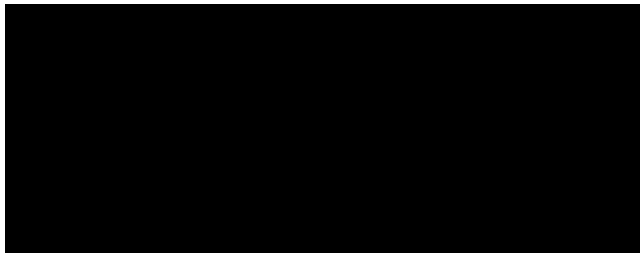


Stellungnahme

Anpassung § 58 Abs. 4 Satz 2 AktG
zum 11. Oktober 2027 (Umstellung des
Abwicklungszyklus auf T + 1)

Lobbyregister-Nr. R001459

EU-Transparenzregister-Nr. 52646912360-95



Berlin, 20. Oktober 2025

Die Verkürzung des Abwicklungszyklus auf T + 1 zum 11. Oktober 2027 erfordert eine gesetzliche Anpassung des Fälligkeitstermins des Dividendenanspruchs in § 58 Abs. 4 Satz 2 Aktiengesetz (AktG).

Verkürzung des Abwicklungszyklus in der Europäischen Union auf T + 1

Am 18. November 2024 hat die Europäische Marktaufsichtsbehörde ESMA ihren Abschlussbericht zur Konsultation zur Verkürzung des Abwicklungszyklus in der Europäischen Union veröffentlicht und dort empfohlen, den Abwicklungszyklus zum 11. Oktober 2027 auf T + 1 umzustellen. Diesen Vorschlag hat die Europäische Kommission aufgegriffen und Anfang Februar 2025 einen entsprechenden Legislativvorschlag für einen CSDR-Quickfix veröffentlicht, mit dem die Einführung von T + 1 durch eine Anpassung der CSDR ebenfalls für den 11. Oktober 2027 vorgeschlagen wird. Das Europäische Parlament und der Rat haben sich im Trilog ebenfalls für eine Verkürzung des Abwicklungszeitraum auf T + 1 zum 11. Oktober 2027 ausgesprochen. Auch wenn die Veröffentlichung im Official Journal noch aussteht, ist daher mit der Umstellung auf T + 1 zum 11. Oktober 2027 zu rechnen.

Die Verkürzung des Abwicklungszyklus wird in einem von der ESMA gemeinsam mit der Europäischen Kommission und der Europäischen Zentralbank (EZB) aufgesetzten Projekt vorbereitet. In diesem Projekt arbeiten zahlreiche Marktteilnehmer aus Europa in mehr als zehn Technical Workstreams an Fragestellungen aus unterschiedlichen Bereichen mit. Die unter der Advisory Group on Market Infrastructures for Securities and Collateral (AMI-SeCo) organisierte Corporate Events Group (CEG) bildet den Workstream ab, der sich mit den Auswirkungen der Verkürzung des Abwicklungszyklus auf die Prozessierung von Unternehmensereignissen (Corporate Actions) und auf die Market Standards for Corporate Actions¹ befasst.

Harmonisierung der Wertpapierabwicklung durch die Marktstandards für Corporate Actions

Die Marktstandards für Corporate Actions wurden seinerzeit entwickelt, um die Barriere 3 aus dem sogenannten Giovannini Bericht² zu beseitigen. Der Giovannini Bericht hatte die unterschiedlichen (gesetzlichen) Regelungen für die Abwicklung von Kapitalmaßnahmen in den Mitgliedstaaten als Barriere 3 identifiziert. Die Barriere 3 stand einer harmonisierten grenzüberschreitenden Wertpapierabwicklung mit dem Ziel der Effizienzsteigerung und Kostenreduktion im Weg, da die unterschiedlichen Regelungen in den Mitgliedstaaten zu unterschiedlichen Prozessen bei der Abwicklung von Kapitalmaßnahmen unter Beachtung

