

Viel Licht, aber auch Schatten im ARUG II

Umsetzung der 2. EU-Aktionärsrechterichtlinie muss Chancen der Digitalisierung konsequenter nutzen

Zusammenfassung

Diese Stellungnahme fasst die Einschätzung des Deutschen Aktieninstituts zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) zusammen. Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt den insgesamt gelungenen Regierungsentwurf (RegE) und greift in dieser Stellungnahme die zentralen Aspekte der geplanten Neuregelung auf.

Die Stellungnahme kommentiert insbesondere die Umsetzung der Art. 3a ff. der 2. EU-Aktionärsrechterichtlinie (Teil 1), die Regelungen zur Vergütung (Teil 2) und die Regelungen zu den sog. Related Party Transactions (Teil 3). Ergänzend dazu werfen wir Diskussionspunkte zu einer Übergangsvorschrift im HGB und zum Bericht des Vermögensverwalters (Teil 4) auf. Außerdem unterbreiten wir am Ende der Stellungnahme einen Vorschlag zur Erweiterung des Anwendungsbereichs des Spruchverfahrens (Teil 5), der sich aus unserer Sicht leicht im Zuge des ARUG II umsetzen ließe.

Die wichtigsten Punkte können dabei der folgenden Zusammenfassung entnommen werden:

Teil 1: Hinweise zur Umsetzung von Art. 3a ff. der 2. EU-Aktionärsrechterichtlinie (§§ 67, 67a ff. sowie §§ 121 ff. AktG-E)

Bei der Umsetzung der Art. 3a ff. der 2. Aktionärsrechterichtlinie (ARRL II) hat der Gesetzgeber die schwierige Aufgabe, die Richtlinie und die konkretisierende Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 der Kommission vom 3. September 2018 (DurchführungsVO) an das bestehende und für den deutschen Markt bewährte System der Hauptversammlungseinladung und -abwicklung sowie der Abwicklung von Kapitalmaßnahmen (Corporate Actions) anzupassen und dabei gleichzeitig auf verbesserte elektronische Kommunikation umzustellen.

Der RegE ist diesbezüglich in vielen Punkten gut gelungen:

1. Das Regime der Namensaktie in § 67 AktG wird praxisgerecht fortentwickelt und missverständliche Änderungen des Referentenentwurfs (RefE) werden zurecht angepasst. So wird jetzt durchgängig klargestellt, dass bei Namensaktiengesellschaften für Rechte und Pflichten aus Aktien nach wie vor allein die Eintragung im Aktienregister rechtlich maßgeblich ist. Auch wird deutlicher, dass die Eintragung im Aktienregister auf Grundlage von Informationsverlangen nach § 67d AktG-E rein optional für den Emittenten ist. Wichtig für die Praxis ist auch die Beibehaltung der sog. Platzhalterregelung in § 67 Abs. 4 AktG, die im RefE noch gestrichen war.

2. Es ist sachgerecht, den **Anstoß der Hauptversammlungseinladung durch den Emittenten weiterhin in § 125 AktG** zu regeln. Im RefE hatte sich durch die Parallelität von § 67a AktG-E und § 125 AktG ein komplexes und zum Teil widersprüchliches Regelungsgeflecht ergeben, dessen praktische Konsequenzen für bestehende Prozesse unklar blieben. Der RegE bietet jetzt prinzipiell ein für Innovationen und vielfältige praktische Lösungen offenes Regime, ohne bewährte Prozesse über Gebühr in Frage zu stellen. Außerdem wird weitgehend klargestellt, dass sich die Informationsinhalte und -formate auf den durch die DurchführungsVO definierten Rahmen beschränken.
3. Auch die **Regelungen zur Aktionärsidentifikation in § 67d AktG-E** entsprechen den Anforderungen der Praxis, weil klar wird, dass Informationsverlangen durch den Emittenten begrenzt werden können und die Auskunft auch Informationen über den jeweils nächsten Intermediär in der Kette umfasst.
4. Und schließlich nehmen die **Übergangsvorschriften zur Anwendbarkeit dieses Bereichs des ARUG II** auf die Anforderungen der Praxis Rücksicht, denn sie beziehen sich jetzt auf das spätere In-Kraft-Treten der DurchführungsVO.

Auch wenn der RegE insgesamt weitgehend gelungen ist, gibt es **zwei wichtige Themenbereiche, die aus Sicht der börsennotierten Unternehmen noch nachgebessert werden müssen:**

1. **Elektronische Kommunikation forcieren:** Der RefE machte die elektronische Kommunikation zwischen der depotführenden Bank und dem Aktionär zum gesetzlichen Regelfall – und zwar sowohl für Kapitalmaßnahmen als auch für Prozesse der Hauptversammlung. Das hatte das Deutsche Aktieninstitut als Schritt in Richtung einer Modernisierung und Digitalisierung ausdrücklich begrüßt. **Der RegE gibt diesen Ansatz für die Informationen zur Hauptversammlung in § 67b AktG-E leider wieder auf.** Zwar klingt in der Begründung an zahlreichen Stellen an, dass der Gesetzgeber sich eine Umstellung der Kommunikation auf elektronische Formate wünscht. Die verpflichtenden gesetzlichen Regelungen setzen aber letztlich keine Anreize hierfür. Das geschieht wohl vor dem Hintergrund der Sorge, dass durch eine Umstellung auf eine alleinige elektronische Kommunikation Aktionäre nicht erreicht werden könnten. Wir halten diese Sorge für übertrieben, denn u.a. hätte die Praxis schon nach dem RefE Lösungen hierfür auf freiwilliger Basis finden können. Außerdem wird die Chance auf eine weitergehende Digitalisierung mit effizienteren, kostengünstigeren und letztlich auch umweltschonenderen Prozessen in diesem Bereich im Vergleich zum ursprünglichen RefE

verpasst. **Daher sollte der postalische Versand ab der Hauptversammlungssaison des Jahres 2023 zum gesetzlichen Ausnahmefall gemacht und dann auch keine Pflicht zur Kostenerstattung durch die Emittenten für nicht-elektronische Kommunikation vorgesehen werden.**

Ab September 2025 sollte das Gesetz zudem ausschließlich elektronische Kommunikation vorschreiben und keinen gesetzlichen Anspruch auf postalische Versendung enthalten. Dies würde den geäußerten Bedenken Rechnung tragen und allen Marktteilnehmern Zeit geben, sich auf die neue Situation prozesstechnisch und kommunikativ einzustellen.

- 2. Kostenrisiken für Emittenten begrenzen:** Der RegE enthält bereits wichtige Regelungen zu den Kosten. Es ist auch sachgerecht, dass der RegE die bestehende Kostenverordnung für eine begrenzte Zeit fortgelten lässt (siehe § 26 Abs. 5 Einführungsgesetz Aktiengesetz (EAG AktG-E)). Ausdrücklich zu begrüßen und unverzichtbar ist auch die Klarstellung, dass Gesellschaften mit Namensaktien nicht zur Übernahme von Kosten verpflichtet sind, die durch die Weiterleitung von Hauptversammlungsunterlagen von dem im Aktienregister eingetragenen Intermediär an den wahren Aktionär entstehen (siehe § 67f Abs. 1 S. Nr. 2 AktG-E). Die Regelungen in § 67f AktG-E zur Frage, welche Kosten der Emittent im Zusammenhang mit der Informationsweiterleitung der Intermediäre vom Emittenten zum Aktionär und zurück trägt, sollten aber auch unabhängig von den Kosten für den Versand von Hauptversammlungsunterlagen weiter begrenzt werden.

Der RegE lastet aus unserer Sicht den Emittenten zu Unrecht eine ganze Reihe von weiteren Kosten an, für die sie aus sachlichem Grund nicht herangezogen werden sollten, und setzt sie damit einem unkalkulierbaren Kostenrisiko aus. Der Gesetzgeber sollte daher deutlich engere Grenzen setzen. Die Erstattung der Kosten der Intermediäre für Hauptversammlungsmeldungen von nicht direkt eingetragenen Aktionären bei Namensaktien, für die Weiterleitung von Abstimmungsbestätigungen (§§ 118, 129 AktG-E) sowie für datenschutzrechtliche Vorkehrungen (§ 67d AktG-E) sollte aus § 67f AktG-E herausgenommen werden.

Neben diesen grundlegenden Themen enthält der Entwurf **an einigen Stellen missverständliche oder klärungsbedürftige Detailregelungen**. Aus unserer Sicht betrifft dies im Wesentlichen technische Fragen, die politische Grundsatzentscheidungen nicht berühren. Gleichwohl ist hier eine Klarstellung notwendig, um nicht unnötig Interpretationsschwierigkeiten zu provozieren.

Teil 2: Vergütungssystem

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt bei der Umsetzung von Art. 9a und b ARRL II vor allem, dass das Votum über das Vergütungssystem den Aufsichtsrat rechtlich nicht bindet. Sowohl der Gesetzestext als auch die Begründung des RegE sind zudem in vielerlei Hinsicht noch klarer und hilfreicher geworden, damit die Unternehmen die Vorgaben umsetzen können. Erfreulich ist außerdem, dass nun auch mehr die Problematik der Wettbewerbsrelevanz der Offenlegung mancher Informationen aus dem Vergütungsbericht und den Veröffentlichungen von Geschäften mit nahestehenden Personen (Related Party Transactions, RPT) adressiert und erläutert werden, welche entsprechende Detailtiefe erwartet wird. Wir begrüßen zudem die Klarstellung, dass Ausführungen zum Vergütungssystem des Aufsichtsrats nicht in die Satzung aufgenommen werden müssen, § 113 Abs. 3 S. 4 AktG-E und den ganz wichtigen Anfechtungsausschluss für den Beschluss über den Vergütungsbericht, § 120a Abs. 4 S. 2 AktG-E.

Kritisch sehen wir noch:

- 1. Die teilweise unklaren und zu kurz bemessenen Übergangsfristen:**
 Weder der Verwaltung noch den Aktionären ist gedient, wenn die neuen Vorgaben während der Hauptversammlungssaison in Kraft treten, da es abgesehen von der Schwierigkeit der rechtzeitigen Bekanntgabe neuer Informationen vor der Hauptversammlung 2020, insbesondere zum Vergütungssystem eines intensiven Dialogs mit den Investoren bedarf. Durch die abzusehende Verschiebung des Inkrafttretens des ARUG II hat das Thema an Brisanz gewonnen. **Je nach Verkündungstermin des ARUG II wäre daher eine siebenmonatige Umsetzungsfrist oder gar das Abstellen auf die ordentliche Hauptversammlung in 2021 wichtig.**
- 2. Aufblähung der Einberufung der Hauptversammlung, § 124 AktG-E:**
 Mit dem RegE wird nunmehr auch eine Änderung von § 124 Abs. 2 S. 3 AktG-E i.V.m. § 25 AktG vorgeschlagen, wonach künftig bei Hauptversammlungsbeschlüssen über das Vergütungssystem für den Vorstand, die Vergütung des Aufsichtsrats sowie über den Vergütungsbericht der vollständige Inhalt der Unterlagen zu den jeweiligen Beschlussgegenständen bekannt gemacht werden. Der Umfang der Einberufung würde dadurch erheblich erweitert. **Hierfür sollte, wie bisher üblich, eine Veröffentlichung auf der Internetseite ausreichen.**

Teil 3: Umsetzung der Related Party Transactions

Gegenüber dem RefE sind viele Änderungen und Klarstellungen erfolgt, die wir ausdrücklich begrüßen. Dazu gehören die Möglichkeit, über die Zustimmung zu Geschäften mit nahestehenden Personen auch in einem Ausschuss des Aufsichtsrats zu beschließen, § 107 Abs. 3 AktG-E, die Ergänzung der Ausnahmetatbestände in § 111a Abs. 3 AktG-E, das Abstellen auf das Geschäftsjahr im Rahmen von § 111b AktG-E und die Klarstellung, dass keine Gruppenaggregation erfolgt.

Kritisch sehen wir noch:

1. **Die gänzlich fehlenden Übergangsvorschriften:** Der organisatorische Aufwand der den Unternehmen durch die neuen Anforderungen zur Identifizierung und Kontrolle von Related Parties bzw. entsprechenden Transaktionen entsteht, ist nicht zu unterschätzen.
2. Es sollte klargestellt werden, dass die Anforderung nach 111a Abs. 2 S. 2 AktG-E, interne Verfahren (erst noch) **einzurichten**, um regelmäßig zu bewerten, ob die Voraussetzungen eines Geschäfts im ordentlichen Geschäftsgang und der Marktüblichkeit vorliegen, auch durch bisherige den Anforderungen der Norm entsprechende Verfahren erfüllt werden können.
3. Es ist zu begrüßen, dass die Variante 3 des § 111a Abs. 3 Nr. 1 AktG-E (Geschäft mit einem Tochterunternehmen, an dem keine andere der Gesellschaft nahestehende Person beteiligt ist), auch dann gilt, wenn ein **100-prozentiges Tochterunternehmen** (unmittelbar oder mittelbar) als weitere nahestehende Person an einem Tochterunternehmen beteiligt ist. Gleiches sollte gelten, wenn statt eines solchen Tochterunternehmens ein **börsennotiertes Tochterunternehmen** an dem Tochterunternehmen beteiligt ist.
4. **Fehlender Ausnahmetatbestand für den faktischen Konzern:** Geschäfte der börsennotierten Gesellschaft mit Mutterunternehmen im faktischen Konzern sind ausdrücklich nicht aus dem RPT-Regime ausgenommen, vgl. § 311 Abs. 3 AktG-E. Geschäfte, bei denen keine Missbrauchsgefahr besteht oder die ein spezielles Schutzregime aufweisen, sollten ausgeklammert werden: Art. 9c Abs. 1 lit. b erlaubt es den Mitgliedstaaten ausdrücklich, das „Risiko“ von Transaktionen für die Gesellschaft und ihre Aktionäre, einschließlich der Minderheitsaktionäre zu berücksichtigen. Ein Ausnahmetatbestand könnte in etwa wie folgt lauten:
„Ein Geschäft, das in den Anwendungsbereich der §§ 291 Absatz 3, 304, 308 oder 312 fällt, gilt nicht als Geschäft mit nahestehenden Personen.“

5. Zu Variante 4 des § 111a Abs. 3 Nr. 1 AktG-E (Geschäft mit einem EU-börsennotierten Tochterunternehmen): Ebenso zu begrüßen ist die zusätzlich aufgenommene Ausnahme für in der EU börsennotierte Tochterunternehmen mit Sitz in der EU. **Diese Ausnahme sollte sich auch auf Geschäfte der Gesellschaft mit Tochterunternehmen des börsennotierten Tochterunternehmens erstrecken.**

6. Unseres Erachtens wird bei der Besetzung des Ausschusses, der über RPT entscheidet, bzw. beim Ausschluss von Mitgliedern des Aufsichtsrats wegen der „Besorgnis eines Interessenkonflikts“ ein dem Richterrecht nahe kommender und sehr weit vorgelagerter Maßstab für die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern angenommen, der im Richterrecht durch den Schutz des Glaubens der Bevölkerung an die Neutralität der Justiz begründet wird. Dies ist dem Aktienrecht bisher fremd. Wenn das Abstellen auf die „Besorgnis eines Interessenkonflikts“ beibehalten wird, sollte § 111b Abs. 2 AktG-E zumindest lauten: „(2) Bei der Beschlussfassung des Aufsichtsrats nach Absatz 1 können diejenigen Mitglieder des Aufsichtsrats ihr Stimmrecht nicht ausüben, die an dem Geschäft als nahestehende Personen beteiligt sind oder bei denen nach **vernünftiger** Einschätzung des Aufsichtsrats die Besorgnis eines Interessenkonfliktes aufgrund ihrer Beziehungen zu der nahestehenden Person besteht.“ Entsprechend sollte § 107 Abs. 3 S. 6 AktG-E geändert werden: „Er muss mehrheitlich aus Mitgliedern zusammengesetzt sein, bei denen der Aufsichtsrat **vernünftigerweise annehmen darf**, dass keine Besorgnis eines Interessenkonfliktes aufgrund ihrer Beziehungen zu einer nahestehenden Person besteht“.

Teil 5: Erstreckung des Spruchverfahrens auf Anteilshaber des übernehmenden bzw. formwechselnden Rechtsträger bei Verschmelzungen und Formwechsel

Der letzte Teil der Stellungnahme betrifft einen sehr sinnvollen Vorschlag des Handelsrechtsausschusses des Deutschen Anwaltsvereins (DAV) aus dem Jahr 2007¹.

1. Die Erstreckung des Spruchverfahrens auf Anteilshaber eines übernehmenden bzw. formwechselnden Rechtsträgers (bei entsprechendem Ausschluss der Beschlussmängelklage wegen Bewertungsmängeln) wird bereits seit längerem in der juristischen Fachliteratur diskutiert und weitgehend befürwortet.²
2. Es besteht Regelungsbedarf, um die bestehende Ungleichbehandlung der jeweiligen Anteilseignergruppen bei Verschmelzungen und Formwechsel – Spruchverfahren mit Ausgleichsanspruch bei Unangemessenheit des Umtauschverhältnisses nur zugunsten der Anteilshaber übertragender Rechtsträger – zu beseitigen.

¹ Veröffentlicht in NZG 2007, S. 497 ff.

² Zusammenfassungen zur rechtspolitischen Kritik an der bestehenden Regelung etwa bei Gehling in Semler/Stengel, UmwG, 4. Aufl. (2017), § 14 Rn. 35 m.w.N.; ausführlich auch Rieckers/Cloppenburg in Habersack/Wicke, UmwG, 1. Aufl. (2019), § 14 Rn. 36 f. m.w.N.

