

**Stellungnahme zur Umsetzung
der geänderten
EU-Aktionärsrechterichtlinie*
zur Corporate Governance**

(Vergütung und Related Party Transactions)

* Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre, Abl. L 132 vom 20.5.2017, S. 1

5. Juli 2018

Einleitung

Der ursprüngliche Entwurf der EU-Kommission zu der nun umzusetzenden Richtlinie barg Sprengstoff für die deutsche Wirtschaft: Die geplanten Regelungen zu den sog. „Related Party Transactions“ (RPT) hätten zu einer Lähmung des Geschäftsbetriebs v.a. der deutschen Konzerne geführt und Unternehmen gezwungen, höchst sensible und wettbewerbsrelevante Informationen zu Geschäftsvorfällen zu veröffentlichen. Hier wurde vom Deutschen Aktieninstitut viel erreicht. **Um das deutsche System des Aktiengesetzes und der Corporate Governance zu bewahren, gilt es nun, die erreichten Mitgliedstaaten ausnahmen und Interpretationsmöglichkeiten zu nutzen.** Die Frage, in welchen Fällen es im deutschen System einer besonderen Prüfung von Geschäften mit nahestehenden Unternehmen und Personen durch den Aufsichtsrat bedarf, sollte mit der Festlegung eines **angemessen hohen Schwellenwerts** durch den Gesetzgeber beantwortet werden, der die Existenz im deutschen Recht entwickelter Schutzmechanismen berücksichtigt und nicht nur das dem angelsächsischem Recht entstammende „Legal Transplant“ isoliert ausfüllen will.

Die von der EU-Kommission in ihrem ursprünglichen Vorschlag vorgebrachte Idee, die Aktionäre künftig zu mehr Aktivität anzuhalten, ist an sich begrüßenswert. Damit verbunden war jedoch die Zuweisung von mehr Rechten an die Hauptversammlung. Hier geht das Aktiengesetz bislang sehr vorsichtig und ausgewogen vor, u.a. weil die **Aktionäre nicht dem Unternehmensinteresse verpflichtet sind, sondern ihre eigenen, unterschiedlichen Interessen verfolgen dürfen.** Dagegen ist der Aufsichtsrat für die Überwachung zuständig. Dieser ist dem Unternehmensinteresse verpflichtet. An diesem wohl überlegten Grundsatz sollte festgehalten werden.

Die europäische Vorgabe zwingt nun den Gesetzgeber, sich zu entscheiden, wem er künftig für die Vorstandsvergütung die Verantwortung und Haftung übertragen will. Gestaltet er das Votum der Hauptversammlung über die Vergütungspolitik als rechtlich verbindlich, kann er an der in § 87 AktG vorgesehenen Verantwortung und Haftung des Aufsichtsrats nicht mehr festhalten. Das ergibt sich aus dem Zusammenspiel von der Enthaltung des Aufsichtsrats bei Hauptversammlungsentscheidungen (§ 93 Abs. 4 S. 1 AktG iVm 116 S. 1 AktG) mit der neuen Pflicht des Aufsichtsrats, schon bei der Aufstellung der Vergütungspolitik und des Vergütungsberichts den Ansichten der Aktionäre Rechnung zu tragen. **Das Deutsche Aktieninstitut empfiehlt daher die Umsetzung im Sinne einer empfehlenden Abstimmung der Hauptversammlung über die Vergütungspolitik.** Die Praxis hat gezeigt, dass auch rechtlich den Aufsichtsrat nicht bindende Voten zum Dialog mit Aktionären und zur Vorlage geänderter Systeme an die

Hauptversammlung veranlassen und die rechtliche Verbindlichkeit daher **nicht erforderlich** ist.

Vor diesem Hintergrund regt das Deutsche Aktieninstitut an:

1. Kein rechtlich verbindliches Votum der Hauptversammlung zur Vergütungspolitik.
2. Anerkennung der Rolle des Aufsichtsrats und vorhandener Mechanismen für den Aktionärsschutz, v.a. für Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen, den sog. Related Party Transactions. Dementsprechend Festlegung eines hohen Schwellenwerts und Ausnutzung der Optionen für eine Ausnahmeregelung von Konzernsachverhalten.

1 Recht auf Abstimmung über die Vergütungspolitik, Art. 9a ARL

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt ein Votum der Hauptversammlung über die Vergütungspolitik für den Vorstand, das den Aufsichtsrat rechtlich bindet, ab. Es sollte als rechtlich den Aufsichtsrat nicht bindendes Votum umgesetzt werden und nicht anfechtbar sein.

Es ist festzuhalten: Obwohl er hier eine europäische Vorgabe umzusetzen hat, **ist der deutsche Gesetzgeber nicht gezwungen, künftig einen reinen Aktionärsansatz bei der Vorstandsvergütung zu verfolgen**. Nur die Umsetzung der ARL in Reinform hätte dies zur Folge. Ob der deutsche Gesetzgeber die in der EU-Richtlinie vorgesehenen Gestaltungs- und Interpretationsspielräume nutzt, **ist also eine eigene politische und rechtsdogmatische Entscheidung**.

Es ist auch vorweg festzustellen, dass die insbesondere von Aktionären geforderte „Pay for Performance“ an sich guter Corporate Governance entspricht. Die Nachteile liegen aber auf der Hand: Die heutige Komplexität der Vergütungssysteme führt zu Intransparenz. Sie sind Ergebnis der verschiedenen Forderungen der Aktionäre und ihrer Stimmrechtsberater sowie anderer Stakeholder an den Aufsichtsrat. So entwickelten sich in den Unternehmen verschiedene variable Vergütungselemente, denen verschiedene interne oder externe quantitative Performancekriterien wie Ergebnis, Rentabilität, Cashflow und weitere wertorientierte Kennzahlen und quantitative Performancekriterien ökonomischer, ökologischer und sozialer Natur zugrunde liegen, die dann auch noch unterschiedlich gewichtet werden. Die Komplexität und fehlende Voraussehbarkeit führen zu Zweifeln an der Anreiz- und Steuerungswirkung der Vorstandsvergütung. Die ersten Stimmen regen sich auch aktionärsseits, die etwa die Bindung der Vorstandsvergütung an die langfristige und nachhaltige Unternehmensentwicklung der Einfachheit halber v.a. über den Aktienkurs genügen lassen wollen.

Die Komplexität der Vorstandsvergütung erschwert jedenfalls eine transparente Darstellung.

Warum würde die Umsetzung der ARL in Reinform zu einem Shareholder-Ansatz führen?

1. Die ARL selbst stellt zwei grundlegende Anforderungen auf, die sie aber rechtlich nicht verbindet. Einerseits muss die Vergütungspolitik die Geschäftsstrategie, die langfristigen Interessen und die langfristige Tragfähigkeit

der Gesellschaft fördern, andererseits sollen die Aktionäre über die Vergütungspolitik abstimmen, ohne an diese Ziele gebunden zu sein. Die ARL setzt dabei offensichtlich nur auf die „Vernunft“ der Aktionäre.

2. Ein rechtlich bindendes Votum nach der ARL verhindert jegliche Änderung („Verschlechterungen“ wie auch „Verbesserungen“) des Vergütungssystems ohne Zustimmung der Aktionäre. Die Vergütungssysteme werden zementiert. Bei einem beratenden Votum nach der Mitgliedstaatenoption können Änderungen wirksam werden, es erweitert den Handlungsspielraum (s.u. 1.2).

3. Die ARL schafft gesetzlich wiederum eine Zwangslage des Aufsichtsrats, eine Vergütungspolitik nach den Interessen der Aktionäre auszuarbeiten, da ohne die Zustimmung der Aktionäre keine neue Vergütungspolitik anwendbar ist, auf deren Basis Vergütung gewährt werden darf. Zudem muss der Aufsichtsrat bei der Erarbeitung der Vergütungspolitik die „Ansichten“ der Aktionäre berücksichtigen.

4. Investoren und ihre Stimmrechtsberater haben teilweise starre Richtlinien Vergütungssysteme betreffend. Will ein Aufsichtsrat hiervon abweichen, muss er Überzeugungsarbeit leisten. Der Aufsichtsrat wird in dieser Situation von der Richtlinie alleine gelassen, obwohl dem Richtliniengeber bekannt ist, dass es nur unzureichende Möglichkeiten der Kommunikation seitens des Aufsichtsrats gibt. Er ist faktisch gezwungen, diese Kommunikation auf das Vorfeld der Hauptversammlung mit den relevant am Unternehmen beteiligten Aktionären und ihrer Stimmrechtsberater zu verlegen, denn institutionelle Investoren geben ihre Stimmen bereits mindestens zwei Wochen vor der Hauptversammlung ab. Als Kommunikationsplattform ist die Hauptversammlung in dieser Hinsicht vollkommen obsolet.

5. Damit ergibt sich ein starker Fokus des Richtliniengebers auf die Aktionärsinteressen bei der Vergütungspolitik, den es bisher so nicht gegeben hat.

Der Gesetzgeber sollte, falls es nicht seine Intention ist, einen Shareholderansatz einzuführen, ein empfehlendes Hauptversammlungsvotum für die Vergütungspolitik vorsehen. Diese Möglichkeit ist ihm durch die ARL eingeräumt. Es geht hier faktisch auf den ersten Blick um einen feinen Unterschied, rechtlich aber zunächst um die Vermeidung von Wertungswidersprüchen im künftigen Gesetz, wenn sich die Vergütungspolitik aus Sicht des Gesetzgebers weiterhin am Unternehmensinteresse orientieren soll.

Mit der rechtlichen Bindung des Aufsichtsrats an einen positiven Beschluss der Hauptversammlung und dem Schaffen einer Zwangslage durch das Verbot, Vergütung ohne ein solches Votum zu gewähren, würde der Gesetzgeber letztlich die Aussage treffen, dass die Aktionärsinteressen in der Vergütungspolitik Vorrang haben. Dies steht nicht in Einklang mit dem bisherigen Verständnis von § 87 AktG.

Der Gesetzgeber würde zudem den Aufsichtsrat durch den Beschluss der Hauptversammlung enthaften. Bei einer nur faktischen Bindung verbleibt demgegenüber die rechtliche Verantwortung beim Aufsichtsrat (**siehe unter 1.1.**).

1.1 Ein rechtlich nicht bindendes Votum vermeidet Wertungswidersprüche

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich im Rahmen des europäischen Gesetzgebungsverfahrens sehr dafür eingesetzt, dass die Abstimmung über die Vergütungspolitik auch einen empfehlenden Charakter haben kann. Es ist der Auffassung, dass dies der schonendste Eingriff in die bewährten Checks and Balances des deutschen Gesellschaftsrechts ist und die von Politik und Gesetzgebern gewünschte Einwirkung auch über die Transparenz funktioniert. Ohnehin kommt nun auch die jährliche Abstimmung über den Vergütungsbericht hinzu, so dass Aktionäre regelmäßig ihre Auffassung zur Vorstandsvergütung institutionalisiert und medienwirksam äußern könnten. Die neue Systematik ließe einen Eingriff in das bestehende System des Aktiengesetzes noch verstärkt unnötig und unangemessen erscheinen.

Insbesondere im dualistischen System ist es nicht wünschenswert, die Position des Aufsichtsrats zu schwächen. Im dualistischen System sind Management und Überwachungsorgan rechtlich getrennt. Personelle Überschneidungen sind nicht möglich. Dies hat eine große Unabhängigkeit des Aufsichtsrats gegenüber dem Vorstand zur Folge, die sich z.B. darin zeigt, dass nicht ein Board über die eigene Vergütung entscheidet, 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.**

Demgegenüber ist der Aufsichtsrat im dualistischen System weniger stark in die Strategie eingebunden als die nicht exekutiven Direktoren im Board-System, die die ARL offensichtlich vor Augen hat. Seine grundlegendste Rolle ist dabei die Personalkompetenz. Durch die Auswahl von Persönlichkeiten bestimmt er nachhaltig, ob das Unternehmen in Zukunft eher konservativ oder risikofreudig agieren wird. Die so bedeutende Personalkompetenz ist untrennbar verbunden 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.**

Die Einführung einer rechtlich bindenden Abstimmung über die Vergütungspolitik 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. Sicherlich wollen die ARL und der deutsche Gesetzgeber diese klare Verantwortungszuweisung nicht aufheben. **Durch die rechtliche Verbindlichkeit des Votums würde sich die Verantwortung und Haftung aber zwingend auf die Aktionäre verlagern, vgl. §§ 93 Abs. 4 S.1 iVm 116 S. 1 AktG. Dabei gilt auch nicht der Einwand, dass der Aufsichtsrat auch unter dem neuen Regime selbständig die Vergütungspolitik ausarbeiten würde, denn nach dem Wortlaut der ARL ist der Aufsichtsrat schon bei der Ausarbeitung der Vergütungspolitik an die Aktionärsansichten gebunden:** Nach Art. 9a Abs. 6 Unterabs. 6 enthält eine nach einem ablehnenden Votum der Hauptversammlung überarbeitete Politik „eine Erläuterung sämtlicher wesentlicher Änderungen sowie dazu, **inwiefern** die Abstimmungen und Ansichten der Aktionäre bezüglich der Politik und der Berichte seit der letzten Abstimmung über die Vergütungspolitik in der Hauptversammlung der Aktionäre berücksichtigt wurden.“ Die ARL bestimmt damit, dass die Ansichten der Aktionäre Berücksichtigung finden, denn es heißt hier **„inwiefern“ und nicht „ob“**. Zwar ist „Berücksichtigen“ kein „Befolgen“, aber es handelt sich um eine rechtlich unterstützte Rückbindung des Aufsichtsrats an die Aktionärsinteressen. Es heißt auch nicht etwa „berechtigte“ Ansichten. Hierbei sei zudem nur kurz darauf hingewiesen, dass Aktionäre durchaus pluralistische Ansichten haben dürften, die nicht unbedingt gegenüber dem Aufsichtsrat offengelegt werden. Außerdem sind ihre „Ansichten“ u.U. kurzfristiger Natur, aber die Vergütungspolitik muss nach der in Abs. 2 statuierten Vorgabe „mit der Geschäftsstrategie, den Zielen, Werten und langfristigen Interessen des Unternehmens [!] in Einklang steh[en] und Maßnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten“ enthalten. Diese Konstellation wäre bei einem verbindlichen Hauptversammlungsvotum nun vom Gesetzgeber mit dem am Unternehmens-, nicht nur Aktionärsinteresse, ausgerichteten § 87 AktG abzugleichen.

Beispiel:

Natürlich besteht grundsätzlich kein Widerspruch der Vergütungssysteme zu den Aktionärsinteressen, aber hier kann es zu unterschiedlichen Ausprägungen kommen. Um hier ein Beispiel zu nennen: Viele Aktionäre und ihre Stimmrechtsberater machen ihre Zustimmung überwiegend davon abhängig, dass ein Vergütungssystem in hohem Maße den relativen „Total Shareholder Return“, die Aktienrendite (verglichen mit einer Peer-Group) berücksichtigt, um die Interessen des Vorstands mit ihren Interessen gleichzurichten. Dies muss nicht für jedes Unternehmen passen, so dass 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 einer solchen Umbruchphase mehrere Jahre nicht oder sogar negativ bewegen. Soll in einer Vergütungspolitik aber der Vorstand für solche herausragenden Entwicklungen belohnt werden, können diese Ziele nicht (ausschließlich) mit Instrumenten, die sich am TSR orientieren, incentiviert werden. Das könnten die Aktionäre jedoch anders sehen, vielleicht andere Vorstellungen vom Verhältnis der Vergütungskomponenten haben, oder

aber aus Transaktionskostengründen ohne Ansehung des Einzelfalls ihre Vergütungsrichtlinien strikt anwenden und die Vergütungspolitik ablehnen.¹

Hier stellt sich auch das grundsätzliche Problem des Hauptversammlungsvotums zur Vergütung: Die Vergütung des Vorstands ist vom Aufsichtsrat am Unternehmensinteresse, nicht am Aktionärsinteresse auszurichten. **Er hat jedoch keine andere Wahl, als so lange am Vergütungssystem zu arbeiten, bis es von der Mehrheit der Aktionäre akzeptiert wird.**

Mit der rechtlichen Bindung des Aufsichtsrats an die Hauptversammlung, dem Verbot, Vergütung ohne ein solches Votum zu bezahlen und dem Schaffen einer Zwangslage, trifft der Gesetzgeber letztlich die Aussage, dass die Aktionärsinteressen Vorrang haben. Oder er müsste Regelungen finden, die, um das Vergütungssystem nicht allein an Aktionärsinteressen, sondern am Unternehmensinteresse auszurichten, das Votum aushebeln oder bei ausbleibender Zustimmung ersetzen können und zwar nicht nur in Notzeiten (§ 87 Abs. 2 AktG).

Eine rechtliche Bindungswirkung des Hauptversammlungsbeschlusses fügt sich auch nicht in unser System ein. Der Aufsichtsrat hat nach § 87 Abs. 2 AktG das **Recht und die Pflicht, die Vergütung des Vorstands herabzusetzen**, wenn sich die Lage der Gesellschaft nach der Festsetzung so verschlechtert, dass die Weitergewährung der vereinbarten Bezüge unbillig für die Gesellschaft wäre. Dann würde die gewährte Vergütung nicht mehr dem beschlossenen Vergütungssystem entsprechen. Diese Anforderung nationalen Rechts kann in der Umsetzung der ARL Rechnung getragen werden, es gibt eine Mitgliedstaatenoption. Dann wäre er in der Umsetzung der Bindungswirkung aber nicht mehr konsequent, die Haftung würde hier beim Aufsichtsrat verbleiben, während die Hauptversammlung in ihrer Abstimmung völlig frei wäre.

Dies zeigt, dass die ARL nur durch Nutzung der Mitgliedstaatenoptionen und Auslegung in die Grundsätze des deutschen Gesellschaftsrechts eingepasst werden kann.

