Treuhänder gehalten werden (§ 45 Abs. 1 BörsG-E). Für die nach § 45 Abs. 1 BörsG-E geleisteten Zahlungen ist ein gesondertes Konto zu führen, auf das nur der Treuhänder unmittelbaren Zugriff hat (§ 45 Abs. 2 Satz 2 BörsG-E). Der Zugriff durch die Geschäftsführung einer SPAC ist aufgrund des Anlegerschutzes somit ausgeschlossen, was der Sicherstellung der von den Anlegern/Aktionären eingezahlten Mitteln dient.

¹ Der Deutsche Notarverein erkennt vollumfänglich die Diversität der Gesellschaft und das Hoheitsrecht jedes einzelnen Menschen in der Frage: „Wie respektive als was sich dieser Mensch gelesen fühlt?“ an. Aus Gründen der besseren Lesbarkeit hat sich der Verfasser allerdings entschieden, den Text im generischen Maskulin zu verfassen.

² § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 10 KWG.

³ § 14 Abs. 4 Satz 1 BNotO.

⁴ Vgl. hierzu Abschnitt D.

Zutreffend regelt § 45 Abs. 2 BörsG-E, dass ausschließlich ein Notar oder ein Kreditinstitut i. S. v. § 1 Abs. 1 Satz 1 des Kreditwesengesetzes geeignete Treuhänder zur Haltung der auf die Einlageverpflichtung und auf die Verpflichtung zur Zahlung eines Aufgeldes der Börsenmantelaktiengesellschaft geleisteten Zahlungen sind.

Geeignete Treuhänder sind Notare deshalb, da diesen durch ihre Unabhängigkeit und Unparteilichkeit als fundamentale Grundfeste des Notarats das notwendige Vertrauen durch die Anleger/Aktionäre entgegengebracht wird. Die notarielle Verwahrung ist die treuhänderische Aufbewahrung und Ablieferung von Geld, Wertpapieren oder Kostbarkeiten durch den Notar als Amtsträger entsprechend einer ihm erteilten Verwahrungsanweisung zur Absicherung der von dem Anweisenden gewünschten Rechtsfolgen. Ein Notaranderkonto ist ein dieser treuhänderischen Verwahrung von Geld dienendes Konto des Notars, dessen treuhänderische Bindung sich in besonderen Bedingungen für das Notaranderkonto ausdrückt. Im Unterschied zur Verwahrung auf Anderkonten z. B. durch Rechtsanwälte oder Angehörige der steuerberatenden Berufe erfolgt die Verwahrung durch den Notar nicht treuhänderisch auf privatrechtlicher Grundlage durch Geschäftsbesorgungsvertrag⁵, sondern ausschließlich aufgrund hoheitlicher Tätigkeit.⁶ Die Verfassungsmäßigkeit dieser Auffassung wurde durch das Bundesverfassungsgericht ausdrücklich bestätigt.⁷ Deshalb ist der Notar, obwohl die Parteien durch ihren Auftrag Umfang und Gegenstand der notariellen Tätigkeit bestimmen, auch ihnen gegenüber in seiner rechtlichen Entscheidung unabhängig, im Unterschied zu einem Geschäftsbesorgungsvertrag. Er ist nicht Vertreter einer Partei, sondern unparteiischer Betreuer der Beteiligten.⁸ Nur so können die von den Anlegern/Aktionären eingezahlten Mittel ausreichend geschützt werden.

Der Notar hat nach § 57 Abs. 2 Nr. 1 BeurkG im Zusammenhang mit Verwahrungsgeschäften stets ein berechtigtes Sicherungsinteresse zu prüfen. Gerade bei Börsengängen aus dem Umfeld des „grauen Kapitalmarkts“⁹ hat diese Vorschrift besondere Bedeutung.

Die Tätigkeit als Treuhänder i. S. d. § 45 Abs. 2 BörsG-E kann schon deshalb kein (neues) Sonderberufsrecht darstellen. Für die Übernahme von Geld, Wertpapieren und Kostbarkeiten zur Aufbewahrung oder zur Ablieferung an Dritte sind Notare bereits seit der Reichsnotarordnung von 1937 zuständig (§ 23 BNotO bzw. § 25 RNotO der eine dem heutigen § 23 Hs. 1 BNotO entsprechende Regelung enthielt). Dass es sich hierbei um kein (neues) Sonderberufsrecht handelt, sondern um eine schon immer zulässige Verwahrung nach § 23 BNotO i. V. m. §§ 57 – 62 BeurkG, sollte zumindest in der Gesetzesbegründung, ausdrücklich klargestellt werden.

II. Das besondere Sicherungsinteresse bei der Verwahrung von Geld als Treuhänder

§ 23 BNotO (sowie schon deren Vorgängervorschrift § 25 RNotO) stellt die gesetzliche Vorschrift über die notarielle Zuständigkeit für die Verwahrung dar und regelt zugleich die dem Verwahrungsverfahren unterfallenden Gegenstände (Geld, Wertpapiere und Kostbarkeiten). Die Durchführung der Verwahrung selbst ist jedoch in §§ 57 – 62 BeurkG geregelt, auf welche § 23 Hs. 2 BNotO deklaratorisch verweist. Die Bestimmungen in § 57 Abs. 2 – 4 BeurkG regeln die Voraussetzungen der Verwahrung. So darf der Notar Geld zur Verwahrung nur annehmen, wenn hierfür

⁵ §§ 667, 675 BGB.

⁶ BGH, Urteil vom 3. Juni 1993 - IX ZR 119/92 -, NJW 1993, S. 2317; Urteil vom 11. Juli 1996 - IX ZR 116/95 -, NJW 1996, S. 3343; Beschluss vom 28. Juli 2005 - III ZR 416/04 -, DNotZ 2006, S. 56, 57.

⁷ BVerfG, Beschluss vom 19. Juni 2012 - 1 BvR 3107/09 - DNotZ 2012, 945, MittBayNot 2012, 497.

⁸ § 14 Abs. 1 Satz 2 BNotO.

