

Ausschließlich an das Postfach [buerokratieabbau@bmf.bund.de](mailto:buerokratieabbau@bmf.bund.de)

Die Association for Financial Markets in Europe (AFME) begrüßt die Gelegenheit, Vorschläge zum Bürokratieabbau und zum Abbau von „gold plating“ einzureichen.

Die AFME vertritt ein breites Spektrum europäischer und internationaler Finanzmarktakteure. Zu ihren Mitgliedern gehören EU-weite und globale Banken sowie wichtige regionale Banken, Makler, Anwaltskanzleien, Investoren und andere Finanzmarktteilnehmer. Wir setzen uns für stabile, wettbewerbsfähige und nachhaltige europäische Finanzmärkte ein, die das Wirtschaftswachstum fördern und der Gesellschaft zugute kommen. AFME ist im EUTransparenzregister unter der Registrierungsnummer 65110063986-76 und im Bundestag Lobbyregister unter der Registrierungsnummer R001235 eingetragen.

### **Vorschläge zum Bürokratieabbau und zum Abbau von „gold plating“**

- Änderungen im Handelsregisterverfahren: Die Durchführung von Kapitalerhöhungen börsennotierter Unternehmen verzögert sich in Deutschland wegen der Notwendigkeit der Eintragung. Das Verfahren sollte so geändert werden, dass dies auch in Deutschland durch einen Notar wirksam erfolgen kann mit anschließender nicht-konstitutiver Eintragung im Handelsregister – dadurch substantielle Beschleunigung im Verfahren und Reduzierung von Unsicherheit für Unternehmen.
- Keine Blockade von Transaktionen: Anders als in praktisch allen anderen Ländern können in Deutschland auch Aktionäre mit einer kleinen Anzahl von Aktien monatelang die Umsetzung von Transaktionen blockieren, auch wenn diese von der Hauptversammlung mit 99,9% beschlossen wurden. Die bisherigen gesetzgeberischen Maßnahmen sind nicht ausreichend. Die sog. Registersperre durch Anfechtungsklagen sollte sowohl im Umwandlungsrecht als auch im Aktienrecht abgeschafft werden.
- Modernisierung des Anfechtungsrechts: Das Anfechtungsrecht sollte im Hinblick auf formelle und materielle Rügen bei Hauptversammlungen weiter modernisiert werden. Ansonsten bleibt die Hauptversammlung eine sehr kostspielige Veranstaltung, in der Vorstände die von Juristen vorbereiteten Antworten vorlesen.
- Vereinfachung der Reorganisationen der Marktstruktur durch effektives Erreichen von 100% durch Investoren mittels second-step mergers: In den USA gibt es die Möglichkeit von sog. second step mergern, wenn ein Unternehmen erfolgreich übernommen wurde. Erforderlich sind dafür nicht erst 90%, was in Deutschland erreicht werden muss, um einen sog. verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out durchzuführen. Es würde den Markt für corporate control wesentlich erleichtern, wenn diese Grenze von 90% auf 75% abgesenkt werden würde.
- Abbau von Erschwernissen im WpÜG:
  - Eine Vielzahl von öffentlichen Angeboten scheitert daran, dass im deutschen Recht, ohne dass dies europarechtlich notwendig wäre, nach Ende der Annahmefrist nicht mehr auf die Mindestannahmeschwelle verzichtet werden kann. Dies behindert einen effektiven Bieterprozess und ist in vielen europäischen Ländern anders geregelt.
  - Bisher gilt der objektive Marktwert der Aktien als Minimum für den Abfindungspreis bei Strukturmaßnahmen wie Squeeze-outs oder Beherrschungsverträge im

Anschluss an Übernahmen. Innerhalb eines Jahres nach einer Übernahme sollte der Übernahmepreis als Maximum für den Abfindungsbetrag bei solchen Strukturmaßnahmen gelten.