¹ Es hat sich in der Vergangenheit gezeigt, dass der in einem solchen Fall sicherlich erforderliche Dialog über das Vergütungssystem im Vorfeld der Hauptversammlung nicht immer funktioniert. Die Hauptversammlung als eigentlich vom Gesetzgeber vorgesehene Plattform, in der der Aufsichtsrat das Vergütungssystem erklärt, ist wie bereits erwähnt obsolet. Die institutionellen Investoren geben aus organisatorischen Gründen spätestens zwei Wochen vor der Hauptversammlung ihr Votum ab.

1.2 Gesellschaftsrechtliche Unterschiede des rechtlich bindenden vs. dem beratenden Say on Pay

In Art. 9a Abs. 2 Unterabs. 3 ARL heißt es: „Falls es eine genehmigte Vergütungspolitik gibt und die Hauptversammlung die vorgeschlagene neue Politik nicht genehmigt, kann die Gesellschaft den Mitgliedern der Unternehmensleitung weiter eine Vergütung im Einklang mit der **bestehenden genehmigten Politik** zahlen und legt in der darauffolgenden Hauptversammlung eine überarbeitete Politik zur Genehmigung vor.“ In Abs. 4 heißt es dagegen: „Die Mitgliedstaaten können aber vorsehen, dass die Abstimmung in der Hauptversammlung über die Vergütungspolitik empfehlenden Charakter hat. In diesem Fall entlohnen die Gesellschaften die Mitglieder der Unternehmensleitung nur entsprechend **einer** Vergütungspolitik, die **für eine solche Abstimmung in der Hauptversammlung vorgelegt wurde**. Lehnt die Hauptversammlung die vorgeschlagene Vergütungspolitik ab, legt die Gesellschaft eine überarbeitete Politik für eine Abstimmung in der darauffolgenden Hauptversammlung vor.“

Da die Rechtsfolge der Ablehnung einer zur Abstimmung vorgelegten Vergütungspolitik hinsichtlich der Vorlage einer überarbeiteten Vergütungspolitik in der nächsten Hauptversammlung dieselbe ist, scheinen sich beide Abstimmungsformen zu gleichen. Der **erhebliche Unterschied** ergibt sich jedoch aus der Frage, auf **welcher Basis weiter eine Vergütung** gezahlt werden kann. Bei dem verbindlichen Votum nur auf Grundlage „alter“ Praxis (Art. 9a Abs. 2 Unterabsatz 2 ARL) oder aufgrund eines alten bereits genehmigten Vergütungssystems. Bei einem beratenden Votum „kommt das neue System durch“, da Voraussetzung ist, dass ein lediglich vorgelegtes System Basis für die Vergütung des Vorstands sein kann. Dabei sehen wir sogar die **Wahlmöglichkeit des Aufsichtsrats**, das gerade vorgelegte System bis zur Überarbeitung nicht anzuwenden und weiter auf ein vorgelegtes System aus den Vorjahren zurückzugreifen, da es heißt „einer“ und nicht „der“ vorgelegten Vergütungspolitik. Möglicherweise überzeugen den Aufsichtsrat die in der Hauptversammlung geäußerten Kritikpunkte und er wartet mit der Einführung des neuen Systems, die ja eine Anpassung der Vorstandsverträge nach sich ziehen wird, und überarbeitet das System. Letzteres wird der Regelfall sein, aber Abs. 3 **gewährt Flexibilität und erweitert den Handlungsspielraum**. Es gab schon einen Fall, in dem ein Vergütungssystem abgelehnt wurde, weil die Unabhängigkeit des Vergütungsausschusses von den Stimmrechtsberatern bemängelt wurde, auch wenn das Vergütungssystem nicht als „schlecht“ eingestuft wurde. Es bleibt jedoch bei dem Problem, dass bis zur nächsten Hauptversammlung gewartet werden muss, bis dann ein neues System in Kraft treten kann, da außerordentliche Hauptversammlungen keine organisatorisch wie ökonomisch angemessene Option für ein Say on Pay sind. Diese Geduld aufzubringen, sind dann auch die Aktionäre gezwungen.

1.3 Kein Initiativrecht, kein Gegenantragsrecht

Der Aufsichtsrat muss weiterhin Herr der Ausarbeitung der Vergütungspolitik bleiben. Nur er kennt die Einzelheiten der Vorstandsverträge und weiß, was durchsetzbar ist. Änderungen des Vergütungssystems werden Auswirkungen auf die Vorstandsverträge haben. Idealerweise wird der Aufsichtsrat die Abstimmung des Vergütungssystems mit der Laufzeit der Vorstandsverträge in Einklang bringen, was hinsichtlich der unterschiedlichen Eintrittsdaten ohnehin schwierig ist. Wird ihm dies durch ein Initiativrecht der Aktionäre aus der Hand genommen und die Aktionäre schlagen Änderungen vor, die nicht in die Verträge passen, **müsste in laufende Verträge eingegriffen werden**. Es fragt sich, ob der Aufsichtsrat die Pflicht hätte, auf das Vorstandsmitglied einzuwirken, der Änderung seines Vertrages zuzustimmen. Hierfür gibt es keine Rechtspflicht seitens des Vorstandsmitglieds, denn hinsichtlich seines Anstellungsvertrages muss er nicht im „Unternehmensinteresse“ handeln. Eine solche Rechtspflicht lässt sich auch nicht aus der ARL konstruieren. Ein Initiativ- oder Gegenantragsrecht der Aktionäre würde den Aufsichtsrat also in die Situation bringen, etwas ausführen zu müssen, das er rechtlich nicht durchsetzen kann. Auch unter dem Gesichtspunkt von „Pacta sunt servanda“ wäre es für die Verlässlichkeit vertraglicher Vereinbarungen ein schlechtes Zeichen, wenn einmal ausgehandelte Verträge in Frage gestellt werden. Im Übrigen wären nach h.M. sehr kurze Laufzeiten von Vorstandsverträgen, etwa jährliche (auf die Idee könnte man in dem Zusammenhang kommen), mit dem Grundsatz des deutschen Aktienrechts der eigenverantwortlichen Leitung des Unternehmens durch den Vorstand nicht vereinbar.

1.4 Vergütungspolitik hinsichtlich des Aufsichtsrats

Auch für den Aufsichtsrat muss eine Vergütungspolitik festgelegt werden. Hiermit setzen wir uns ausführlich unten in der Tabelle zu Art. 9a und b ARL auseinander. Nur eines vorweg: Hier trifft die ARL auf eine bereits kraft Gesetzes vorgegebene Hauptversammlungsentscheidung: die Vergütung des Aufsichtsrats wird entweder durch Hauptversammlungsbeschluss oder – wie in der Praxis üblich – in der Satzung mittel qualifiziertem Beschluss geregelt. Das Postulat unmittelbarer Aktionärsdemokratie wird entsprechend den checks and balances des Aktiengesetzes vom deutschen Recht bereits gelebt.

Wir gehen davon aus, dass unsere Lesart, **dass es für den Aufsichtsrat eine eigene Vergütungspolitik geben muss**, da es sich um ein anderes Organ handelt, geteilt wird.

Das ergibt sich nicht nur aus den unterschiedlichen Aufgaben (Leitung und Überwachung), sondern auch daraus, dass wenn eine Verbindung durch einen Hauptversammlungsbeschluss hergestellt wird, diese checks and balances aus dem Gleichgewicht bringen und Situation noch problematischer machen würde. Es



würde nicht zuletzt den Aktionären die Möglichkeit genommen, zu differenzieren und etwa ein negatives Votum nur für die Vorstands-, nicht aber Aufsichtsratsvergütungspolitik abzugeben.

1.5 Die Richtlinie ist stark auslegungsbedürftig

Hier ist zunächst festzuhalten: Mit der Aktionärsrechterichtlinie sollten keine neuen inhaltlichen Vorgaben zur Vorstandsvergütung aufgestellt werden. Oberstes Prinzip der Aktionärsrechterichtlinie hinsichtlich der Vergütungspolitik ist die Transparenz. Dies muss noch einmal vor Augen geführt werden, denn einige Vorgaben sind missverständlich. Eine Umsetzung der europäischen Vorgabe sollte sich also an diesem Prinzip orientieren.

Der Kern des § 87 AktG etwa wird daher durch die Richtlinie nicht angetastet, sofern kein rechtlich verbindliches Say on Pay eingeführt wird (s.o.). Dieses Prinzip der Schaffung von Transparenz sollte auch v.a. für die schwierige Adaption des Artikel 9a für den Aufsichtsrat beachtet werden.

Zudem ist zu definieren, was eine „Vergütungspolitik“ ist. Diese sollte einen Fokus auf die grundsätzliche Struktur haben und sich nicht in Details der Nebenleistungen verlieren. (siehe hierzu auch im Einzelnen in der Tabelle unten).

Dies wird offenkundig bei der scheinbaren Pflicht, Vorstandmitglieder nur noch auf Basis langfristiger Ziele zu entlohnen (siehe dazu im Einzelnen in der Tabelle unten).

Bei aller Transparenz: Wichtig ist, dass Unternehmen über die Angaben zur Vergütungspolitik und den Vergütungsbericht nicht gezwungen werden, sensible wettbewerbsrelevante Daten veröffentlichen zu müssen. Es sollte hier eine Klarstellung ähnlich wie für die nichtfinanzielle Erklärung nach § 289e HGB erfolgen.

2 Vergütungsbericht

! Mangelnder Transparenz können die Unternehmen gerecht werden, wenn der von der Hauptversammlung abgelehnte Vergütungsbericht im nächsten Jahr besser oder anders dargestellt wird. Inhaltlicher Kritik kann nur durch eine Änderung in der Vergütungspolitik Rechnung getragen werden. Es fragt sich, was die Aktionärsrechterichtlinie mit diesem zusätzlichen Votum also erreichen will.

2.1 Sinn und Zweck der Abstimmung

Die Abstimmung über den Vergütungsbericht ergänzt nach der europäischen Vorgabe die Abstimmung über die Vergütungspolitik auf jährlicher Basis. Dass es notwendig sein soll, auch noch eine Abstimmung über den Vergütungsbericht stattfinden zu lassen, erschließt sich dem Deutschen Aktieninstitut nicht. Der Vergütungsbericht ist nur die Folge der Vergütungspolitik. Die Regelung provoziert divergierende Abstimmungsergebnisse schon allein angesichts der Fluktuation bei den Aktionären. In Artikel 9b Abs. 4 S. 2 ARL zeigt sich die Problematik, wenn als Rechtsfolge im darauffolgenden Vergütungsbericht darzulegen ist, wie der Abstimmung der Hauptversammlung Rechnung getragen wurde. Erwägungsgrund 31 lenkt den Fokus natürlich auf die Ablehnung: „Stimmen die Aktionäre gegen den Vergütungsbericht, sollte die Gesellschaft im nächsten Vergütungsbericht darlegen, wie der Abstimmung der Aktionäre Rechnung getragen wurde.“

Zum einen kann der Aufsichtsrat jedoch nicht wissen, ob die Ablehnung etwa aufgrund einer unverständlichen Darstellung erfolgt ist oder aus anderen Gründen, da Aktionäre nicht verpflichtet sind, die Gründe für ihre Abstimmung offen zu legen.

Zum anderen sind auch die Aktionäre hinsichtlich des Zwecks der Abstimmung von der Richtlinie alleine gelassen. Angenommen, der gleiche Aktionär hat zuvor das Vergütungssystem gebilligt. Kann er nun guten Gewissens mit Nein stimmen, wenn ihm das System, ausgewiesen durch die konkret gewährte Vergütung, doch nicht zusagt? Was sollen nach der Richtlinie die erwägenden Gründe für die Abstimmung sein? Die Richtlinie schweigt dazu, man kann jedoch aus Sinn und Zweck folgendes ableiten:

Es wäre widersprüchlich, eine Abstimmung über ein Vergütungssystem mit den gleichen Konsequenzen zu versehen, wie einer Abstimmung über einen Vergütungsbericht. Inhaltlichen Bedenken ist im Bericht selbst also nicht Rechnung zu tragen, denn dafür ist nach der ARL **ausdrücklich die Hauptversammlung zuständig, die über die Vergütungspolitik abstimmt**. Vorgesehene Rechtfolge in der ARL ist demgemäß eine Reaktion des Aufsichtsrats im nächsten Vergütungsbericht. Es besteht keine Pflicht, ein neues Vergütungssystem in der nächsten Hauptversammlung zur Abstimmung zu stellen.

Daher sollte der Gesetzgeber klarstellen, dass im nächsten Vergütungsbericht keine Bedenken, die das Vergütungssystem betreffen, im Bericht berücksichtigt werden müssen.

Daher ist es dem Gesetzgeber überlassen, hier Grundsätze zu formulieren, die klarstellen, was der Sinn dieser Abstimmung, eingebettet in deutsches Aktienrecht, ist. Es kann sich nur um die Aufdeckung von Fehlern handeln oder ein Votum der Intransparenz. Als Ergebnis ist festzuhalten, dass der Aufsichtsrat keinen inhaltlichen neuen Bedenken Rechnung tragen muss, sondern nur Transparenzerwägungen.

2.2 Auch die Anforderungen an den Vergütungsbericht sind Transparenznormen, keine materiellen Normen.

Die vorgesehenen Informationspflichten erscheinen unverhältnismäßig **bürokratisch**.

Nach Art. 9b Abs. 5 Unterabs. 2 ARL müssen die Mitgliedstaaten dafür sorgen, dass die Mitglieder der Unternehmensleitung gemeinsam dafür zuständig sind und haften, dass der Vergütungsbericht entsprechend den Anforderungen dieser Richtlinie erstellt und veröffentlicht wird. Es fragt sich, ob „gemeinsam“ sich auf die Mitglieder eines Organs bezieht, also hier des Aufsichtsrats, oder aber auf die Mitglieder von Aufsichtsrat und Vorstand. Dies ist unklar, da die ARL ja grundsätzlich nicht die Boardsysteme differenziert.

2.3 Veröffentlichung, Datenschutz

Die Veröffentlichung ist auf der Website der Unternehmen vorgeschrieben. Es sollte klargestellt werden, dass die Aufnahme des Vergütungsberichts in den **Lagebericht** bei dessen Veröffentlichung auf der Internetseite der Gesellschaft diese Pflicht aus Art. 9b Abs. 5 ARL erfüllt. Es heißt ja auch in Erwägungsgrund (32), dass die Mitgliedstaaten die Möglichkeit haben, die Veröffentlichung dieses Berichts **auch** über andere Mittel vorzuschreiben, beispielsweise als Teil der Erklärungen zur Unternehmensführung oder des Lageberichts.

Allerdings ist nach Absatz 3 Unterabsatz 2 vorgesehen, dass unbeschadet längerer, in einem sektorspezifischen Rechtsakt der Union festgelegter Fristen, die personenbezogenen Daten in den Vergütungsberichten nach **zehn Jahren** ab der Veröffentlichung des Vergütungsberichts nicht mehr öffentlich zugänglich sein dürfen. Es fragt sich daher, ob ältere Geschäftsberichte dann auch nicht mehr herausgegeben werden dürften oder der Teil des Vergütungsberichts hinsichtlich personenbezogener Daten geschwärzt werden müsste.

Hinzuweisen ist auch hier auf **Art. 17 Abs. 1 lit. d) der Richtlinie 2013/34/EU**, wonach Mitgliedstaaten zulassen können, dass die Angaben zur Vorstandsvergütung im Anhang **nicht** gemacht werden, „wenn sich anhand der Angaben der finanzielle Status eines bestimmten Mitglieds dieser Organe feststellen ließe“. Der deutsche Gesetzgeber sollte das Verhältnis der beiden Richtlinien zueinander mit der EU-Kommission v.a. hinsichtlich des Datenschutzrechts klären, denn die nach der ARL **verlangten detaillierten Angaben scheinen hierzu in Widerspruch zu stehen**.

Unklar ist auch das Verhältnis bzw. die Doppelung zur Pflicht aus **Art. 17 Abs. 1 lit. d)**, wonach Angaben zur Vorstandsvergütung im Anhang zum Jahresabschluss zu machen sind. Die ARL sieht vor, dass der Vergütungsbericht auf der Website zur Verfügung zu stellen ist. Art. 17 der **Richtlinie 2013/34/EU sieht jedoch bereits vor**, dass „die den Mitgliedern von Verwaltungs-, Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorganen für ihre Tätigkeit im Geschäftsjahr gewährten Bezüge sowie die gegenüber früheren Mitgliedern der genannten Organe entstandene oder eingegangenen Verpflichtungen betreffend Altersversorgung [im Anhang zu machen sind].“

Irritierend ist die Anforderung in Artikel 9b Abs. 2 ARL, der es den Gesellschaften verbietet, in den Vergütungsbericht **besondere Kategorien von personenbezogenen Daten** einzelner Mitglieder der Unternehmensleitung im Sinne von Artikel 9 Absatz 1 der EU-Datenschutz-Grundverordnung (2016/679) oder personenbezogene Daten aufzunehmen, die sich auf die Familiensituation einzelner Mitglieder der Unternehmensleitung beziehen. **Zu den Kategorien des Artikel 9 der Verordnung gehören Daten aus denen die Gewerkschaftszugehörigkeit hervorgeht**. Ist die Richtlinie, die sich in den Erwägungsgründen nur zum Thema Familienangehörige äußert, so zu verstehen, dass im Zusammenhang mit dem Vergütungsbericht kein Rückschluss auf die Gewerkschaftszugehörigkeit möglich sein darf? Dass die Gewerkschaftszugehörigkeit prinzipiell eine Bedeutung für Vergütungssysteme hat, zeigt folgendes Beispiel:

In einem Vergütungsbericht eines Unternehmens wird das Vergütungssystem für den Aufsichtsrat erklärt und eine Tabelle mit individuellem Ausweis der erhaltenen Vergütung zur Verfügung gestellt. Es wird beschrieben, dass es „Shareownership Guidelines“ gibt, nach denen sich die Aufsichtsratsmitglieder

verpflichten, einen gewissen Prozentsatz ihrer Festvergütung in Aktien des Unternehmens zu investieren. Eine Ausnahme gilt für Arbeitnehmervertreter: „Dies gilt nicht, wenn Aufsichtsratsmitglieder ihre feste Vergütung zu mindestens 85 % gemäß den Richtlinien des Deutschen Gewerkschaftsbundes an die Hans-Böckler-Stiftung oder aufgrund einer dienst- oder arbeitsvertraglichen Verpflichtung an den Arbeitgeber abführen.“ **In der Tabelle werden manche Arbeitnehmervertreter mit einer Fußnote versehen, in der es heißt: „Diese Arbeitnehmervertreter haben erklärt, ihre Aufsichtsratsvergütung nach den Richtlinien des Deutschen Gewerkschaftsbundes an die Hans-Böckler-Stiftung abzuführen.“**

Es dürfte diesen Aufsichtsratsmitgliedern ein Anliegen sein, dass darauf hingewiesen wird, dass die Vergütung nicht ihnen zufließt, sondern der Stiftung. Sollen sie hierfür auf individuelle Kommunikation angewiesen sein? Der ausdrückliche Verweis nur auf Artikel 9 Abs. 1 der Verordnung scheint es jedoch auszuschließen, dass Ausnahmetatbestände greifen und die Betroffenen einwilligen können. Unseres Erachtens ist dies jedoch so zu lesen, dass der Verweis auf Art. 9 Abs. 1 der Verordnung nur dazu dient, die Kategorien nicht wiederholen zu müssen und nicht um den Ausschluss von Ausnahmetatbeständen. Es bedarf hier dringend der gesetzlichen Klarstellung.