⁹ Zur Begrifflichkeit vgl. https://www.bafin.de/DE/Verbraucher/GeldanlageWertpapiere/GrauerKapitalmarkt/grauer_kapitalmarkt_node.html (zuletzt abgerufen am 10.5.2023 um 13:26 Uhr).

ein berechtigtes Sicherungsinteresse der am Verwahrungsgeschäft beteiligten Personen besteht,¹⁰ und ein Antrag auf Verwahrung mit einer Verwahrungsanweisung vorliegt,¹¹ die der Notar angenommen hat.¹² Die Verwahrung durch den Notar ist somit nur unter engen und genau bestimmten Voraussetzungen zulässig. Ein Verwahrungsgeschäft, für das kein berechtigtes Sicherungsinteresse vorliegt, ist vom Notar abzulehnen.¹³ Dabei ist der Begriff des „berechtigten Sicherungsinteresses“ unbestimmt.¹⁴ Ob ein berechtigtes Sicherungsinteresse besteht, ist nach objektiven Kriterien zu bestimmen.¹⁵ Seit dem Inkrafttreten des § 54a BeurkG a. F. als inhaltsgleiche Vorgängerbestimmung des § 57 BeurkG wurden immer wieder Diskussionen über die Auslegung des Begriffes geführt. Um hier eine Gefahr des Missbrauchs des Notars durch den „grauen Kapitalmarkt“ zu verhindern, sollte – zumindest in der Gesetzesbegründung – klargestellt werden, dass die Entscheidung, ob es sich bei der Verwahrung von gemäß § 45 Abs. 1 BörsG-E eingeworbenem Kapital auf einem Treuhandkonto eines Notars gemäß § 45 Abs. 2 BörsG-E um berechtigtes Sicherungsinteresse gemäß § 57 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 handelt oder nicht, stets dem jeweiligen Notar obliegt.

B. Regelung des § 45 Abs. 3 BörsG-E / zur „freien Verfügung“ des Vorstands?

I. Grundlagen

Eine Aktiengesellschaft ist bei dem Gericht von allen Gründern und Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden.¹⁶ Dabei darf die Anmeldung unter anderem erst erfolgen, wenn der eingeforderte Betrag – soweit er nicht bereits zur Bezahlung der bei der Gründung angefallenen Steuern und Gebühren verwandt wurde –, endgültig zur freien Verfügung des Vorstands steht.¹⁷ In der Anmeldung zum Handelsregister ist zu erklären, dass die Voraussetzungen des § 36 Abs. 2 AktG erfüllt sind.¹⁸ Des Weiteren ist nachzuweisen, dass der eingezahlte Betrag endgültig zur freien Verfügung des Vorstands steht.¹⁹ Sofern der eingeforderte Betrag durch Gutschrift auf ein Konto eingezahlt wurde, ist der Nachweis durch eine Bestätigung des kontoführenden Instituts zu führen.²⁰ Für die Richtigkeit der Bestätigung ist das Institut der Gesellschaft verantwortlich.²¹

Freie Verfügbarkeit liegt grundsätzlich vor, wenn die Einlage aus dem Herrschaftsbereich des Einlegers ausgesondert und dem Vorstand so übergeben wurde, dass dieser nach eigenem Ermessen unter Berücksichtigung seiner Verantwortung für die Gesellschaft über die Einlage verfügen kann. Bei Bareinlagen bedeutet dies, dass der Vorstand über den Betrag ohne Einschränkung disponieren kann und weder rechtlich noch tatsächlich an der Verwendung gehindert ist. Ob und unter welchen Voraussetzungen die Zahlung auf ein Treuhandkonto, insbesondere ein Notaranderkonto, das Erfordernis der freien Verfügbarkeit erfüllt, ist gerichtlich nicht entschieden. In der Literatur bestehen hierzu unterschiedliche Auffassungen. Nach der einen Auffassung soll die Voraussetzung zumindest dann erfüllt sein, wenn der Vorstand nach dem Inhalt des Treuhandauftrags alleine über das Treuhandkonto bzw. die darauf eingezahlten Einlageleistungen

¹⁰ § 57 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 BeurkG.

¹¹ § 57 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 BeurkG.

¹² § 57 Abs. 2 Satz 1 Nr. 3 BeurkG.

¹³ BGH, Urteil vom 16.11.2020 – NotSt (Brfg) 2/19, Rn. 33.

¹⁴ BGH, Urteil vom 16.11.2020 – NotSt (Brfg) 2/19, Rn. 34.

¹⁵ OLG Celle RNotZ 2011, 367, 371 = NZM 2012, 319; BT-Drs. 13/4184, S. 37 f.

¹⁶ § 36 Abs. 1 AktG.

¹⁷ § 36 Abs. 2 AktG.

¹⁸ § 37 Abs. 1 Satz 1 AktG.

¹⁹ § 37 Abs. 1 Satz 2 AktG.

²⁰ § 37 Abs. 1 Satz 3 AktG.

²¹ § 37 Abs. 1 Satz 4 AktG.

verfügen kann.²² Nach der anderen Auffassung fehlt es bei Zahlung an einen (auch uneigennütigen) Treuhänder stets an der Ordnungsmäßigkeit der Einlageleistung.²³ Dies dürfte nicht nur für Treuhandkonten von Notaren gelten, sondern auch für Treuhandkonten eines Kreditinstituts im Sinne von § 1 Abs. 1 Satz 1 des Kreditwesengesetzes.

Für Kapitalerhöhungen gegen Einlagen gilt gemäß § 188 Abs. 2 Satz 1 AktG dasselbe, da dieser die sinngemäße Geltung der §§ 36 Abs. 2, 36a sowie 37 Abs. 1 AktG anordnet.

II. Leistung an einen Treuhänder gemäß § 45 Abs. 1 und 2 BörsG-E

Nach dem Referentenentwurf sind die auf die Einlagenverpflichtung und auf die Verpflichtung zur Zahlung eines Aufgelds der Börsenmantelaktiengesellschaft geleisteten Zahlungen durch einen geeigneten Treuhänder zur Sicherstellung des zweckgerechten Einsatzes der Zahlungen der Aktionäre zu halten.²⁴ Für die so geleisteten Zahlungen ist ein gesondertes Konto zu führen, das dem Zugriff des Vorstands oder anderer Organe oder Vertreter der Börsenmantelaktiengesellschaft entzogen ist und auf das nur der Treuhänder unmittelbaren Zugriff hat.²⁵ Im Gegensatz zu dem unter I. Ausgeführten ist dieses Konto per gesetzlicher Regelung dem Zugriff des Vorstands entzogen, sodass die gemäß § 45 Abs. 1 BörsG-E geleisteten Zahlungen eben ausdrücklich nicht zur freien Verfügung des Vorstands stehen.

III. Klarstellung der Voraussetzung der „freien Verfügung“?

Der Gesetzgeber versucht die Systematik des Aktiengesetzes mit der Einführung des § 45 Abs. 3 BörsG-E zu umgehen, indem er gesetzlich regelt, dass abweichend von § 188 Abs. 2 Satz 1 AktG in Verbindung mit § 36 Abs. 2 AktG und § 37 Abs. 1 Satz 1 und 2 AktG eine Weiterleitung der erbrachten Einlagen an den in § 45 Abs. 1 BörsG-E bezeichneten Treuhänder zulässig ist.²⁶ In der Begründung geht der Gesetzgeber davon aus, dass damit klargestellt sei, dass die Vorgehensweise bei der Börsenmantelgesellschaft nicht im Widerspruch zu den gesetzlichen Vorgaben der §§ 188, 36, 37 AktG steht.²⁷

Kann diese Annahme zutreffend sein?