1 Hinweise zur Umsetzung von Art. 3a ff. der 2. EU-Aktionärsrechterichtlinie (§§ 67, 67a ff. sowie §§ 121 ff. AktG-E)

1.1 Zu § 67 AktG (Artikel 1 Nr. 1)

1.1.1 § 67 Abs. 1 AktG-E (Artikel 1 Nr. 1 Buchstabe a)

Die Öffnung des Aktienregisters für die Eintragung auch einer elektronischen Adresse ist **zu begrüßen**.

1.1.2 § 67 Abs. 2 AktG-E (Artikel 1 Nr. 1 Buchstabe b)

Die Änderung in **Satz 1 ist zu begrüßen**, weil sie zur begrifflichen Klarheit des Aktionärs auf der einen Seite und der aus dem Aktienregistereintrag folgenden Rechte und Pflichten andererseits beiträgt. Zudem stellt sie nun klar, dass die Rechte und Pflichten beidseitig zu verstehen sind.

Abgesehen davon sollte es allgemeines Verständnis sein und bleiben, dass die Ausschüttung von Dividenden und die Abwicklung von Kapitalmaßnahmen wie bisher an die Inhaberschaft der Aktie und nicht etwa an eine Eintragung im Aktienregister **anknüpft und unverändert über den Effekten giroverkehr erfolgen kann**. Dies sollte in der Begründung noch einmal klargestellt werden, denn die Umformulierung des Satzes 1 könnte gerade in dieser Hinsicht Rechtsunsicherheiten erzeugen, die sicher nicht bezweckt sind.

Die Änderung in **Satz 3 ist zu begrüßen**, weil sie zur Flexibilisierung des Auskunftsverlangens durch Verzichtbarkeit der Rechtsfolge des Stimmrechtsverlusts führt.

1.1.3 § 67 Abs. 3 AktG-E (Artikel 1 Nr. 1 Buchstabe c)

Erfreulich ist die Klarstellung, dass die Eintragung auf Mitteilung nicht zwingend durch die Gesellschaft vorzunehmen ist, sondern lediglich optional vorgenommen werden kann.

Allerdings bestehen Bedenken gegen die Streichung der Worte „Geht die Namensaktie auf einen anderen über“ in § 67 Abs. 3 AktG sowie gegen den Satz „Streichung der bisherigen Beschränkung auf den Übergang der Aktie“ auf Seite 63 der Gesetzesbegründung. Die einleitenden Worte sollten beibehalten werden, da § 67 Abs. 3 AktG an den Rechtsübergang der Namensaktie nach dem materiellen Recht anknüpft und die Behandlung im Aktienregister regelt. Die Einführungsworte sind sachgerecht, auch wenn es hier einen zeitlichen Versatz zwischen Eintragung und Übergang geben kann. In der Praxis wird dies auch konsequent so gehandhabt, weil die Aktienregisterführung im Regelbetrieb als „Post-Trade-Aktivität“ dem Handel und dem Settlement nachgelagert ist.

Statt des Begriffs „Neueintragung“ sollte jedoch der Begriff „Eintragung“ genutzt werden. Dies greift aus unserer Sicht auch das Unbehagen des Gesetzgebers in der Gesetzesbegründung auf, im Falle einer zeitlichen Verzögerung noch von einer „Neueintragung“ zu sprechen, und erscheint auch im Lichte der Terminologie in § 67 Abs. 3 S. 2, Abs. 4 oder Abs. 5 AktG konsistent. Angemessen erscheint der Begriff auch in Anbetracht des Praxisfalls, dass wenn Bestände aus einer Nominee-Position herausgenommen werden und zur dauerhaften Direkteintragung kommen oder vorübergehend für die Hauptversammlungsteilnahme eingetragen werden. **Die Worte „Geht die Namensaktie auf einen anderen über“ sollten wieder in das Gesetz aufgenommen** und der oben zitierte Satz in der Gesetzesbegründung sodann gestrichen werden. **Stattdessen sollte der Begriff „Neueintragung“ durch den Begriff „Eintragung“ ersetzt werden.**

Darüber hinaus sollte aus unserer Sicht das Gesetz deutlicher der Tatsache Rechnung tragen, dass auch im Falle des Satzes 2 eine Eintragung nur uno actu durch gleichzeitige Löschung des bisher Eingetragenen erfolgen kann. Wir regen diesbezüglich **klarstellend an, dem neuen Satz 2 folgenden Halbsatz anzufügen:** „Satz 1 bleibt unberührt“.

Ferner sollte die **Regelung in einem weiteren Satz 3** um die Möglichkeit der Gesellschaft noch ergänzt werden, für nach § 67d AktG-E identifizierte Aktionäre **Mitteilung und Nachweis zur Löschung und Neueintragung nach § 67 Abs. 3 S. 1 AktG zu verlangen.** Durch ein solches Eintragungsverlangen erhielte die Gesellschaft die Möglichkeit, identifizierte Aktionäre in das Aktienregister einzutragen und gleichzeitig die Austragung der Gegenposition im aktuellen Aktienregister rechtssicher durchzuführen. Durch die Meldung nach § 67 Abs. 3 S. 1 AktG auf dem üblichen Weg, also derzeit über den Zentralverwahrer, könnte das Problem der Synchronisation zwischen aktuellem Aktienregister und Informationen aus dem Informationsverlangen gemindert und so der nach wie vor hohe Fremdbesitzanteil im Aktienregister reduziert werden. Eine Eintragungspflicht der erlangten Informationen würde damit jedoch nicht begründet. Gleichzeitig wäre eine solche Regelung offen für weitere technische Entwicklungen.

1.1.4 § 67 Abs. 4 AktG-E (Artikel 1 Nr. 1 Buchstabe d)

Die Beibehaltung der Möglichkeit des Auskunftsverlangens einschließlich der Erfragung des nächsten Intermediärs, die Platzhalterregelung und die damit verbundenen automatischen Umschreibungen auf den Legitimationsaktionär (ALU) sind zu begrüßen und entsprechen dem Wunsch der Praxis. Begrüßenswert wäre in diesem Zusammenhang, wenn der **vorübergehende Charakter der Platzhalterregelung noch deutlicher in der Gesetzesbegründung** zum Ausdruck kommen würde. Dies könnte in der Begründung dahingehend noch deutlicher klargestellt werden, indem das Wort „sollte“ auf Seite 64 unter Doppelbuchstabe cc im letzten Satz „... wobei es sich nur um eine vorübergehende Eintragung handeln sollte, [...]“ durch das Wort „darf“ ersetzt wird. Denn das Gesetz ordnet den vorübergehenden Charakter als Tatbestandsmerkmal und regt diesen nicht nur an.

1.1.5 § 67 i.V.m. § 67e AktG- E (Artikel 1 Nr. 2 § 67e)

Die geänderten Regelungen zum Datenschutz in § 67e AktG-E gehen in die richtige Richtung. Insbesondere der Hinweis auf Seite 76 f. in der Gesetzesbegründung, dass die Aktionärsdaten auch den handelsrechtlichen Aufbewahrungspflichten unterliegen, ist begrüßenswert, da hier eine Löschung nach zwölf Monaten nicht den Dokumentationserfordernissen der Gesellschaft entsprechen würde.

Mit Blick auf die in § 67 AktG angelegte Verarbeitung von Aktionärsdaten durch die Gesellschaft bzw. deren Registerführer wäre eine **klarstellende Regelung im Gesetz** wünschenswert, um die Rechtssicherheit zu erhöhen. **Dies könnte in einem eigenen neuen § 67 Abs. 7 AktG geschehen, der lauten könnte:**

„(7) Die Gesellschaft ist unbeschadet gesetzlicher Aufbewahrungsfristen berechtigt, die personenbezogenen Daten von Aktionären, die sie im Zusammenhang mit der Führung des Aktienregisters oder der Ausübung von Stimmrechten erhalten hat, noch für mindestens zehn Jahren zu speichern, nachdem sie Kenntnis davon erlangt hat, dass die betreffende Person nicht mehr Aktionär ist. Zu einer darüber hinaus gehenden Speicherung ist die Gesellschaft zur Rückverfolgbarkeit der Rechtsnachfolge bei den Aktien sowie zur Führung von Aufzeichnungen zu Hauptversammlungen und ihren Beschlüssen berechtigt oder solange dies für Rechtsverfahren notwendig ist.“

1.2 Zu § 67a AktG-E: Übermittlung der Informationen durch die Gesellschaft an die Intermediäre

Die Regelungen des § 67a AktG-E sind weitgehend zu begrüßen. Der Anstoß des Informationsflusses durch den Emittenten wird insgesamt in sachgerechter Weise geregelt und mit den europäischen Vorgaben verzahnt.

Sachgerecht ist dabei insbesondere, den Anstoß des Informationsflusses für Hauptversammlungen weiterhin in § 125 AktG-E zu regeln. Im RefE hatte dagegen die Parallelität von § 67a und § 125 AktG-E noch für Zweifelsfragen gesorgt, die nunmehr geklärt sind. § 67a AktG-E regelt jetzt im Ergebnis die sogenannten Prozesse der Corporate Actions (z.B. Kapitalmaßnahmen).

Zugleich ist die Regelung durch die Möglichkeit, Informationen durch beauftragte Dritte weiterzugeben (siehe Abs. 2), offen für unterschiedliche Lösungen in der Praxis und technische Innovationen und Verbesserungen in den Prozessen. Die Begründung macht diese gesetzgeberische Intention entsprechend zurecht deutlich.

Verbesserungspotential besteht daher lediglich in zwei Punkten:

§ 67a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 AktG-E: Fortführung bisheriger Prozesse bei Corporate Actions in Begründung besser abbilden

§ 67a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 AktG-E regelt, dass die Namensaktiengesellschaft für den Start des Informationsflusses die im Aktienregister Eingetragenen zu informieren hat. Dies ist zwar im Hinblick auf die Informationsverantwortung des Emittenten regelungssystematisch konsequent. Es entspricht für Corporate Actions aber nicht der gängigen Marktpraxis, da hier Informationen üblicherweise indirekt über die Intermediärskette erfolgen. § 67a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 AktG-E könnte daher missverstanden werden, dass Namensaktiengesellschaften künftig direkt an ihre Registeraktionäre herantreten müssen. Dies dürfte nicht intendiert sein, denn die Begründung zu § 67a Abs. 2 AktG-E formuliert klar, „dass insbesondere weiterhin die Übermittlung von Informationen über Unternehmensereignisse und deren entsprechende Abwicklung über Abwicklungsstellen und mit Hilfe des Effektenverkehrs“ (siehe S. 66 der Begründung) möglich sein sollen und referenziert dazu auch auf die europäisch eingespielten Marktusancen nach den sog. „Market Standards for Corporate Actions“.

Diese Absicht sollte daher auch in der Begründung zu Abs. 1 S. 2 Nr. 2 besser zum Ausdruck kommen. Die Begründung könnte daher besser lauten (Einfügungen unterstrichen):

Aktionär im Sinne von Absatz 1 ist der wahre Aktionär, also nicht zwangsläufig derjenige, der im Aktienregister eingetragen ist. Die Vorschrift differenziert daher zwischen der Informationsübermittlung an Intermediäre bei Inhaberaktien gemäß Nummer 1 einerseits und an die im Aktienregister Eingetragenen bei Namensaktien gemäß Nummer 2 andererseits. Letzterer Fall umfasst nicht nur die eingetragenen Intermediäre, sondern auch die eingetragenen Aktionäre. Damit soll den Bedenken der Praxis Rechnung getragen werden, dass es andernfalls bei Namensaktiengesellschaften zu Mehrfachmitteilungen kommt, wenn Informationen auch bei Namensaktien zwingend an alle Intermediäre übermittelt werden müssten, obwohl sie zugleich den Eingetragenen mitgeteilt werden. Die Vorschrift erlaubt aber auch die Fortführung der bisherigen Marktpraxis, nach der für andere Unternehmensereignisse als die Hauptversammlung (z.B. Kapitalmaßnahmen) die Gesellschaft ihre eingetragenen Aktionäre häufig nicht direkt informiert, sondern sich einer Verteilung der Informationen über die Intermediäre bedient.

1.3 Zu § 67b AktG-E: Übermittlung der Informationen durch die Intermediäre an die Aktionäre

§ 67b AktG-E regelt die Kommunikation der depotführenden Intermediäre mit den Depotinhabern – also den letzten Schritt des Informationsflusses vom Emittenten bis zum Aktionär.

Deutlicher Rückschritt bei Umstellung auf elektronische Kommunikation

Der RegE macht hier leider einen deutlichen Schritt zurück im Vergleich zum RefE. Er setzt nämlich nicht mehr allein auf elektronische Kommunikation. Stattdessen erlaubt er ausdrücklich die Kommunikation in Papierform als gleichwertigen Informationsweg.

Zwar klingt in der Begründung an zahlreichen Stellen an, dass der Gesetzgeber sich eine Umstellung der Kommunikation auf elektronische Formate wünscht. Die verpflichtenden gesetzlichen Regelungen setzen aber letztlich keine Anreize hierfür. Auch müssen die Emittenten die Kosten für die Papierkommunikation im Zusammenhang mit der Hauptversammlung nach § 67f Abs. 1 Nr. 1 AktG-E in Verbindung mit § 125 AktG-E tragen.

Die Änderung im Vergleich zum RefE geschieht wohl vor dem Hintergrund der Sorge, dass durch eine Umstellung auf elektronische Kommunikation Aktionäre

nicht erreicht werden können. Wir halten diese Sorge für übertrieben, denn u.a. hätte die Praxis schon nach dem alten Entwurf Lösungen hierfür auf freiwilliger Basis gefunden, wenn die Umstellung auf papierlose Kommunikation zu unerwartet großen Problemen in der Erreichbarkeit geführt hätte.

Auf der anderen Seite gilt es abzuwägen zwischen dem mutmaßlichen Interesse aller Aktionäre, ausreichend informiert zu werden, und dem Interesse nach effizienten, kostengünstigen und nicht zuletzt umweltschonenden Prozessen. Wenn man sich vor Augen führt, dass nur ein Bruchteil der Aktionäre, die heute per Post angeschrieben werden, tatsächlich von ihrem Stimmrecht Gebrauch machen und noch weniger eine Hauptversammlung besuchen, sollte klar sein, dass eine Information um jeden Preis nicht zwingend die beste Lösung ist. Darüber hinaus dürften die ineffizienten Wege insbesondere in grenzüberschreitenden Fällen mitverantwortlich dafür sein, dass die Aktionäre ihre Rechte meistens nicht wahrnehmen.

Elektronische Kommunikation im Zusammenhang mit Hauptversammlungen stärker forcieren

Aus unserer Sicht sollten daher die Chancen durch Digitalisierung und Innovation auch in diesem Bereich konsequent genutzt werden. Um den geäußerten Bedenken gegenüber einem allzu abrupten Regimewechsel Rechnung zu tragen, könnte man z.B. eine Übergangsvorschrift definieren, die allen Marktteilnehmern ausreichend Zeit gibt, sich auf elektronische Informationsprozesse einzustellen. Ohne Übergangsvorschriften und Festlegung der elektronischen Kommunikation als gesetzlicher Regelfall, würde aus unserer Sicht das ARUG II letztlich die Verfestigung der bisherigen Strukturen verursachen.

Konkret schlagen wir deshalb vor, den elektronischen Versand durch Intermediäre – im Ausland ab sofort und im Inland ab der Hauptversammlungssaison des Jahres 2023 – zum gesetzlichen Regelfall zu machen. Ab September 2022 sollte der Papierversand durch Intermediäre nur noch auf expliziten Wunsch und auf Kosten der Aktionäre fortgeführt werden. § 67b Abs. 1 AktG-E und § 26 EGaktG-E könnten daher in Anlehnung an den ursprünglichen RefE wie folgt lauten:

§ 67b Abs. 1 AktG-E

(1) Der Letztintermediär hat dem Aktionär die nach § 67a Absatz 1 Satz 1 erhaltenen Informationen nach Artikel 2 Absatz 1 und 4, Artikel 9 Absatz 2 Unterabsatz 1 sowie Absatz 3 und 4 Unterabsatz 3 sowie Artikel 10 der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 elektronisch zu übermitteln. § 67a Absatz 2 Satz 1 und 4 gilt entsprechend.

§ 26 EGAktG-E

(4a) Für Hauptversammlungen und sonstige Unternehmensereignisse, die vor dem 3. September 2022 stattfinden, kann die Übermittlung der Informationen zwischen Letztintermediär und Aktionär nach § 67b Absatz 1 Aktiengesetz auf nicht elektronischem Weg erfolgen.

(4b) Für Hauptversammlungen und sonstige Unternehmensereignisse, die nach dem 3. September 2022 aber vor dem 3. September 2025 stattfinden, kann die Übermittlung der Informationen zwischen Letztintermediär und Aktionär nach § 67b Absatz 1 Aktiengesetz auf nicht elektronischem Weg erfolgen, wenn der Aktionär dies ausdrücklich verlangt.

Flankiert werden könnte diese Regelung mit einer gesetzlichen Klarstellung, dass die Information auch dann elektronisch rechtssicher ist, wenn sie per E-Mail und nicht über ein elektronisches Postfach erfolgt. Das entspricht schon heute der Rechtslage bei Namensaktiengesellschaften, wenn diese ihre Aktionäre direkt informieren, so dass nicht ersichtlich ist, warum dies für die indirekte Kommunikation über Intermediäre nicht gelten sollte.