Zuletzt ist es fraglich, ob es **mit dem Datenschutz vereinbar** ist, dass die **Pensionen** von ehemaligen Vorstandsmitgliedern **„bis an deren Lebensende“** individualisiert im Vergütungsbericht ausgewiesen werden sollen. So scheint die ARL zu verlangen: „Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Gesellschaften einen klaren und verständlichen Vergütungsbericht erstellen, der einen umfassenden Überblick über die im Laufe des letzten Geschäftsjahrs den einzelnen Mitgliedern der Unternehmensleitung, einschließlich neu eingestellter oder **ehemaliger Mitglieder** der Unternehmensleitung, gemäß der in Artikel 9a genannten Vergütungspolitik gewährte oder geschuldete Vergütung, einschließlich sämtlicher Vorteile in jeglicher Form, enthält (Art. 9b Abs. 1 ARL).“

Sollte diese Lesart wirklich zutreffen und zu einer individualisierten Offenlegung der Pensionen führen, kommt es im Übrigen zu einer **Doppelung der Vergütungsangabe**, wenn der Dienstzeitaufwand bereits zur Vergütung der aktuellen Vorstandsmitglieder gezählt, und dann später erneut im Rahmen der Ehemaligenvergütung berichtet werden muss.

Es verwundert, dass aus Gründen des Datenschutzes – wahrscheinlich aufgrund einer Abwägung schutzwürdiger Belange der Individuen und des Interesses der Aktionäre an Transparenz – die Vergütungsberichte nach zehn Jahren zwar gelöscht, die Individuen aber aus der **weiteren individuellen Veröffentlichung personenbezogener Daten je nach Gestaltung des Pensionssystems nicht mehr**

herauskommen. Hier hätte doch eine Abwägung dazu führen müssen, dass die Pensionen ebenso allerhöchstens zehn Jahre individualisiert aufzuführen und dann nur noch wie nach derzeitiger handelsrechtlicher Lage kollektiv anzugeben sind. Wir regen daher die **Auslegung nach Sinn und Zweck der ARL unter Berücksichtigung des Datenschutzes an, dass über ehemalige Vorstände nur anfangs, bis nach Auslaufen der Long-term-Incentive Pläne, des Übergangsgeldes und dann nach dem ersten Jahr der Pensionszahlungen individualisiert berichtet werden muss.**

2.4 Abschlussprüfer

Der Abschlussprüfer soll künftig prüfen, ob die nach diesem Artikel erforderlichen Informationen zur Verfügung gestellt wurden. Es ist jedoch unklar, welche Informationen dies genau sind, da Artikel 9b (zu Recht) die aufzunehmenden Angaben mit „gegebenenfalls“ einschränkt.

Es bestehen auch erhebliche Interpretationsspielräume über den Inhalt, die vielleicht auch so ausgelegt werden könnten, dass die Informationspflicht nicht erfüllt ist, da intransparent oder floskelhaft. Beispielsweise ist es von Sinn und Zweck des Aufsichtsratsamtes weder erforderlich noch angemessen darzustellen, wie die Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Beschäftigten der Gesellschaft in die Festlegung der Vergütungspolitik eingeflossen sind. Bei der Vergütung des Aufsichtsrats als Überwachungsorgan der Gesellschaft kommt es in erster Linie darauf an, wie dieser Funktion Rechnung durch die Vergütung getragen werden sollte. Daher werden sich unserer Erwartung nach in der Praxis keine erhellenden Darstellungen ergeben. Zu den Inhalten des Vergütungsberichts gehört auch die Anforderung aus Abs. 4, wonach im nächsten Vergütungsbericht dargestellt werden soll, wie der Abstimmung Rechnung getragen wurde. Die Probleme dieser Anforderung haben wir bereits eingangs dargestellt. Wie weit sollte nach der Auffassung des deutschen Gesetzgebers die Tiefe dieser Prüfung gehen? **Wir empfehlen, dass der deutsche Gesetzgeber daher klarstellt, dass es sich nur um eine Prüfung dahingehend handelt, dass ein Vergütungsbericht erstellt wurde.**

3 Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen oder Personen (Related Party Transactions)

Wir sind der Auffassung, dass der Gesetzgeber bei der Umsetzung der ARL die im deutschen Recht bereits vorhandenen Schutzmechanismen für Minderheitenaktionäre berücksichtigen darf. Wir plädieren daher für einen hohen Schwellenwert und die Ausnutzung aller Optionen, Konzernsachverhalte auszunehmen.

Die Ziele des Art. 9c ARL sind ausweislich des Erwägungsgrundes 42 der Schutz der Unternehmen und ihrer Aktionäre davor, dass sich related parties Werte der Gesellschaft aneignen.

Genauso wie das verbindliche Say on Pay, klingt die Abstimmung über und Veröffentlichung von Related Party Transactions (RPT) zunächst einmal plausibel. Der Schutz von Minderheitsaktionären ist ein hohes Gut. **Die Vorschrift hat jedoch zahlreiche unerwünschte Nebenwirkungen und benachteiligt die Mitgliedstaaten, in deren Kapitalmärkten Mehrheitsgesellschafter häufig vorkommen² und deren**

2 “Around the world, company groups and concentrated ownership are normal, the exceptions being in the United Kingdom, the United States and Australia. Under such conditions, RPTs are mainly with the controlling shareholders and/or with members of a company group. (...) In some jurisdictions law and jurisprudence have come to recognise that the directors of a company owe a duty to the company group. In others, a controlling company must take responsibility for their actions to the detriment of another group company and in some cases to pay compensation. A wide range of possibilities need to be considered in many jurisdictions with a tradition of focusing only on an individual company”, OECD Peer Review, Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights, 2012, , S. 11. Nicht hilfreich erscheinen Studien zu dem Thema, die durch den Blickwinkel einer Rechtsordnung durch Punktekategorisierung andere Rechtsordnungen bewerten. Damit werden Präferenzen getroffen, die auch versteckt zwangsläufig rechtspolitische Wertungen enthalten. Solche Studien werden auch von wissenschaftlicher Seite bemängelt, „What little we know may also be distorted by an error of perspective that comparative corporate governance scholars risk making. It is in fact tempting to compare corporate laws by taking one benchmark jurisdiction, typically the US, and to assess the quality of other countries’ corporate law systems depending on how much they replicate some prominent features of US law, such as for example Delaware Courts’ emphasis on approval of self-dealing transactions by a majority of the minority shareholders. This approach may provide a distorted picture of the effectiveness of other corporate laws, because it might fail to account for legal strategies and enforcement tools that, while unknown to the US corporate governance regime, allow countries to

Rechtsordnungen auf andere Schutzmechanismen setzt und ein ausgefeiltes Konzernrecht aufweisen. 70 Prozent des Umsatzes und 53 Prozent der Beschäftigten aller Unternehmen in Deutschland entfallen auf konzernverbundene Unternehmen.³ Der Konzern und damit der Bestand des Konzernrechts hat also erhebliche wirtschaftliche Bedeutung.

Die EU-Kommission hat bei ihrem Vorschlag nicht beachtet, dass die traditionelle Aktionärsstruktur in Kontinentaleuropa mit Mehrheitsaktionären u.U. zu anderen Regelungen und Schutzmechanismen für Aktionäre geführt hat, als in Ländern, die von breitem Streubesitz geprägt sind. Wird nun eine erprobte Regelung, die auf andere Strukturen zugeschnitten ist (ein sog. **Legal Transplant**), auf Blockholder-Strukturen übertragen, **kommt es zu Problemen, wenn diese Regelung, wie hier, tief in die nationalen Gesellschaftsrechte eingreift und sich mit ihnen sogar in Widerspruch setzt.**

Dies sollte der Gesetzgeber bei der Umsetzung von Art. 9c ARL berücksichtigen. Wir zeigen sogleich die Schutzmechanismen auf, die das deutsche Recht als Antwort auf die zugrundeliegenden Gefahren für den Minderheitenschutz etabliert hat und fordern:

1. **Anerkennung der Rolle des Aufsichtsrats** und vorhandener Mechanismen für den Aktionärschutz durch Ausnutzung der entsprechenden Mitgliedstaatenoptionen.
2. Festlegung hoher Schwellenwerte: Für Zustimmung des Aufsichtsrats zu Veröffentlichung von RPT schlagen wir als Schwellenwert und Referenzpunkt auf einen Geschäftswert **ab fünf Prozent des im Konzernabschluss ausgewiesenen Eigenkapitals im Sinne des § 266 Abs. 3 A HGB** abzustellen.
3. Qualitative Ausnahme von der Wesentlichkeit: 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 und bei der Definition der „Art des Geschäfts“ und der „Position des nahestehenden Unternehmens oder der nahestehenden Person“ Rechnung tragen können. Wir schlagen daher folgende Ausnahme vor: **„Ein Geschäft, das in**

tackle self-dealing differently, but no less effectively than the US, or, in other words, to achieve functional as opposed to formal convergence.” Z.B. Conac/Enriques/Gelter, Constraining Dominant Shareholder’ self-dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy, http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/fellows_papers/pdf/Gelter_18.pdf, S. 6f.

- 3 Hauptgutachten der Monopolkommission von 2007, Bundestagsdrucksache (BT-Drs.) 17/2600, S. 80, www.monopolkommission.de/images/PDF/HG/HG18/1702600.pdf.

den Anwendungsbereich der §§ 291 Abs. 3, 304, 308 oder 312 AktG fällt, ist nicht wesentlich im Sinne des § 111 Abs. 420 NN AktG. Eine Zustimmungspflicht des Aufsichtsrats oder Bekanntmachungspflicht kann sich aber aus anderen Vorschriften des Gesetzes ergeben“. Ausnahmen nach der Art des Geschäfts sollten auch für Maßnahmen gelten, für die das Aktiengesetz bereits eine Abstimmung auf der Hauptversammlung vorsieht, wie Unternehmensverträge und korporative Akte, aber auch das durch das Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) anerkannte Cash Pooling.

4. **Nutzung der Konzernausnahme** des Art. 9c Abs. 4 a) ARL.

(Siehe hierzu auch die Ausführungen unten in der Tabelle zu Art. 9c).

3.1 Hauptversammlungszuständigkeit für Geschäftsführungsmaßnahmen nach der Rechtsprechung

Die ARL verlangt von den Mitgliedstaaten entweder vorzusehen, dass die Hauptversammlung oder der Aufsichtsrat den wesentlichen RPT zustimmt. Das deutsche Recht sieht eine so weitreichende Kompetenz der Hauptversammlung für Geschäftsführungsmaßnahmen aus gutem Grund nicht vor. Neben ausdrücklichen Zuweisung von Kompetenzen an die Hauptversammlung durch das AktG, wie für die Verpflichtung zur Übertragung des ganzen Vermögens der Gesellschaft oder für Unternehmensverträge, sieht die Rechtsprechung in sehr engen Grenzen eine ungeschriebene Hauptversammlungszuständigkeit bei grundlegenden Geschäftsführungsmaßnahmen des Vorstandes vor. Grund hierfür ist aber nicht der Schutz vor RPTs, sondern die **Festlegung der Grenzen des bei der deutschen Aktiengesellschaft dem Vorstand übertragenen eigenverantwortlichen Handelns. Nur solche Maßnahmen, die wegen der Bedeutung bei vernünftiger Abwägung einer Satzungsänderung gleichkämen, müssen in die Hauptversammlung.** Der BGH hat dabei hervorgehoben, dass von seiner Rechtsprechung keine allgemeine Konzernbildungs- und Konzernleitungskontrolle⁴ abzuleiten ist. Er begründet dies mit der Kompetenzübertragung als bewusste Entscheidung des Gesetzgebers **aufgrund von Erfahrungswerten:** Bis Anfang des 20. Jahrhunderts hatte die Hauptversammlung die zentrale Stellung inne. Die Gründe für die damalige Gesetzesänderung, etwa eine inhomogene, dem Zufall ausgelieferten Zusammensetzung und die Ferne zu den jeweils zu treffenden Geschäftsführungsmaßnahmen⁵, sind heute aktueller denn je: „In einer global vernetzten Wirtschaftsordnung, in der es darauf ankommt, sich bietende Chancen umgehend zu nutzen oder aufkommenden Gefahren sogleich zu begegnen, wäre eine zu enge Bindung an jeweils einzuholende Entschlüsse der nicht ständig präsenten, sondern regelmäßig nur mit erheblichem Aufwand an Zeit und Kosten einzuberufenden Hauptversammlung gänzlich unpraktikabel und hätte eine Lähmung der Gesellschaft zur Folge.“⁶

Sind also auf eine RPT diese vom BGH aufgestellten Merkmale erfüllt, besteht unabhängig vom weiteren Tätigwerden des Gesetzgebers in Umsetzung der ARL eine Hauptversammlungszuständigkeit.

3.2 Warum benötigt das deutsche Recht eine vertiefte RPT-Regulierung nicht?

4 Im Sinne etwa eines weiten Bereich grundlegender Geschäftsführungsaufgaben, an denen mitzuwirken die Aktionäre durch die Hauptversammlung der herrschenden Gesellschaft berufen seien, BGH, 26.4.2004 – II ZR 155/02, S. 11.

5 siehe BGH, a.a.O. S. 16.

6 BGH a.a.O. S. 18.

3.2.1 Aufsichtsrat als Kontrollinstanz typischer RPT

Vor allem dient der von den Aktionären und bei mitbestimmten Gesellschaften auch teilweise von den Arbeitnehmern gewählte **Aufsichtsrat als primäre Kontrollinstanz, auch hinsichtlich Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen oder Personen**. Er hat einen Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte zu erlassen, die der Vorstand nicht ohne seine Zustimmung vornehmen darf. Der Aufsichtsrat hat übrigens auch die Kompetenz, ad hoc Geschäfte an seine Zustimmung zu binden. Für **Geschäfte des Vorstands mit der Gesellschaft** ist der Aufsichtsrat zuständig. Die **Gewährung von Krediten des Unternehmens an Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats sowie ihre Angehörigen** bedarf zudem der Zustimmung des Aufsichtsrats. Der Vorstand könnte also nicht etwa zu marktüblichen Bedingungen ein Grundstück von der Gesellschaft erwerben oder sich einen zinslosen Kredit gewähren, ohne dass der Aufsichtsrat dies im Unternehmensinteresse prüft. Hinzu kommt die jetzt schon bestehende Prüfung von RPT durch den Abschlussprüfer (dazu s.u.).

3.2.2. Grenzen der Einflussnahme von Aktionären und Dritten

Die Rechtsprechung sieht zudem dahingehend eine **Treupflicht der Aktionäre untereinander** vor, dass ein Mehrheitsaktionär seine Stimmenmehrheit auf der Hauptversammlung nicht missbräuchlich ausnutzen darf, um Sondervorteile zum Schaden der Minderheitsaktionäre zu erlangen.⁷ Das AktG sieht zudem quasi als Gegenstück zu einem pflichtwidrigen Handeln der Organe eine **Schadenersatzpflicht** für denjenigen vor, der unter Benutzung **seines Einflusses** auf die Gesellschaft ein Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats dazu bestimmt, zum Schaden der Gesellschaft oder ihrer Aktionäre zu handeln. Diese Schutzmechanismen sind zudem vom Transaktionsbegriff iSd ARL unabhängig und daher weiter gefasst.

3.2.3 Verbot der verdeckten Gewinnausschüttung in anderen Ländern unbekannt

Eine Erklärung, warum in manchen Ländern zusätzliche Maßnahmen wie die Zuweisung von RPTs an die Hauptversammlung eingeführt wurden, mag zudem mit den **Vorschriften zur Kapitalerhaltung** zusammenhängen. Es geht um die Grundsätze der Gleichbehandlung der Aktionäre in Verbindung mit dem Verbot der Eigenkapitalrückgewähr, die z.B. in Deutschland und Polen auch verdeckte

7 „Auch bei der Aktiengesellschaft hat ein Mehrheitsgesellschafter die Möglichkeit, durch Einflussnahme auf die Geschäftsführung die gesellschaftsbezogenen Interessen der Mitgesellschafter zu beeinträchtigen, so dass auch hier als Gegengewicht die gesellschaftsrechtliche Pflicht zu fordern ist, auf diese Interessen Rücksicht zu nehmen,“ BGH 1.2.1988, II ZR 75/87, „Linotype“.