Alleine der beabsichtigte Gesetzeswortlaut des § 45 BörsG-E lässt hieran Zweifel. Was meint der Gesetzgeber mit der Formulierung in Absatz 3 des § 45 BörsG-E: „ist eine Weiterleitung der erbrachten Einlagen an den in Absatz 1 bezeichneten Treuhänder zulässig“.²⁸ Wer leitet was an wen weiter und warum? Sollen die auf die Einlagenverpflichtung und auf die Verpflichtung zur Zahlung eines Aufgelds der Börsenmantelaktiengesellschaft geleisteten Zahlungen gemäß § 45 Abs. 1 BörsG-E zuerst auf ein Konto der Gesellschaft geleistet werden und der Vorstand muss dann, diese Gelder im Sinne der Begrifflichkeit in § 45 Abs. 3 BörsG-E an den Treuhänder auf dessen Treuhandkonto „weiterleiten“? Nach § 45 Abs. 2 Satz 2 BörsG-E ist für die „nach Absatz 1 geleisteten Zahlungen ein gesondertes Konto zu führen, das dem Zugriff des Vorstands oder anderer Organe oder Vertreter der Börsenmantelaktiengesellschaft entzogen ist und auf das nur der Treuhänder unmittelbaren Zugriff hat“. Wenn der Vorstand oder andere Organe oder Vertreter der Börsenmantelaktiengesellschaft keinen Zugriff auf die geleisteten Zahlungen haben dürfen, dürfte eine Leistung auf ein Konto der Gesellschaft zur „Weiterleitung“ ausgeschlossen sein,

²² Koch, 17. Aufl. 2023, AktG § 36 Rn. 7 m.w.N.; BeckOGK/Stelmaszczyk, 1.1.2023, AktG § 36 Rn. 33 m.w.N.

²³ MüKo AktG/Pentz, 5. Aufl. 2019, AktG § 36 Rn. 50 m.w.N.

²⁴ § 45 Abs. 1 BörsG-E.

²⁵ § 45 Abs. 2 Satz 2 BörsG-E.

²⁶ § 45 Abs. 3 BörsG-E.

²⁷ Begründung zu § 45 (Einlage; Verwendungsabrede) BörsG-E, S. 87 unten.

²⁸ § 45 Abs. 3 BörsG-E.

da auf das Konto der Gesellschaft die vorgenannten Organe jederzeit Zugriff haben. Dementsprechend müsste seitens des Gesetzgebers wohl die Leistung direkt auf das Treuhandkonto gemeint sein. Dies widerspräche der Formulierung des § 45 Abs. 3 BörsG-E „Weiterleitung“ bzw. ist mit dieser schwer in Einklang zu bringen. Auch die Gesetzesbegründung vermag diese Fragestellung nicht zu lösen. Eine Einzahlung auf ein Treuhandkonto ist vermutlich zulässig, wenn der Vorstand nach dem Inhalt des Treuhandauftrags alleine über das Treuhandkonto bzw. die darauf eingezahlten Einlageleistungen verfügen kann.²⁹ Dies ist jedoch bei einem Treuhandkonto gemäß § 45 BörsG-E ausdrücklich nicht zulässig. Deshalb bleibt die Frage offen, ob die Leistungen nach § 45 Abs. 1 BörsG-E überhaupt zur freien Verfügung des Vorstands geleistet werden können.

IV. Erklärung der Leistung zur freien Verfügung

Im Anschluss an die Frage, auf welches Konto die auf die Einlagenverpflichtung und auf die Verpflichtung zur Zahlung eines Aufgelds der Börsenmantelaktiengesellschaft geleisteten Zahlungen gemäß § 45 Abs. 1 BörsG-E zu leisten sind, stellt sich die Frage der Erklärung gegenüber dem Handelsregister gemäß § 37 Abs. 1 AktG. Diese Erklärung des Vorstands ist gemäß §§ 46, 48, 399 Abs. 1 Nr. 1 AktG mit zivil- und strafrechtlichen Verantwortungen verknüpft.

Sofern eine Einzahlung auf ein Konto der Gesellschaft erfolgt, welche anschließend diese Beträge an den Treuhänder auf das Treuhandkonto weiterleitet, könnte der Vorstand die Erklärung der Leistung zur freien Verfügung abgeben. Allerdings ist die Erklärung so abzugeben, dass der eingeforderte Betrag noch zum Zeitpunkt des Einreichens der Anmeldung endgültig zur freien Verfügung des Vorstands steht.³⁰ Im Zeitpunkt des Einreichens der Anmeldung dürften die eingezahlten Beträge jedoch bereits auf dem Treuhandkonto liegen, da diese dorthin weitergeleitet wurden. Ggf. beabsichtigt § 45 Abs. 3 BörsG-E, wenn diese Vorgehensweise seitens des Gesetzgebers tatsächlich gewollt sein sollte, die Vorverlagerung des Zeitpunkts der Erklärung, sodass die Weiterleitung der Richtigkeit der Erklärung nicht entgegensteht.

Erfolgt die Einzahlung direkt auf das Treuhandkonto, welches ausdrücklich nicht dem Zugriff des Vorstands unterliegt, wird man sich die Frage stellen müssen, wer sodann die Erklärung gemäß § 37 Abs. 1 AktG abzugeben hat. Der Vorstand wird die Erklärung wohl nicht abgeben können, da diese Erklärung im Zeitpunkt der Abgabe falsch und somit zivil- und strafrechtlich sanktionierbar wäre.

V. Bestätigung durch den Treuhänder i. S. d. § 37 Abs. 1 Satz 3 AktG

Die entsprechende Anwendung der §§ 37 Abs. 1, 188 Abs. 2 AktG würde aus unserer Sicht dazu führen, dass die Bestätigung vermutlich durch den Notar als Treuhänder abzugeben wäre und wie folgt auszusehen hätte:

„Als Treuhänder nach § 45 Abs. 2 BörsG bestätige ich hiermit, dass ich für Rechnung der Gesellschaft einen Betrag in Höhe von € _____ auf meinem Notaranderkonto IBAN DE _____ verwahre. Nach Abschluss der Zieltransaktion gemäß Transaktionsbericht des Vorstands der Gesellschaft vom _____, bekannt gemacht am _____ im _____, wird dieser Betrag nach Abzug der gesetzlichen Notargebühren für die Verwahrung und sonstiger Notarkosten der Zieltransaktion an die Gesellschaft ausgekehrt. Kommt es nicht zur Zieltransaktion, wird dieser Betrag nach Abzug der gesetzlichen Notargebühren für die Verwahrung und sonstiger Notarkosten der Zieltransaktion an die Hinterleger (Anleger/Aktionäre) zurückbezahlt. Der ausbezahlte Betrag steht aus meiner Sicht endgültig zur freien Verfügung des Vorstands der Gesellschaft.“

²⁹ Vgl. vorstehend B. I.