Darüber hinaus sollten deutliche Anreize dafür gesetzt werden, dass die Beteiligten sich aktiv um die elektronische Kommunikation bemühen. Dies könnte durch entsprechende Regeln zur Kostentragung erreicht werden. Wir verweisen hierzu auf die Ausführungen zu § 67f AktG-E.

1.4 Zu § 67c AktG-E: Übermittlung der Informationen durch den Intermediär an die Gesellschaft

Die Neuregelung verpflichtet Intermediäre, die für einen Aktionär Aktien einer Gesellschaft verwahren, die vom Aktionär erhaltenen Informationen über dessen Ausübung seiner Rechte als Aktionär unverzüglich zu übermitteln. Die Regelung ist insgesamt sachgerecht und offen für weitere Entwicklungen.

Im Vergleich zum RefE berücksichtigt sie zudem die Unterschiede zwischen Namens- und Inhaberaktien besser, denn die Begründung zum RegE macht jetzt deutlich, dass es bei Namensaktien bei der Legitimierungsfunktion des Aktienregisters bleibt. Der RefE konnte dagegen noch missverstanden werden, dass der Gesetzgeber einen Record Date zur Bestimmung der Teilnahmeberechtigung bei Namensaktien schaffen wollte.

Bei Namensaktien sollte der Gesetzgeber im Rahmen der notwendigen Klarstellung von § 67c Abs. 2 AktG-E zudem eine Regelung erwägen, wonach Aktionäre von den Intermediären die Eintragung in das Aktienregister verlangen können. So gibt es bei Namensaktien immer wieder Fälle von ausländischen Aktionären, die der Gesellschaft mitteilen, dass Intermediäre ihre Eintragung in das Aktienregister trotz entsprechenden Wunsches nicht oder nur mit hohen Kosten herbeiführen, so dass mit diesen nicht direkt elektronisch kommuniziert werden kann.

§ 67c Abs. 3 AktG-E sollte wie folgt durch einen neuen Satz 2 ergänzt werden (Änderung gegenüber RegE unterstrichen):

„(3) Der Letztintermediär hat dem Aktionär für die Ausübung seiner Rechte in der Hauptversammlung auf Verlangen über dessen Anteilsbesitz unverzüglich einen Nachweis in Textform gemäß den Anforderungen nach Artikel 5 der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 auszustellen oder diesen nach Absatz 1 der Gesellschaft zu übermitteln. Bei Namensaktien haben Intermediäre auf Verlangen des Aktionärs für Löschung und Eintragung im Aktienregister nach § 67 Absatz 3 Satz 1 Mitteilung und Nachweis über die Intermediäre in der Kette an die Gesellschaft weiterzuleiten.“

1.5 Zu § 67d AktG-E: Informationsanspruch der Gesellschaft

Dass es jetzt zwei Identifikationsregime gibt – nämlich das lange bekannte für Namensaktien in § 67 Abs. 4 AktG und ein neues für alle Aktiengattungen anwendbares nach § 67d AktG-E – ist zwar auf den ersten Blick kompliziert, aber vor dem Hintergrund der europäischen Harmonisierung sinnvoll.

Das allgemeine Regime nach § 67d AktG-E ist dabei sachgerecht und praxistauglich. Zu begrüßen ist insbesondere, dass das Informationsverlangen auch die Auskunft über den jeweils nächsten Intermediär umfasst (das fehlte noch im RefE), sodass die Intermediärskette aufgeklärt werden kann. Auch die Klarstellung in der Begründung, dass Informationsverlangen auf einzelne Intermediäre begrenzt werden können und eine Weiterleitung auf Wunsch des Emittenten nicht erfolgen muss, ist wichtig und entspricht den Vorgaben der DurchführungsVO. Gleiches gilt für die Regelungen des Absatz 4, die es dem Emittenten freistellen, ob er eine gesammelte Rückmeldung aus der Intermediärskette erhalten möchte oder nicht.

1.6 Zu § 67e AktG-E: Datenschutz

a) Klarstellung in Bezug auf Aktienregisterdaten

Erfreulich ist in der Gesetzesbegründung der Hinweis auf Seite 76 f., dass die Aktionärsdaten auch den handelsrechtlichen Aufbewahrungspflichten unterliegen, da hier eine Löschung nach zwölf Monaten nicht den Dokumentationsanfordernissen der Gesellschaft entsprechen würde. Allerdings würden wir für Namensaktiengesellschaften eine eigene Vorschrift in § 67 AktG begrüßen, die die Verwendung der Registerdaten klarstellend absichert (siehe oben unter Ziffer 1.1.5).

b) Auch bei Emittenten keine Informationspflichten nach DSGVO

Darüber hinaus schlagen wir vor, in Absatz 3 zu ergänzen, dass auch die Gesellschaften nicht gegen vertragliche oder gesetzliche Verbote verstoßen. Außerdem sollte in der Begründung zu § 67e Abs. 3 AktG-E (S. 77 des RegE) klarstellend ergänzt werden, dass eine Informationspflicht nach der Datenschutzgrundverordnung gemäß deren Art. 14 Abs. 5 lit. c nicht nur für Intermediäre in der Kette, sondern auch für die Gesellschaften entfallen kann, da insbesondere § 67c Abs. 1 und § 67d Abs. 4 AktG-E zwingende und ausdrückliche gesetzliche Vorschriften über die Erlangung, Offenlegung und Weiterleitung personenbezogener Daten der Aktionäre vorsehen.

1.7 Zu § 67f AktG-E und § 26 Einführungsgesetz Aktiengesetz: Kosten und Verordnungsermächtigung

§ 67f AktG-E bestimmt in Verbindung mit § 26 Abs. 5 EGAktG-E, wie und in welcher Höhe die Kosten des Informationsflusses von der Gesellschaft zum Aktionär und zurück zwischen Emittenten, Intermediären und Aktionären verteilt werden. Hiervon gehen u.a. Anreize aus, ob und inwieweit kostengünstige elektronische Prozesse genutzt werden. Außerdem wird bestimmt, ob Emittenten Kosten tragen müssen, die sie nicht kontrollieren können oder die ihnen sachlich nicht zugerechnet werden sollten. Die Regelungen zu den Kosten sind daher durchaus sensibel und bedürfen einer möglichst klaren Formulierung.

Der RegE enthält **erfreulicherweise** folgende klarstellende **Konkretisierungen**:

- Anders als noch im RefE **findet die bestehende Kostenverordnung** nach § 26 Abs. 5 EGAktG-E sinngemäß **bis höchstens zum 3. September 2025 weiterhin Anwendung**. Dies sorgt in der kritischen Implementierungsphase der neuen harmonisierten europäischen Regelungen für Rechtsfrieden und entlastet Banken wie Emittenten von schwierigen Verhandlungen. Dabei sollte es in jedem Fall bleiben, wenngleich die angedachte maximale Übergangsphase bis September 2025 recht lang erscheint. Es wäre daher zu begrüßen, wenn die Möglichkeit zum Erlass einer neuen Kostenverordnung nach § 67f Abs. 3 AktG-E zügig genutzt wird.
- § 67f Abs. 1 Nr. 1 AktG-E: Die **Herausnahme der Kosten für den nicht-elektronischen Versand durch den Letztintermediär bei Corporate Actions** (nicht jedoch zur Hauptversammlung: siehe unten) ist ebenfalls sachgerecht und setzt für den Bereich der Corporate Actions Anreize, auf den Papierversand zu verzichten.
- Es ist sachgerecht und sehr zu begrüßen, dass **Namensaktiengesellschaften nach § 67f Abs. 1 Nr. 2 AktG-E nicht zur Übernahme von Kosten verpflichtet sind, die durch die Weiterleitung von Hauptversammlungsunterlagen von dem im Aktienregister eingetragenen Intermediär an den wahren Aktionär entstehen**. Die Weiterleitung innerhalb der Intermediärskette ist vermeidbar, weil auch eine Direkteintragung möglich ist und die Weiterleitung durch Intermediäre erspart.

Trotz dieser positiven Aspekte verpflichtet der RegE die Emittenten jedoch **zum Kostenersatz für Aspekte der §§ 67a ff. AktG-E, die nicht sachgerecht sind, oder setzt generell ungünstige Anreize**. Hier sollte unbedingt nachgebessert werden, damit für die Emittenten kein unkalkulierbares Kostenrisiko entsteht. Dies gilt umso mehr, als sich Emittenten regelmäßig in einer schlechten Verhandlungsposition befinden, denn sie sind in vielen Fällen auf die Hilfe der Intermediäre zwingend angewiesen, um gesetzliche Pflichten erfüllen zu können. Auf die Marktkräfte kann insoweit nicht vertraut werden, weil die Emittenten genau die Intermediäre nutzen müssen, die ihre Aktien verwahren bzw. vermitteln. Sie können also nicht zwischen den (Preis-)Angeboten verschiedener Intermediäre wählen. Die Kostenerstattung muss daher noch weitergehender reguliert werden als bisher im RegE vorgesehen.

Konkret:

- **Keine Erstattung von Kosten der Intermediäre für die nicht-elektronische Weiterleitung bei Hauptversammlungen (ggf. mit Übergangsfrist):** Wir nehmen zur Kenntnis, dass der Gesetzgeber zum jetzigen Zeitpunkt nicht einen vollständigen Regimewechsel vollziehen will und daher für die Kommunikation in Bezug auf Hauptversammlungen

weiterhin die nicht-elektronische Kommunikation zwischen der depotführenden Bank und dem Aktionär zulässt. Vor diesem Hintergrund ist es gewissermaßen konsequent, dass Emittenten für den nicht-elektronischen Versand an die Aktionäre durch die depotführende Bank auch einen Teil der Kosten übernehmen. Wie in den Ausführungen zu § 67b AktG-E dargestellt (siehe Ziffer 1.3), setzt aber das jetzige Regime keine Anreize für Intermediäre und Aktionäre mehr, künftig auf den elektronischen Versand umzustellen und damit den Emittenten Kosten zu sparen. Das bedeutet ein fortgesetztes Kostenrisiko für Emittenten ohne Aussicht auf Besserung. In den Fällen des § 67f Abs. 1 Nr. 2 AktG-E ist dies sachgerecht geregelt. Die Förderung der elektronischen Kommunikation erfolgt hier über die elektronische Adresse im Aktienregister.

Aus unserer Sicht sollte für Prozesse der Hauptversammlung nach § 67f Abs. 1 Nr. 1 AktG-E ebenfalls nur der elektronische Versand vom Emittenten erstattet werden, indem § 67f Abs. 1 Nr. 1 AktG-E entsprechend angepasst wird. Auch hier kann man in § 67f Abs. 1 Nr. 1 AktG-E mit einer Übergangsvorschrift operieren, die sich an unserem Vorschlag weiter oben anlehnt. So wäre es möglich, dass sich die Emittenten und die Intermediäre bis zum 3. September 2022 die Zusatzkosten für die postalische Weiterleitung durch die Intermediäre teilen. Nach dem 3. September 2022 erscheint es sachgerecht, dass nur diejenigen Aktionäre, die dann immer noch eine postalische Sendung erhalten wollen, auch die Kosten dafür tragen.

- **Keine Erstattung für nicht-elektronische Weiterleitung im Ausland:** Ein großer Teil des Kostenrisikos resultiert daraus, dass die EU-weite Harmonisierung erstmals die Information der Aktionäre im EU-Ausland erfasst. Da diese heute oftmals überhaupt keine Informationen erhalten, ist bereits deren elektronische Information eine Verbesserung des Status Quo. Hintergrund ist hier auch, dass durch die derzeitigen oft sehr ineffizienten Kommunikationswege schon bereits aus zeitlichen Gründen die Aktionäre im Ausland ihre Rechte nicht wahrnehmen. Auf der anderen Seite stellen die teilweise enormen Kosten im grenzüberschreitenden Falle eine unzumutbare Belastung dar. Auch die ARRL II ist vor diesem Hintergrund politisch verhandelt worden und hatte immer die elektronische Kommunikation vor Augen. Daher sollte auch die Kostenregelung von vorneherein die Erstattung von Kosten für die nicht-elektronische Weiterleitung im Ausland ausschließen.
- Die Abstimmbestätigung an den Abstimmenden kann zuverlässig richtigerweise nur der Emittent tätigen, dies erfolgt aber im Interesse der Aktionäre. Auch im Erwägungsgrund 10 der ARRL II wird deutlich, dass diese zusätzliche Möglichkeit der Kontrolle im Interesse des Aktionärs geschaffen werden soll. Das diese Kontrollmöglichkeit im Interesse und gegebenenfalls Pflichtenkreis des Aktionärs fällt, zeigt im Übrigen auch

deutlich § 134b Abs. 2 AktG-E. **Eine Kostentragung seitens der Emittenten erscheint deshalb schon nicht sachgerecht. In jedem Fall sollten die Emittenten nicht gesetzlich zur Tragung der Kosten für die Weiterleitung von Abstimmbestätigungen durch Intermediäre verpflichtet werden.** Dies gilt für Inhaberaktien, weil dort jeder Aktionär selber abstimmen und eine Bestätigung erhalten kann, und mindestens ebenso bei Namensaktien, wo jeder Intermediär bzw. Aktionär durch Aktienregistereintrag oder eigene Abstimmung die Weiterleitung von Abstimmbestätigungen durch die Intermediärs-kette wiederum ersparen kann. Die Kostentragung durch die Emittenten sollte insoweit gestrichen werden.

- **Für Inhaber- und Namensaktiengesellschaften sollten zudem die Kosten gemäß § 67e AktG-E für die Verarbeitung personenbezogener Daten aus der Kostentragung der Gesellschaften herausgenommen werden.** Welche Kosten bei Intermediären für Datenverarbeitung entstehen, ist nicht abgrenzbar und Sache des jeweiligen Intermediärs. Intermediäre sind ohnehin auch so verpflichtet, ihre Kundendaten ordnungsgemäß zu verarbeiten. Eine Erstattungsfähigkeit solcher Kosten sollte das Gesetz nicht vorschreiben.
- **Bei Namensaktiengesellschaften sollten in § 67f Abs. 1 Nr. 2 AktG-E auch die Kosten nach § 67c AktG-E für die Übermittlung von Stimmabgaben und Hauptversammlungsanmeldungen vom Aktionär über die Intermediäre an die Gesellschaft ausgenommen werden.** In Analogie zu der Begründung des RegE sollten auch diese Kosten nicht die Gesellschaft tragen, da sie durch direkte Aktienregistereintragung ebenfalls erspart werden können. Jeder in das Aktienregister eingetragene Aktionär wird direkt von der Gesellschaft mit Hauptversammlungsunterlagen versorgt und kann seine Stimmen direkt gegenüber der Gesellschaft abgeben. Ein Dazwischentreten von Intermediären ist nicht erforderlich. Mindestens wäre eine Klarstellung in der Gesetzesbegründung wünschenswert, dass diese Kosten nach Absatz 1 jedenfalls nicht zu den notwendigen Aufwendungen zählen. In Gebührenverzeichnissen grenzüberschreitend tätiger Online-Depotbanken finden sich hier z.T. übliche Gebührensätze von 100 Euro und mehr (s. z.B. das Preisverzeichnis des europaweit tätigen Instituts DeGiro, <https://www.degiro.de/data/pdf/de/Preisverzeichnis.pdf>, dort S. 6: Anmeldungen für Aktionärsversammlungen 100 € Minimalgebühr plus zusätzlich entstandene Kosten).

Abgesehen hiervon sollten unbedingt klarstellend die **Worte „im Aktienregister eingetragen“ in § 67f Abs. 1 Nr. 2 AktG-E gestrichen** werden. Ansonsten könnte es dahin missverstanden werden, dass Emittenten die Kosten tragen, wenn eine Mitteilung nach § 125 Abs. 2 AktG erfolgt, aber der Intermediär nicht (mehr) im Aktienregister eingetragen ist.

Eine **Formulierung des § 67f Abs. 1 AktG-E**, die diese Vorschläge aufnimmt, könnte daher insgesamt lauten (Änderungen gegenüber dem RegE durch Streichung und Unterstreichung hervorgehoben).

„(1) Vorbehaltlich der Regelungen in Satz 2 trägt die Gesellschaft die Kosten für die nach den §§ 67a bis ~~67d~~67e, auch in Verbindung mit § 125 Absatz 1, 2 und 5, ~~und nach § 118 Absatz 1 Satz 3 bis 5 sowie Absatz 2 Satz 2~~ notwendigen Aufwendungen der Intermediäre, soweit diese auf Methoden beruhen, die dem jeweiligen Stand der Technik entsprechen. Die folgenden Kosten sind hiervon ausgenommen:

1. die Kosten für die notwendigen Aufwendungen der Letztintermediäre für die nicht-elektronische Übermittlung von Informationen an den Aktionär gemäß § 67b Absatz 1 Satz 1 auch in Verbindung mit § 125 AktG [ggf. ergänzt durch eine Übergangsvorschrift] und
2. bei der Gesellschaft, die Namensaktien ausgegeben hat, die Kosten für die notwendigen Aufwendungen der Intermediäre für die Übermittlung und Weiterleitung von Informationen vom ~~im Aktienregister eingetragenen~~ Intermediär an den Aktionär nach § 125 Absatz 2 und 5 in Verbindung mit den §§ 67a und 67b sowie für die Übermittlung von Informationen zur Teilnahme an der Hauptversammlung und zur Ausübung des Stimmrechts durch Intermediäre an die Gesellschaft nach § 67c Absätze 1 und 2.