Zuwendungen⁸ an Aktionäre erfassen. In Deutschland **entfaltet § 57 AktG ein umfassendes Schutzkonzept einer umfassenden Vermögensbindung.**⁹ Danach sind nicht nur der Rückfluss des Grundkapitals und der gesetzlichen Rücklagen verboten, sondern auch Leistungen an Aktionäre aus dem freien Vermögen ohne entsprechenden Gewinnverwendungsbeschluss der Hauptversammlung. Das Verbot wird sehr weit verstanden und verbietet auch Geschäfte mit einzelnen Aktionären, wenn sie einem Drittvergleich („at arms' length“) nicht standhalten. Das Verbot kann sich auch auf Zuwendungen an Dritte erstrecken, wenn sie im wirtschaftlichen Ergebnis Zuwendungen an einen Aktionär gleichzustellen sind.¹⁰ Das **Verbot der Eigenkapitalrückgewähr** in Verbindung mit dem Verbot nicht nur offener, sondern auch **verdeckter Ausschüttungen an Aktionäre, ist ein „hidden champion“** im Bereich des Minderheitenschutzes. Damit sind für Gesellschaften mit Sitz **in Deutschland jegliche Geschäfte mit einzelnen Aktionären grundsätzlich verboten, es sei denn sie halten einem Drittvergleich („at arms' length“) stand.** Auch in der rechtsvergleichenden Wissenschaft wurde hierauf verwiesen.¹¹

Eine so strenge Regelung kennen viele Mitgliedstaaten nicht, mit anderen Worten, dort sind verdeckte Zuwendungen an Aktionäre grundsätzlich erlaubt. Sie haben sich jedoch vielleicht für andere Schutzmechanismen entschieden, die vor einer Vermögensverlagerung an Aktionäre schützen. **Dies lässt aber auch eine Regelung von RPTs in solchen Mitgliedstaaten, wie Großbritannien, in anderem Licht erscheinen.**

Angesichts dieser Schutzmechanismen sollte der Schwellenwert angemessen hoch bemessen sein. Der deutsche Gesetzgeber darf nicht nur die Schutzmechanismen berücksichtigen, die das deutsche Recht bereits kennt; er muss auch berücksichtigen, dass das Aktiengesetz dem Vorstand die Leitungsautonomie zuweist, die weder durch die Hauptversammlung noch durch den Aufsichtsrat so beschränkt werden darf, dass die Wertung des AktG in Frage gestellt wird.

Wir schlagen als Schwellenwert und Referenzpunkt für die Bestimmung der Wesentlichkeit einer Transaktion vor, auf einen Geschäftswert ab fünf Prozent

8 Zuwendungen in einer nicht als Gewinnausschüttung erkennbaren Form außer der Dividende oder der sonstigen Gewinnverteilung.

9 Bayer in Münchener Kommentar zum AktG, 3. Auflage, § 57 Rn. 10.

10 Bayer, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, § 57 Rn. 50, 59.

11 „Our overview shows that all three countries provide a large array of doctrines and remedies against selfly broad array of opportunistic behavior to provide an accurate picture of how the laws constrain dominant shareholders' opportunism in the three sample countries [France, Germany and Italy] dealing. **Some of them are different from those familiar to English-speaking scholars and have received little attention in the comparative debate, such as the German prohibition against concealed distributions** or the role of minority shareholders in the prosecution of abus de biens sociaux in France,“ Conac/Enriques/Gelter, a.a.O. S. 9f.

des im Konzernabschluss ausgewiesenen Eigenkapitals im Sinne des § 266 Abs. 3 A HGB abzustellen.

3.3 Verbundene Unternehmen – Mitgliedstaatenoption nutzen

Eine Ausnahme der gerade dargestellten Grundsätze zur Kapitalerhaltung wird durch die gesetzlichen Vorgaben zu verbundenen Unternehmen gemacht, sonst würden Geschäfte des kontrollierenden Aktionärs mit der abhängigen Gesellschaft ebenso grundsätzlich verboten sein, wenn sie nicht at arm's length geschlossen werden. So ist es erlaubt, dass die „Mutter“ die „Tochter“ veranlasst ein für sie nachteiliges Rechtsgeschäft vorzunehmen oder zu ihrem Nachteil eine Maßnahme zu treffen oder zu unterlassen. Diese muss jedoch ausgeglichen werden.

Auf diesem Grundsatz baut das gesamte Konzernrecht in Deutschland und sein praktischer Nutzen auf. Die Regelung zu RPTs würde dies jedoch durchbrechen, so dass es künftig den Aktionären überlassen würde, Rechtsgeschäfte auch dann abzulehnen, wenn diese aufgrund eines Unternehmensvertrags oder wegen der Kompensation eigentlich zulässig wären. Dabei sind Aktionäre in ihrer Abstimmung frei und würden daneben von anderen aktionärsschützenden Regelungen des Konzernrechts profitieren. **Damit wäre eine verlässliche Konzernleitung nicht mehr möglich und zwar auch nicht im Vertragskonzern.**

Das Problem stellt sich in ähnlicher Weise aber auch für die Zustimmung des Aufsichtsrats, so dass der Gesetzgeber klarstellen muss, dass eine Zustimmung zu nachteiligen Geschäften nach konzernrechtlichen Maßstäben weiterhin möglich ist.

Die Mitgliedstaatenoption erfordert, dass im nationalen Recht Vorschriften zum angemessenen Schutz der Interessen der Gesellschaft, der Tochtergesellschaft, und ihrer Aktionäre, die weder ein nahestehendes Unternehmen noch eine nahestehende Person sind, einschließlich der Minderheitsaktionäre, bei derartigen Geschäften vorgesehen sind. Dies ist der Fall:

Im **Vertragskonzern**, also bei Bestehen eines Unternehmensvertrags, unterstellt eine Gesellschaft die Leitung ihrer Gesellschaft einem anderen Unternehmen (Beherrschungsvertrag) oder verpflichtet sich, ihren ganzen Gewinn an ein anderes Unternehmen abzuführen (Gewinnabführungsvertrag). Für Aktionärsschutz sorgt hier z.B. zunächst die Zuständigkeit der Hauptversammlung für den Unternehmensvertrag (Dreiviertelmehrheit), das Recht der Aktionäre, auszuscheiden und eine Abfindung zu erhalten, die Verlustausgleichspflicht und Garantieleistungen, genauso wie die Verantwortlichkeit der gesetzlichen Vertreter bei Pflichtverletzung.

Im **faktischen Konzern** besteht eine Ausgleichspflicht, Konzernhaftung und Pflicht zur Erstellung eines **Abhängigkeitsberichts, den ein von der EU-Kommission in Auftrag gegebene Studie ausdrücklich erwähnt**¹². Der Abschlussprüfer hat den Abhängigkeitsbericht dahingehend zu prüfen, ob die tatsächlichen Angaben des Berichts richtig sind, ob bei den im Bericht aufgeführten Rechtsgeschäften nach den Umständen, die im Zeitpunkt ihrer Vornahme bekannt waren, die Leistung der Gesellschaft nicht unangemessen hoch war; soweit sie dies war, ob die Nachteile ausgeglichen worden sind und bei den im Bericht aufgeführten Maßnahmen keine Umstände für eine wesentlich andere Beurteilung als die durch den Vorstand sprechen. Aktionäre, deren Anteil am Grundkapital 500.000 EUR oder 20% entspricht, können gemäß § 315 AktG eine Sonderprüfung beantragen, wenn Tatsachen vorliegen, die den Verdacht einer pflichtwidrigen Nachteilszufügung rechtfertigen (§ 315 Abs. 1 Satz 2 AktG).

Daneben gilt bereits aufgrund der **Rechnungslegungsrichtlinie 2013/34/EU** die Pflicht zur Offenlegung von RPT.

Das Aktiengesetz bestimmt eine Schadensersatzpflicht, wenn die Kompensation für eine Maßnahme der Tochter zugunsten der Mutter ausbleibt.¹³ Aktionäre, deren

12 Die Studie zur Kapitalrichtlinie im Auftrag der EU Kommission kommt zu dem Ergebnis, dass es beim deutschen System bezüglich der Überwachung der Beziehungen zu RPs und anderen Rückflüssen von finanziellen Mitteln an die Aktionäre keine besonderen Belange gebe, auch mit Hinweis auf den Abhängigkeitsbericht. Im Gegensatz dazu wird bei der Untersuchung etwa Großbritanniens die Einschränkung gemacht, dass es auf die individuelle Zusammensetzung der Aktionäre der Gesellschaft ankomme: Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU accounting regime - KPMG - January 2008, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1532221, S. 67 bzw. S.134.

13 § 317 AktG lautet: „(1) Veranlasst ein herrschendes Unternehmen eine abhängige Gesellschaft, mit der kein Beherrschungsvertrag besteht, ein für sie nachteiliges Rechtsgeschäft vorzunehmen oder zu ihrem Nachteil eine Maßnahme zu treffen oder zu unterlassen, ohne dass es den Nachteil bis zum Ende des Geschäftsjahrs tatsächlich ausgleicht oder der abhängigen Gesellschaft einen Rechtsanspruch auf einen zum Ausgleich bestimmten Vorteil gewährt, so ist es der Gesellschaft zum Ersatz des ihr daraus entstehenden Schadens verpflichtet. Es ist auch den Aktionären zum Ersatz des ihnen daraus entstehenden Schadens verpflichtet, soweit sie, abgesehen von einem Schaden, der ihnen durch Schädigung der Gesellschaft zugefügt worden ist, geschädigt worden sind. (2) Die Ersatzpflicht tritt nicht ein, wenn auch ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter einer unabhängigen Gesellschaft das Rechtsgeschäft vorgenommen oder die Maßnahme getroffen oder unterlassen hätte. (3) Neben dem herrschenden Unternehmen haften als Gesamtschuldner die gesetzlichen Vertreter des Unternehmens, die die Gesellschaft zu dem Rechtsgeschäft oder der Maßnahme veranlasst haben.“

Anteil am Grundkapital 500.000 EUR oder 20% entspricht, können eine Sonderprüfung beantragen, wenn Tatsachen vorliegen, die den Verdacht einer pflichtwidrigen Nachteilszufügung rechtfertigen.

3.4 Transparenz

Nach Artikel 9c Absatz 2 ARL sind wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen oder Personen spätestens zum Zeitpunkt ihres Abschlusses öffentlich bekannt zu machen. Sicherlich trägt die Pflicht zur Veröffentlichung schon präventiv dazu bei, dass manche Geschäfte gar nicht erst stattfinden. Allerdings besteht diese Pflicht schon seit längerem. Transparenz besteht bereits durch die Pflicht zur Offenlegung von **RPTs durch die EU Rechnungslegungsrichtlinie 2013/34/EU**, was in der ARL noch nicht einmal erwähnt wird. Es kommt so zu einer doppelten Veröffentlichung.

Auch für die Transparenz der RPT plädiert das Deutsche Aktieninstitut für eine hohe Schwelle. Die mit Art. 9c einhergehenden Offenlegungspflichten führen bei Transaktionen u.U. zur Preisgabe von Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen, denn es soll ja gerade der Sinn sein, die Aktionäre umfassend über Transaktionen mit RPTs so zu informieren, sodass sie sich ein Bild von der Transaktion machen können. **Hiermit wird man europäische Unternehmen im internationalen Wettbewerb nachhaltig schädigen. Die zeitgleich mit einer Transaktion zu veröffentlichenden Informationen dürften vor allem bei Wettbewerbern außerhalb Europas, insbesondere in Fernost, auf großes Interesse stoßen.**

3.5 Aufdeckung der Fälle

Wie bereits erwähnt, gilt bereits aufgrund der **Rechnungslegungsrichtlinie 2013/34/EU** die Pflicht zur Offenlegung von RPT. Fehler bei Veröffentlichungen von Geschäften mit RPs dürften dem Abschlussprüfer bei der Erstellung des Jahresabschlusses auffallen. Er wird Berichtspflichten der Organe systematisch abfragen, darunter alle Punkte des § 285 HGB als auch den Standard IAS 24. Darüber hinaus gibt es ein Prüfverfahren der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung. Fallen dabei Fehler auf, müssen diese veröffentlicht werden, § 109 Abs. 2 Satz 1 WpHG: Ein nicht zuletzt peinliches Unterfangen mit Auswirkungen auf die Reputation für alle Beteiligten, Organe wie auch den Abschlussprüfer. Bei krassen Verstößen droht nicht zuletzt zudem eine Abstrafung durch den Kapitalmarkt.

Schließlich prüfen die Finanzbehörden aus steuerlichen Gründen, ob Transaktionen dem Drittvergleich standhalten.

Anhang: Tabellen mit Anmerkungen zur Umsetzung im Einzelnen

4.1 Artikel 9a Vergütungspolitik

Artikel 9a	Anmerkungen zum Vorstand	Anmerkungen zum Aufsichtsrat
<p>(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Gesellschaften eine Vergütungspolitik in Bezug auf die Mitglieder der Unternehmensleitung erarbeiten und dass die Aktionäre das Recht haben, über die Vergütungspolitik in der Hauptversammlung abzustimmen.</p>	<p>1. Erarbeitung einer Vergütungspolitik Eine ausdrückliche Umsetzung ist hier u.E. nicht nötig, da sie sich aus der Pflicht zur Vorlage der Vergütungspolitik an die Hauptversammlung inzident ergibt, die in § 120 AktG geregelt werden könnte. Grundsätzlich plädieren wir für eine Umsetzung des Artikels 9a ARL unter § 120 AktG im Schwerpunkt, da es sich um Transparenzvorschriften handelt und nicht um inhaltliche Vorgaben an die Vergütungspolitik: Das ergibt sich v.a. aus den ersten drei grundsätzlichen Erwägungsgründen (ErwG) für die Richtlinie, die den ErwG zu den einzelnen Regelungsinhalten vorangestellt sind; v.a. ErwG 3 ARL lautet: „In ihrer Mitteilung vom 12. Dezember 2012 (...) kündigte die Kommission eine Reihe von Maßnahmen im Bereich Corporate Governance an, mit denen vor allem die langfristige Mitwirkung der Aktionäre und die Transparenz zwischen Gesellschaften und Anlegern gefördert werden sollen.“ Auch der ursprüngliche Kommissionsentwurf lautete „sie [die Vorschriften] zielen auf eine höhere Transparenz ab und sollen gewährleisten, dass Aktionäre über die Vergütungspolitik und den Vergütungsbericht abstimmen können“ (v. 9.4.2014 COM(2014) 213 final).</p> <p>Was eine Vergütungspolitik ist, wird in der ARL nicht definiert. Ganz wichtig ist Erwägungsgrund 29 ARL, der von einer „klaren, verständlichen und umfassenden Übersicht über die Vergütungspolitik der Gesellschaft“ spricht. Und „Die Politik kann als Rahmen ausgestaltet sein, innerhalb dessen sich die Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung halten muss.“ Die Vergütungspolitik kann und u.E. soll nur ein solcher Rahmen sein. Auch der Begriff „Politik“ bzw. „policy“ bringt zum Ausdruck, dass es sich um Grundsätze handelt, nach denen vergütet wird. Es erscheint hier etwa wenig sinnvoll, ein präzises Verhältnis der Nebenleistungen zur Gesamtvergütung festzulegen, es sollte sich allenfalls um Bandbreiten handeln. Die typischen Nebenleistungen (Dienstwagennutzung,</p>	<p>1. Erarbeitung einer Vergütungspolitik Die Pflicht zur Erarbeitung einer Vergütungspolitik bezieht sich gem. Art. 2 lit. i) ARL auch auf Mitglieder des Aufsichtsorgans, also hier des Aufsichtsrats. Für Mitglieder des Aufsichtsrats war bisher eine Vergütungspolitik im Sinne eines (abstrakten) Rahmenkonzepts eher unüblich, auch wenn die Vergütung sicherlich einer inneren Logik folgte. Jedenfalls wurde bisher nicht in eine Entscheidung über diesen Rahmen und eine solche über die konkrete Vergütung unterschieden.</p> <p>Oftmals erhalten Aufsichtsratsmitglieder nur eine Fixvergütung, auch in anderen Mitgliedstaaten. Dann erstreckt sich die „Vergütungspolitik“ nur auf die Festlegung dieser fixen Vergütung. Variable Bestandteile für Aufsichtsratsmitglieder sind umstritten, es sprechen gute Gründe dagegen wie auch dafür, genauso wie für die reine Fixvergütung. Der deutsche Gesetzgeber sollte dies im Zuge der Umsetzung der ARL weiterhin offenlassen, insbesondere zwingt die Darlegung einer</p>