¹ Market Standards for Corporate Actions Processing, zu finden unter folgendem Link:
https://www.ecb.europa.eu/paym/target/t2s/governance/pdf/casq/ecb.targetseccasq120606_MarketStandardsForCorporateActionsProcessingCAJWGStandardsRevised2012Updated2015.en.pdf?5a5c8308c24a6618ed600daf627df86c

² The Giovannini Group, Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements, Brussels, April 2003, zu finden unter folgendem Link:
https://finance.ec.europa.eu/document/download/bb2c0b0d-d59f-488d-93b0-27e7d9b0a659_en?filename=second_giovannini_report_en.pdf

Stellungnahme Anpassung § 58 Abs. 4 Satz 2 AktG, 2. Oktober 2025

verschiedenster Fristen führten. Die Corporate Action Standards versuchen diese Barriere abzubauen, indem sie eine jeweils einheitliche Buchungsabfolge für unterschiedliche Kapitalmaßnahmen vorschreibt. Für Barausschüttungen (distribution) ist nach dem Marktstandard folgender Buchungsablauf vorgesehen:

Der Geschäftstag nach der Hauptversammlung wird als Ex-Tag bezeichnet. D.h. an diesem Tag wird das Wertpapier ohne Recht auf Teilnahme an der Kapitalmaßnahme gehandelt. Der Ex-Tag liegt einen Geschäftstag vor dem sogenannten Record-Tag. Der Record-Tag ist der Tag, an dem die technische Abwicklung erfolgt. An diesem Tag werden alle abgewickelten Positionen eines Wertpapiers in den Büchern des Zentralverwahrers als Basis für die Abwicklung der Kapitalmaßnahme ermittelt. Am darauffolgenden Tag liegt der Payment-Tag. D.h. erst am Payment-Tag ist die Dividendenzahlung fällig.

In Deutschland wurde dieser Marktstandard mit der Aktienrechtsnovelle 2016³ eingeführt. Dazu war eine aktienrechtliche Änderung erforderlich, da die Dividende nach den allgemeinen zivilrechtlichen Regelungen am Tag der Hauptversammlung fällig (§ 271 Abs. 1 BGB) war. Um die durch den europäischen Marktstandard für Corporate Actions vorgegebene Buchungsabfolge (Ex-Tag, Record-Tag, Payment-Tag) abzubilden, musste die Fälligkeit der Dividende auf den dritten Geschäftstag nach der Hauptversammlung verschoben werden. Dies erfolgte durch eine entsprechende gesetzliche Regelung in § 58 Abs. 4 Satz 2 AktG. In der Gesetzesbegründung zur Aktienrechtsnovelle 2016 wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass damit der europäische Marktstandard umgesetzt werden soll, um eine harmonisierte Wertpapierabwicklung zu ermöglichen.⁴