Die Intermediäre legen die Entgelte für die Aufwendungen für jede Dienstleistung, die nach den §§ 67a bis ~~67d~~67e, 125 Absatz 1 Satz 1, Absatz 2 und 5, § 118 Absatz 1 Satz 3 bis 5 sowie Absatz 2 Satz 2 und § 129 Absatz 5 erbracht wird, offen. Die Offenlegung erfolgt getrennt gegenüber der Gesellschaft und denjenigen Aktionären, für die sie die Dienstleistung erbringen. Unterschiede zwischen den Entgelten für die Ausübung von Rechten im Inland und in grenzüberschreitenden Fällen sind nur zulässig, wenn sie gerechtfertigt sind und den Unterschieden bei den tatsächlichen Kosten, die für die Erbringung der Dienstleistungen entstanden sind, entsprechen. In grenzüberschreitenden Fällen sind Entgelte nur für eine elektronische Übermittlung erstattungsfähig.“

Als Folgeänderung wäre § 67f Abs. 3 Nr. 2 AktG-E wie folgt zu anzupassen:

„2. die Übermittlung und Weiterleitung von Informationen und Mitteilungen gemäß den §§ 67a bis 67d, ~~118 Absatz 1 Satz 3 bis 5~~ sowie Absatz 2 Satz 2 und § 129 Absatz 5 und“

1.8 Zu den Änderungen an § 118 AktG (Artikel 1 Nr. 7)

Die Änderungen im Vergleich zum RefE sind zu begrüßen, da sie sprachlich klarer sind und insbesondere in der Begründung verdeutlichen, dass es keine Pflicht zur Bestätigung des Eingangs von Stimmen bei der Briefwahl geben soll.

1.9 Zu den Änderungen an § 123 Abs. 4 AktG (Artikel 1 Nr. 12)

Die Änderungen an § 123 Abs. 4 AktG-E im Vergleich zum RefE sind zu begrüßen, da sich Abs. 4 nunmehr auch sprachlich allein auf Inhaberaktiengesellschaften bezieht.

1.10 Zu § 125 AktG-E (Artikel 1 Nr. 13) (sowie Streichung von § 128 AktG)

Es ist zu begrüßen, dass der Anstoß des Informationsflusses für Hauptversammlungen jetzt in § 125 AktG-E geregelt ist und nicht – wie noch im RefE – in § 67a AktG. Dadurch werden Unstimmigkeiten vermieden. Auch die Klarstellung in § 125 Abs. 5 AktG-E ist zu begrüßen, dass sich die Informationen mit Blick auf das Format und den Inhalt nach der DurchführungsVO richten müssen.

Folgende Anmerkungen sollten noch Berücksichtigung finden:

- **Versandstichtag 21. Tag vor der Hauptversammlung auch bei Namensaktien?** Nach dem aktuellen § 125 Abs. 2 AktG muss die Einberufung der Hauptversammlung einer Namensaktiengesellschaft allen Aktionären mitgeteilt werden, die am 14. Tag vor der Hauptversammlung im Aktienregister eingetragen sind. Dieser Stichtag für den Versand der Hauptversammlungsunterlagen soll nun auf den 21. Tag vor der Hauptversammlung vorverlegt werden, um einen Gleichlauf der Frist mit den Inhaberaktiengesellschaften herzustellen. Dies erscheint in der Praxis zwar handhabbar, gleichwohl hat sich auch die bisherige Regelung bewährt. Der Gesetzgeber muss sich bewusst sein, dass nunmehr Aktionäre, die zwischen dem 21. Tag und dem 14. Tag vor der Hauptversammlung zu Aktionären werden, unter dem neuen Recht gegebenenfalls nicht mehr berücksichtigt werden können. Deshalb könnte

der Gesetzgeber erwägen, bei ansonsten unveränderter Regelung wie im RegE vorgeschlagen, **für Namensaktien als Stichtag es bei dem Beginn des 14. Tages zu belassen.**

- **Dringende Vermeidung des Begriffs „Record Date“ in der Begründung:** Die Begründung des RegE spricht von einem sogenannten Record Date. Gemeint ist jedoch materiell der Tag an dem anhand des Aktienregisters bestimmt wird, wer Mitteilungen nach § 125 AktG-E erhält (Stichtag zur Bestimmung des Versandes). Wir bitten daher darum, dies in der Begründung zur Beschlussfassung klarzustellen. Der Begriff des Record Date wird nämlich im Zusammenhang mit dem für Inhaberaktiengesellschaften in § 123 Abs. 4 AktG i.V.m. § 67c AktG-E geregelten Nachweis des Anteilsbesitzes und der daran anknüpfenden Teilnahmeberechtigung verwendet. Bei Namensaktiengesellschaften gibt es derzeit keinen solchen Record Date. **Angesichts des sensiblen Bereichs bitten wir hier ausdrücklich um Klarstellung.**

1.11 Zu § 129 Abs. 5 AktG-E: Abstimmungsbestätigung (Artikel 1 Nr. 15)

§ 129 Abs. 5 AktG-E wurde im Vergleich zum RefE sachgerecht fortentwickelt. Wichtig ist insbesondere, dass nunmehr auf den „Abstimmenden“ abgestellt wird und die Fristen für die Antwort des Emittenten mit der DurchführungsVO in Einklang gebracht werden.

Allerdings **fehlt die Einschränkung der ARRL II, dass eine Abstimmbestätigung dann nicht gegeben werden muss, wenn die Informationen dem Aktionär bereits zur Verfügung stehen** (Art. 3c Abs. 2 Unterabs. 2 ARRL II: „es sei denn, diese Informationen stehen ihm bereits zur Verfügung“). Daneben sollte in der Begründung noch klargestellt werden, dass es ausreicht, wenn der Emittent die Bestätigungen im Wege eines elektronischen Self Service zur Verfügung stellt, um eine Automatisierung zu ermöglichen. Gegebenenfalls könnten hier die ohnehin bestehenden HV-Online-Services für Aktionäre entsprechend erweitert werden.

1.12 Zu Artikel 2 – Übergangsvorschriften in § 26... EGActG-E sowie zu Artikel 4 – Übergangsvorschriften in Artikel 83 EGHGB-E

Übergangsvorschriften für nicht-elektronischen Versand von Hauptversammlungseinladungen nach § 67b i.V.m. § 125 AktG

Wie bereits erwähnt, ist es ein Rückschritt gegenüber dem RefE, dass depotführende Banken die Aktionäre nach § 67b AktG-E auf prinzipiell unbegrenzte Zeit nicht-elektronisch über Hauptversammlungen informieren können und dass die Emittenten bei Inhaberaktiengesellschaften hierfür die Kosten tragen sollen. Das verringert den Anreiz, zu effizienteren, kostengünstigeren und letztlich auch umweltschonenderen Prozessen zu kommen.

Wir regen daher zunächst einmal an, in eigenen Absätzen (4a) und (4b), ein endgültiges Ende für den Papierversand festzuschreiben und verweisen auf unseren oben genannten Formulierungsvorschlag (für den Vorschlag siehe Ausführungen zu § 67b AktG-E). Die dort vorgeschlagene Zeitspanne für den Übergang sollte Banken, Emittenten und Aktionären genügend Zeit geben, sich auf die neue Situation einzustellen.

Auf keinen Fall sollten die Emittenten aber darauf verpflichtet werden, die Kosten der Intermediäre für den Papierversand auf unbegrenzte Zeit zu erstatten. Wir haben daher in unseren Ausführungen zu § 67f Abs. 1 Nr. 1 AktG-E angeregt, die Erstattung von Kosten nicht nur für Corporate Actions, sondern auch für die Hauptversammlung auf die elektronische Kommunikation zu beschränken. Will der Gesetzgeber dies nicht unmittelbar tun, dann sollte auch hierfür eine Übergangsfrist festgelegt werden. Diese könnte in Analogie zu dem Vorschlag oben ebenfalls auf den 3. September 2022 lauten. Konkret:

(5a) Zusatzkosten für die nicht-elektronische Übermittlung nach § 67b Abs. 1 AktG für Mitteilungen nach § 125 AktG für Hauptversammlungen, die vor dem 3. September 2022 stattfinden, werden von der Gesellschaft zur Hälfte getragen.

§ 26 Abs. 4 EGActG-E: Synchronisation mit DurchführungsVO erst ab September 2020

Es ist **ausdrücklich zu begrüßen, dass die Übergangsvorschriften mit dem Geltungsbeginn der DurchführungsVO synchronisiert werden**, indem sie erst auf Hauptversammlungen anzuwenden sind, die nach dem 3. September 2020 einberufen werden. Das gibt den Marktteilnehmern mehr Vorbereitungszeit auf die neuen Regelungen.

§ 26 Abs. 5 EGAktG-E: Fortgeltung der Kostenverordnung

Ebenfalls zu **begrüßen ist die sinngemäße Fortgeltung der Kostenverordnung**, wenngleich die Übergangszeit von bis zu fünf Jahren recht großzügig bemessen ist. Wir appellieren daher an den Gesetzgeber, die in § 67f Abs. 3 AktG-E geschaffene Möglichkeit des Erlasses einer Kostenverordnung zügig zu nutzen.

2 Teil 2: Neue Regelungen zur Organvergütung und zum Vergütungsbericht

2.1 Die Regelungen zum Vergütungssystem

2.1.1 Die Vergütungspolitik für Vorstandsmitglieder – Grundsätzliches und Änderungsvorschläge

Nicht alle in § 87a AktG-E vorgesehenen, teilweise prozeduralen Angaben zum Vergütungssystem werden sich in der Praxis bereits in den gängigen transparent gemachten oder zur fakultativen Abstimmung gem. § 120 Abs. 4 AktG gestellten Vergütungssystemen wiederfinden. Vielmehr als bisher werden von den Aufsichtsräten also Erläuterungen auch von Formalien abverlangt. Ob die bisherigen Vergütungssysteme diese Angaben enthalten, wird für die Frage, ob nach der ersten Hauptversammlung nach Inkrafttreten des ARUG II unter Berücksichtigung der Übergangsfrist der Hauptversammlung ein Vergütungssystem zur Abstimmung vorzulegen ist, obwohl die Hauptversammlung etwa erst vor kurzem ein Vergütungssystem gebilligt hat, relevant. Siehe dazu unten unter 2.3.

In der Begründung des RegE wird betont, dass mit den neuen Regelungen gerade keine inhaltlichen Vorgaben zur zukünftigen Vorstandsvergütung getroffen werden und es nur um Transparenz geht. Dies ist zu begrüßen und es ist insofern nur konsequent, wenn § 87 AktG und § 87a AktG-E dann künftig auch begrifflich übereinstimmen, also statt „nachhaltige Unternehmensentwicklung“ nur noch die „langfristige Entwicklung der Gesellschaft“ verwendet wird.

2.1.2 Say on Pay, § 120a AktG-E – Beratendes vs. rechtlich bindendes Votum

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt sehr, dass die Hauptversammlung über die Billigung des vom Aufsichtsrat vorgelegten Vergütungssystems für die Vorstandsmitglieder beratend beschließt. Auch die Klarstellung der Nichtanfechtbarkeit ist von großer Bedeutung.

Auf den ersten Blick ergeben sich aus dem neuen Say on Pay gegenüber der bisherigen Handhabung gemäß dem geltenden § 120 Abs. 4 AktG keine Neuerungen, da der faktische Druck der Aktionäre sowohl beim beratenden als auch beim rechtlich bindenden Votum gegeben ist und der Aufsichtsrat auf ablehnende Hauptversammlungsbeschlüsse zum Vorstandsvergütungssystem

reagieren wird. Jedoch darf beim beratenden Votum nur auf Grundlage eines der Hauptversammlung vorgelegten Vergütungssysteme und beim verbindlichen Votum nur auf Grundlage eines Vergütungssystems, das gebilligt wurde, Vergütung gezahlt werden.

Beim beratenden Votum kann auch ein abgelehntes Vergütungssystem Grundlage der Vergütungspraxis im Unternehmen sein, solange sie der Hauptversammlung vorgelegt wurde. Ein rechtlich bindendes Votum verhindert dagegen jegliche Änderung („Verschlechterungen“ wie auch „Verbesserungen“) des Vergütungssystems ohne Zustimmung der Aktionäre. **Die Vergütungssysteme werden zementiert.** Dies schafft gesetzlich wiederum eine Zwangslage des Aufsichtsrats, ein Vergütungssystem nach den Interessen der Aktionäre auszuarbeiten, da ohne die Zustimmung der Aktionäre kein neues Vergütungssystem anwendbar ist, auf deren Basis Vergütung gewährt werden darf. Zudem muss der Aufsichtsrat bei der Erarbeitung des Vergütungssystems die „Ansichten“ der Aktionäre berücksichtigen. Dies muss nicht, kann aber eine Konfliktlage hervorrufen, etwa wenn der Aufsichtsrat es für angemessen halten mag, die Anreize auf besonders innovative Entwicklungen auszurichten, die geeignet sind, die Zukunft des Unternehmens nachhaltig positiv zu bestimmen. Der Aktienkurs mag sich in Umbruchphasen mehrere Jahre nicht oder sogar negativ bewegen. Viele Aktionäre und ihre Stimmrechtsberater machen ihre Zustimmung aber überwiegend davon abhängig, dass ein Vergütungssystem in hohem Maße den relativen „Total Shareholder Return“ (TSR), die Aktienrendite (verglichen mit einer Peer-Group), berücksichtigt, um die Interessen des Vorstands mit ihren Interessen gleichzurichten. Soll der Vorstand aber für solche herausragenden Entwicklungen belohnt werden, könnten diese Ziele nicht (ausschließlich) mit Instrumenten, die sich am TSR orientieren, incentiviert werden. Die im RegE gefundene Lösung erweitert so sinnvollerweise den Handlungsspielraum des Aufsichtsrats. Mit einem bindenden Say on Pay dagegen würde sich ein starker Fokus des Gesetzgebers auf die Aktionärsinteressen ergeben. Dies wäre bei einem verbindlichen Hauptversammlungsvotum nun vom Gesetzgeber mit dem am Unternehmens-, nicht nur Aktionärsinteresse, ausgerichteten § 87 AktG abzugleichen. Daher vermeidet das im RegE vorgesehene beratende Votum diese Wertungswidersprüche zu recht.³

³ Im Übrigen wäre es auch rechtspolitisch nicht wünschenswert und auch nicht erforderlich, ein verbindliches Votum vorzusehen. Es ist insbesondere im dualistischen System nicht angezeigt, die Position des Aufsichtsrats zu schwächen. Gegenüber dem One-Tier-Boards-System ist der Aufsichtsrat weniger stark in die Strategie eingebunden als die nicht exekutiven Direktoren. Seine grundlegende Rolle ist dabei die Personalkompetenz, die untrennbar verbunden ist mit der Vergütungskompetenz, die den Vorstand laufend an den Aufsichtsrat rückbindet: Wer über die Vergütungshöhe, die Anreizsysteme und den Bonus bestimmt, hat auch ein Druckmittel, um seiner Überwachungsaufgabe nachkommen zu können. Im dualistischen System sind Management und Überwachungsorgan rechtlich getrennt. Personelle Überschneidungen sind nicht möglich. Es entscheidet nicht ein Board über die eigene Vergütung, sondern der Aufsichtsrat über diejenige des Vorstands, und die Hauptversammlung über die Vergütung des Aufsichtsrats. Da es bei diesem System kein „do ut des“ in Vergütungsfragen geben kann, ist im dualistischen System das Bedürfnis nach einer Einschaltung der Hauptversammlung bereits reduziert.

Aus der Formulierung „vom Aufsichtsrat vorgelegtes“ System ergibt sich darüber hinaus auch, dass es wegen der Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats nach § 87 AktG weder ein Initiativrecht der Hauptversammlung gem. § 122 AktG, noch ein Gegenantragsrecht gem. § 126 AktG gibt.

Es ist daher zu begrüßen, dass dies in der Gesetzesbegründung nun noch klarer formuliert ist.

2.1.3 § 124 AktG-E: Einberufung der Hauptversammlung

Nach der vorgesehenen Neufassung des § 124 Abs. 2 S. 3 AktG-E i.V.m. § 25 AktG müsste wohl künftig bei Hauptversammlungsbeschlüssen über das Vergütungssystem für den Vorstand, über die Vergütung des Aufsichtsrats sowie über den Vergütungsbericht der **vollständige Inhalt der Unterlagen zu den jeweiligen Beschlussgegenständen bekannt gemacht werden**. Es erscheint jedoch wenig sinnvoll und wird auch von der ARRL II nicht verlangt, dass die in § 124 AktG geregelte, durch Veröffentlichung im Bundesanzeiger erfolgende Bekanntmachung der Einberufung die vollumfängliche Beschreibung des Vergütungssystems bzw. den gesamten Vergütungsbericht enthalten muss. Der Umfang der Einberufung würde dadurch erheblich erweitert. Es ist zu bedenken, dass die Neuregelungen in diesem Bereich durch eine Ausweitung von formellen Angaben zu einer erheblichen Umfangssteigerung der Dokumente führen wird.