Artikel 9a	Anmerkungen zum Vorstand	Anmerkungen zum Aufsichtsrat
	<p>Sicherheit, Versicherungen) schwanken zudem auch von Jahr zu Jahr, ohne dass eine abstrakte Festlegung sinnvoll wäre. Dies gilt zumindest solange sich Nebenleistungen wie üblich in einem zur Gesamtvergütung sehr beschränkten Umfang halten.</p> <p>Es sollte klargestellt werden, dass die Anzahl der Vorstandsposten nicht zur Vergütungspolitik gehört und so die Schaffung neuer Vorstandsposten selbst keine Änderung der Vergütungspolitik darstellt: Das Gesetz zur Geschlechterquote verpflichtet die Unternehmen sich Zielvorgaben für die Besetzung des Vorstands mit Frauen zu setzen und diese zu veröffentlichen. Um diese Pflicht zu erfüllen, ohne gleichzeitig kapitalmarktsensible Informationen preiszugeben und Spekulationen über Beendigung von Mandaten von bestehenden Vorstandsmitgliedern auszulösen, hat sich teilweise folgende Praxis etabliert: Der Aufsichtsrat setzt eine Zielvorgabe, die eigentlich nur erreicht werden könnte, wenn etwa eines von drei männlichen Vorstandsmitgliedern „geht“, deutet dagegen aber gleichzeitig die Möglichkeit an, dass man hierfür neue Vorstandspositionen schafft. Hier brauchen die Unternehmen weiterhin Flexibilität, die neue Position wirklich schaffen zu können, die nun nicht durch die Aktionärsrechterichtlinie behindert werden sollte, indem hierfür dann ein Hauptversammlungsbeschluss notwendig würde.</p> <p>Zum gleichen Ergebnis kommt man über die gesetzliche Personalkompetenzzuweisung für Vorstandspositionen an den Aufsichtsrat, die nicht indirekt über ein Say on Pay ausgehebelt und der Zustimmung der Aktionäre unterworfen werden darf. Dies ist auch durch die ARL weder gewollt noch gedeckt.</p> <p>2. SE und KGaA</p> <p>Wichtig wäre es bei der Umsetzung der Vorgaben für die „Unternehmensleitung“, den Besonderheiten der KGaA wie auch der monistischen SE Rechnung zu tragen und die Äquivalenz der Anforderungen zu prüfen.</p>	<p>„Vergütungspolitik“ die Unternehmen nicht zu einer komplexeren Vergütungsstruktur.</p> <p>Einige Gesellschaften haben Aktienhalterichtlinien, sog. „Share Ownership Guidelines“ eingeführt, bei denen sich Mitglieder des Aufsichtsrats selbst verpflichten, mit einem Teil der Vergütung Aktien des Unternehmens zu kaufen und zu halten. Hier sollte Flexibilität gewahrt werden und es sollte nicht erforderlich sein, sich dies von der Hauptversammlung als Vergütungspolitik genehmigen zu lassen, oder gar in der Satzung festzuschreiben. Es handelt sich schließlich um Selbstverpflichtungen. Dazu sollte klargestellt werden, dass Selbstverpflichtungen nicht Bestandteil der Entscheidung über die Vergütungspolitik des Unternehmens sind.</p>
(2) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Abstimmung über die Vergütungspolitik durch die Aktionäre in der Hauptversammlung verbindlich	Das Deutsche Aktieninstitut hat sich sehr dafür eingesetzt, dass die Abstimmung der Hauptversammlung auch unverbindlichen, beratenden Charakter haben kann. Kernelement des dualen Boardsystems, in dem Vorstand und Aufsichtsrat personell getrennt sind, ist die Personalhoheit des Aufsichtsrats, die untrennbar mit der	Schon bisher ist der Rahmen der Aufsichtsratsvergütung meist in der Satzung der Gesellschaften festgelegt. Für

Artikel 9a	Anmerkungen zum Vorstand	Anmerkungen zum Aufsichtsrat
<p>ist. Gesellschaften entlohnen die Mitglieder der Unternehmensleitung nur entsprechend der von der Hauptversammlung genehmigten Vergütungspolitik.</p>	<p>Vergütungskompetenz verknüpft ist. Sie ist unerlässlich für die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats und Gegenpol zu der Unternehmensleitungskompetenz, die allein dem Vorstand zu gewiesen ist. Zudem verfolgt das deutsche Aktiengesetz einen Stakeholder- und keinen Shareholderansatz. Auch bei der Vergütung berücksichtigt dies der Aufsichtsrat. Die Vergütungspolitik fördert sowohl die strategische Ausrichtung als auch die Einbindung weiterer Interessen neben den Interessen der Aktionäre. Aktionäre sind in ihrem Vorschlag jedoch völlig frei, und könnten nur ihre Interessen in den Vordergrund stellen, zum Beispiel die Knüpfung der variablen Vergütung an die Höhe der Dividende.</p> <p>Ein Vorschlagsrecht der Aktionäre ist abzulehnen: Wer wäre bei einem Vergütungssystem, vorgeschlagen von einer Minderheit, dafür verantwortlich, dass es den Maßstäben des Aktiengesetzes genügt? Müsste der Aufsichtsrat die Compliance mit dem Aktiengesetz prüfen und ein geändertes System vorschlagen und mit der Minderheit diskutieren, bevor er es der Hauptversammlung vorlegt? Die Anfechtung müsste ausgeschlossen werden. Sollte es nicht zu einem Ausschluss des Anfechtungsrechts für Say on Pay-Beschlüsse (hierzu siehe sogleich) kommen, müsste dann auch folgerichtig der Aufsichtsrat als anfechtungsbefugt in § 245 Nr. 4 AktG aufgenommen werden. Siehe dazu auch unten zu Abs. 3.</p> <p>Das Deutsche Aktieninstitut plädiert sehr dafür, dass Deutschland die erreichte Mitgliedstaatenoption nutzt (s.u. zu Absatz 3).</p>	<p>Satzungsänderungen bedarf es einer ¾-Mehrheit.</p> <p>Es fragt sich, ob dieses Mehrheitserfordernis, nunmehr im Lichte der ARL gesehen, von der ARL gedeckt ist. Sie schweigt zu den Mehrheitsverhältnissen.</p> <p>Es bietet sich an, die Satzung als offenkundiges Medium weiterhin zu nutzen. Hierzu sollten, wegen der Bürokratisierung durch die ARL, Änderungen vorgenommen werden.</p> <p>Es sollte jedenfalls klar geregelt werden, ob auch künftig ein Beschluss ausreichend ist.</p>
<p>Falls keine Vergütungspolitik genehmigt wurde und die Hauptversammlung die vorgeschlagene Politik nicht genehmigt, kann die Gesellschaft den Mitgliedern der Unternehmensleitung weiter eine Vergütung im Einklang mit der bestehenden Praxis zahlen und legt in der darauffolgenden Hauptversammlung eine</p>	<p>Es sollte klargestellt werden, dass diese Möglichkeit sich nicht nur auf Fälle bezieht, in der das Vergütungssystem noch gar nicht zur Abstimmung vorgelegt worden war, sondern auch auf andere Änderungen im Vergütungssystem, etwa durch neue Vorstandsposten etc. Die Änderungsmöglichkeit nach Absatz 4 wird den Unwägbarkeiten, die sich in der Praxis ergeben können, nicht gerecht (s.u. zu Absatz 6).</p> <p>Dies sollte zum einen durch eine Übergangsvorschrift für die Zeit nach Inkrafttreten des Umsetzungsgesetzes erfolgen. Bisher war dies im Aktiengesetz nur als Option für die Emittenten vorgesehen. Zwar haben dies viele Emittenten schon mehrfach freiwillig genutzt, einige haben jedoch bisher kein Gebrauch davon gemacht.</p> <p>Zum anderen sollte dies durch eine Grundregelung bei negativen Voten umgesetzt werden.</p>	<p>Da die Hauptversammlungen bislang wahrscheinlich noch keine Vergütungspolitik mit all ihren Detailvorgaben für den Aufsichtsrat im Sinne der Richtlinie genehmigt haben, ist auch hier die Übergangsvorschrift und eine klare Regelung bei abgelehnten Voten erforderlich.</p> <p>Liegt zur Vergütungspolitik eine mit qualifizierter Mehrheit gefasste Satzungsregelung vor, ist klarzustellen, ob diese vorgeht. Bei einem</p>

Artikel 9a	Anmerkungen zum Vorstand	Anmerkungen zum Aufsichtsrat
überarbeitete Politik zur Genehmigung vor.	<p>Es sollte klargestellt werden, dass dies auch für neu hinzugekommene Vorstandsmitglieder und –ressorts gilt.</p> <p>Zudem sollte klargestellt werden, dass diese und die nächste Regelung auch für den Fall gilt, dass sich ein entsprechender Hauptversammlungsbeschluss als nichtig herausstellt. Dies ist aus Gründen der Rechtssicherheit erforderlich und auch vom Wortlaut der Richtlinie gedeckt. Sollte das Anfechtungsrecht nicht wie bisher für den § 120 AktG ausgeschlossen werden, sollten diese Fälle auch unter „Ablehnung und Nichtgenehmigung“ subsumierbar sein.</p>	verbindlichen Votum müsste hier eine Rangfolge geregelt werden.
Falls es eine genehmigte Vergütungspolitik gibt und die Hauptversammlung die vorgeschlagene neue Politik nicht genehmigt, kann die Gesellschaft den Mitgliedern der Unternehmensleitung weiter eine Vergütung im Einklang mit der bestehenden genehmigten Politik zahlen und legt in der darauffolgenden Hauptversammlung eine überarbeitete Politik zur Genehmigung vor.	<p>Eine weitere Problematik bei verbindlichen Voten stellt sich, wenn man bedenkt, dass diese nicht nur eingeholt werden müssen, wenn Änderungen an der Politik vorgenommen werden, sondern mindestens alle 4 Jahre. Was passiert, wenn die Politik über mehrere Jahre nicht verändert wird, dann turnusmäßig zur Abstimmung gestellt wird und dann „durchfällt“? Es muss klargestellt werden, dass die genehmigte Politik auch die gleiche sein kann, die nun durchgefallen ist.</p> <p>Es sollte zudem klargestellt werden, dass die „alte“ Politik auch für neu hinzugekommene Vorstandsmitglieder und –ressorts gilt.</p>	
(3) Die Mitgliedstaaten können aber vorsehen, dass die Abstimmung in der Hauptversammlung über die Vergütungspolitik empfehlenden Charakter hat. In diesem Fall entlohnen die Gesellschaften die Mitglieder der Unternehmensleitung nur entsprechend einer Vergütungspolitik, die für eine solche Abstimmung in der Hauptversammlung vorgelegt wurde.	<p>Der deutsche Gesetzgeber sollte auf jeden Fall von dieser Mitgliedstaatenoption Gebrauch machen.</p> <p>Es sollte dabei wegen der besonderen Verantwortung und Expertise des Aufsichtsrats klargestellt werden, dass das HV-Votum in jedem Fall nur ein Vetorecht ohne Änderungsmöglichkeit beinhaltet. Es sollte weder ein Initiativ- noch ein Gegenantragsrecht der HV vorgesehen werden.</p> <p>Die übliche Möglichkeit, einen eigenen Vorschlag durch eine Minderheit auf die Agenda zu setzen, sollte entfallen. Dies liegt zum einen im erforderlichen Gleichlauf der Vergütungspolitik mit den Vorstandsverträgen begründet. Für letztere ist und bleibt der Aufsichtsrat unstreitig zuständig.</p>	

Artikel 9a	Anmerkungen zum Vorstand	Anmerkungen zum Aufsichtsrat
<p>Lehnt die Hauptversammlung die vorgeschlagene Vergütungspolitik ab, legt die Gesellschaft eine überarbeitete Politik für eine Abstimmung in der darauffolgenden Hauptversammlung vor.</p>	<p>Zudem liegt die Verantwortung für die Angemessenheit der Vergütung und eine eventuelle Herabsetzung beim Aufsichtsrat, der dafür ggf. auch haftet. Würde man hier die Zuständigkeit (auch nur teilweise) auf die Hauptversammlung verlagern, könnte das bisherige System nicht beibehalten werden.</p> <p>Die Vergütung ist eng mit der aktuellen Lage und der Strategie hinsichtlich des Unternehmens verwoben. Es ist die Entscheidung des Aufsichtsrats, welche individuellen oder kollektiven Ziele er für einzelne Vorstandsmitglieder er für angemessen hält. In unserem System ist es nicht vorgesehen, dass Aktionäre den Vorstand steuern. Für die Aufstellung einer Vergütungspolitik sind daher eine interne Einsicht erforderlich, die nur ein inneres Organ, das auch zur Vertraulichkeit verpflichtet ist, haben kann.</p> <p>Andere Mitgliedstaaten kennen unser strenges Anfechtungsrecht nicht. Eine Anfechtung über ein Say on Pay sollte ausgeschlossen werden, um keine Rechtsunsicherheit darüber herzustellen, dass ein Vergütungssystem wirksam genehmigt wurde, und auf dieser Basis Vergütung gezahlt werden darf.</p> <p>Auch wenn der Wortlaut andeutet, dass nur „entsprechend“ einer Vergütungspolitik, die vorgelegt wurde, entlohnt werden darf, ist doch das Empfehlende Votum als echte Alternative zum verbindlichen Say on Pay intendiert (siehe Erwägungsgrund 29). Die Auslegung ergibt daher, dass das Say on Pay als echtes unverbindliches Votum vom deutschen Gesetzgeber ausgestaltet werden darf.</p> <p>Das bedeutet, dass der Aufsichtsrat ein negatives Votum sogar ignorieren darf, auch wenn dies in der Praxis sicherlich kaum denkbar ist).</p> <p>Klargestellt werden muss zudem, dass hier auftretende Fehler nur im Innenverhältnis Wirkung entfalten. Manche Elemente der Umsetzung der Vergütungspolitik werden in der vertraglichen Umsetzung möglicherweise doch zu Auslegungsfragen führen.</p> <p>Rechtsunsicherheiten sollten hier nicht zu Lasten des Anstellungsvertrages gehen.</p>	
<p>(4) Die Mitgliedstaaten können Gesellschaften gestatten, unter außergewöhnlichen Umständen vorübergehend von ihrer</p>	<p>Die Regelung in der ARL genügt nicht den Anforderungen, die es für Abweichungen, die sich in der Praxis wie auch aus dem Aktiengesetz ergeben können, eigentlich bedürfte:</p> <p>Die Abweichungsmöglichkeit ist hier nur „vorrübergehend“ vorgesehen. Das Aktiengesetz geht in § 87 Abs. 2 wohl auch von längerem Abweichen aus.</p>	

Artikel 9a	Anmerkungen zum Vorstand	Anmerkungen zum Aufsichtsrat
<p>Vergütungspolitik abzuweichen, vorausgesetzt, dass die Politik die Vorgehensweise für eine solche Abweichung beschreibt, und die Teile der Politik festlegt, von denen abgewichen werden darf.</p>	<p>Das Gericht im Sinne des § 87 Abs. 2 Satz 1 AktG ist in der ARL nicht erwähnt, es heißt nur „Gesellschaften“.</p> <p>Zudem verlangt die Vorschrift, dass die Vergütungspolitik prospektiv Bestandteile festlegt, von denen abgewichen werden darf und die Vorgehensweise beschreibt. Diese Einschränkung von der Abweichung der Vergütungspolitik ist in § 87 AktG nicht angelegt. Die Unternehmen werden hier im besten Falle gezwungen, § 87 AktG mit seinen Voraussetzungen und den daraus resultierenden Verfahren zu beschreiben und die Abweichungsmöglichkeit für alle Bestandteile der Vergütungspolitik zu vorzusehen. Im schlechtesten Falle haben sie das nicht getan und es kommt bei der Anwendung des § 87 Abs. 2 AktG durch den Aufsichtsrat oder das Gericht zu einem Verstoß.</p> <p>Es sollte daher klargestellt werden, dass ein gesetzlich gefordertes „Abweichen“ keine Erläuterungspflicht auslöst, sondern nur ein Abweichen aus anderen Gründen.</p> <p>Der Fall einer Strukturänderung der Gesellschaft im Falle einer Übernahme oder der Schaffung einer neuen Vorstandsposition sollte u.E. unter den Absatz 2 fallen, nicht unter Absatz 4.</p> <p>Es müsste sonst in der Vergütungspolitik vorab erläutert werden, dass etwa im Falle einer Übernahme eines anderen Unternehmens von der Vergütungspolitik abgewichen werden kann. Dies könnte auf der einen Seite zu Spekulationen im Markt führen und auf der anderen Seite zur listenlangen Wiedergabe aller erdenklichen Situationen, die zu einer Änderung führen könnten, was sicherlich nicht intendiert ist.</p> <p>U.E. sind hier nur Abweichungen gemeint, die das bestehende Personal betreffen, also Anpassungen der Ziele, Änderungen des Verhältnisses der Vergütungsbestandteile zueinander, etc.</p>	
<p>Als außergewöhnliche Umstände gemäß Unterabsatz 1 gelten nur Situationen, in denen die Abweichung von der Vergütungspolitik notwendig ist, um den langfristigen Interessen und der Tragfähigkeit der Gesellschaft insgesamt zu dienen oder um ihre Rentabilität zu gewährleisten.</p>	<p>Es sollte klargestellt sein, dass die „Unbilligkeit“ im Sinne des § 87 AktG von dieser Definition gedeckt ist.</p> <p>Dies gilt v.a. vor dem Hintergrund, dass die Abweichungsmöglichkeit der Richtlinie nach ihrem Wortlaut nur „vorrübergehend“ möglich ist.</p> <p>Es sollte aber an Situationen gedacht werden, in der sich das Unternehmen in einer ernsten Krise befindet, und ein Hauptversammlungsvotum über eine neue Vergütungspolitik nicht ohne weiteres oder aus Kostengründen eingeholt werden kann. Zudem erscheint es im Sinne des bisherigen gesetzlichen Regelungsansatzes unangemessen, dass die Aktionäre diese u.U. gerichtliche Entscheidung genehmigen müssten und bei einem erneuten Votum</p>	