³⁰ MüKoAktG/Pentz, 5. Aufl. 2019, AktG § 37 Rn.18.

Hier wäre jedoch eine gesetzliche Klarstellung wünschenswert und sinnvoll, wenn nicht gar zwingend erforderlich.

VI. Ungelöste Problembereiche / Verlagerung des Haftungsrisikos auf Gläubiger

Zwei Problembereiche sind nach unserer Auffassung unabhängig von dem bisher Ausgeführten unbedingt zu lösen:

- (1) Der SPAC hat nach der gesetzlichen Konzeption keine liquiden Mittel. Er kann somit weder Berater-, noch Notar- oder Gerichtskosten bezahlen, genau genommen noch nicht einmal die Fahrkarte der Beteiligten zur Beurkundung. Jeder Gläubiger der SPAC übernimmt somit mit seiner Forderung eine Erfolgsgarantie für die Zieltransaktion. Warum sollte ein Gläubiger dies tun? Nach der bisherigen gesetzlichen Konzeption riskieren die Gründer einer Kapitalgesellschaft den Verlust ihrer Einlage, falls aus dem Vorhaben nichts wird. Nicht so bei einer Börsenmantelgesellschaft.
- (2) Scheitert die Zieltransaktion, so sind die hinterlegten Beträge vom Treuhänder an die Hinterleger zurück zu erstatten. Hieran knüpfen sich weitere Probleme:
 - a) Wann genau ist die Zieltransaktion gescheitert? Wie oft lässt sich ein Börsengang bei geänderten Marktverhältnissen aufschieben? Man kann eine Hinterlegungsanweisung an den Treuhänder kaum so rechtssicher formulieren, dass man alle diese Fälle erfasst. Hat der Notar als Treuhänder hier die Möglichkeit, mit einem Vorbescheid zu reagieren, etwa mit der Ankündigung, die hinterlegten Beträge zurückzuzahlen, wenn nicht bis zum Ablauf einer bestimmten Frist hiergegen Beschwerde nach § 15 Abs. 2 BNotO erhoben worden ist? Im Beschwerdeverfahren müsste das Landgericht dann den Anlegern/Aktionären rechtliches Gehör gewähren. Wie soll so ein Masseverfahren abgewickelt werden? Gleiches gilt selbstverständlich bei der Treuhandschaft einer Bank.
 - b) Wie sind die Fälle zu lösen, in denen die Zieltransaktion zwar nicht gänzlich gescheitert ist, aber nicht so erfolgreich ist wie im Optimismus der Initiatoren antizipiert? Hier werden sich für den Treuhänder schwierige Fragen stellen, wie z. B. erstmalige Notierungsaufnahme in einem anderen Börsensegment als anvisiert oder Erstnotiz mit deutlichem Kursabschlag.
 - c) Ist die Zieltransaktion gescheitert und sind die Treuhandgelder an die Hinterleger (Anleger/Aktionäre) zurückbezahlt, stellt sich die Frage, wie mit der im Handelsregister eingetragenen Gesellschaft zu verfahren ist. Es handelt sich dann um eine Gesellschaft ohne jegliches Kapital. Gemäß § 47b Abs. 1 Satz 1 BörsG-E stellt (lediglich) der Ablauf der nach § 44 Abs. 3 BörsG-E bestimmten Frist einen Auflösungsgrund i. S. v. § 262 Abs. 1 Nr. 1 AktG dar. Vor Ablauf der Frist kann die Hauptversammlung mit einem Beschluss nach § 179 Abs. 1 AktG beschließen, dass die Bestimmungen nach § 44 Abs. 4 BörsG-E (hier wird im Referentenentwurf auf § 44 Abs. 4 des Aktiengesetzes verwiesen, was ein Redaktionsversehen darstellen dürfte) aufgehoben werden. Was passiert jedoch nach dieser Beschlussfassung? Kommt es zur sofortigen Auflösung nach § 262 Abs. 1 Nr. 6 AktG, da die Börsenmantelaktiengesellschaft vermögenslos ist? Wie werden in beiden vorstehend aufgeführten Fällen die Gesellschaftsgläubiger geschützt, wenn überhaupt? § 272 AktG dürfte vollständig ins Leere laufen.

Diese Folgeprobleme, die bei bisherigen SPACs nicht bestanden, begründen aus unserer Sicht erhebliche Zweifel daran, ob sich der Gesetzgeber hier auf dem richtigen Weg befindet. Gerade die in vorstehend lit. c) angerissenen Problemfälle, die auch die Gründer einer SPAC ohne jedes finanzielle Risiko davonkommen lässt, gibt Anlass zur Skepsis.

Vielleicht ist in einer Stellungnahme auch eine grundsätzliche Bemerkung dazu veranlasst, warum die Zahl der Initial Public Offerings (IPOs) – jedenfalls in Deutschland – rückläufig ist. Hier empfiehlt es sich nach unserem Dafürhalten nicht nur die einmaligen, sondern vor allem auch die laufenden internen und externen Kosten einer Börsennotierung einmal näher in den Blick zu nehmen. Diese scheinen gerade kleinere und mittlere Unternehmen (welche man eigentlich mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz stärken möchte)³¹ in erheblichem Maße abzuschrecken. Beispielsweise genannt seien hier die Kosten für

- Berichte und Meldungen nach Wertpapierrecht;
- den informatorischen Mehraufwand bei Hauptversammlungen (als Stichwort seien nur die Vergütungsberichte genannt) sowie
- den neuen § 130a AktG³².

VII. Fazit

Nach Auffassung des Deutschen Notarvereins müssen im Hinblick auf die aktienrechtlichen Kapitalaufbringungsgrundsätze und der damit einhergehenden zivil- und/oder strafrechtlichen Verantwortungen, die Regelungen zur Einzahlung, etwaigen Weiterleitung von eingezahlten Geldern sowie der Erklärung über die freie Verfügbarkeit gesetzlich klar, eindeutig und widerspruchsfrei gefasst werden. Des Weiteren müssen auch die in Abschnitt VI. dargestellten Problembereiche gesetzgeberisch einer Lösung zugeführt werden.