Dagegen spricht:

- Keine Vorgabe in der Aktionärsrechterichtlinie II;
- Zusätzliche Kosten für die Emittenten, ohne erkennbaren Mehrwert für die Aktionäre;
- Abweichende Marktpraxis zu § 120 Abs. 4 AktG, wonach das vollständige Vergütungssystem keineswegs im Bundesanzeiger eingerückt wird, vielmehr auf anderweitige (Internet-)Publikationen, insbesondere auf den andernorts publizierten Vergütungsbericht, verwiesen wird;
- „Medienbruch“, da der RegE im Vergütungsbereich Veröffentlichungen im Internet an verschiedenen Stellen ausdrücklich vorsieht (§ 120a Abs. 2 AktG-E, § 120a Abs. 2 i.V.m. § 113 Abs. 3 S. 6 AktG-E, § 289f Abs. 2 Nr. 1a HGB-E) oder ermöglicht (§ 113 Abs. 3 S. 3 AktG-E: „[...] oder in Bezug zu nehmen“).

Die Einführung einer rechtlich bindenden Abstimmung über das Vergütungssystem würde dem Aufsichtsrat dabei nicht nur die notwendige Flexibilität und Autorität nehmen, sie passt auch nicht dahingehend, dass der Aufsichtsrat nach deutschem Recht für die Angemessenheit der Vergütung haftet. Durch die rechtliche Verbindlichkeit des Votums würde sich die Verantwortung auf die Aktionäre verlagern, vgl. §§ 93 Abs. 4 S.1 i.V.m. 116 S. 1 AktG.

Darüber hinaus ist die Aussage auf Seite 108 in der Gesetzesbegründung zum geltenden Recht, wonach „der gesamte Wortlaut der Satzung [...] bekanntzumachen [sei]“, nicht zutreffend. Sie widerspricht nicht nur dem klaren Wortlaut des § 124 Abs. 2 S. 3 AktG („Wortlaut der vorgeschlagenen Satzungsänderung [...] bekanntzumachen“), sondern auch der ganz h.M., wonach die Wiedergabe der konkret betroffenen Passage genügt.⁴ Folgerichtig wird in der Praxis in aller Regel nur der Wortlaut der Satzungsänderung in der Einberufung wiedergegeben.

Näherliegend und für die Aktionäre übersichtlicher wäre es, diese Unterlagen zusammen mit der Einberufung auf der Internetseite der Gesellschaft zu veröffentlichen. Um dies zu erreichen, müsste lediglich die Aufzählung der alsbald nach der Einberufung auf der Internetseite der Gesellschaft zu veröffentlichenden Unterlagen in § 124a AktG entsprechend erweitert werden.

Wir bitten daher darum, die Ausweitung der Bekanntmachungspflicht im Bundesanzeiger über den aktuellen § 124 Abs. 2 S. 3 AktG hinaus, zurückzunehmen.

2.1.4 § 87a Abs. 2 S. 2 AktG-E: Abweichungen vom Vergütungssystem durch eine weniger restriktive Lesart

Abweichungen vom Vergütungssystem sind nur vorübergehend möglich, sofern dies im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft notwendig ist, das Vergütungssystem dies vorsieht und es das Verfahren des Abweichens sowie die Bestandteile des Vergütungssystems, von denen abgewichen werden kann, benennt, vgl. § 87a Abs. 2 S. 2 AktG-E. **Erfreulich ist, dass in der Begründung des RegE nun eine weniger restriktive Lesart dieser Abweichungsmöglichkeit vorgenommen wird und mehr Beispiele gegeben werden. Immer noch ist jedoch die Abweichungsmöglichkeit zu eng gefasst, aber der Gesetzgeber sieht hier wohl angesichts der Richtlinienvorgabe keine Möglichkeit, dem Aufsichtsrat für Sondersituationen mehr Handlungsspielraum einzuräumen.**

2.1.5 Zeitpunkt der Festsetzung der Vorstandsvergütung durch den Aufsichtsrat

Alternativ zu der von den Neuregelungen vorgezeichneten Abfolge von (1) Formulierung des Vergütungssystems durch den Aufsichtsrat, (2) Beschluss der Hauptversammlung und (3) anschließender Festsetzung der Vergütung in Übereinstimmung mit dem der Hauptversammlung vorgelegten System wäre aus

⁴ Hüffer/Koch, AktG, 13. Aufl. 2018, § 124, Rn. 7.

Sicht der Praxis eine andere Schrittfolge zumindest ebenso naheliegend: Zulässig und ausreichend sollte es mit Rücksicht auf die zu ändernden Vorstandsverträge auch sein, wenn der Aufsichtsrat zunächst ein neues Vergütungssystem beschließt, anschließend die Vergütung des Vorstands z.B. mit **Wirkung ab Beginn des nächsten Geschäftsjahres** auf Grundlage des neuen Systems festlegt und dieses System dann in der darauffolgenden ordentlichen Hauptversammlung, die nach Beginn dieses Geschäftsjahres stattfindet, zur Billigung vorlegt. In einem solchen Fall nach der Vorlage an die Hauptversammlung noch eine erneute Festsetzung der Vergütung durch den Aufsichtsrat zu fordern, erscheint als reine Förmerei. Ebenso wenig dürfte gewollt sein, die Vergütung zwingend erst nach der Hauptversammlung und damit unterjährig ändern und auf das neue System umstellen zu können.

2.2 Vergütungsbericht

2.2.1 Geschäftsgeheimnisse – Nachholung nicht unbedingt im nächsten Vergütungsbericht

Erfreulich ist, dass der RegE des ARUG II in § 162 Abs. 6 AktG-E den Schutz von Geschäftsgeheimnissen ausdrücklich behandelt, wenn also Angaben „nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet sind, der Gesellschaft einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen.“ Dies ist auch in der ARRL II in Erwägungsgrund 45 angelegt, nach dem nicht vorgeschrieben werden sollte, „bestimmte einzelne Informationen der Öffentlichkeit gegenüber offenzulegen, deren Offenlegung ihrer Geschäftsposition (...) schwer schaden würde“. Dies steht im Einklang mit ähnlichen Vorschriften in § 289e HGB zur nichtfinanziellen Erklärung und etwa der Regelung der Securities Exchange Commission (SEC) zur Compensation Discussion and Analysis (CD&A)⁵, die sich sogar explizit mit der Nennung von Zielen für die Vorstandsvergütung beschäftigt. Die Transparenz über konkrete Zielangaben für die Vorstandsvergütung waren in der letzten Hauptversammlungssaison ein besonderer Streitpunkt zwischen Unternehmen und Investoren, allerdings v.a. ex ante im Vergütungssystem. Wie bereits einleitend angeführt, kann die Berichterstattung über Vergütung bzgl. der Ziele und Zielerreichungen Rückschlüsse über wettbewerbsrelevante konkrete Planungen und Maßnahmen führen. Dies darf nicht verlangt werden, da dies zum Schaden der Unternehmen und damit auch der Investoren sein kann. Nach § 162 Abs. 6 S. 2 AktG-E muss die Angabe nach Wegfall des Grundes im nächsten Vergütungsbericht

⁵ Instructions to Item 402(b): „4. Registrants are not required to disclose target levels with respect to specific quantitative or qualitative performance-related factors considered by the compensation committee or the board of directors, or any other factors or criteria involving confidential trade secrets or confidential commercial or financial information, the disclosure of which would result in competitive harm for the registrant.“

nachgeholt werden. **Erfreulich ist, dass die Begründung nun klarstellt, dass die Nichtangabe durchaus mehrere Jahre betreffen kann und es sich immer um den nächsten Vergütungsbericht handelt, also kein Nachtrag im alten Vergütungsbericht erforderlich ist. Erfreulich ist zudem, dass klargestellt wird, dass (wegen ihrer möglichen Wettbewerbsrelevanz) über Leistungskriterien nur in abstrakter Form berichtet werden kann.**

2.2.2 Anfechtung des Vergütungsberichts

Da es alles andere als banal und der Auslegung zugänglich sein kann, die umfangreichen Anforderungen an den Vergütungsbericht zu erfüllen und dies geradezu dazu einlädt, sich darüber auseinanderzusetzen, ob alle gesetzlichen Anforderungen erfüllt wurden, **ist es erfreulich, dass für den Vergütungsbericht ein Anfechtungsausschluss vorgesehen wird.** Auch wenn es sich nicht um einen eintragungspflichtigen Beschluss handelt, bindet eine Anfechtungsklage interne Ressourcen und führt zu Anwalts- und Gerichtskosten. Dies dürfte v.a. in der ersten Zeit nach Inkrafttreten des ARUG II der Fall sein, wenn sich noch keine Klärung der offenen Rechtsfragen ergeben hat. Investoren haben zudem u.U. die Möglichkeit, den Entlastungsbeschluss von Vorstand und Aufsichtsrat anzufechten.

2.2.3 Prüfung durch den Abschlussprüfer

Wir begrüßen, dass der Abschlussprüfer nur eine Vollständigkeitsprüfung des Vergütungsberichts vornehmen muss. Eine weitere inhaltliche Prüfung kann durch den Aufsichtsrat beauftragt werden und gibt ihm somit mehr Handlungsspielraum.

Da sowohl Aufsichtsrat und Vorstand für die Aufstellung des Vergütungsberichts zuständig sind, § 162 Abs. 1 S. 1 AktG-E, fragt sich, wer für die Erteilung des Prüfauftrags zuständig ist. § 111 Abs. 2 S. 4 AktG findet hier eine Regelung zugunsten des Aufsichtsrats, die für § 162 Abs. 3 AktG-E übernommen werden könnte.

2.3 Übergangsvorschriften

2.3.1 Übergangsvorschrift zum Say on Pay – Längere Übergangsvorschrift/Bisherige Abstimmungen gelten lassen

§ 26 Abs. 1 S. 1 EGAktG-E lautet: „Die erstmalige Beschlussfassung nach § 87a Absatz 1, § 113 Absatz 3 und § 120a Absatz 1 des Aktiengesetzes [...] hat bis zum Ablauf der ersten ordentlichen Hauptversammlung, die auf den ...[einsetzen: Datum des letzten Tages des fünften auf das Inkrafttreten nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes folgenden Kalendermonats] folgt, zu erfolgen“. **Nach der aktuellen Kapitalmarktpraxis erfolgt die Einführung eines neuen Vergütungssystems nur nach einem intensiven Investorendialog.** Der in § 26 Abs. 1 S. 1 vorgesehene zeitliche Vorlauf von ca. fünf Monaten ist hierfür nicht ausreichend. Er bleibt insbesondere hinter den aktuellen Leitlinien für eine nachhaltige Vorstandsvergütung zurück, wonach der „Dialog mit Investoren ... rechtzeitig vor der Hauptversammlung [...] geführt werden [soll] (generell nicht später als sechs Monate vor der Hauptversammlung)“ (s. Ziffer 3.1.).

Aktuell kommt hinzu, dass ein neues Vergütungssystem auch etwaige neue Empfehlungen des in Überarbeitung befindlichen DCGK berücksichtigen müsste und dieser nach Verlautbarungen der Regierungskommission **wegen der auf dem ARUG II beruhenden Änderungen erst nach dem Inkrafttreten des ARUG II bekanntgemacht werden soll.** Ein entsprechender investorenfreundlicher Vorlauf von sechs Monaten wird deshalb erst recht nicht erreicht werden können.

Eine längere Übergangsvorschrift wäre daher zu begrüßen. Weder der Verwaltung noch den Aktionären ist gedient, wenn die neuen Vorgaben während der Hauptversammlungssaison 2020 in Kraft treten, da es abgesehen von der Schwierigkeit der rechtzeitigen Bekanntgabe neuer Informationen vor der Hauptversammlung 2020, insbesondere zum Vergütungssystem eines intensiven Dialogs mit den Investoren bedarf. Durch die abzusehende Verschiebung des Inkrafttretens des ARUG II hat das Thema an Brisanz gewonnen. Je nach Verkündungstermin des ARUG II wäre daher eine siebenmonatige Umsetzungsfrist oder gar das Abstellen auf die ordentliche Hauptversammlung in 2021 wichtig.

Die Gesetzesbegründung geht zudem davon aus, dass ein entsprechend der bisherigen Praxis der Hauptversammlung vorgelegtes Vergütungssystem den Ansprüchen des künftigen § 87a AktG-E nicht genügt (Begründung, S. 83f.). Zwar handelt es sich um eine Transparenzvorschrift, wie in der Gesetzesbegründung mehrfach betont wird; waren jedoch bei der Vorlage nicht alle Angaben des neuen § 87a AktG-E enthalten, lässt der RegE diese Abstimmung nicht gelten. Daher hat nach Ablauf der Übergangsvorschrift eine Vorlage an die Hauptversammlung zu erfolgen, also ggf. materiell das bisherige Vergütungssystem ergänzt um die

fehlenden Angaben. Dies dürfte nur Gesellschaften nicht betreffen, die proaktiv in Erwartung der Umsetzung der ARRL II die entsprechenden Angaben beim letzten Say on Pay gemacht haben – falls es solche gibt. Dies ist natürlich eine unschöne Situation.

Unternehmen, die bereits Vergütungssysteme nach § 120 Abs. 4 AktG-E vorgelegt haben, sollte zu Gute kommen, dass sie dies freiwillig getan haben, ohne dass ihnen dies vom Gesetzgeber auferlegt wurde. Der RegE scheint selbst davon auszugehen, dass nur wenige beschreibende Angaben, die sich aus der ARRL II ergeben, fehlen dürften. Der Informationsgehalt dieser wenigen formellen Angaben sollte nicht so schwerwiegend sein, dass der Gesetzgeber diese Voten nicht anerkennen kann, inhaltlich ändern diese Angaben ja nicht das vorgelegte Vergütungssystem. Dafür würde auch sprechen, dass es sich hier wie die Begründung des RegE des ARUG II ja mehrmals klarstellt, nur um Transparenzvorschriften handelt. Da diese keine inhaltliche Implikation haben und die Systeme ohne die entsprechenden Angaben meist gebilligt wurden, dürften die Aktionäre auch bei Vorliegen der fehlenden formellen Angaben nach neuem Recht die Systeme gebilligt haben. **Zudem ist der Ausschluss bisheriger freiwilliger Abstimmungen nach altem Recht durch die ARRL II u.E. nicht zwingend.**

Der Gesetzgeber könnte vorsehen, dass diese Angaben nachgeholt werden könnten und erst wieder nach vier Jahren nach der letzten freiwilligen Abstimmung nach altem Recht eine erneute Vorlage notwendig werden:

Der Vier-Jahres-Zeitraum sollte ab der letzten Billigung des Vergütungssystems nach § 120 Abs. 4 AktG zu laufen beginnen.

Zu § 87a Abs. 1 AktG-E findet sich nun eine Übergangsvorschrift, was sehr zu begrüßen ist.

Die Übergangsvorschrift, die sich aus § 87a Abs. 2 S. 1 AktG-E i.V.m. § 26 Abs. 1 S. 2 und 3 EGAktG-E ergibt, lautet: „Der Aufsichtsrat der börsennotierten Gesellschaft hat die Vergütung der Vorstandsmitglieder in Übereinstimmung mit einem der Hauptversammlung nach § 120a Absatz 1 zur Billigung vorgelegten Vergütungssystem festzusetzen. [...]“. „Die erstmalige Beschlussfassung nach § 87a Absatz 2 Satz 1 des Aktiengesetzes in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes] geltenden Fassung hat bis zum Ablauf von zwei Monaten nach Billigung des ersten Vergütungssystems durch die Hauptversammlung zu erfolgen. Den gegenwärtigen und hinzutretenden Vorstands- oder Aufsichtsratsmitgliedern kann bis zu dem in Satz 2 zuletzt geregelten Zeitpunkt eine Vergütung nach der bestehenden Vergütungspraxis gewährt werden; die vor diesem Zeitpunkt mit ihnen geschlossenen Verträge bleiben unberührt“.

Es ist unklar, welchen genauen Inhalt die Pflicht/der Beschluss des Aufsichtsrats betreffend der Festsetzung der Vergütung der Vorstandsmitglieder nach § 87a

Abs. 2 S. 1 AktG-E hat. Wegen der Anlehnung an § 87 Abs. 1 S. 1 AktG („Festsetzung“) und § 116 S. 3 AktG („festsetzen“) dürfte ein abstrakter, feststellender Beschluss des Aufsichtsrats, die Vergütung der Vorstandsmitglieder künftig in Übereinstimmung mit dem der Hauptversammlung vorgelegten und von der Hauptversammlung gebilligten Vergütungssystem festzusetzen, nicht gemeint sein. Da eine einseitige Festsetzung der konkreten Vorstandsvergütung durch den Aufsichtsrat ausscheidet, fragt es sich, ob es dem Gesetzgeber um eine Verpflichtung des Aufsichtsrats geht, auf die einzelnen Vorstandsmitglieder dahingehend einzuwirken, dass diese – bis zum Ablauf von zwei Monaten – neue Verträge abzuschließen?

Es sollte klargestellt werden, welche Pflichten den Aufsichtsrat gem. § 87a Abs. 2 S. 1 i.V.m. § 26 Abs. 1 S. 2 AktG-E genau treffen.

2.3.2 Übergangsvorschrift bezüglich der Aufsichtsratsvergütung

Die Privilegierung nach § 26 Abs. 1 S. 2 EGaktG-E wird begrüßt.