Artikel 9a	Anmerkungen zum Vorstand	Anmerkungen zum Aufsichtsrat
	<p>letztlich über die „Unbilligkeit“ entscheiden sollen. Was passiert zudem, wenn dieses Votum negativ ausfällt?</p> <p>Z.B. Krisensituationen (siehe auch Herabsetzungspflicht nach § 87 II AktG), Verhandlungen mit neuen Organmitgliedern, die nicht in das Vergütungssystem passen oder z.B. Änderungen der Parameter aufgrund von Mergern? Die gesetzlichen Anforderungen an die Ausnahme erscheinen recht hoch.</p>	
<p>(5) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Gesellschaften ihre Vergütungspolitik bei jeder wesentlichen Änderung, mindestens jedoch alle vier Jahre der Hauptversammlung zur Abstimmung vorlegen.</p>	<p>Auch bei einem nicht verbindlichen Say on Pay sehen wir das Bedürfnis, den Begriff der Wesentlichkeit durch den Gesetzgeber festzulegen, bzw. Anhaltspunkte zu geben, so dass rechtssicher entschieden werden kann (durch Vorstand und Aufsichtsrat), ob es der HV vorzulegen ist.</p> <p>Das Aktieninstitut plädiert dafür, kein Gold Plating durch einen kürzeren Turnus vorzunehmen. Die Hauptversammlungen sind ohnehin überfrachtet mit Tagesordnungspunkten und sind im internationalen Durchschnitt viel länger.</p>	<p>Für die Praxis der Aufsichtsratsvergütung galt bisher, dass der Beschluss gilt, bis ein neuer gefasst wird. Dies war praktikabel.</p>
<p>(6) Die Vergütungspolitik fördert die Geschäftsstrategie, die langfristigen Interessen und die langfristige Tragfähigkeit der Gesellschaft und erläutert, wie sie das tut. (...).</p>	<p>1. „Förderungspflicht“</p> <p>Absatz 6 enthält scheinbar eine inhaltliche Förderungs- und eine Erläuterungspflicht. Es handelt sich hier jedoch um einen Übersetzungsfehler. „Shall contribute“ heißt „beitragen“, dies ist auch für den Erwägungsgrund 29 (s.u.) so übersetzt. Ohnehin spiegelt § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG in der derzeitigen Fassung dies wieder, so dass er u.E. nicht geändert werden muss: „Die Vergütungsstruktur ist bei börsennotierten Unternehmen auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten.“ Die Geschäftsstrategie als längerfristige Komponente ist darin enthalten.</p> <p>Nach dem Wortlaut dieses Absatzes fragt sich, ob mit der Vergütungspolitik auch kurzfristige Interessen noch verfolgt werden können, die nicht Geschäftsstrategie im engeren Sinne sind. Dies klärt ein Blick in die Erwägungsgründe der Richtlinie. Dort heißt es unter (29): „Die Vergütungspolitik sollte zu der Geschäftsstrategie, den langfristigen Interessen und der Tragfähigkeit der Gesellschaft beitragen und nicht gänzlich oder hauptsächlich an kurzfristige Ziele geknüpft sein.“ U.E. zeigt dies, dass aus kurzfristige Ziele Bestandteil eines Vergütungssystems sein können. Hier ist „contribute“ im Übrigen auch richtig übersetzt.</p> <p>2. Erläuterungspflicht</p>	<p>Wie schon in unseren Stellungnahmen gegenüber der EU-Kommission immer wieder kritisiert, passen nicht alle Anforderungen des Themas Vergütung der ARL zugleich auch auf den Aufsichtsrat. Hier zeigt sich, dass die mangelnde Differenzierung der Organmitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat in der ARL verfehlt ist. Es ist nicht angemessen, eine Vergütungspolitik für den Aufsichtsrat zu etablieren, die sich danach richtet, die Geschäftsstrategie zu „fördern“, denn im dualistischen System der Unternehmensleitung und –überwachung ist die Vergütung des Aufsichtsrats an anderen Maßstäben zu messen, als diejenige des Vorstands. Die Vergütung ist auf die im Vordergrund stehende Überwachungstätigkeit auszurichten.</p> <p>Das mag im one tier Board für die non-executive directors wegen deren Zuständigkeit auch für die</p>

Artikel 9a	Anmerkungen zum Vorstand	Anmerkungen zum Aufsichtsrat
	<p>Hinsichtlich der Erläuterungspflicht sollte der Gesetzgeber in der Umsetzung auf die richtige Übersetzung „beitragen“ zurückgreifen.</p> <p>Es fragt sich, ob dies ein Obersatz für die folgenden Pflichten ist, denn durch die Erfüllung etwa der Angabe des relativen Anteils der Vergütungsbestandteile dürfte sich, etwa bei einem Übergewicht der langfristig bemessenen Vergütung schon der Beitrag zur nachhaltigen Unternehmensentwicklung widerspiegeln. Es handelt sich um eher bürokratische Anforderungen, wenn es hier zu Doppelungen kommt.</p>	<p>Strategiefestlegung angebracht sein, ist aber auch dort fragwürdig.</p> <p>§ 113 AktG enthält bislang keine entsprechende Pflicht, dass die Aufsichtsratsvergütung zur Geschäftsstrategie beiträgt. Absatz 1 Satz 2 AktG lautet: „Sie [Die Vergütung des Aufsichtsrats] soll in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben der Aufsichtsratsmitglieder und zur Lage der Gesellschaft stehen.“</p> <p>Der Gesetzgeber sollte genau prüfen, ob ein Gleichlauf der Formulierung aus § 87 AktG oder auch aus der ARL mit der zur Aufsichtsratsvergütung angemessen wäre. Zu bedenken ist dabei die Erläuterungspflicht seitens der Gesellschaft („wie sie das tut“). Es ist u.E. daher der Wortlaut in der Umsetzung anzupassen und klarzustellen, dass mit Förderung der Geschäftsstrategie die wirksame Überwachungstätigkeit gemeint ist.</p>
<p>(...) Sie ist klar und verständlich und beschreibt die verschiedenen festen und variablen Vergütungsbestandteile, einschließlich sämtlicher Boni und anderer Vorteile in jeglicher Form, die Mitgliedern der Unternehmensleitung gewährt werden können; außerdem enthält sie Angaben über ihren jeweiligen relativen Anteil.</p>		<p>Sollte der Gesetzgeber die Anforderungen an die Erläuterungspflicht präzisieren, sollte dies in unterschiedlichen Regelungen nach Vorstand und Aufsichtsrat getrennt erfolgen. Zu unterschiedlich sind die Vergütungssysteme für beide Organe.</p> <p>Aufsichtsratsvergütungen sollten auch künftig in der Satzung geregelt werden können. Die merkwürdige Situation eines (empfehlenden) Votums zur Vergütungspolitik mit einfacher Mehrheit und deren Ausführung in der Satzung</p>



Artikel 9a	Anmerkungen zum Vorstand	Anmerkungen zum Aufsichtsrat
		(dann Dreiviertelmehrheit?) ist zu vermeiden. Es sollte daher gesetzlich klar gestellt werden, dass das Votum zur Vergütungspolitik des Aufsichtsrats auch eine Dreiviertelmehrheit erfordern kann.
<p>In der Vergütungspolitik wird erläutert, wie die Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Beschäftigten der Gesellschaft in die Festlegung der Vergütungspolitik eingeflossen sind.</p>	<p>Die Erläuterungspflicht birgt auch materielle Implikationen. Das Ziel der geänderten Aktionärsrechterichtlinie ist es eigentlich nicht, materielle Erfordernisse für Vergütungssysteme vorzuschreiben, sondern Transparenz herzustellen und die Aktionäre miteinzubeziehen. Da es aber hier nicht heißt, „ob“ die Bedingungen eingeflossen sind, erscheint es so, als müssten diese in die Vergütungspolitik einfließen. Es handelt sich aber u.E. um eine weitere Transparenzvorschrift.</p>	<p>Dies ist für den Aufsichtsrat bislang keine Praxis. Da der Aufsichtsrat das Unternehmen nicht leitet, sondern überwacht, sind es bei der Etablierung der Vergütungspolitik für den Aufsichtsrat, die u.E. auch weiterhin nicht die Komplexität der Vorstandsvergütungssysteme erreichen sollte, andere Erwägungen.</p> <p>Unternehmen sollten daher nicht ausdrücklich verpflichtet sein, zu erklären, dass die Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen nicht in das Fixum eingeflossen sind. Für den Aufsichtsrat sollte diese Regelung in der Aktionärsrechterichtlinie daher nicht ausdrücklich übernommen werden. Es sollte daher die bisherige Formulierung der Berücksichtigung der „Lage der Gesellschaft“ in diesem Zusammenhang übernommen werden, die die Berücksichtigung der in der ARL geforderten Bedingungen indirekt enthalten mag.</p> <p>Dies ist u.E. gerechtfertigt, da die ARL trotz Kenntnis der unterschiedlichen Verwaltungsstrukturen diese nicht reflektieren wollte und auf eine weitere Differenzierung verzichtet hat. Ziel ist es sicherlich nicht, die</p>

Artikel 9a	Anmerkungen zum Vorstand	Anmerkungen zum Aufsichtsrat
<p>Wenn die Gesellschaft variable Vergütungsbestandteile gewährt, werden in der Vergütungspolitik klare, umfassende und differenzierte Kriterien für die Gewährung der variablen Vergütungsbestandteile festgelegt. In der Politik werden die finanziellen und die nicht finanziellen Leistungskriterien, einschließlich gegebenenfalls der Kriterien im Zusammenhang mit der sozialen Verantwortung der Gesellschaften, angegeben, und es wird erläutert, inwiefern sie die Ziele nach Unterabsatz 1 fördern und mit welchen Methoden festgestellt werden soll, inwieweit die Leistungskriterien erfüllt wurden. Sie enthält Informationen zu etwaigen Aufschubzeiten und zur Möglichkeit der Gesellschaft, variable Vergütungsbestandteile zurückzufordern.</p>	<p>Teilweise werden in der Praxis bereits sensible Angaben von Unternehmen verlangt, in Form der Veröffentlichung konkreter interner Jahreszielwerte bei der variablen Vergütung. Dass es sich hierbei um sensible strategische Daten handelt, bestätigt schon der Blick in die USA. Von der Veröffentlichung detaillierter Zielwerte für wichtige Leistungsindikatoren können die Unternehmen dort nach den Instruktionen der grundsätzlich strengen Securities and Exchange Commission (SEC) zur Compensation Discussion and Analysis (CD&A) absehen, wenn dies ihre Wettbewerbsposition beeinträchtigen könnte.</p> <p>Es wäre wünschenswert, wenn dies auch der deutsche Gesetzgeber klarstellen könnte:</p> <p>„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. The standard to use when determining whether disclosure would cause competitive harm for the registrant is the same standard that would apply when a registrant requests confidential treatment of confidential trade secrets or confidential commercial or financial information pursuant to Securities Act Rule 406 (17 CFR 230.406) and Exchange Act Rule 24b-2 (17 CFR 240.24b-2), each of which incorporates the criteria for non-disclosure when relying upon Exemption 4 of the Freedom of Information Act (5 U.S.C. 552(b)(4)) and Rule 80(b)(4) (17 CFR 200.80(b)(4)) thereunder. A registrant is not required to seek confidential treatment under the procedures in Securities Act Rule 406 and Exchange Act Rule 24b-2 if it determines that the disclosure would cause competitive harm in reliance on this instruction; however, in that case, the registrant must discuss how difficult it will be for the executive or how likely it will be for the registrant to achieve the undisclosed target levels or other factors.“</p> <p>https://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?SID=081172a43e0dfe6fab9cf38307a52820&mc=true&node=se17.3.229_1402&rgn=div8</p> <p>Vorbild für eine deutsche Regelung könnte § 289e HGB sein, der es erlaubt, keine Angaben zu machen, wenn diese nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet sind, der Kapitalgesellschaft einen erheblichen Nachteil zuzufügen.</p>	<p>Vergütungssysteme auch für Aufsichtsratsmitglieder komplexer zu machen.</p> <p>Diese Regelung geht für den Aufsichtsrat fehl.</p>

Artikel 9a	Anmerkungen zum Vorstand	Anmerkungen zum Aufsichtsrat
	<p>Dieser Grundsatz wurde schon in der Gesetzesbegründung zum VorstAG herangezogen: „Die Angaben zur Vergütungsstruktur können unterbleiben, soweit sie nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet sind, der Gesellschaft einen erheblichen Nachteil zuzufügen. Dies betrifft in erster Linie Fälle, in denen Anreize an Ziele eines Unternehmens geknüpft sind, die nicht notwendigerweise für die Veröffentlichung bestimmt sind (z. B. Steigerung des Umsatzes in einem bestimmten Geschäftsfeld oder einem bestimmten regionalen Absatzmarkt).</p> <p>Diese für die Geschäftspolitik wichtigen, aber sensiblen Informationen brauchen nicht im Lagebericht veröffentlicht zu werden,“ Begründung Entwurf Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz – (VorstOG), BT Drs. 15/5577, S. 8.</p>	
<p>Gewährt die Gesellschaft eine aktienbezogene Vergütung, werden in der Politik Wartefristen und gegebenenfalls das Halten von Aktien nach dem Erwerb der damit verbundenen Rechte präzisiert und erläutert, inwiefern die aktienbezogene Vergütung die Ziele nach Unterabsatz 1 fördert.</p>	<p>Die Pflicht zu erläutern, wie die aktienbezogene Vergütung die genannten Ziele fördert, erscheint u.E. zwangsläufig zu pauschalen Erläuterung führen zu müssen.</p>	
<p>In der Vergütungspolitik werden die Laufzeit der Verträge der Mitglieder der Unternehmensleitung oder Vereinbarungen mit ihnen, die geltenden Kündigungsfristen, die Hauptmerkmale von Zusatzrentensystemen und Vorruhestandsprogrammen sowie die Bedingungen für die Beendigung und die Zahlungen im Zusammenhang mit der Beendigung angegeben.</p>		<p>Auch hier zeigt sich, dass die Regelung nicht auf Aufsichtsratsmitglieder passt, da sie mit dem Unternehmen in dieser Funktion nicht vertraglich verbunden sind. Diese Anforderung sollte daher für den Aufsichtsrat gar nicht übernommen werden, bzw. die Umsetzungsregelung sollte dies klarstellen.</p>
<p>In der Vergütungspolitik wird das Entscheidungsverfahren erläutert, das für ihre Festlegung, Überprüfung und</p>	<p>Für den Aufsichtsrat dürften sich die Entscheidungsverfahren bereits jetzt aus dem Gesetz ergeben, für die Vorstandsvergütung teilweise als Hilfestellung aus dem Kodex: 4.2.2 Abs. 1: „Das Aufsichtsratsplenum setzt die jeweilige Gesamtvergütung der einzelnen Vorstandsmitglieder fest. Besteht ein Ausschuss, der die Vorstandsverträge behandelt, unterbreitet er</p>	<p>Da die Grundlagen des Entscheidungsverfahren gesetzlich geregelt sind, z.B. Vorlage an die Hauptversammlung, Fristen etc. dürfte ein</p>



Artikel 9a	Anmerkungen zum Vorstand	Anmerkungen zum Aufsichtsrat
Umsetzung, einschließlich Maßnahmen zur Vermeidung und Behandlung von Interessenkonflikten, sowie gegebenenfalls die Rolle des Vergütungsausschusses oder anderer betroffener Ausschüsse durchgeführt wird.	dem Aufsichtsratsplenum seine Vorschläge. Das Aufsichtsratsplenum beschließt das Vergütungssystem für den Vorstand und überprüft es regelmäßig.“ 4.2.2. Abs. 3: „Zieht der Aufsichtsrat zur Beurteilung der Angemessenheit der Vergütung einen externen Vergütungsexperten hinzu, soll er auf dessen Unabhängigkeit vom Vorstand bzw. vom Unternehmen achten.“	großer Teil der zu erläuternden Sachverhalte zu pauschalen Erläuterungen führen.
Bei Überarbeitung der Politik enthält diese eine Beschreibung und Erläuterung sämtlicher wesentlicher Änderungen sowie dazu, inwiefern die Abstimmungen und Ansichten der Aktionäre bezüglich der Politik und der Berichte seit der letzten Abstimmung über die Vergütungspolitik in der Hauptversammlung der Aktionäre berücksichtigt wurden.	s.o.	
(7) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Vergütungspolitik nach der Abstimmung über sie in der Hauptversammlung zusammen mit dem Datum und den Ergebnissen der Abstimmung unverzüglich auf der Website der Gesellschaft veröffentlicht wird und dort mindestens für die Dauer ihrer Gültigkeit kostenfrei öffentlich zugänglich bleibt.	Derzeit besteht schon nach § 130 Abs. 6 AktG die Pflicht, die Abstimmungsergebnisse der Hauptversammlung zu veröffentlichen. Die Frist hierfür beträgt zu recht sieben Tage. Dabei ist zu bedenken, dass nach § 130 AktG gleichzeitig die Zahl der Aktien, für die gültige Stimmen abgegeben wurden, 2. den Anteil des durch die gültigen Stimmen vertretenen Grundkapitals am eingetragenen Grundkapital, 3. die Zahl der für einen Beschluss abgegebenen Stimmen, Gegenstimmen und gegebenenfalls die Zahl der Enthaltungen anzugeben sind. Hierfür benötigen die Unternehmen eine Prüffrist. Eine Veröffentlichung auf der Website ohne notarielle Bestätigung der Ergebnisse ist zudem unangemessen. Des Weiteren ist zu bedenken, dass nicht alle börsennotierten Unternehmen die gleichen technischen Standards haben, wie die DAX-Unternehmen. Eine Ungleichbehandlung der unterschiedlichen Tagesordnungspunkte hinsichtlich der Veröffentlichung ihrer Ergebnisse (die ARL schenkt ja nur der Abstimmung über die Vergütungspolitik ihre besondere Aufmerksamkeit) erscheinen dem Deutschen	

Artikel 9a	Anmerkungen zum Vorstand	Anmerkungen zum Aufsichtsrat
	Aktieninstitut zudem der Bedeutung anderer Abstimmungen, etwa über Kapitalerhöhungen, nicht gerecht zu werden. Der Gesetzgeber sollte klarstellen, dass „unverzüglich“ sieben Tage sind.	