C. Einführung von Mehrstimmrechtsaktien

I. Erfordernis von Mehrstimmrechtsaktien

Um Wiederholungen zu vermeiden, erlauben wir uns hinsichtlich unserer Auffassung, wegen der durch Einführung von Mehrstimmrechtsaktien zu erwartenden Renaissance der richterlichen Beschränkungen des Mehrstimmrechts es diesbezüglich beim jetzigen Rechtszustand zu belassen, auf unsere Stellungnahme vom 21. Februar 2023 zum Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Richtlinie zu Mehrstimmrechtsstrukturen bei Gesellschaften, die eine Zulassung zum Handel ihrer Aktien an einem KMU-Wachstumsmarkt anstreben (KOM-Nummer: COM(2022) 761 final), zu verweisen.³³

II. Einführung von Mehrstimmrechtsaktien

Sollte man an der Einführung von Mehrstimmrechtsaktien gemäß § 134 Abs. 2 AktG-E festhalten wollen, ist jedoch zwingend eine dogmatische Abstimmung von § 134 Abs. 1 Satz 2 – 6 AktG und § 134 Abs. 2 AktG-E erforderlich. Dies gilt sowohl für Sonderzustimmungsrechte der betroffenen Aktionäre als auch für den Geltungsbereich von Höchst- und Mehrstimmrechten (Geltung auch für Beschlüsse mit Kapitalmehrheit oder nicht).

³¹ Vgl. Gesetzesbegründung Teil A. Allgemeiner Teil Abschnitt I. Zielsetzung und Notwendigkeit der Regelungen.

³² Eingefügt m. W. v. 27.7.2022 durch Gesetz vom 20.7.2022 (BGBl. I S. 1166).

³³ https://www.dnotv.de/wp-content/uploads/2023/03/2023-02-21_EU-Richtlinie-Mehrstimmrechtsaktien.pdf (zuletzt abgerufen am 10.5.2023 um 13:26 Uhr)

1. Dogmatische Ungleichbehandlung von Höchststimmrechten und Mehrstimmrechtsaktien

Eine Beschränkung des Stimmrechts nach § 134 Abs. 1 Satz 2 AktG muss nicht in der ursprünglichen Satzung enthalten sein, sondern kann auch nachträglich durch Satzungsänderung erfolgen. Hierfür ist lediglich ein satzungsändernder Mehrheitsbeschluss³⁴ erforderlich, ohne dass dieser der Zustimmung des betroffenen Aktionärs bedarf.³⁵ Selbst wenn ein Aktionär bei nachträglicher Einführung des Höchststimmrechts bereits über die dem Höchstbetrag entsprechende Quote hinaus beteiligt ist, bedarf auch dieser Eingriff nicht der Zustimmung des betroffenen Aktionärs.³⁶ Dies wird damit begründet, dass das Höchststimmrecht alle Aktionäre gleichermaßen trifft und somit § 53a AktG zumindest formal nicht verletzt sei.³⁷ Die faktische Ungleichbehandlung der vom Höchststimmrecht betroffenen Minderheitsaktionäre ist zwar gegeben, aber wegen § 134 Abs. 1 Satz 2 2 AktG von vornherein im Aktieneigentum angelegt.³⁸ Nicht geregelt oder höchstrichterlich entschieden ist, ob die Abschaffung von Höchststimmrechten der Zustimmung der nicht von diesen erfassten Aktionäre bedarf. Faktisch entspricht die Abschaffung von Höchststimmrechten, was das Stimmengewicht betrifft, der Einführung eines Mehrstimmrechts für die bislang hiervon betroffenen Aktionäre.

§ 134 Abs. 2 Satz 3 AktG-E sieht hingegen für die Einführung von Namensaktien mit Mehrstimmrechten vor, dass der Beschluss zur Ausstattung oder Ausgabe von Aktien mit Mehrstimmrechten der Zustimmung³⁹ aller betroffenen Aktionäre bedarf. Dies wird unter anderem damit begründet, dass sowohl diejenigen Aktionäre, deren Aktien mit Mehrstimmrechten ausgestattet werden sollen, als auch alle anderen Aktionäre von der Einführung der Mehrstimmrechte betroffen seien. Die Zustimmungspflicht erscheint uns hier im Lichte des § 180 AktG dogmatisch folgerichtig.

Die dogmatische Ungleichbehandlung hinsichtlich der Einführung von Höchststimmrechten einerseits und Mehrstimmrechtsaktien andererseits kann dagegen nicht nachvollzogen werden.

2. Berechnung einer erforderlichen Kapitalmehrheit

Für zahlreiche und wesentliche Beschlüsse bei einer Aktiengesellschaft genügt nicht alleine die Stimmenmehrheit gemäß § 133 Abs. 1 AktG. Vielmehr kommt als weiteres Erfordernis eine Kapitalmehrheit in Betracht.⁴⁰ Bei der Berechnung einer solchen Kapitalmehrheit (auch dann, wenn sie nicht gesetzlich⁴¹, sondern satzungsmäßiges Erfordernis ist) bleiben Beschränkungen der Stimmkraft gemäß § 134 Abs. 1 Satz 6 AktG außer Betracht. Nach bis 1998 geltendem Recht entfalteten auch Mehrstimmrechte bei solchen Beschlüssen keine Wirkung.⁴²

Wir halten es für dogmatisch folgerichtig, die Reichweite sowohl von Höchst- als auch von Mehrstimmrechten einheitlich zu regeln. Das heißt: Entweder wird § 134 Abs. 1 Satz 6 AktG auch im

³⁴ Mindestens 3/4 des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals, wenn die Satzung keine andere Kapitalmehrheit oder weitere Erfordernisse vorsieht; vgl. § 179 Abs. 2 AktG.

³⁵ BGH, Urteil vom 19. 12. 1977 - II ZR 136/76 = NJW 1978, 540.

³⁶ Koch, 17. Aufl. 2023, AktG § 134 Rn. 8 m.w.N.

³⁷ Koch, 17. Aufl. 2023, AktG § 134 Rn. 8.

³⁸ BGH, Urteil vom 19. 12. 1977 - II ZR 136/76 = NJW 1978, 540, 541.

³⁹ Die Zustimmung in § 134 Abs. 2 Satz 3 AktG-E stellt eine rechtsgeschäftliche Zustimmung wie in § 180 Abs. 1 AktG dar – im Gegensatz zu § 179 Abs. 3 AktG wo über die Zustimmung die benachteiligten Aktionäre einen Sonderbeschluss zu fassen haben.

⁴⁰ § 133 Abs. 1 Hs. 2 AktG („soweit nicht Gesetz oder Satzung eine größere Mehrheit oder weitere Erfordernisse bestimmen“).

⁴¹ Außer in den gesetzlich aufgeführten Fällen gilt qualifiziertes Mehrheitserfordernis auch bei sog. Holzmüller-Beschlüssen.