§ 26 Abs. 1 S. 2 EGaktG-E enthält nach unserem Verständnis eine gewisse Unschärfe, wenn er normiert, dass den Aufsichtsratsmitgliedern bis zu dem in Satz 2 zuletzt geregelten Zeitpunkt, d.h. bis zwei Monate nach Billigung des Vergütungssystems durch die Hauptversammlung, eine Vergütung nach der bestehenden Vergütungspraxis gewährt werden kann. Wenn die Hauptversammlung das vorgelegte System billigt und zugleich eine Änderung der Vergütungsregelung in der Satzung beschließt, wird diese erst mit Eintragung im Handelsregister wirksam. Der Zeitpunkt der Eintragung hängt jedoch von verschiedenen, z.T. außerhalb der Einflussosphäre der Gesellschaft liegenden Faktoren ab (wie z.B. dem Zeitpunkt der Handelsregisteranmeldung, der Frage, ob Klage gegen die Wirksamkeit des Hauptversammlungsbeschlusses eingereicht wurde oder der Bearbeitungsgeschwindigkeit des Registergerichts). **Bis zur Eintragung der Neuregelung in der Satzung bleibt die bestehende Regelung in Kraft und gibt den Mitgliedern des Aufsichtsrats Anspruch auf Vergütung nach dieser Regelung, unabhängig davon, ob die Zweimonatsfrist des § 26 Abs. 1 S. 2 EGaktG-E abgelaufen ist oder nicht.** Auch die Regelung am Ende von § 26 Abs. 1 S. 3 EGaktG-E, wonach „vor diesem Zeitpunkt mit ihnen geschlossene Verträge unberührt bleiben“, passt nicht recht auf Aufsichtsratsmitglieder, **mit denen keine Dienst- oder Anstellungsverträge geschlossen werden.**

U.E. dürfte jedoch zudem „das erste, von der Hauptversammlung gebilligte Vergütungssystem [nach § 120a Abs. 1 AktG]“ gemeint sein. Die aktuelle Formulierung mag dahingehend missverstanden werden, dass das erste Vergütungssystem nach § 120a AktG durch die Hauptversammlung gebilligt werden muss. Im Falle der Nichtbilligung im ersten Jahr besteht jedoch gerade keine Verpflichtung, das „erste Vergütungssystem“ unverändert im nächsten Jahr erneut der Hauptversammlung vorzulegen und erneut um Billigung nachzusuchen (vgl. S. 106).

Derlei Missdeutungen werden vermieden, wenn in § 26 Abs. 1 S. 2 EGAktG-E auf „das erste, von der Hauptversammlung gebilligte Vergütungssystem [nach § 120a Abs. 1 AktG]“ abgestellt wird.

3 Regelungen zu Geschäfte mit nahestehenden Personen, „Related Party Transactions“ (RPT) – §§ 111a-c, 107 AktG-E (im Folgenden ggf. „RPT-Regime“)

3.1 Rechtspolitischer Hintergrund

Nach dem RegE unterliegen „wesentliche“ Geschäfte mit nahestehenden Personen künftig einem Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats, die Geschäfte sind zu veröffentlichen und Systeme zur Überwachung einzurichten. Es handelt sich hier um einen Legal Transplant aus dem angloamerikanischen Raum. Typisch ist diesem Regime, dass die Auswirkungen auf Dritte außerhalb der Gesellschaft und die gesamtwirtschaftlichen Folgen nicht bedacht werden. Nur der Aktionärsminderheitenschutz spielt eine Rolle, der Schutz von Gläubigern oder der Related Parties werden in diesem System nicht bedacht. Daher ist neben den zu begrüßenden Erwägungen des RegE einer behutsamen Einfügung in das System des Aktienrechts auch zu bedenken, dass das Regime auch Auswirkungen auf kleinere nicht börsennotierte Gesellschaften haben kann.

Hierzu ein Beispiel:

Börsennotierte Gesellschaft A hält 20 Prozent an einem Start-Up B, das Computerchips entwickelt und produziert. A hat gleichzeitig eine Lieferbeziehung zu B über eben diese Chips. Für die Entwicklung einer neuen, zukunftssträchtigen Chip-Generation gibt A gegenüber B eine Abnahmegarantie über fünf Jahre ab und zahlt in der Anlaufphase etwas höhere Preise als für ein reines Kaufteil am Markt bezahlt werden müsste; A verspricht sich aber gleichzeitig einen Wettbewerbsvorsprung durch den Bezug der Chips von B als bei einem Bezug als reines Kaufteil von einem anderen Anbieter. Die börsennotierte Gesellschaft A ist sich nicht ganz sicher, ob das Geschäft mit B vollkommen drittvergleichsüblich ist und legt das Geschäft zur Zustimmung dem eigenen Aufsichtsrat vor. Dieser erteilt seine Zustimmung und A muss nach § 111c WpHG-E veröffentlichen. Die Wettbewerber der börsennotierten Gesellschaft A namens X, Y und Z bekommen dadurch erstmalig Kenntnis von der Lieferbeziehung zwischen A und B. X, Y und Z beenden daraufhin ihre Kundenbeziehungen zum Chiphersteller B, der darüber in die Insolvenz geht.

3.2 Schwellenwert des § 111b AktG-E: Notwendigerweise hoch / Aggregationsregelungen anpassen

Der hohe Schwellenwert, der sich international im Mittelfeld bewegt⁶, und auch unterhalb der von der EU-Kommission im ersten Entwurf der ARRL II selbst vorgeschlagenen Schwelle von 5 Prozent des Vermögens liegt, ist zu begrüßen. Nur ein hoher Schwellenwert kann sicherstellen, dass die Weite des Begriffs der nahestehenden Personen (s.u.) und nicht zuletzt wegen des damit verbundenen internen Kontrollverfahrens wieder ein wenig ausgeglichen wird. Der Aufwand entsteht bei den Unternehmen und bindet Ressourcen, selbst, wenn viele der zunächst erfassten Transaktionen später über Ausnahmen oder die festgelegten Schwellenwerte wieder aus dem Anwendungsbereich ausgeschlossen werden.

3.3 Ausgenommene Geschäfte: § 111a Abs. 2 AktG-E

3.3.1 Geschäfte im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen: Zu enge Auslegung durch Begründung des RefE

§ 111a Abs. 2 AktG-E nimmt Geschäfte aus, die im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen mit nahestehenden Personen getätigt werden. Die Nutzung dieser Mitgliedstaatenoption ist zu begrüßen.

Die Marktüblichkeit war nach der Begründung des RefE eng auszulegen. Das Vorliegen marktüblicher Bedingungen schien einem strengeren Maßstab zu unterliegen, als bisher für Rechnungslegungszwecke. **Es ist sehr erfreulich, dass in der Begründung ein Gleichklang hergestellt bzw. die Marktüblichkeit nicht mehr so eng ausgelegt wird.**

3.3.2 Geschäfte im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen: Compliance

Es sollte klargestellt werden, dass die Anforderung nach 111a Abs. 2 S. 2 AktG-E, interne Verfahren einzurichten, um regelmäßig zu bewerten, ob die Voraussetzungen nach Satz 1 vorliegen, auch durch bisherige den Anforderungen der Norm entsprechende Verfahren erfüllt werden können.

⁶ J. Schmidt, NZG 2018, 1201, 1210 m.w.N.

Es sollte daher heißen: „Um regelmäßig zu bewerten, ob die Voraussetzungen nach Satz 1 vorliegen, hält die börsennotierte Gesellschaft ein internes Verfahren vor, von dem die an dem Geschäft beteiligten nahestehenden Personen ausgeschlossen sind.“

3.4 Ausgenommene Geschäfte: § 111a Abs. 3 AktG-E

3.4.1 Ausnahmetatbestand: 100-prozentiges Tochterunternehmen und Konsolidierungskreis

Zu Variante 3 des § 111a Abs. 3 Nr. 1 AktG-E (Geschäft mit einem Tochterunternehmen, an dem keine andere der Gesellschaft nahestehende Person beteiligt ist):

Erfreulicherweise stellt die Regierungsbegründung (S. 92) klar, dass die Ausnahme in der Variante 3 auch dann gilt, wenn ein 100-prozentiges Tochterunternehmen (unmittelbar oder mittelbar) als weitere nahestehende Person an einem Tochterunternehmen beteiligt ist.

Beispiel: Gesellschaft A hält unmittelbar 80 Prozent der Anteile an dem Tochterunternehmen B. Weitere 10 Prozent hält A mittelbar über das ihr 100 Prozent-Tochterunternehmen C, die restlichen 10 Prozent werden von dem Dritten D gehalten. Die Beteiligung von C als nahestehende Person wird ausgeblendet, sodass die Ausnahme der Variante 3 Anwendung findet.

Diese Ausnahme müsste konsequenterweise auch auf die Fallabwandlung erstreckt werden, dass an dem Tochterunternehmen B ein weiteres Tochterunternehmen E beteiligt ist, dass zwar nicht in 100-prozentigem Anteilsbesitz der Gesellschaft steht, an dem neben A aber nur eine dritte, nicht nahestehende Person beteiligt ist.

Da ein Geschäft zwischen A und E (mangels Beteiligung einer „sonstigen“ nahestehenden Person) unmittelbar unter die Ausnahme der Variante 3 fallen würde, müsste in der Fallabwandlung das Geschäft zwischen A und B ebenfalls als ausgenommen betrachtet werden. Entscheidend ist, dass unter Ausblendung der Tochterunternehmen keine weiteren anderen nahestehenden Personen beteiligt sind, sondern nur Dritte.

Gleiches sollte in dem obigen Fallbeispiel gelten, wenn statt des Tochterunternehmens C ein börsennotiertes Tochterunternehmen an dem Tochterunternehmen B beteiligt ist.

Eine Klarstellung in der Gesetzesbegründung wäre zu begrüßen.

Außerdem wäre es wichtig, dass in den Fällen, bei denen die an der Tochtergesellschaft beteiligte nahestehende Person jedoch keine 100-prozentige Konzerngesellschaft ist, zu klären, dass es sich um eine wesentliche Beteiligung handeln muss, nicht nur etwa um eine Aktie. Hier könnte die Wertung aus IAS 28 herangezogen werden und damit unmittelbares oder mittelbares Halten von 20 Prozent der Stimmrechte an der (Tochter-)Gesellschaft.

Eine Klarstellung in der Gesetzesbegründung wäre zu begrüßen.

3.4.2 Ausnahmetatbestand: faktischer Konzern

Geschäfte der börsennotierten Gesellschaft mit Mutterunternehmen im faktischen Konzern sind ausdrücklich nicht aus dem RPT-Regime ausgenommen, vgl. § 311 Abs. 3 AktG-E.

Geschäfte, bei denen keine Missbrauchsgefahr besteht oder die ein spezielles Schutzregime aufweisen, sollten ausgeklammert werden: Art. 9c Abs. 1 lit. b erlaubt es den Mitgliedstaaten ausdrücklich, das „Risiko“ von Transaktionen für die Gesellschaft und ihre Aktionäre, einschließlich der Minderheitsaktionäre zu berücksichtigen. Teilweise hat dies die ARRL II schon beispielhaft vorgenommen, so wie für Managervergütungen und Bezugsrechtskapitalerhöhungen (Art. 9c Abs. 6 lit. c und e). Wir sehen jedoch nicht, dass diese Auflistung nach der Art des Geschäfts abschließend ist. Der Gesetzgeber sollte hier eine eigene Definition entwickeln, für die Zwecke einer qualitativen Einschränkung der vom RPT-Regime erfassten Transaktionen. Dies wird gestützt durch die Regelung, wonach Mitgliedstaaten bei der Definition der „Art des Geschäfts“ und der „Position des nahestehenden Unternehmens oder der nahestehenden Person“ Rechnung tragen können.

Ein Ausnahmetatbestand könnte in etwa wie folgt lauten:

„Ein Geschäft, das in den Anwendungsbereich der §§ 291 Abs. 3, 304, 308 oder 312 AktG fällt, gilt nicht als Geschäft mit nahestehenden Personen.“

Mit der Bezugnahme auf § 312 AktG sind alle Sachverhalte im faktischen Konzern erfasst, die auch eine RPT i.S.d. ARRL II sein können. Das Wesentlichkeitsmerkmal im Sinne eines Einflusses auf die wirtschaftlichen Entscheidungen der Aktionäre und des Risikos insbesondere für die Minderheitsaktionäre ist nicht erfüllt, wenn ein Geschäft, sollte es nachteilig sein, nach geltendem Recht ausgeglichen und überwacht werden muss. Das Schutzkonzept des faktischen Konzerns geht zudem weiter als das der RPT, da es nicht nur auf Transaktionen bezogen ist, sondern jegliche nachteilige Maßnahmen umfasst, z.B. die Nichtnutzung von Marktchancen, Aufgabe eines Marktes, etc. (vgl. Selzner ZIP 2015, 753, 760).

Zu Variante 4 des § 111a Abs. 3 Nr. 1 AktG-E (Geschäft mit einem EU-börsennotierten Tochterunternehmen):

Ebenso zu begrüßen, ist die zusätzlich aufgenommene Ausnahme für in der EU börsennotierten Tochterunternehmen mit Sitz in der EU.

Diese Ausnahme sollte sich auch auf Geschäfte der Gesellschaft mit Tochterunternehmen des börsennotierten Tochterunternehmens erstrecken. Auch hier macht es keinen Unterschied, ob das Geschäft mit dem börsennotierten Tochterunternehmen selbst oder dessen Tochterunternehmen abgeschlossen wird. Zudem greift die auf S. 92 der Regierungsbegründung aufgegriffene Schutzrichtung des Art. 9 c Abs. 6 Buchst. a, 3. Var. ARRL II auch bei Geschäften mit Tochterunternehmen der börsennotierten Töchter. Schließlich drohte die Ausnahmeregelung in weiten Teilen leer zu laufen und es käme unter Umständen zu Doppelveröffentlichungen (auf Ebene der Gesellschaft und des börsennotierten Tochterunternehmens über § 111c Abs. 4 AktG-E).

Auch hier ist eine Klarstellung in der Gesetzesbegründung wünschenswert.

Zu Variante 3 und 4 des § 111a Abs. 3 Nr. 1 AktG-E:

§ 111a Abs. 3 Nr. 1 AktG-E definiert Tochterunternehmen als solche im Sinne des IAS. Nach unserem Verständnis wären daher Geschäfte mit Gemeinschaftsunternehmen und assoziierten Unternehmen im Sinne des IAS von den in Nr. 1 geregelten Ausnahmen nicht erfasst.

Beispiel: Gesellschaft A hält unmittelbar 25 Prozent der Anteile an dem assoziierten Unternehmen B. Die restlichen 75 Prozent werden von einem Dritten gehalten.

Geschäfte mit solchen Unternehmen sollten jedoch ebenfalls ausgenommen werden. Der Richtlinien text steht dem nicht entgegen. Zwar spricht er von Tochterunternehmen, definiert diese – anders als der RegE - aber nicht zwingend als solche im Sinne des IAS. Es ist nicht zu erkennen, warum eine Transaktion mit einem Unternehmen, an dem die Gesellschaft mit mehr als 50 Prozent (Tochterunternehmen) oder mit weniger als 20 Prozent (keine nahestehende Person) beteiligt ist, weniger risikoreich ist, als ein Geschäft mit einem Unternehmen mit einer 20-50 prozentigen Beteiligung. Das Risiko, dass sich nahestehende Personen/Unternehmen die Möglichkeit geben könnten, sich Werte der Gesellschaft anzueignen (siehe Erwägungsgrund 42 der ARRL II) ist bei downstream-Geschäften mit Gemeinschaftsunternehmen oder assoziiertem Unternehmen nicht per se erhöht.

Wir würden es daher begrüßen, wenn dies Eingang in den Gesetzestext fände.

3.5 Zustimmungungsverfahren

3.5.1 Zustimmungsvorbehalt: Verfahren

Die Zustimmung des Aufsichtsrats muss vor dem Abschluss des Geschäfts (Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts) erteilt werden, so die Begründung. **Es ist zu begrüßen, dass die Begründung (S. 94) nun klarstellt, dass das Geschäft auch unter der aufschiebenden Bedingung geschlossen werden kann, dass der Aufsichtsrat zustimmt.**

3.5.2 Zustimmungsvorbehalt – Kriterien präzisieren

Die Kriterien für die pflichtgemäße Prüfung des Aufsichtsrats sollten präzisiert werden. Nach allgemeinen Regeln ist die Entscheidung im Unternehmensinteresse zu fällen. Jedoch enthält die Regelung zur Veröffentlichung Anforderungen, bei denen das Verhältnis zum Unternehmensinteresse klarzustellen wäre. § 111c Abs. 2 S. 3 AktG-E lautet: „Die Bekanntmachung muss alle wesentlichen Informationen enthalten, die erforderlich sind, um zu bewerten, ob das Geschäft aus Sicht der Gesellschaft und der Aktionäre, die keine nahestehenden Personen sind, angemessen ist.“

Ist „Sicht der Gesellschaft“ das Unternehmensinteresse und „Sicht der Aktionäre“ etwas Zusätzliches? Dies sollte klargestellt werden.

3.5.3 Ausschuss: Unklarheiten beseitigen

Der Ausschuss, der gem. § 107 Abs. 3 S. 4 AktG-E eingerichtet werden kann, muss mehrheitlich mit Aufsichtsratsmitgliedern besetzt sein, bei denen keine Besorgnis eines Interessenkonflikts aufgrund ihrer Beziehungen zu einer solchen besteht. Personen, die an dem zustimmungspflichtigen Geschäft beteiligt sind, sind ausgeschlossen.