4.2 Artikel 9b Vergütungsbericht

Artikel 9b	Anmerkungen zum Vorstand	Anmerkungen zum Aufsichtsrat
Im Vergütungsbericht anzugebende Informationen und Recht auf Abstimmung über den Vergütungsbericht		
(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Gesellschaften einen klaren und verständlichen Vergütungsbericht erstellen, der einen umfassenden Überblick über die im Laufe des letzten Geschäftsjahrs den einzelnen Mitgliedern der Unternehmensleitung, einschließlich neu eingestellter oder ehemaliger Mitglieder der Unternehmensleitung, gemäß der in Artikel 9a genannten Vergütungspolitik gewährte oder geschuldete Vergütung, einschließlich sämtlicher Vorteile in jeglicher Form, enthält.	Derzeit ist der Vergütungsbericht an verschiedenen Stellen geregelt. Die Praxis der Vergütungsberichte ergibt sich aus einer Kombination aus den Vorgaben aus AktG, HGB und DCGK bzw. den Rechnungslegungsstandards DRS, IAS und denjenigen, die sich aus den Kodexmustertabellen im Anhang des DCGK ergeben. Eine Harmonisierung wäre hier wünschenswert. Die EU-Kommission wird zum Vergütungsbericht ja noch Leitlinien erlassen, dazu haben wir bereits über unseren Dachverband EuropeanIssuers Stellung genommen.	Bislang waren für den Aufsichtsrat nach §§ 285 Nr. 9 lit. A, 314 Abs. 1 Nr. 6 lit. a HGB nur Gesamtbezüge im Anhang oder Konzernanhang offenzulegen. Ziffer 5.4.6 Abs. 3 DCGK empfiehlt dagegen die individualisierte Offenlegung. Dies dürfte nun gesetzlich festzuschreiben sein. Für den Aufsichtsrat ist fraglich, ob künftig eine „Darstellung“ in der Satzung der ARL gerecht wird. Die Satzung dürfte Themen wie Geschäftsstrategie oder Vergütungsbedingungen der Beschäftigten nicht aufgreifen, was aber hinsichtlich des Aufsichtsrats nicht erforderlich sein sollte. Der Gesetzgeber sollte die Vorgabe dementsprechend auslegen.
Gegebenenfalls enthält der Vergütungsbericht die folgenden Informationen über die Vergütung der einzelnen Mitglieder der Unternehmensleitung:	s.o.	
a) Die Gesamtvergütung, aufgeschlüsselt nach Bestandteilen, der relative Anteil von festen und variablen Vergütungsbestandteilen sowie eine Erläuterung, wie die Gesamtvergütung der angenommenen Vergütungspolitik entspricht, einschließlich der		

Artikel 9b	Anmerkungen zum Vorstand	Anmerkungen zum Aufsichtsrat
Frage, wie sie die langfristige Leistung der Gesellschaft fördert, und Angaben dazu, wie die Leistungskriterien angewendet wurden;		
b) die jährliche Veränderung der Vergütung, der Leistung der Gesellschaft und der durchschnittlichen Vergütung auf Vollzeitäquivalenzbasis von Beschäftigten der Gesellschaft, die nicht zur Unternehmensleitung gehören, mindestens in den letzten fünf Geschäftsjahren, zusammen in einer Weise dargestellt, die einen Vergleich ermöglicht;	Es handelt sich hier um eine Darstellung der Beschäftigten der Gesellschaft, nicht des Konzerns. Dies sollte klargestellt, aber auch zur Disposition der Unternehmen gestellt werden.	
c) jegliche Vergütung von Unternehmen derselben Gruppe im Sinne von Artikel 2 Nummer 11 der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates;		
d) die Anzahl der gewährten oder angebotenen Aktien und Aktienoptionen und die wichtigsten Bedingungen für die Ausübung der Rechte, einschließlich Ausübungspreis, Ausübungsdatum und etwaiger Änderungen dieser Bedingungen;		
e) Informationen dazu, ob und wie von der Möglichkeit Gebrauch gemacht wurde, variable Vergütungsbestandteile zurückzufordern;		
f) Informationen zu etwaigen Abweichungen von dem Verfahren zur Umsetzung der Vergütungspolitik nach Artikel 9a Absatz 6 und zu etwaigen Abweichungen, die gemäß Artikel 9a Absatz 4 praktiziert wurden, einschließlich einer Erläuterung der Art der außergewöhnlichen Umstände, und die Angabe der konkreten Teile, von denen abgewichen wurde.		
(2) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Gesellschaften in den Vergütungsbericht keine besonderen Kategorien von personenbezogenen Daten einzelner Mitglieder der Unternehmensleitung im Sinne von Artikel 9 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2016/679 des Europäischen Parlaments und des Rates oder personenbezogene Daten aufnehmen, die sich auf die Familiensituation einzelner Mitglieder der Unternehmensleitung beziehen.	S.o. unter 2.3.	

Artikel 9b	Anmerkungen zum Vorstand	Anmerkungen zum Aufsichtsrat
<p>(3) Gesellschaften verarbeiten die personenbezogenen Daten von Mitgliedern der Unternehmensleitung, die gemäß diesem Artikel in den Vergütungsbericht aufgenommen wurden, zu dem Zweck, die Transparenz der Gesellschaften hinsichtlich der Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung zu steigern, damit sichergestellt wird, dass die Mitglieder der Unternehmensleitung ihrer Rechenschaftspflicht besser nachkommen und die Aktionäre die Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung besser überwachen können.</p> <p>Unbeschadet längerer, in einem sektorspezifischen Rechtsakt der Union festgelegter Fristen stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass Gesellschaften die personenbezogenen Daten von Mitgliedern der Unternehmensleitung, die in den Vergütungsbericht gemäß diesem Artikel aufgenommen wurden, nach zehn Jahren ab der Veröffentlichung des Vergütungsberichts nicht mehr gemäß Absatz 5 dieses Artikels öffentlich zugänglich machen.</p> <p>Die Mitgliedstaaten können durch Rechtsvorschriften eine Verarbeitung der personenbezogenen Daten von Mitgliedern der Unternehmensleitung zu anderen Zwecken vorsehen.</p>	<p>S.o. unter 2.3.</p>	
<p>(4) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Jahreshauptversammlung das Recht hat, eine Abstimmung mit empfehlendem Charakter über den Vergütungsbericht für das letzte Geschäftsjahr abzuhalten. Die Gesellschaft legt im darauffolgenden Vergütungsbericht dar, wie der Abstimmung der Hauptversammlung Rechnung getragen wurde.</p>	<p>Die Abstimmung über den Vergütungsbericht wird die ohnehin im internationalen Vergleich lang dauernden Hauptversammlungen deutscher Unternehmen weiter aufblähen. Da dies nun umgesetzt werden muss, sollte diese zusätzliche Möglichkeit für Aktionäre, sich mit der Vergütung institutionalisiert beschäftigen zu können, aber auch in die politischen Überlegungen über die Einführung eines verbindlichen oder empfehlenden Say on Pay berücksichtigt werden.</p> <p>Es sollte klargestellt werden, dass die Abstimmung über den Bericht weder Rechte noch Pflichten begründet. Das Anfechtungsrecht sollte ausgeschlossen werden. Im übrigen s.o.</p>	

Artikel 9b	Anmerkungen zum Vorstand	Anmerkungen zum Aufsichtsrat
<p>Als Alternative zur Abstimmung können die Mitgliedstaaten allerdings für kleine und mittlere Unternehmen im Sinne von Artikel 3 Absätze 2 bzw. 3 der Richtlinie 2013/34/EU vorsehen, dass der Vergütungsbericht des letzten Geschäftsjahrs zur Erörterung in der Hauptversammlung als eigener Tagesordnungspunkt vorgelegt wird. Die Gesellschaft legt im darauffolgenden Vergütungsbericht dar, wie der Erörterung in der Hauptversammlung Rechnung getragen wurde.</p>	<p>Ohnehin sind die Hauptversammlungen deutscher Aktiengesellschaften sehr lang. Dies wird diese noch verlängern. Der Gesetzgeber sollte jedoch von dieser Option Gebrauch machen.</p>	
<p>(5) Unbeschadet des Artikels 5 Absatz 4 machen die Gesellschaften den Vergütungsbericht nach der Hauptversammlung auf ihrer Website kostenfrei zehn Jahre lang öffentlich zugänglich und können entscheiden, dass er noch länger zugänglich bleibt, sofern er nicht mehr die personenbezogenen Daten von Mitgliedern der Unternehmensleitung enthält. Der Abschlussprüfer oder die Prüfungsgesellschaft überprüft, ob die nach diesem Artikel erforderlichen Informationen zur Verfügung gestellt wurden.</p>	<p>(S.o.) Lagebericht Anmerkung: Da derzeit schon eine Vielzahl von Berichtsinhalten zur Vorstandsvergütung Bestandteil von Anhang und Lagebericht sind, erfolgt derzeit schon eine inhaltliche Würdigung im Rahmen der gesetzlichen Abschlussprüfung, nach 316, 317 HGB.</p>	
<p>Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die Mitglieder der Unternehmensleitung im Rahmen der ihnen durch einzelstaatliche Rechtsvorschriften übertragenen Zuständigkeiten die gemeinsame Aufgabe haben sicherzustellen, dass der Vergütungsbericht entsprechend den Anforderungen dieser Richtlinie erstellt und veröffentlicht wird. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Bestimmungen ihrer Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Haftung auf die Mitglieder der Unternehmensleitung der Gesellschaft Anwendung finden, zumindest was die Haftung gegenüber der Gesellschaft wegen Verletzung der in diesem Absatz genannten Pflichten betrifft.</p>	<p>U.E. erfordert dies keine weiteren Umsetzungsakte, da die allgemeinen Regeln gelten.</p>	
<p>(6) Zur Sicherstellung der Harmonisierung in Bezug auf diesen Artikel erlässt die Kommission Leitlinien zur Präzisierung der standardisierten Darstellung der Informationen gemäß Absatz 1.</p>	<p>Wir haben über unseren Dachverband EuropeanIssuers bereits gegenüber der Kommission Stellung genommen.</p>	

4.3 Artikel 9c Transparenz von und Zustimmung zu Geschäften mit nahestehenden Unternehmen oder Personen

Artikel 9c	Anmerkungen
<p>(1) Die Mitgliedstaaten legen fest, was wesentliche Geschäfte für die Zwecke dieses Artikels sind, und berücksichtigen dabei Folgendes:</p> <p>a) den Einfluss, den Informationen über das Geschäft auf die wirtschaftlichen Entscheidungen der Aktionäre der Gesellschaft haben können;</p> <p>b) das Risiko, das für die Gesellschaft und ihre Aktionäre, die weder ein nahestehendes Unternehmen noch eine nahestehende Person sind, einschließlich der Minderheitsaktionäre, mit dem Geschäft verbunden ist.</p> <p>Bei der Definition von wesentlichen Geschäften legen die Mitgliedstaaten eine oder mehrere quantitative Kennzahlen fest, die auf dem Einfluss des Geschäfts auf finanzielle Lage, Einnahmen, Vermögen, Kapitalisierung, einschließlich Eigenkapital, oder Umsatz der Gesellschaft basieren oder der Art des Geschäfts und der Position des nahestehenden Unternehmens oder der nahestehenden Person Rechnung tragen.</p> <p>Die Mitgliedstaaten können für die Anwendung des Absatzes 4 eine andere Definition des wesentlichen Geschäfts als für die Anwendung der Absätze 2 und 3 festlegen, und können dabei je nach Größe der Gesellschaft unterschiedliche Definitionen festlegen.</p>	<p>Stichpunkte: Schwelle 5% Eigenkapital, Cash-Pooling, Maßnahmen, für die das Aktiengesetz bereits eine Abstimmung auf der Hauptversammlung vorsieht, wie Unternehmensverträge und korporative Akte ausnehmen</p> <p>1. Wesentlichkeit</p> <p>Bei der Umsetzung darf der Gesetzgeber u.E. das bereits bestehende Schutzregime (s.o. 3.2) berücksichtigen.</p> <p>Wir schlagen daher vor, hier 5 % des im Konzernabschluss ausgewiesenen Eigenkapitals einer Aktiengesellschaft im Sinne des § 266 Abs. 3 A. HGB festzulegen.</p> <p>Der Kommissionsvorschlag vom 09.04.2014 selbst hatte 5 % des „Vermögens des Unternehmens“ als Schwelle angegeben. Im Zuge des Gesetzgebungsprozesses wurde nun die zu begrüßende Flexibilität für die Mitgliedstaaten eingeführt. Das Deutsche Aktieninstitut hatte in seiner Stellungnahme gegenüber der Kommission damals schon darauf hingewiesen, dass der Begriff „assets“ ungenau und interpretationsbedürftig sei. Um hier mehr Klarheit zu schaffen, wäre die Definition wohl eher komplizierter geworden: „Member States shall ensure that companies announce all transactions with related parties that result in the recognition or derecognition, in the company’s statutory balance sheet, of assets or liabilities the recognized cost (in case of recognitions) or the book value upon derecognition (in case of derecognitions) of which amount to more than 5% of the total assets as reported in the company’s most current disclosed full year statutory financial statements.“ Eines ist und bleibt jedoch ganz wesentlich: Referenzzahlen für die Festlegung der Wesentlichkeit müssen jedenfalls statisch sein und nicht für den Zeitpunkt der Transaktion erst zu ermitteln.</p> <p>Einfacher ist die Anlehnung an das ausgewiesene Eigenkapital. Es handelt sich bei den 5 % um einen hohen Schwellenwert, was auch der ursprüngliche Kommissionsvorschlag von vorneherein durchaus war.</p>

Artikel 9c	Anmerkungen
	<p data-bbox="1021 264 1778 292">2. Art des Geschäfts: Transaktionsbegriff bzw. qualitative Schwelle</p> <p data-bbox="972 331 2040 624">Der Transaktionsbegriff steht ebenfalls zur Disposition des nationalen Gesetzgebers. Die Richtlinie definiert diesen Begriff nicht und rekurriert auch nicht für diesen ausdrücklich auf IAS 24.9. Würde man die Definition übernehmen, wäre jegliche Übertragung von Ressourcen, Dienstleistungen oder Verpflichtungen zwischen der Gesellschaft und nahestehenden Unternehmen und Personen, unabhängig davon, ob ein Entgelt in Rechnung gestellt wird, erfasst. Beispielkatalog in IAS 24.11: Käufe- und Verkäufe, Dienstleistungen, Darlehen und Kapitaleinlagen, die Gewährung von Bürgschaften und Sicherheiten und die Eingehung von Verpflichtungen. In Unternehmensgruppen, gehören dazu z.B. auch interner Leistungs- und Lieferverkehr einschließlich Cash-Pool-Zahlungen.</p> <p data-bbox="972 663 2022 804">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.</p> <p data-bbox="972 844 2040 1098">Solche, bei denen keine Missbrauchsfahr besteht oder die ein spezielles Schutzregime aufweisen, können 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 ARL 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.</p> <p data-bbox="972 1137 2022 1206">Neben die 5%-Schwelle würde dann eine qualitative Definition von Transaktionen treten, die das Kriterium der Wesentlichkeit per se nicht erfüllen.</p> <p data-bbox="972 1246 2029 1350">Ein Geschäft, das in den Anwendungsbereich der §§ 291 Abs. 3, 304, 308 oder 312 AktG fällt, ist nicht wesentlich im Sinne des § 111 Abs. 4 NN. Eine Zustimmungspflicht des Aufsichtsrats oder Bekanntmachungspflicht kann sich aber aus anderen Vorschriften des Gesetzes ergeben.</p>

Artikel 9c	Anmerkungen
	<p>Begründung:</p> <p>Mit der Bezugnahme auf § 312 AktG sind alle Sachverhalte im faktischen Konzern erfasst, die auch eine RPT iSd ARL 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). Daneben sind besondere Schutzmechanismen für den Minderheitenschutz im Vertragskonzern geregelt.</p> <p>Das soll kein Vorschlag mit Bezug zur „Holzmüller-Rechtsprechung“ des BGH sein, denn diese zieht der Leitungsmacht des Vorstands ohne Beteiligung der Hauptversammlung Grenzen, jenseits der RPT-Diskussion. Dies soll durch den Zusatz „im Sinne des § 111 Abs. 4 NN“ klar gestellt werden. Darum geht es hier nicht, sondern es wird nur geregelt, welche besonderen Zustimmungspflichten in Folge der Umsetzung der ARL in den Katalog der Zustimmungspflichten des Aufsichtsrats aufzunehmen sind.</p> <p>Vom Transaktionsbegriff auszunehmende Vorgänge:</p> <p>Der Gesetzgeber sollte Unternehmensverträge, umwandlungsrechtliche und sonstige organisationsrechtliche Maßnahmen ausnehmen, die einem eigenen Schutzregime unterworfen sind. Festgemacht werden kann dies an Maßnahmen, für die im Aktiengesetz bereits eine Abstimmung der Hauptversammlung vorgesehen ist. Die jeweiligen Schutzvorschriften basieren schließlich teilweise sogar auf EU-Recht. Eine Änderung durch die ARL ist nicht intendiert oder erörtert. Die ARL würde das europäische Schutzniveau in Frage stellen und durch ein nicht darauf abgestimmtes Regime der RPT ersetzen. Für die (rein) nationalen Ausnahmen über die Mitgliedstaatenoptionen überlässt dies die ARL auch ausdrücklich den Mitgliedstaaten (argumentum e contrario: Dann sind auf EU-Recht basierende organisationsrechtliche Maßnahmen von vorneherin ausgenommen).</p>