- Modernisierung des Insolvenzrechts – kein Nachrang von Gesellschafterdarlehen und Anwendbarkeit des Kleinbeteiligtenprivilegs:
  - Betrifft § 39 I, V InsO iVm § 135 I, IV InsO: Die Regeln zum Nachrang von Gesellschafterdarlehen passen nicht auf den Fall des Kreditgeschäfts von Banken, die aus anderen ihrer Geschäftsbereiche Eigenkapitalpositionen von mehr als 10% halten, wie zum Beispiel als Verwalter und/oder Investoren von/in Private Equity Fonds oder im Rahmen ihres Aktienhandels. Darüber hinaus sollten jedenfalls Konsortialbanken, die syndizierte Kredite vergeben, sich nicht die Eigenkapitalanteile der anderen Banken anrechnen lassen müssen (keine entsprechende Anwendung des BGH-Urteils vom 26.1.2023 – IX ZR 85/21). Dies stellt ein erhebliches Risiko für das Kreditgeschäft, insbesondere im „distressed lending“-Bereich, von Banken dar, die (gemeinsam) aus anderen Geschäftsbereichen Eigenkapitalpositionen halten.
  - Empfehlung: Die Vorschriften zum Nachrang von Gesellschafterdarlehen sollten im Hinblick auf das Kreditgeschäft von Banken überarbeitet werden. Es sollte klargestellt werden, dass kein Fall von nachrangigen Gesellschafterdarlehen oder „acting in concert“ vorliegt, wenn die Eigenkapital- bzw. Fremdkapitalinvestitionsentscheidungen innerhalb der Banken oder zwischen den Konsortialbanken unabhängig voneinander getroffen werden.
  - Annex 1 enthält einen Vorschlag für eine konkrete Gesetzesformulierung zu §39 InsO.
- Anpassung des Vollstreckungsrechts zur Förderung von Verwahrgeschäft in Deutschland:
  - Betrifft § 1259 BGB: Weil das deutsche Vollstreckungsrecht gegenüber demjenigen in anderen europäischen Mitgliedsstaaten Nachteile aufweist, werden diese Länder gegenüber Deutschland als Standort für das Verwahrgeschäft bevorzugt.
  - Empfehlungen:
    - Sinnvoll wäre eine Klarstellung, dass ein privater Paketverkauf außerhalb der Börse („block sale“) auch bei gelisteten Aktien möglich ist. Dies kann erforderlich sein, wenn große Aktienpakete in kurzer Zeit veräußert werden müssen, was über die Börse nicht ohne Weiteres möglich ist.
    - Ebenfalls sinnvoll wäre die Klarstellung, dass der Pfandgläubiger die Kosten für den Verkauf von dem anzurechnenden Börsen- und Marktwert abziehen oder dies zumindest mit dem Eigentümer bei der Verpfändung vereinbaren kann.
    - Für private Paketverkäufe außerhalb der Börse (block sales) sollte klargestellt werden, dass die durch den Pfandgläubiger abzugsfähigen Kosten auch in einem Abschlag gegenüber dem Börsen- und Marktpreis, der den Paketverkauf erst ermöglicht, bestehen können.
    - Das gleiche sollte auch für den Fall der Aneignung durch den Pfandgläubiger gelten: Wenn der Pfandgläubiger entscheidet, sich die Aktien anzueignen anstatt sie zu

verkaufen, etwa weil ein Verkauf über die Börse angesichts der Größe des Aktienpakets nicht möglich ist, dann sollte wie bei einem privaten Paketverkauf außerhalb der Börse ein entsprechender Abschlag auf den Börsen- und Marktpreis angerechnet werden können.