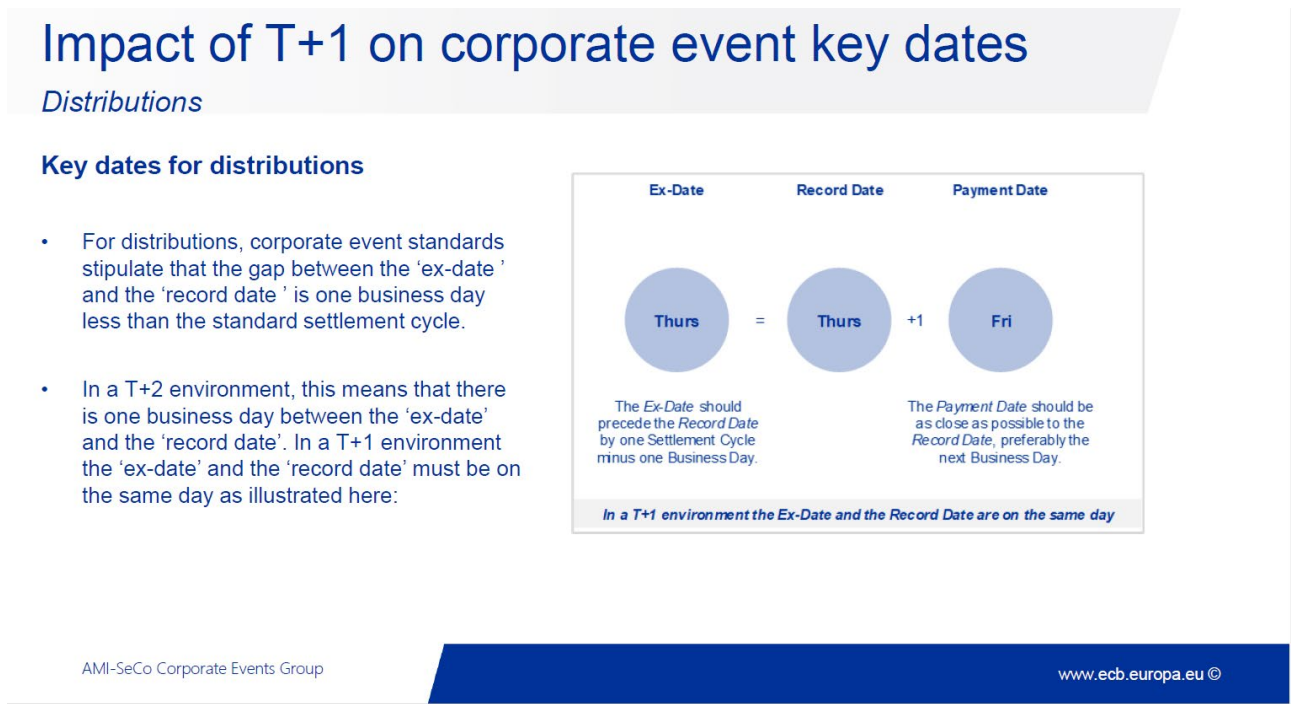
Auswirkungen der Verkürzung des Abwicklungszyklus in der Europäischen Union auf T + 1 auf die Corporate Action Standards und das Aktiengesetz, insbesondere bei Barausschüttungen

Die eben geschilderte Buchungslogik der Marktstandards setzt auf einem Abwicklungszyklus von T + 2 auf, weshalb die Umstellung auf T + 1 nicht ohne Auswirkungen auf die Marktstandards bleiben wird. Wenig überraschend war eine der ersten grundlegenden Feststellungen der CEG im Workstream zu Corporate Actions, dass die Umstellung auf T + 1 die Stichtage (key dates) der Corporate Events Standards verändern wird. Die gegenwärtige Buchungslogik (unter T + 2) sieht für Auszahlungen (distributions), wie z.B. Dividendenzahlungen, vor, dass der Record-Tag einen Geschäftstag nach dem Ex-Tag liegt. Wird der Abwicklungszyklus auf T + 1 verkürzt, fallen Ex-Tag und Record-Tag auf denselben Tag.

³ BGBl. 2015 I, 2565 ff.

⁴ BT-Drs. 18/4349, 19 f.

Das folgende Schaubild veranschaulicht diese Feststellung.



Quelle: AMI-SeCo 28/4/2025

Diese Änderung bleibt nicht ohne Auswirkungen auf die Fälligkeit der Bardividende nach dem deutschen Aktiengesetz. Fallen Ex-Tag und Record-Tag auf ein und denselben Tag, liegt der Payment-Tag auf dem zweiten Geschäftstag nach der Hauptversammlung. Daher müsste § 58 Abs. 4 Satz 2 AktG erneut geändert werden, sobald die Marktstandards an T + 1 angepasst wurden und wie folgt lauten:

§ 58 Aktiengesetz/Verwendung des Jahresüberschusses

„(4) Die Aktionäre haben Anspruch auf den Bilanzgewinn, soweit er nicht nach Gesetz oder Satzung, durch Hauptversammlungsbeschluss nach Absatz 3 oder als zusätzlicher Aufwand auf Grund des Gewinnverwendungsbeschlusses von der Verteilung unter die Aktionäre ausgeschlossen ist. Der Anspruch ist am ~~dritten~~ zweiten auf den Hauptversammlungsbeschluss folgenden Geschäftstag fällig. In dem Hauptversammlungsbeschluss oder in der Satzung kann eine spätere Fälligkeit festgelegt werden.“