⁴² § 12 AktG (Fassung 1965) in Verbindung mit RGZ 125, 356 (nach der Entscheidung des RG galten Mehrstimmrechte nur für Beschlüsse, für die eine Stimmenmehrheit erforderlich war, nicht für Beschlüsse, für die eine Kapitalmehrheit nötig war).

Rahmen des neuen § 134 Abs. 2 AktG-E für anwendbar erklärt oder die Vorschrift wird in beiden Absätzen gestrichen. Letzteren Falls könnte man mangels eines praktischen Anwendungsbereichs die Rechtsfigur der Kapitalmehrheit im deutschen Aktienrecht auch insgesamt der Aktienrechtsgeschichte überantworten.

In § 134 Abs. 2 Satz 5 AktG-E ist vorgesehen, dass ein Beschluss über die Verlängerung der Frist der Mehrstimmrechte mit einer Mehrheit gefasst wird, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals umfasst. In der Gesetzesbegründung ist dazu ausgeführt, dass durch das (alleinige) Abstellen auf eine Kapitalmehrheit dafür gesorgt werde, dass die Mehrstimmrechte nicht zum Tragen kommen. Die Inhaber der Mehrstimmrechte könnten damit nicht durch deren Einsatz eine Verlängerung gegen den Willen der übrigen Aktionäre durchsetzen. Weshalb hier bei der Einführung des Mehrstimmrechts dogmatisch ein vollständig anderer Weg bestritten wird, als bei den bestehenden Höchststimmrechten (z. B. durch eine parallele Regelung zu § 134 Abs. 1 AktG einschließlich § 134 Abs. 1 Satz 6 AktG), kann auch insoweit nicht nachvollzogen werden.

3. (Redaktionelle) Anpassung

Der Gesetzgeber sollte nach unserem Dafürhalten die Systematik von § 134 Abs. 1 AktG und § 134 Abs. 2 AktG-E nochmals kritisch beleuchten. Ein aus unserer Sicht ggf. redaktionell einfacher und logischer Ansatzpunkt könnte sein, § 134 Abs. 1 Satz 1 AktG bestehen zu lassen und sodann die Regelungen zu Höchststimmrechten und Mehrstimmrechten in den Absätzen 2 und 3 neu niederzulegen und entsprechend aufeinander abzustimmen; aus den Absätzen 2 bis 4 würden sodann die Absätze 4 bis 6 werden.

Wenn man die Rechtsfigur der Kapitalmehrheit im Referentenentwurf aufrecht erhalten wollen würde, wird angeregt, in § 134 Abs. 2 Satz 9 AktG-E eine § 134 Abs. 1 Satz 6 AktG entsprechende Regelung zu treffen.

D. Änderung des bedingten Kapitals

Es ist grundsätzlich zu begrüßen, dass sich der Gesetzgeber an die Regelungen der §§ 192 ff. Aktiengesetz herantraut. Das bedingte Kapital ist ein zweckmäßiges Finanzierungsinstrument, das in der deutschen Rechtspraxis bereits in den 1920er-Jahren aus den Vereinigten Staaten importiert wurde. Schon damals wurde es vom Gesetzgeber eher zögerlich umgesetzt und seither auch nicht mehr verändert.⁴³

I. Praktische Relevanz des bedingten Kapitals

Die bedingte Kapitalerhöhung nach §§ 192 ff. AktG ist dadurch gekennzeichnet, dass sie nur insoweit ausgeführt wird, als von Umtausch- und Bezugsrechten auf die neuen Aktien Gebrauch gemacht wird. Nicht der Beschluss selbst ist hierbei bedingt, sondern die Durchführung der Kapitalerhöhung durch Ausübung des Umtausch- bzw. Bezugsrechts. Um den übertriebenen Einsatz der bedingten Kapitalerhöhung zu verhindern, darf der Nennbetrag der bedingten Kapitalerhöhung grundsätzlich die Hälfte des Nennbetrags des Grundkapitals, das zur Zeit der Beschlussfassung über die bedingte Kapitalerhöhung vorhanden ist, nicht überschreiten.⁴⁴ Wichtig ist dabei zu beachten, dass bei der Ermittlung des relevanten Nennbetrags nicht nur der im Erhöhungsbeschluss bezifferte Erhöhungsbetrag selbst zu berücksichtigen ist, sondern auch Nennbeträge aus früherem bedingtem Kapital, soweit dieses noch nicht ausgeschöpft wurde.⁴⁵

⁴³ Vgl. §§ 159-168 AktG 1937.

⁴⁴ § 192 Abs. 3 Satz 1 AktG; Im Unterschied zu § 202 Abs. 3 Satz 1 AktG beim genehmigten Kapital.

⁴⁵ OLG München Beschluss vom 14.9.2011 – 31 Wx 360/11.

Der Verstoß gegen § 192 Abs. 3 Satz 1 AktG führt nach allgemeiner Auffassung zur Nichtigkeit des Kapitalerhöhungsbeschlusses gemäß § 241 Nr. 3 AktG.⁴⁶

Wir erlauben uns die praktische Relevanz des bedingten Kapitals als Finanzierungsinstrument und die mit dem Referentenentwurf beabsichtigten vermeintlichen Änderungen anhand eines Beispiels zu illustrieren:

II. Beispielsfall

Ein Start-up, die frisch gegründete A-AG, beabsichtigt ihre erste Finanzierungsrunde zu beschließen. Folgende gesellschaftsrechtliche Maßnahmen sind veranlasst:

1. Kapitalerhöhung von 50.000 € um 150.000 € auf 200.000 € mit einem Kurs von zehn Euro je neuer Aktie.
2. Schaffung eines genehmigten Kapitals zur Ausgabe neuer Aktien für die zweite Finanzierungstranche in Höhe von 1.000.000 €.
3. Begebung einer Wandelanleihe in Höhe von 800.000 € mit entsprechendem bedingtem Kapital.
4. Mitarbeiterbeteiligung in Höhe von 200.000 € mit entsprechendem bedingtem Kapital.

Wie ist vorzugehen?