## Annex 1

### Gesetzesformulierung zu § 39 InsO

#### § 39 Nachrangige Insolvenzgläubiger

(1) Im Rang nach den übrigen Forderungen der Insolvenzgläubiger werden in folgender Rangfolge, bei gleichem Rang nach dem Verhältnis ihrer Beträge, berichtet:

1. die seit der Eröffnung des Insolvenzverfahrens laufenden Zinsen und Säumniszuschläge auf Forderungen der Insolvenzgläubiger;
2. die Kosten, die den einzelnen Insolvenzgläubigern durch ihre Teilnahme am Verfahren erwachsen;
3. Geldstrafen, Geldbußen, Ordnungsgelder und Zwangsgelder sowie solche Nebenfolgen einer Straftat oder Ordnungswidrigkeit, die zu einer Geldzahlung verpflichten;
4. Forderungen auf eine unentgeltliche Leistung des Schuldners;
5. nach Maßgabe der Absätze 4 und 5 Forderungen auf Rückgewähr eines Gesellschafterdarlehens oder Forderungen aus Rechtshandlungen, die einem solchen Darlehen wirtschaftlich entsprechen.

Satz 1 Nummer 5 ist nicht anzuwenden, wenn eine staatliche Förderbank oder eines ihrer Tochterunternehmen einem Unternehmen, an dem die staatliche Förderbank oder eines ihrer Tochterunternehmen beteiligt ist, ein Darlehen gewährt oder eine andere einer Darlehensgewährung wirtschaftlich entsprechende Rechtshandlung vorgenommen hat.

(2) Forderungen, für die zwischen Gläubiger und Schuldner der Nachrang im Insolvenzverfahren vereinbart worden ist, werden im Zweifel nach den in Absatz 1 bezeichneten Forderungen berichtet.

(3) Die Zinsen der Forderungen nachrangiger Insolvenzgläubiger und die Kosten, die diesen Gläubigern durch ihre Teilnahme am Verfahren entstehen, haben den gleichen Rang wie die Forderungen dieser Gläubiger.

(4) Absatz 1 Nr. 5 gilt für Gesellschaften, die weder eine natürliche Person noch eine Gesellschaft als persönlich haftenden Gesellschafter haben, bei der ein persönlich haftender Gesellschafter eine natürliche Person ist. Erwirbt ein Gläubiger bei drohender oder eingetretener Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft oder bei Überschuldung Anteile zum Zweck ihrer Sanierung, führt dies bis zur nachhaltigen Sanierung nicht zur Anwendung von Absatz 1 Nr. 5 auf seine Forderungen aus bestehenden oder neu gewährten Darlehen oder auf Forderungen aus Rechtshandlungen, die einem solchen Darlehen wirtschaftlich entsprechen. **Ebenso findet Absatz 1 Nr. 5 bis zur nachhaltigen Sanierung keine Anwendung auf Forderungen aus neuen Darlehen oder wirtschaftlich entsprechenden Rechtshandlungen, die zum Zweck der Sanierung der Gesellschaft durch eine Person gewährt werden, die bereits vor der Sanierung als Gesellschafter Anteile an der Gesellschaft gehalten oder einem Gesellschafter insoweit wirtschaftlich entsprochen hat.**

(5) Absatz 1 Nr. 5 gilt nicht für den nicht geschäftsführenden Gesellschafter einer Gesellschaft im Sinne des Absatzes 4 Satz 1, der mit 10 Prozent oder weniger am Haftkapital beteiligt ist. **Soweit Kreditinstitute, alternative Investmentfonds oder vergleichbare ausländische Fonds ein Darlehen oder eine wirtschaftlich entsprechende Rechtshandlung koordiniert gewähren, findet eine Zusammenrechnung der Beteiligung im Sinne dieses Absatz 5 nicht statt. Entsprechendes gilt für den Fall, dass die Beteiligung durch eine von der Kreditentscheidung unabhängige und getrennte Geschäftseinheit des Gläubigers gehalten oder verwaltet wird.**

(6) **Soweit Forderungen eines Gläubigers, der im Rahmen einer koordinierten Finanzierung Darlehen gewährt oder vergleichbare Rechtshandlungen vorgenommen hat, dem Anwendungsbereich des Absatz 1 Nr. 5 unterfallen, findet eine Zurechnung im Wege der Anwendung von Absatz 5 auf die Forderungen der anderen Gläubiger im Rahmen dieser koordinierten Finanzierung nicht statt.**