Es fragt sich, was unter „am Geschäft beteiligte Person“ zu verstehen ist. Handelt es sich um denjenigen, der die Willenserklärung abgibt (Vorstand) oder jemanden, der mitverhandelt (Vorstandsmitglied). Dies scheint auch bisher hinsichtlich Stimmverboten nicht ganz klar zu sein. Im Münchener Kommentar heißt es, dass der Stimmrechtsausschluss nach § 34 BGB analog nicht auf die Fälle ausgedehnt werden kann, bei denen das Aufsichtsratsmitglied zugleich Organmitglied einer anderen Körperschaft ist und ein Rechtsgeschäft mit dieser zur Beschlussfassung ansteht, es sei denn, es ist ein vom Aufsichtsratsmitglied beherrschtes

Unternehmen betroffen⁷. Ist also das dem Aufsichtsrat einer Tochter im faktischen Konzern angehörige Vorstandsmitglied der Mutter in diesem Sinne beteiligt an einem Geschäft zwischen den Gesellschaften? Da ein Unterschied zwischen Interessenkonflikt und Beteiligung bestehen muss, wäre u.E. ein Vorstandsmitglied der Mutter nicht beteiligt i.d.S.

Es wäre wünschenswert, wenn die Gesetzesbegründung dies genauer definieren könnte.

Erfreulich ist die Klarstellung in der Begründung, dass die Nutzung von anderen Ausschüssen des Aufsichtsrats, die die Kriterien des § 107 Abs. 3 S. 4 AktG-E erfüllen, möglich ist und dass die Einrichtung eines spezifischen Ausschusses, der nur für die Zwecke des RPT-Regimes eingerichtet wird, nicht erforderlich ist.

Es ist erfreulich, dass die Begründung nun klarstellt, dass Ersatzmitglieder bestellt werden können.

Weitere Anmerkungen:

§ 107 Abs. 3 S. 5 AktG-E lautet „[...] nahestehende Personen im Sinne des § 111a Absatz 1 Satz 3 können nicht Mitglieder des Ausschusses sein“. Im Zuge einer Änderung in § 111a Abs. 1 AktG-E müsste es u. E. „Satz 2“ heißen.

§ 111a Abs. 2 S. 3 AktG-E lautet: „Die Satzung kann jedoch bestimmen, dass Satz 1 nicht anzuwenden ist“. Dass eine entsprechende Satzungsbestimmung gerade die (Verfahrens-)Pflicht nach § 111a Abs. 2 S. 2 „konsumiert“ (Begründung, S. 92), sollte bereits im Gesetzeswortlaut eindeutig zum Ausdruck kommen, etwa wie folgt: „Die Satzung kann jedoch bestimmen, dass die Sätze 1 und 2 nicht anzuwenden sind“.

3.5.4 Besorgnis eines Interessenkonflikts aufgrund Beziehungen zu einer nahestehenden Person, § 107 Abs. 3 S. 6 AktG-E, § 111b Abs. 2 AktG-E

Das Deutsche Aktieninstitut versteht und begrüßt grundsätzlich die Intention des RefE, ein abgestuftes System hinsichtlich der Umsetzung des Art. 9c Abs. 4 AktG-E vorzusehen, um dessen Richtlinienkonformität bei gleichzeitig schonender Eingliederung in das Aktienrecht zu erreichen. Das Deutsche Aktieninstitut versteht auch die bleibende Freiwilligkeit bei gleichzeitig sanftem Druck bzw. Incentivierung zur Bildung von RPT-Ausschüssen. Hierzu gibt es jedoch dennoch einige Kritikpunkte und Anregungen.

⁷ Habersack, MünchKom AktG, 4. Aufl., 2014, § 108 Rdn. 29, 30, m.w.N.

Nach § 107 Abs. 3 S. 6 muss ein Ausschuss, der über RPT entscheiden soll, „mehrheitlich aus Mitgliedern zusammengesetzt sein, bei denen **keine Besorgnis eines Interessenkonfliktes** aufgrund ihrer Beziehungen zu einer nahestehenden Person besteht.“ § 111b Abs. 2 AktG-E lautet: „Bei der Beschlussfassung des Aufsichtsrats nach Absatz 1 können diejenigen Mitglieder des Aufsichtsrats ihr Stimmrecht nicht ausüben, die an dem Geschäft als nahestehende Personen beteiligt sind oder bei denen die **Besorgnis eines Interessenkonfliktes** aufgrund ihrer Beziehungen zu der nahestehenden Person besteht.“

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt zunächst, dass der Begriff der „Unabhängigkeit“ anders als in der EU-Richtlinie im Gesetzestext nicht verwendet wird, da er in der allgemeinen Corporate-Governance-Debatte zu breit verwendet wird. Es geht in der Tat nur um Konstellationen eines Interessenkonflikts, eine konkrete Transaktion betreffend. Dies unterscheidet sich jedoch fundamental von dem Anliegen der EU-Empfehlung 2005/162/EG (vom 15. Februar 2005 zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsrats, ABl. EU v. 25.2.2005, Nr. L 52), über verschiedenste Fallkonstellationen aufzuklären, die die Unabhängigkeit in Frage stellen können. Für die Zwecke des RegE ergeben sich diese Fallkonstellationen doch aus den Beziehungen zu der relevanten RP der Gesellschaft. Ob eine solche vorliegt, ist von der Gesellschaft anhand von IAS 24.9 selbst zu identifizieren, dazu braucht es keine EU-Empfehlung.

Deshalb verwundert die Bezugnahme auf die Empfehlung der EU-Kommission, die in der Begründung des RegE vorgenommen wird, insbesondere wonach sich der Aufsichtsrat für die Entscheidung über einen Ausschlussgrund orientieren können soll (Begründung, S. 87). Auch die Definition der „Unabhängigkeit“ ist nicht deckungsgleich: „Ein Mitglied der Unternehmensleitung gilt als unabhängig, wenn es in keiner geschäftlichen, familiären oder sonstigen Beziehung zu der Gesellschaft, ihrem Mehrheitsaktionär oder deren Geschäftsführung steht, die einen Interessenkonflikt begründet, der sein Urteilsvermögen beeinflussen könnte,“ vgl. Ziff. 13.1 der Empfehlung. Dagegen heißt es in der Begründung zum RegE: „Ob ein Mitglied des Aufsichtsrats, das an der Abstimmung über die Zustimmungsentscheidung teilgenommen hat, einem Ausschluss unterlag, ist gerichtlich voll überprüfbar. Entscheidend ist dabei, ob nach Ansicht eines verständigen, vernünftig und objektiv urteilenden Dritten, der mit den potenziell schädlichen Beziehungen zwischen dem Aufsichtsratsmitglied und der nahestehenden Person vertraut ist, bei einer Würdigung der Umstände des Einzelfalls **die begründete Besorgnis besteht, dass das Mitglied des Aufsichtsrats nicht in der Lage sein wird, die Abstimmung über die Zustimmung zu dem Geschäft mit der nahestehenden Person unbefangen, unparteiisch und unbeeinflusst von jeder Rücksichtnahme auf deren Interessen wahrzunehmen.**“

Zunächst ist hier zu begrüßen, dass der Maßstab ein verständiger, vernünftig und objektiv urteilender Dritter ist. Allerdings ist fraglich, ob das Abstellen auf die „Besorgnis“ eines Interessenkonflikts nicht so stark auf einen bloßen „Anschein“ abgestellt, dass dieser Eindruck eines Dritten quasi nicht widerlegbar wäre. Davon, dass dies möglich ist, geht aber der RegE aus: „Ist ein Interessenkonflikt durch konkrete Gründe finanzieller oder persönlicher Art indiziert, kann der Aufsichtsrat bei Würdigung der Umstände des Einzelfalls darüber nur hinweggehen, wenn in Ansehung des konkreten Geschäfts gute Gründe für die Neutralität des betroffenen Mitglieds sprechen. Im Ergebnis ist Unabhängigkeit eine Frage der inneren Haltung.“ Aber genau diese innere Haltung ist der objektiven Würdigung orientiert am Eindruck eines Dritten doch nicht zugänglich?

M.a.W: Geht es hier also um den Schutz des Vertrauens der Minderheitsaktionäre in die Unparteilichkeit der Aufsichtsratsmitglieder? Sollen diese darauf vertrauen dürfen, dass schon der Anschein eines Interessenkonflikts im Plenum zu einem Stimmverbot, also der Enthebung der Aufsichtsratsmitglieder von ihrer Amtsausübungspflicht⁸ kommt? Weitreichendere Konsequenzen für das Aktienrecht und die grundsätzliche Amtsausübungspflicht für Aufsichtsratsmitglieder sollten hier bedacht werden. Unseres Erachtens wird sonst ein dem Richterrecht nahekommender und sehr weit vorgelagerter Maßstab für die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern angenommen, der im Richterrecht durch den Schutz des Glaubens der Bevölkerung an die Neutralität der Justiz begründet wird. Dies ist dem Aktienrecht bisher fremd und führt zu Wertungswidersprüchen im Aktienrecht. Folgende Ausführungen zeigen Parallelen auf: „Ob das Aufsichtsratsmitglied sich selbst in einem Interessenskonflikt sieht, ist unbedeutend. Es soll bereits der bloße Anschein einer Beeinflussung der Entscheidung des Aufsichtsratsmitglieds vermieden werden.“ Ist hier also der Schutzzweck der Glaube der Aktionäre, die nicht nahe stehend sind, an die Neutralität des Aufsichtsrats in diesem Zusammenhang, so dass sich die Vorverlagerung möglicher Interessenkonflikte auf die „Besorgnis“ Dritter **im öffentlichen Interesse** daraus erklärt, oder ist der Schutzzweck klassisch der Minderheitenschutz vor Entscheidungen **im Binnenverhältnis**, die nicht frei von Interessenkonflikten sind? Hier ist die Begründung des RegE nicht eindeutig, die einen „Verfahrensschutz“ im Sinne der ARRL II anführt, S. 95.

Der Aufsichtsrat muss jedenfalls bei seiner Entscheidung über einen Ausschluss einzelner Aufsichtsratsmitglieder bei der Beschlussfassung über die RPT im Plenum oder der Ausschussbesetzung die Perspektive eines vernünftigen Dritten einnehmen, d.h. dass bei Dritten „zu recht“ die Besorgnis eines Interessenkonflikts aufkommen könnte. Die Beurteilung eines solchen verobjektivierten subjektiven Eindrucks eines Dritten durch den Aufsichtsrat sollte aber nicht erst bei der Haftungsfrage, sondern schon auf der **Tatbestandsebene** zum Ausdruck kommen.

⁸ Statt Vieler E. Vetter, DB 2004, 2623.

Zu Haftungsfrage findet sich in der Begründung das Folgende: „Die Teilnahme eines Aufsichtsratsmitglieds an der Abstimmung, bei dem die Besorgnis eines Interessenkonfliktes besteht oder das an dem Geschäft als nahestehende Person beteiligt ist, hat grundsätzlich nicht die Unwirksamkeit des Geschäfts zur Folge. Dieses Aufsichtsratsmitglied sowie die übrigen Mitglieder des Aufsichtsrats können sich jedoch nach allgemeinen Grundsätzen schadensersatzpflichtig machen, soweit sie die Besorgnis des Interessenkonflikts in der Person dieses Aufsichtsratsmitglieds bei seiner Teilnahme an der Beschlussfassung über die Zustimmungsentscheidung **erkennen konnten**“, S. 96.

Unser Änderungsvorschlag orientiert sich an den Regelungen im Aktiengesetz, die versuchen, dem Vorhandensein von gleichermaßen subjektiven und objektiven Maßstäben gerecht zu werden, wie in §§ 93 Abs. 1 S. 2 AktG, 131 Abs. 3 S.1 Nr.1, § 254 Abs. 1 S. 1 AktG: „vernünftigerweise annehmen durfte“ bzw. „nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung“.

Wenn das Abstellen auf die „Besorgnis eines Interessenkonflikts“ beibehalten wird, sollte § 111b Abs. 2 AktG-E zumindest lauten: „(2) Bei der Beschlussfassung des Aufsichtsrats nach Absatz 1 können diejenigen Mitglieder des Aufsichtsrats ihr Stimmrecht nicht ausüben, die an dem Geschäft als nahestehende Personen beteiligt sind oder bei denen nach vernünftiger Einschätzung des Aufsichtsrats die Besorgnis eines Interessenkonfliktes aufgrund ihrer Beziehungen zu der nahestehenden Person besteht.“

Entsprechend sollte § 107 Abs. 3 S. 6 AktG-E geändert werden: „Er muss mehrheitlich aus Mitgliedern zusammengesetzt sein, bei denen der Aufsichtsrat vernünftigerweise annehmen darf, dass keine Besorgnis eines Interessenkonfliktes aufgrund ihrer Beziehungen zu einer nahestehenden Person besteht“.

Es ist zudem darauf hinzuweisen, dass es in der EU-Empfehlung, auf die die Begründung des RegE ja verweist, in Ziff. 13.2 weiter heißt: „Was unter Unabhängigkeit zu verstehen ist, sollte grundsätzlich der Verwaltungs-/Aufsichtsrat selbst festlegen.“ Da sich die Empfehlung an die Mitgliedstaaten wendet, die diese berücksichtigen sollen, ergibt sich also aus der Verwendung des Begriffs der Unabhängigkeit in der ARRL II **nicht die Notwendigkeit, einen objektiven Maßstab zu fordern**. Die anderen Mitgliedstaaten, die in der Umsetzung der ARRL II einfach den Begriff der Unabhängigkeit im Sinne der Richtlinie verwenden werden, werden ihren Verwaltungsräten daher mit Bezug auf die EU-Empfehlung die Möglichkeit eröffnen, eine eigene Einschätzung vorzunehmen. **Daher dürfte die deutsche Umsetzung strenger sein, als in den anderen Mitgliedsstaaten.**

3.6 Veröffentlichung: § 111c AktG-E

3.6.1 Streichung der Gruppenaggregation

Wir begrüßen die Wortlautänderung und Klarstellung in der Begründung zu § 111c Abs. 4 AktG-E (S. 99), dass keine Gruppenaggregation vorgenommen zu werden braucht.

3.6.2 Veröffentlichungspflicht ad-hoc-pflichtiger Sachverhalte

Die Veröffentlichung nach § 111c AktG-E kann in einer Bekanntmachung mit einer Ad-hoc-Information verbunden werden, wenn zugleich eine ad-hoc-pflichtige Information vorliegt. „Um außerdem den von Artikel 17 Absatz 4 und 5 MMVO bezweckten Schutz sensibler Informationen nicht zu gefährden, soll eine Veröffentlichung der wesentlichen Geschäfte entbehrlich sein, solange die Voraussetzungen einer Selbstbefreiung vorliegen“, so die Begründung. Dies ist eine erfreuliche Klarstellung gegenüber der ARRL II.

Die Begründung lautet allerdings weiter: „Dies gilt im Übrigen unabhängig davon, ob zugleich eine Veröffentlichung von Insiderinformationen gemäß Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 erforderlich ist. Artikel 17 Absätze 4 und 5 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 ist daher auch in den übrigen Fällen des § 111c AktG-E sinngemäß anwendbar.“

Wir verstehen die Regelung so, dass nur im Falle des Vorliegens der Voraussetzungen der MMVO von einer Veröffentlichung abgesehen werden kann. Damit würden Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse im Sinne der § 93 Abs. 1 S. 3 AktG, § 17 UWG (bzw. §§ 23, 2 Geschäftsgeheimnisgesetz-E) sowie sonstige sensible Unternehmensinformationen nur unter den Voraussetzungen des Art. 17 Abs. 4 MAR zurückgehalten werden können. Das berücksichtigt u.U. schon nicht die Schutzbedürfnisse der Vertragspartei, der Related Party, § 17 UWG ist jedoch dennoch anwendbar. Zudem sieht die MMVO nur einen zeitlichen Aufschub vor, wir verstehen aber Erwägungsgrund 45 der ARRL II so, dass (zeitlich unbegrenzt) nicht vorgeschrieben werden solle, „bestimmte einzelne Informationen der Öffentlichkeit gegenüber offenzulegen, deren Offenlegung ihrer Geschäftsposition (...) schwer schaden würde“. **Der Verweis auf die MMVO ist daher hier zu eng und sollte nicht auf den Anwendungsbereich außerhalb von Ad-hoc-pflichtigen Informationen erstreckt werden. Der Schutz von Geschäftsgeheimnissen könnte ähnlich wie in § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 1 AktG RegE adressiert werden.**

Redaktionelle Anmerkung:

§ 111c Abs. 3 S. 1 AktG-E lautet: „Handelt es sich bei dem Geschäft mit einer nahestehenden Personen um eine Insiderinformationen gemäß Art. 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 [...]“. Es müsste wohl heißen: „Handelt es sich bei dem Geschäft mit einer nahestehenden Personen um eine Insiderinformationen gemäß Art. 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 [...]“.

3.6.3 Inhalt der Veröffentlichung

In der Veröffentlichung müssen alle wesentlichen Informationen enthalten sein, die erforderlich sind, um zu bewerten, ob das Geschäft aus Sicht der Gesellschaft und der Aktionäre, die keine nahestehenden Personen sind, angemessen ist, § 111c Abs. 2 S. 3 und 4 AktG-E. Dies umfasst mindestens Informationen zur Art des Verhältnisses zu den nahestehenden Personen, die Namen der nahestehenden Personen, das Datum und den Wert des Geschäfts.