III. Lösung de lege lata

Nach aktuell geltender Rechtslage müsste die A-AG in einer ersten Hauptversammlung über eine Kapitalerhöhung von 50.000 € um 150.000 € auf 200.000 € sowie über die Schaffung eines genehmigten Kapitals in Höhe von 100.000 € (Kurs von zehn Euro je neuer Aktie) Beschluss fassen. Die zeitgleiche Beschlussfassung über das genehmigte Kapital ist unproblematisch möglich, da – anders als beim § 192 Abs. 3 Satz 1 AktG – beim genehmigten Kapital gemäß § 202 Abs. 3 Satz 1 AktG für die Ermittlung der 50 %-Grenze auf das Grundkapital abgestellt wird, welches zur Zeit der Ermächtigung vorhanden ist. Maßgeblicher Zeitpunkt ist somit das Wirksamwerden der Ermächtigung, mithin die Eintragung des genehmigten Kapitals in das Handelsregister.⁴⁷

Um die gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen Ziffer 3 und 4 umzusetzen, bedarf es einer weiteren, zweiten Hauptversammlung. Diese ist deshalb erforderlich, da es für die Berechnung der 50 %-Grenze des § 192 Abs. 2 Satz 1 AktG beim bedingtem Kapital auf das Grundkapital ankommt, welches im Zeitpunkt der Beschlussfassung über die bedingte Kapitalerhöhung vorhanden ist.⁴⁸ In dieser zweiten Hauptversammlung kann sodann ein bedingtes Kapital I in Höhe von 80.000 € und ein bedingtes Kapital II in Höhe von 20.000 € geschaffen werden. Diese Nominalbeträge sind erforderlich, um zum Kurs von 1:10 die entsprechenden Umtausch- bzw. Bezugsrechte zu bedienen.

⁴⁶ Krafska/Kühn Registerrecht 11. Auflage Rn. 1504 m.w.N.

⁴⁷ Koch, 17. Aufl. 2023, AktG § 202 Rn. 14 m.w.N.

⁴⁸ Krafska/Kühn Registerrecht 11. Auflage Rn. 1504.

Hierbei drängt sich selbstverständlich jedem auf, dass die Durchführung von zwei Hauptversammlungen nicht nur Zeit, sondern auch zusätzlich Geld kostet. Beides könnte insbesondere bei Start-ups oftmals sinnvoller verwendet werden.

IV. Lösung nach dem Referentenentwurf

Wer jetzt denkt, dass die durch den Referentenentwurf beabsichtigten Änderungen in § 192 Abs. 3 Satz 1 AktG-E eine Lösung bringen, wird leider enttäuscht sein. Die beabsichtigten Änderungen wirken sich leider überhaupt nicht aus. Selbstverständlich könnte man in der ersten Hauptversammlung direkt ein bedingtes Kapital I in Höhe von 20.000 € und ein bedingtes Kapital II in Höhe von 10.000 € schaffen.⁴⁹ Dies würde jedoch nicht zur Bedienung der auszugebenden Umtausch- bzw. Bezugsrechte ausreichen. Da keine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln vorliegt, greift auch der in § 218 AktG vorgesehene automatische Verwässerungsschutz der Inhaber von Umtausch- bzw. Bezugsrechten nicht ein.⁵⁰

V. Lösungsvorschlag des Deutschen Notarvereins

Wie das vorstehende Beispiel plakativ vor Augen führt, löst der Referentenentwurf die Probleme des bedingten Kapitals nicht. Nach unserem Dafürhalten bringen nicht die Kapitalgrenzen die Schwierigkeiten mit sich, weshalb auch eine Erhöhung derselben keine Verbesserungen nach sich ziehen. Sinnvoller wäre eine Angleichung des § 192 Abs. 3 Satz 1 AktG an die Regelung des genehmigten Kapitals in § 202 Abs. 3 Satz 1 AktG. Durch eine simple Änderung der aktuellen Formulierung „zur Zeit der Beschlussfassung über die bedingte Kapitalerhöhung vorhanden ist“ in § 192 Abs. 3 Satz 1 AktG in „zur Zeit der Eintragung des bedingten Kapitals vorhanden ist“, lösen sich schlagartig die Probleme und alle vier Kapitalmaßnahmen aus dem Beispiel könnten in einer einzigen Hauptversammlung beschlossen werden. Dies spart nicht nur den Unternehmen viel Zeit und auch Geld, sondern schont auch die Ressourcen bei Notaren und insbesondere den Handelsregistern.

E. Weitere Änderungsvorschläge

I. Mitarbeiterbeteiligung

Die Erhöhung der Kapitalgrenze für die Gewährung von Umtauschrechten an Mitarbeiter gemäß § 192 Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 AktG-E ist ohne Einschränkung zu begrüßen. Allerdings leidet das Gesetz bereits seit seiner Einführung dieser Option an der ungenauen Formulierung in § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG. Eine Aktiengesellschaft hat schlicht keine Geschäftsführung.⁵¹ Eine Geschäftsführung können nur verbundene Unternehmen in der Form einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung haben. Die Aktiengesellschaft selbst hat einen Vorstand und einen Aufsichtsrat. Beide Organe werden zusammen als „Verwaltung“ bezeichnet.⁵² In der Praxis besteht ein Bedürfnis, solche Optionen auch Mitgliedern des Aufsichtsrats zu gewähren. Dies gilt in besonderem Maße für kleine Gesellschaften, in denen die Mitglieder des Aufsichtsrats auch im Unternehmen mitarbeiten. Eine

⁴⁹ Nach dem Referentenentwurf soll die 50 %-Grenze des § 192 Abs. 3 Satz 1 AktG-E auf 60 % und die 10 %-Grenze des § 192 Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 AktG-E auf 20 % angehoben werden; in § 192 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 AktG-E verbleibt es bei der 50 %-Grenze auf § 192 Abs. 3 Satz 1 AktG. Denkbar wäre auch ein bedingtes Kapital I in Höhe von € 25.000 und ein bedingtes Kapital II in Höhe von € 5.000 oder nur ein bedingtes Kapital I in Höhe von € 30.000. Wie auch immer: Ausreichend sind diese Kapitalbeträge in keinem Fall.

⁵⁰ Koch, 17. Aufl. 2023, AktG § 218 Rn. 1.

⁵¹ Die Formulierung in § 77 AktG regelt lediglich die Führung der Geschäfte des Vorstands im Innenverhältnis im Unterschied zur Vertretungsmacht nach außen, statuiert jedoch nicht, dass Vorstand und Aufsichtsrat die „Geschäftsführung“ sind.

⁵² Dies zeigt sich auch in der Formulierung „Verwaltungsmitglieder“ des § 310 AktG.

Klarstellung, dass auch Mitglieder des Aufsichtsrats eine solche aktienbasierte Vergütung erhalten können, würde zudem auch dem jedenfalls im Zeitgeist liegenden Anliegen stärkerer erfolgsabhängiger Vergütung der Aufsichtsorgane Rechnung tragen.

Wir regen deshalb an, in § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG das Wort „Geschäftsführung“ durch die Worte „Verwaltung bzw. Geschäftsführung“ zu ersetzen.

II. Anmeldung der Ausübung von Umtausch- bzw. Bezugsrechten

Nach Auffassung des Deutschen Notarvereins ist die Regelung des § 201 Abs. 1 AktG nicht mehr zeitgemäß. Es liegt im Interesse des Rechtsverkehrs, dass ebenso wie andere Veränderungen auch die Ausübung von Umtausch- bzw. Bezugsrechten unverzüglich zum Handelsregister angemeldet wird. Mit deren Ausübung ist nämlich gemäß § 200 AktG das Grundkapital erhöht. Hier enthält das Gesetz somit den Fall der deklaratorischen Eintragung einer Satzungsänderung. Der Rechtsverkehr sollte jedoch stets aktuell über das tatsächliche statutarische Grundkapital einer Gesellschaft informiert sein. Die Praxis zeigt, dass ohne sofortige Anmeldung der Ausgabe von Bezugsaktien sehr schnell Unklarheit darüber entstehen kann, welche Fassung der Satzung der Gesellschaft aktuell gilt. Die Vorschrift war nach unserer Auffassung nie praxistauglich und hat spätestens mit der Digitalisierung, insbesondere auch durch den Vorschlag für eine Richtlinie zur Ausweitung des Einsatzes digitaler Werkzeuge und Verfahren im EU-Gesellschaftsrecht,⁵³ ihre Berechtigung verloren.

Wir schlagen daher vor, § 201 Abs. 1 AktG ersatzlos zu streichen. Die bisherigen Absätze 2 und 3 werden zu neuen Absätzen 1 und 2.

F. Zusammenfassung

Nach Auffassung des Deutschen Notarvereins ist es gut und wichtig am Wirtschaftsstandort Deutschland bessere Rahmenbedingungen auch für Start-ups und Wachstumsunternehmen zu schaffen, die auch geeignet sein können, diesen Unternehmen den Gang an die Börse und so den Zugang zu Eigenkapital zu erleichtern und die Attraktivität des Kapitalmarkts zu erhöhen.

Ob hierfür das amerikanische SPAC-Modell in Deutschland das (noch) richtige Modell ist und ob sich dieses erfolgreich umsetzen lässt, ist nach unserer Auffassung jedoch kritisch zu hinterfragen. Bei globaler Betrachtung muss man sich die Frage stellen, ob die Zeit der SPACs nicht bereits der Vergangenheit angehört. Gab es im Jahr 2021 noch 613,⁵⁴ waren es im Jahr 2022 nur noch 86 und im aktuellen Jahr bislang lediglich elf SPACs.⁵⁵ Auch der Erfolg dieser SPACs scheint große Fragezeichen mit sich zu bringen. Nicht nur der größte SPAC in Europa musste einen Rückschlag hinnehmen und seine Börsenhülle mit 484 Mio. Euro in 2023 rückabwickeln.⁵⁶ Bereits im Jahr 2022 musste sich der weltweit größte SPAC mit immerhin 4 Mrd. Euro rückabwickeln und die eingesammelten Gelder an die Investoren zurückgeben.⁵⁷ Daneben mussten viele SPACs aufgeben, da durch steigende Zinsen für Investoren der Vorteil weggefallen ist, dass diese ihr Geld

⁵³ Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2009/102/EC and (EU) 2017/1132 as regards further expanding and upgrading the use of digital tools and processes in company law, COM(2023) 177 final.

⁵⁴ Statista führt für 2021 sogar 683 SPACs auf (<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1362850/umfrage/anzahl-der-spac-ipo-an-den-weltweiten-boersen/> (zuletzt abgerufen am 10.5.2023 um 13:27 Uhr).

⁵⁵ <https://www.spacinsider.com/data/stats> (zuletzt abgerufen am 10.5.2023 um 13:28 Uhr).

⁵⁶ <https://www.manager-magazin.de/finanzen/bernard-arnault-und-pegasus-europe-der-spac-fehlschlag-des-reichsten-mannes-der-welt-a-94c125ba-9720-445a-b611-2a3e57e59846> (zuletzt abgerufen am 10.5.2023 um 13:29 Uhr).

⁵⁷ <https://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/kapitalmarkt-weltgroesster-spac-gibt-auf-ackman-gibt-vier-milliarden-dollar-zurueck/28499398.html> (zuletzt abgerufen am 10.5.2023 um 13:30 Uhr).

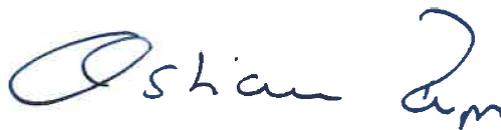
in SPACs vor Negativzinsen in Sicherheit bringen konnten, und auch die US Börsenaufsicht SEC strengere Regulierungen von SPAC umgesetzt hat.⁵⁸

Sollten SPACs nach dem Willen des Gesetzgebers dennoch das Mittel zum Zweck sein, so bedarf der vorgelegte Referentenentwurf – wie vorstehend ausgeführt – noch einiger Überarbeitung und Klarstellung, entweder im Gesetzeswortlaut selbst oder aber wenigstens in der Gesetzesbegründung. Dabei mag es sodann auch überlegenswert sein, ob die Bestimmungen der §§ 44 – 47b BörsG-E nicht besser im Aktiengesetz aufgehoben wären.⁵⁹

Um den seitens des Gesetzgebers gewünschten Erfolg zu erzielen, bedürfen die beabsichtigten Änderungen in § 192 AktG einer konsequenten Überarbeitung und Angleichung an § 202 Abs. 3 Satz 1 AktG. Zielführend wäre darüber hinaus, im Rahmen des Zukunftsfinanzierungsgesetzes die problematischen bzw. veralteten Regelungen in § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG bzw. § 201 Abs. 1 AktG anzupassen bzw. ersatzlos zu streichen.

Für Fragen und Ergänzungen stehen wir jederzeit gerne, auch im Rahmen eines persönlichen Gesprächs, zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Christian Rupp', with a stylized flourish at the end.

Dr. Christian Rupp
Präsident

⁵⁸ <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/boerse-spac-hype-ist-vorbei-1.5620535> (zuletzt abgerufen am 10.5.2023 um 13:31 Uhr).

⁵⁹ Ausweislich § 1 BörsG enthält dieses Gesetz Regelungen insbesondere zum Betrieb und zur Organisation von Börsen, zur Zulassung von Handelsteilnehmern, Finanzinstrumenten, Rechten und Wirtschaftsgütern zum Börsenhandel, zur Ermittlung von Börsenpreisen, zu den Zuständigkeiten und Befugnissen der zuständigen obersten Landesbehörde (Börsenaufsichtsbehörde) sowie zur Ahndung verschiedener Verstöße. Die §§ 44 ff. BörsG-E sind dem Inhalt nach im Ergebnis gesellschaftsrechtlicher Natur und besser im Aktiengesetz aufgehoben.