Eine RPT-Veröffentlichung kann wettbewerbsrelevante Informationen enthalten, deren Veröffentlichung der Gesellschaft und ihren Aktionären, mithin der deutschen Wirtschaft schaden kann. Anders als in anderen gesellschaftsrechtlichen Transparenzvorgaben fehlt an dieser Stelle im RegE jedoch der einschränkende Zusatz insbesondere zum Schutz der Gesellschaft (s. z.B. § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 1 AktG oder – im Zuge des ARUG II – § 162 Abs. 6 S. 1 AktG-E: „nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet [...], der Gesellschaft [oder einem verbundenen Unternehmen] einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen“). Dieser Zusatz erscheint unerlässlich, damit eine Transparenzvorgabe, die die Aktionäre schützen soll, nicht ins Gegenteil verkehrt wird und diesen Nachteile zufügt. Wir schlagen daher eine Ergänzung eines entsprechenden Zusatzes, der nicht nur den Schutz der Gesellschaft erfasst, sondern – im Lichte des § 111c Abs. 4 AktG-E – auch den Schutz von deren Tochterunternehmen, vor.

Wir schlagen daher folgenden Satz 5 vor:

„Es müssen keine Informationen enthalten sein, die nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet sind, der Gesellschaft oder einer ihrer Tochterunternehmen einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen.“

3.6.4 Übergangsvorschrift: Einfügen

Wegen der zeitlichen Vorgabe in § 111b Abs. 1 AktG-E („innerhalb des laufenden Geschäftsjahres“) würde bei einem Inkrafttreten des ARUG II etwa zum 1. November 2019 ein längerer Rückwirkungszeitraum entstehen (zehn Monate,

Januar bis Oktober 2019). Dies erscheint kaum sachgerecht, zumal die Erfassung der Geschäfte – gerade zu Beginn – keineswegs so banal ist, wie dies im RegE (S. 91 f., 95) anklingt, angesichts der ungeklärten Rechtsfragen und der Weite der Tatbestände, wie z.B. IAS 24, und sich eine aus § 111b Abs. 1 AktG-E abzuleitende Organisationspflicht des Vorstands erst ab dem 1. November 2019 begründen lässt.

Zudem gibt es die Möglichkeit, in der Satzung zu bestimmen, die Ausnahme von Geschäften im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen aus dem RPT-Regime nicht anzuwenden, § 111a Abs. 2 S. 3 AktG-E, was sich für Unternehmen anbietet, die keine Transaktionen mit Related Parties haben. Eine solche Satzungsänderung der Hauptversammlung vorzulegen, macht nur nach Inkrafttreten des endgültigen ARUG II Sinn. Eine entsprechende Hauptversammlung wird jedoch wohl erst innerhalb des ersten Halbjahres 2020 stattfinden können. Solange es aber diese Satzungsregelung nicht gibt, müssten auch solche Unternehmen ein Überwachungssystem nach Satz 2 erst noch einrichten. Gerade aber Unternehmen, für die das opt out in Frage kommt, werden auch bisher in der Rechnungslegung nicht über RPT berichten, und keine entsprechenden Systeme eingerichtet haben und dies erst noch für eine kurze Zeit tun müssen, um ihrer Legalitätspflicht nachzukommen.

Vorzugswürdig wäre daher eine zumindest kurze Übergangsvorschrift, nach der die „Jahresscheiben“ (i.S.v. § 111b Abs. 1 AktG-E) erst zum 3. September 2020 oder im Folgejahr nach Inkrafttreten des Gesetzes zu laufen beginnen.

3.7 Sonderregelungen für die KGaA

Die Ausführungen in der Begründung zur Anwendung im Falle der KGaA erscheinen verkürzt. Der Aufsichtsrat ist nur ein mögliches Auffangorgan der erforderlichen richtlinienkonformen Anwendung. In der Begründung heißt es: „Auch bei der KGaA liegt die Zuständigkeit für die Zustimmungserteilung nach § 111b AktG-E beim Aufsichtsrat der KGaA und dieser ist berechtigt, einen Ausschuss für die Zustimmungserteilung nach § 107 Abs. 3 S. 4 bis 6 AktG-E zu bestellen. Die Struktur der KGaA steht der sinngemäßen Anwendung dieser Vorschriften nicht entgegen, ungeachtet der fehlenden Kompetenz des KGaA-Aufsichtsrats zur Begründung von Zustimmungsvorbehalten für die Geschäftsführung nach § 111 Abs. 4 S. 2 AktG. Der Aufsichtsrat der KGaA ist ebenfalls zur Überwachung der Geschäftsführung berufen, daher ist ihm auch die Zuständigkeit für die Zustimmung zu Geschäften mit nahestehenden Personen zu übertragen.“ (S. 89) Wie richtig angesprochen, fehlt das Recht des Aufsichtsrats der KGaA, Zustimmungsvorbehalten nach § 111 Abs. 4 S. 2 AktG zu begründen.

Der Verweis bezüglich des Kompetenzverhältnisses von Vorstand und Aufsichtsrat auf § 278 Abs. 3 AktG in der Begründung ist nicht richtig, § 278 Abs. 2 AktG ist

anwendbar mit der Folge, dass die Regelungen des HGB über die Kommanditgesellschaft anzuwenden sind. Das ergibt sich aus der Einordnung des Zustimmungsrechts nach § 111b RegE als Instrument der (Mit-)Geschäftsführung und der Regelungssystematik des § 278 AktG.

Die Zuständigkeit liegt dann bei den Kommanditaktionären für die Zustimmungsentscheidung, wenn die Satzung dies nicht einem fakultativen Gesellschaftsorgan überträgt oder diese dem Aufsichtsrat der KGaA einräumt. Nur bei fehlendem Widerspruchsrecht der Kommanditaktionäre aufgrund der Satzung gemäß § 164 S. 1 Halbs. 2 HGB, würde einer richtlinienkonformen Anwendung eine Auffangzuständigkeit des Aufsichtsrats entsprechen (siehe ausführlich Backhaus/Brouwer, AG 2019, 287).

Dies sollte in der Gesetzesbegründung zum Ausdruck kommen.

4 Sonstiges

Übergangsvorschrift zum HGB

In der „Übergangsvorschrift zum Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärs-rechterichtlinie, Artikel ... [einsetzen: nächster bei der Verkündung freier Artikel mit Zählbezeichnung]“ heißt es in Absatz 2: „§ 340i Absatz 6 und § 341j Absatz 5 des Handelsgesetzbuchs in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes] geltenden Fassung sind erstmals auf Konzernerkklärungen zur Unternehmensführung für das nach dem 31. Dezember 2018 beginnende Geschäftsjahr anzuwenden. Die in Satz 1 bezeichneten Vorschriften können bereits auf Konzernerkklärungen zur Unternehmensführung für die nach dem 31. Dezember 2016 beginnenden Geschäftsjahre angewendet werden.“ Auch wenn es sich hier um die Bereinigung eines Redaktionsversehens im Rahmen des Gesetzes zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten (CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz) handelt, erscheint eine Übergangsvorschrift, die womöglich nur einen Monat nach Inkrafttreten des ARUG II umfasst, ein wenig kurz bemessen.

Bericht des Vermögensverwalters gemäß § 134 Abs.4 S. 3 AktG-E

Der jährliche Bericht des Vermögensverwalters gemäß § 134 Abs. 4 AktG-E knüpft an die Vereinbarung mit dem institutionellen Anleger gemäß Absatz 2 an. Aus Konsistenzgründen sollte die in Absatz 2 gewählte Reihenfolge der Inhalte auch die Reihenfolge in Absatz 4 prägen. Eine entsprechende „Themenfolge“ erleichtert eine konsistente Darstellung beider Offenlegungen gemäß Absatz 2 und Absatz 4. Dies dürfte zu einer einheitlichen Marktpraxis beitragen und damit auch zu besserer Lesbarkeit der Berichte.

In Absatz 4 Satz 3 wäre an folgende – an Absatz 2 angelehnte, geänderte – Reihenfolge zu denken:

„Der Bericht enthält Angaben

1. zur Berücksichtigung der mittel- bis langfristigen Entwicklung der Gesellschaft bei der Anlageentscheidung,
2. zur Handhabung der Wertpapierleihe und zum Umgang mit Interessenkonflikten im Rahmen der Mitwirkung in den Gesellschaften, insbesondere durch Ausübung von Aktionärsrechten,
3. zum Einsatz von Stimmrechtsberatern,
4. über die wesentlichen mittel- bis langfristigen Risiken,
5. über die Zusammensetzung des Portfolios, die Portfolioumsätze und die Portfolioumsatzkosten“.

5 Erstreckung des Spruchverfahrens auf Anteilshaber des übernehmenden bzw. formwechselnden Rechtsträger bei Verschmelzungen und Formwechsel

5.1 Vorschlag zu Verschmelzungen

Das Deutsche Aktieninstitut möchte einen sehr sinnvollen Vorschlag des Handelsrechtsausschusses des Deutschen Anwaltsvereins (DAV) aus dem Jahr 2007⁹ aufgreifen und dringend eine Übernahme in der nachfolgend dargestellten, leicht modifizierten Fassung anregen.

Die Erstreckung des Spruchverfahrens auf Anteilshaber eines übernehmenden Rechtsträgers (bei entsprechendem Ausschluss der Beschlussmängelklage wegen Bewertungsmängeln) wird bereits seit längerem in der juristischen Fachliteratur diskutiert und weitgehend befürwortet.¹⁰ Es besteht Regelungsbedarf, um die bestehende Ungleichbehandlung der jeweiligen Anteilseignergruppen bei Verschmelzungen und Formwechsel – Spruchverfahren mit Ausgleichsanspruch bei Unangemessenheit des Umtauschverhältnisses nur zugunsten der Anteilshaber übertragender Rechtsträger – zu beseitigen. Auch der Gesetzgeber hat den Regelungsbedarf bereits erkannt; CDU/CSU und FDP haben in einem Entschließungsantrag im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens zur Aktienrechtsnovelle im Jahr 2012 diesbezüglich einen Reformbedarf erkannt.¹¹

Die aktuellen Anpassungen im Aktien- und Gesellschaftsrecht sollten daher genutzt werden, um daher auch eine entsprechende sinnvolle Regelung allgemein für alle Verschmelzungen und Formwechsel einzuführen (und nicht nur für Aktiengesellschaften, da kein Grund für eine solche Differenzierung ersichtlich ist). Erreicht werden kann dies mit wenigen Änderungen des geltenden Rechts.

⁹ Veröffentlicht in NZG 2007, S. 497 ff.

¹⁰ Zusammenfassungen zur rechtspolitischen Kritik an der bestehenden Regelung etwa bei Gehling in Semler/Stengel, UmwG, 4. Aufl. (2017), § 14 Rn. 35 m.w.N.; ausführlich auch Rieckers/Cloppenburg in Habersack/Wicke, UmwG, 1. Aufl. (2019), § 14 Rn. 36 f. m.w.N.

¹¹ Siehe den Entschließungsantrag der Fraktionen der CDU/CSU und FDP, BT-Drucks. 17/14239, S. 4.

Für die Verschmelzungen schlagen wir die folgende Formulierung vor (Einfügungen unterstrichen, Streichungen durchgestrichen):¹²

„§ 14 Befristung und Ausschluss von Klagen gegen den Verschmelzungsbeschluss

[...]

(2) Eine Klage gegen die Wirksamkeit des Verschmelzungsbeschlusses ~~eines übertragenden Rechtsträgers~~ kann nicht darauf gestützt werden, dass das Umtauschverhältnis der Anteile zu niedrig oder zu hoch bemessen ist, oder dass die Mitgliedschaft bei dem übernehmenden Rechtsträger kein ausreichender oder überhöhter Gegenwert für die Anteile oder die Mitgliedschaft bei dem übertragenden Rechtsträger ist.

„§ 15 Verbesserung des Umtauschverhältnisses

(1) Ist das Umtauschverhältnis der Anteile zu niedrig oder zu hoch bemessen oder ist die Mitgliedschaft bei dem übernehmenden Rechtsträger kein ausreichender oder ein überhöhter Gegenwert für den Anteil oder die Mitgliedschaft bei einem übertragenden Rechtsträger, so kann jeder Anteilsinhaber des übernehmenden Rechtsträgers ~~oder eines dieses übertragenden Rechtsträgers~~, dessen Recht, gegen die Wirksamkeit des Verschmelzungsbeschlusses Klage zu erheben, nach § 14 Abs. 2 ausgeschlossen ist, von dem übernehmenden Rechtsträger einen Ausgleich durch bare Zuzahlung verlangen; die Zuzahlungen können den zehnten Teil des auf die gewährten Anteile entfallenden Betrags des Grund- oder Stammkapitals übersteigen. [...].“

Folgeänderungen sollten bei den Vorschriften über die grenzüberschreitende Verschmelzung vorgenommen werden, um einen Gleichlauf zu erreichen:

„§ 122h Verbesserung des Umtauschverhältnisses

(1) § 14 Abs. 2 und § 15 gelten für die Anteilsinhaber einer ~~übertragenden~~ Gesellschaft nur, sofern die Anteilsinhaber der an der grenzüberschreitenden Verschmelzung beteiligten Gesellschaften, die dem Recht eines anderen Mitgliedstaats der Europäischen Union oder eines anderen Vertragsstaats des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum unterliegen, dessen Rechtsvorschriften ein Verfahren zur Kontrolle und Änderung des

¹² Leicht modifiziert übernommen vom Handelsrechtsausschuss des Deutschen Anwaltvereins, NZG 2007, 497, 503.

Umtauschverhältnisses der Anteile nicht vorsehen, im Verschmelzungsbeschluss ausdrücklich zustimmen.

(2) § 15 gilt auch für Anteilsinhaber einer ~~übertragenden~~ Gesellschaft, die dem Recht eines anderen Mitgliedstaats der Europäischen Union oder eines anderen Vertragsstaats des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum unterliegt, wenn nach dem Recht dieses Staates ein Verfahren zur Kontrolle und Änderung des Umtauschverhältnisses der Anteile vorgesehen ist und deutsche Gerichte für die Durchführung eines solchen Verfahrens international zuständig sind.“

5.2 Änderungen im Recht des Formwechsels

Der Handelsrechtsausschuss des DAV sieht auch Änderungen im Recht des Formwechsels vor, wonach die Beschlussmängelklage gegen Formwechselbeschluss nicht nur ausgeschlossen sein soll, wenn geltend gemacht wird, dass die Anteile am Rechtsträger neuer Rechtsform zu niedrig bemessen sind, sondern auch, wenn geltend gemacht wird, dass sie zu hoch bemessen sind.¹³ Für eine Ausdehnung des Spruchverfahrens für die Anteilsinhaber eines formwechselnden Rechtsträgers aufgrund eines zu hohen Abfindungsangebots an ausscheidende Anteilsinhaber hat sich auch der BGH ausgesprochen.¹⁴

Dieser Gleichlauf zu Verschmelzungen schafft Rechtssicherheit; vollzieht man ihn nicht, wird sich die Praxis fragen, ob man die Änderungen von §§ 14, 15 ggf. im Wege der Analogie nachvollziehen soll/kann.

Ein entsprechender Vorschlag für §§ 195, 196 UmwG sieht wie folgt aus (Einfügungen unterstrichen):

„§ 195 Befristung und Ausschluss von Klagen gegen den Umwandlungsbeschluss

(1) Eine Klage gegen die Wirksamkeit des Umwandlungsbeschlusses muss binnen eines Monats nach der Beschlussfassung erhoben werden.

(2) Eine Klage gegen die Wirksamkeit des Umwandlungsbeschlusses kann nicht darauf gestützt werden, dass die in dem Beschluss bestimmten Anteile an dem Rechtsträger neuer Rechtsform zu niedrig oder zu hoch bemessen sind oder dass die Mitgliedschaft kein

¹³ Dargestellt in NZG 2007, S. 497, 499; Formulierungsvorschlag leicht modifiziert übernommen von NZG 2007, S. 497, 503.

¹⁴ NJW 2001, S. 1425, 1427.

ausreichender oder überhöhter Gegenwert für die Anteile oder die Mitgliedschaft bei dem formwechselnden Rechtsträger ist.

§ 196 Verbesserung des Beteiligungsverhältnisses

Sind die in dem Umwandlungsbeschluss bestimmten Anteile an dem Rechtsträger neuer Rechtsform zu niedrig oder zu hoch bemessen oder ist die Mitgliedschaft bei diesem kein ausreichender oder überhöhter Gegenwert für die Anteile oder die Mitgliedschaft bei dem formwechselnden Rechtsträger, so kann jeder Anteilinhaber, dessen Recht, gegen die Wirksamkeit des Umwandlungsbeschlusses Klage zu erheben, nach § 195 Abs. 2 ausgeschlossen ist, von dem Rechtsträger einen Ausgleich durch bare Zuzahlung verlangen. Die angemessene Zuzahlung wird auf Antrag durch das Gericht nach den Vorschriften des Spruchverfahrensgesetzes bestimmt. § 15 Abs. 2 ist entsprechend anzuwenden.“

Kontakt

Dr. Gerrit Fey
Leiter Kapitalmarktpolitik
Telefon + 49 69 92915-41
Fax + 49 69 92915-12
fey@dai.de
www.dai.de

Dr. Cordula Heldt
Leiterin Corporate Governance und Gesellschaftsrecht
Telefon + 49 69 92915-22
Fax + 49 69 92915-12
heldt@dai.de

Sven Erwin Hemeling
Leiter Primärmarktrecht
Telefon + 49 69 92915-27
Fax + 49 69 92915-12
hemeling@dai.de

Dr. Claudia Royé
Leiterin Kapitalmarktrecht
Telefon + 49 69 92915-40
Fax + 49 69 92915-12
roye@dai.de

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main
www.dai.de