Artikel 9c	Anmerkungen
	<p>Auch für das sog. Cash Pooling, also der regelmäßige Liquiditätsausgleich oder Kreditvergabe der teilnehmenden Gesellschaften eines Verbundes, gelten strenge Vorschriften. Zum einen das bereits ausführlich dargestellte Verbot der Eigenkapitalrückgewähr, aber auch Regeln für das Erbringen einer Kapitaleinlage. Ströme müssen immer durch einen vollwertigen Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch gedeckt sein. Die Organe der teilnehmenden Gesellschaften haften für die Einhaltung dieser Vorschriften und haben deshalb hierfür Risikofrüherkennungssysteme bzw. Risikomanagementsysteme eingerichtet, ähnlich der in der ARL vorgesehenen Ausnahme für Geschäfte im ordentlichen Geschäftsgang, wonach interne Verfahren einzurichten sind, die dies überwachen. Es ist essentiell, dass liquide Mittel innerhalb einer Gruppe effektiv genutzt werden, was allen Gesellschaften des Verbundes und ihren Aktionären grundsätzlich zugute kommt. Deshalb sollte über das RPT-Regime der ARL dieses in Gesetz und Rechtsprechung anerkannte ökonomisch sinnvolle Instrument nicht aushebeln können, auch wenn diese idR marktübliche normale Geschäftsvorfälle darstellen: „Die Vorschrift will es den Gesellschaften erleichtern, mit ihren Gesellschaftern – vor allem auch im Konzern – alltägliche und wirtschaftlich sinnvolle Leistungsbeziehungen zu unterhalten und abzuwickeln. Diese muss das Gesetz reibungslos ermöglichen“ (Begründung MoMiG, S. 41, http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/16/061/1606140.pdf). Dies wäre insbesondere wichtig, wenn sich der Gesetzgeber der vorgeschlagenen Wesentlichkeitsschwelle nicht anschließt bzw. eine weit darunterliegende Schwelle vorsieht und wegen des umzusetzenden Aggregationstatbestandes, nach dem Geschäfte mit den selben RPT innerhalb von 12 Monaten oder demselben Geschäftsjahr zusammenzurechnen sind, Art. 9c Abs. 8 ARL.</p> <p>3. Related Parties (RP):</p> <p>Art. 1 Abs. 2 lit. h), Definition von RP: „h) der Begriff ‚nahestehende Unternehmen und Personen‘ hat dieselbe Bedeutung wie nach den internationalen Rechnungslegungsstandards, die gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates übernommen wurden“. Das Problem ist, dass der Standard sehr weit ist. Er ist ja auch für die ex post Berichterstattung konzipiert, nicht für eine „ad hoc“-Offenlegung bei ständiger begleitender Wesentlichkeitsprüfung. Zu den RPs gehören danach sämtliche Unternehmen derselben Unternehmensgruppe (IAS 24.9 b i). Als nahe stehende Personen und Unternehmen sind aber</p>

Artikel 9c	Anmerkungen
	<p>auch etwa Vorstandsmitglieder der Gesellschaft und der Muttergesellschaft einschließlich deren Familienmitglieder. Dazu gehört auch etwa eine Gesellschaft, die von einem Mitglied der Geschäftsleitung der Muttergesellschaft oder wiederum der Geschäftsleitung nahe stehenden Person beherrscht ist.</p> <p>4. Ermittlung des Werts des Geschäfts</p> <p>Während der Schwellenwert nach unserem Vorschlag leicht zu ermitteln sein dürfte, kann die Bewertung bei den Transaktionen selbst Schwierigkeiten bereiten, z.B. wenn es sich um Dauerschuldverhältnisse und bei im Laufe des Geschäfts schwankenden Konditionen (etwa Markpreisen für Warenlieferungen) handelt. Es sollte klargestellt sein, dass hier Schätzungen möglich sein dürfen.</p> <p>Für andere Geschäfte dürfte sich ein Wert schlicht nicht ermitteln lassen, z.B. für Unternehmensverträge. Diese und andere korporative Akte sind daher wie eben beschrieben ohnehin aus dem Anwendungsbereich unter der Definition der Art des Geschäfts auszunehmen.</p>
<p>(2) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Gesellschaften wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen oder Personen spätestens zum Zeitpunkt ihres Abschlusses öffentlich bekannt machen. Die Bekanntmachung muss mindestens Informationen zur Art des Verhältnisses zu den nahestehenden Unternehmen oder Personen, die Namen der nahestehenden Unternehmen oder Personen, das Datum und den Wert des Geschäfts und alle weiteren Informationen enthalten, die erforderlich sind, um zu bewerten, ob das Geschäft aus Sicht der Gesellschaft und der Aktionäre, die weder ein nahestehendes Unternehmen noch eine nahestehende Person sind, einschließlich der Minderheitsaktionäre, angemessen und vernünftig ist.</p>	<p>Veröffentlichung: Gleiche Schwelle, entsprechende Regelung § 289e HGB für Wahrung von Geschäftsgeheimnissen</p> <p>Hinsichtlich der Bestimmung der Wesentlichkeit für die Zwecke der Veröffentlichung sehen wir keinen Anlass, einen anderen Schwellenwert festzulegen, angesichts bereits bestehender Offenlegungspflichten für RPTs aus dem HGB und für IFRS-Abschlüsse.</p> <p>Für die Veröffentlichung von Geschäftsgeheimnissen ist Erwägungsgrund 45 zu beachten: „Durch diese Richtlinie werden Transparenzanforderungen in Bezug auf Gesellschaften, institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater aufgestellt. Durch diese Transparenzanforderungen soll Gesellschaften, institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern nicht vorgeschrieben werden, bestimmte einzelne Informationen der Öffentlichkeit gegenüber offenzulegen, deren Offenlegung ihrer Geschäftsposition oder, wenn sie keine Unternehmen mit gewerblicher Zwecksetzung sind, den Interessen ihrer Mitglieder oder Begünstigten schwer schaden würde. Eine solche Nichtoffenlegung sollte die Ziele der</p>

Artikel 9c	Anmerkungen
	<p>Offenlegungspflichten gemäß dieser Richtlinie nicht beeinträchtigen.“ Zwar ist die Problematik der Offenlegung wettbewerbsrelevanter Geschäftsgeheimnisse für die europäische Wirtschaft dadurch bereits entschäft, dass ordentliche Geschäftsvorfälle ausgenommen werden, aber hier kann es immer noch zu Gefährdungen kommen. Daher sollte auch hier die Schwelle hoch sein. Die mögliche Wahrung von Geschäftsgeheimnissen sollte jedoch wie bei § 289e HGB klargestellt werden.</p> <p>Zur Frage „angemessen und vernünftig“ siehe sogleich.</p>
<p>(3) Die Mitgliedstaaten können vorsehen, dass der öffentlichen Bekanntmachung gemäß Absatz 2 ein Bericht beigefügt wird, in dem bewertet wird, ob das Geschäft aus Sicht der Gesellschaft und der Aktionäre, die weder ein nahestehendes Unternehmen noch eine nahestehende Person sind, einschließlich Minderheitsaktionäre, angemessen und vernünftig ist, und in dem die Annahmen, auf denen diese Bewertung beruht, sowie die angewandten Methoden erklärt werden.</p> <p>Der Bericht wird erstellt von</p> <ul style="list-style-type: none"> a) einem unabhängigen Dritten oder b) dem Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan der Gesellschaft oder c) dem Prüfungsausschuss oder einem anderen Ausschuss, der mehrheitlich aus unabhängigen Mitgliedern der Unternehmensleitung besteht. <p>Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die nahestehenden Unternehmen oder Personen nicht an der Ausarbeitung des Berichts teilnehmen.</p>	<p>Fairness Opinion: nicht vorsehen, Klarstellung für Nachteilsausgleich im faktischen Konzern</p> <p>Die Mitgliedstaatenoption zur Fairness Opinion scheint darauf hinzudeuten, dass RPT künftig immer dem „Drittvergleich“ standhalten müssen. Das ist aber nicht der Fall. Die ARL verwendet hier nicht das Wort „marktüblich“, wie bei der Ausnahme für normale Geschäftsvorfälle. Angemessen und vernünftig für das Unternehmen und seine Aktionäre kann auch eine marktunübliche Transaktion sein, es kommt auf die Umstände des Einzelfalls an.</p> <p>Das Deutsche Aktieninstitut plädiert dennoch dafür, diesen Bericht nicht vorzuschreiben. Dafür gibt es mehrere Gründe:</p> <p>Es hat sich auch in der Vergangenheit gezeigt, dass der Bericht eines unabhängigen Dritten eine eigenständige Prüfung nicht ersetzen kann, wozu eine Fairness Opinion aber verleitet. Der Gesetzgeber sollte dies durch eine Pflicht eines solchen Berichts eines Externen nicht fördern: Beispielsweise hat sich der RPT-Ausschuss von Parmalat beim Kauf von Tochtergesellschaften des Mehrheitsaktionärs Lactalis auf einen solchen Bericht offensichtlich blind verlassen. Die italienische Börsenaufsicht stellte eine Pflichtverletzung des Board wegen mangelnder Überwachung des RPT-Ausschusses fest (Fall Parmalat, siehe Beispiel bei The Informal Company Law Expert Group (ICLEG), Report on the recognition of the interest of the group, 2016, S. 31, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2888863).</p> <p>Zudem ist nach IAS 24 Abs. 23 die Behauptung im Konzernabschluss, dass eine RPT marktüblich war, nur zulässig, wenn dies nachgewiesen werden kann. Der Abschlussprüfer fragt diese Punkte</p>

Artikel 9c	Anmerkungen
	<p>bei seiner Prüfung bereits jetzt systematisch ab und prüft die Nachweise zumindest stichprobenartig.</p> <p>Aber auch die Vorlage eines Berichts, angefertigt durch den Aufsichtsrat, kann angesichts der unklaren Aggregationsregelung gleichartiger, aber unter der Wesentlichkeitsschwelle liegender RPT zu einem erheblichen zusätzlichen bürokratischen Aufwand werden.</p> <p>Zudem liegt der Vorteil der Zustimmung des Aufsichtsrats zu RPT gegenüber der Hauptversammlung ja gerade darin, Geschäftsgeheimnisse wahren zu können. Dies ist bereits gefährdet wegen der Ad-hoc-Veröffentlichungspflicht, die aber nur Eckpunkte der Transaktion umfasst. Dagegen ist ein Dokument, in der eine Transaktion gerechtfertigt werden soll, ausführlicher und wird sich mit den Vor- und Nachteilen und Überlegungen der Geschäftsführung wie auch des Aufsichtsrats hierzu auseinandersetzen müssen.</p> <p>Ohnehin haben die nun umzusetzenden Regelungen, die Tendenz, die vom Aktiengesetz vorgesehene Leitungsautonomie des Vorstands bei Geschäftsführungsmaßnahmen im Wege einer ex ante-Kontrolle zu begrenzen. Dies wird durch weitere zu veröffentlichende Berichte verstärkt.</p> <p>Je nach Sachlage wird sich der Aufsichtsrat möglicherweise zur Vorlage eines Solchen Berichts zur Überzeugung der Aktionäre und zur eigenen Absicherung entschließen.</p> <p>Schließlich haben die Aktionäre das Recht, auf der Hauptversammlung Fragen zu stellen. Sowohl zum Bericht des Aufsichtsrats hinsichtlich seiner Tätigkeit bezüglich der Überwachung der RPT als wohl auch im Rahmen der Entlastung des Aufsichtsrats, sollte ihnen die ad-hoc veröffentlichten Eckpunkte von RPT unklar sein.</p> <p>Sollte sich der Gesetzgeber dazu entschließen, die Unternehmen zu einem solchen Bericht zu verpflichten und den Anwendungsberich des § 311 AktG nicht von dem RPT-Regime auszunehmen, wäre klarzustellen, dass der bereits gesetzlich geregelte und von der</p>

Artikel 9c	Anmerkungen
	Rechtsprechung konkretisierte (vgl BGH AG 2012, 680, 682) Nachteilsausgleich im faktischen Konzern nicht in allen Einzelheiten schon bei Abschluss der Transaktion geklärt werden muss.
<p>(4) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass den wesentlichen Geschäften mit nahestehenden Unternehmen und Personen durch die Hauptversammlung oder das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan der Gesellschaft gemäß Verfahren zugestimmt wird, durch die verhindert wird, dass das nahestehende Unternehmen oder die nahestehende Person seine bzw. ihre Position ausnutzt, und die einen angemessenen Schutz der Interessen der Gesellschaft und der Aktionäre, die weder ein nahestehendes Unternehmen noch eine nahestehende Person sind, einschließlich der Minderheitsaktionäre, bieten.</p> <p>Die Mitgliedstaaten können vorsehen, dass Aktionäre in der Hauptversammlung das Recht haben, über wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen oder Personen abzustimmen, denen durch das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan der Gesellschaft zugestimmt wurde.</p> <p>Ist ein Mitglied der Unternehmensleitung oder ein Aktionär an dem Geschäft als nahestehendes Unternehmen oder nahestehende Person beteiligt, darf dieses Mitglied der Unternehmensleitung bzw. dieser Aktionär nicht an der Zustimmung oder der Abstimmung teilnehmen.</p> <p>Die Mitgliedstaaten können zulassen, dass der Aktionär, der ein nahestehendes Unternehmen oder eine nahestehende Person ist, an der Abstimmung teilnimmt, sofern das nationale Recht angemessene Schutzmechanismen enthält, die vor oder während des Abstimmungsverfahrens gelten, um die Interessen der Gesellschaft und der Aktionäre, die weder ein nahestehendes</p>	<p>Stichworte: Keine Abstimmung in HV, Zustimmung durch den Aufsichtsrat, Unabhängig iSv frei von Interessenkonflikten</p> <p>Aus den bereits in Kapitel 3 und hier angegebenen Gründen, plädiert das Deutsche Aktieninstitut, dem Aufsichtsrat die Zustimmung zur RPT aufzuerlegen, nicht der Hauptversammlung. Hinsichtlich der KGaA sollte die Zuständigkeit dem nach den jeweiligen Statuten für außergewöhnliche bzw. zustimmungspflichtige Geschäfte zustimmungsberechtigten Organ zugewiesen werden.</p> <p>Um zu verhindern, dass die RP ihren Einfluss ausnutzt, kann auf die allgemeinen Regeln zurückgegriffen werden. Alle Aufsichtsratsmitglieder sind an das Unternehmensinteresse gebunden. Bei Interessenkonflikten, abgesehen von der ohnehin erwähnten direkten Beteiligung, stimmt das betroffene Aufsichtsratsmitglied nicht mit oder nimmt je nach Sachlage gar nicht an der Aussprache teil. Eine Ausschussbildung kommt auch in Betracht.</p> <p>Der Gesetzgeber kann nach Unterabsatz 4 vorsehen, dass das selbst beteiligte Aufsichtsratsmitglied als RP an der Abstimmung des Aufsichtsrats teilnimmt.</p> <p>Selbst beteiligt ist nach unserer Auffassung der Vertragspartner, das wäre im Fall eines beherrschenden Unternehmens bei einer RPT mit einem Tochterunternehmen ein Mitglied des Vorstands. Es leuchtet nicht ein, dass das Gesetz seine Beteiligung, nicht aber diejenigen eines nicht direkt beteiligten, aber im Zusammenhang mit der Transaktion in einem Interessenkonflikt stehenden Aufsichtsratsmitglieds gestatten kann. Dieser muss erst recht abstimmen können. Wir gehen daher davon aus, dass dieser Fall mitumfasst ist. Handelt es sich hier also um eine Regelung, die den Mitgliedstaaten entgegen kommen soll, die ein Konzernrecht haben bzw. ein Gruppeninteresse anerkennen?</p> <p>Jedenfalls darf sich das Aufsichtsratsmitglied wohl nicht gegen die Mehrheit der unabhängigen Mitglieder durchsetzen können. Wir verstehen den Begriff Unabhängigkeit hier im Sinne von</p>

Artikel 9c	Anmerkungen
<p>Unternehmen noch eine nahestehende Person sind, einschließlich Minderheitsaktionäre, zu schützen, indem das nahestehende Unternehmen oder die nahestehende Person daran gehindert wird, dem Geschäft zuzustimmen, obwohl die Mehrheit der Aktionäre, die weder ein nahestehendes Unternehmen noch eine nahestehende Person sind, bzw. die Mehrheit der unabhängigen Mitglieder der Unternehmensleitung gegenteiliger Meinung sind.</p>	<p>„ohne konkreten Interessenkonflikt“. Es geht doch um den Gegensatz „beteiligt“ und „nicht beteiligt“. Es kann für den Schutzzweck der Norm nicht darauf ankommen, dass bei einem Grundstücksverkauf an ein Aufsichtsratsmitglied ein Lieferant der Gesellschaft, ein Hochschullehrer, ein Arbeitnehmer oder ein Gewerkschafter gegen die Transaktion sind. Ersterer wird zunächst als „unauffällig“ eingeschätzt, letzteren wird aber von vielen Corporate Governance Kodizes die Unabhängigkeit als Aufsichtsratsmitglied pauschal abgesprochen. Das Problem ist hier, dass eine Unabhängigkeit im Geiste (Independence in Mind) vorliegen muss, die sich schwer nachweisen lässt. Sie kann bei einem Aufsichtsratsmitglied vorliegen, dass gemeinhin als abhängig gilt, aber auch nicht bei dem Hochschullehrer, der wieder zur Aufsichtsratswahl vorgeschlagen werden will (Independence in Appearance). Hintergrund der verständlichen Forderung vieler Investoren nach unabhängigen Aufsichtsratsmitgliedern ist doch gerade die fehlende Einsichtnahmemöglichkeit in die Arbeit der Aufsichtsräte. Nur durch die Kategorisierung kann der Anschein geweckt werden, dass im Aufsichtsrat eine gute neutrale Überwachungsarbeit geleistet wird. Um rechtliche Konsequenzen nicht nur hinsichtlich der Besetzung (wie dem Financial Expert in § 100 Abs. 5 a.F. AktG) , sondern für die Beteiligung bei konkreten Entscheidungen im Aufsichtsrat aus der Einordnung als unabhängig oder abhängig zu ziehen, müsste dem Begriff mehr Kontur und Nachweisbarkeit verliehen werden, und zwar in konsequenter Weise. Der Gesetzgeber müsste sich hier nun positionieren, auch bezüglich der Arbeitnehmervertreter (zu den verfassungsrechtlichen Implikationen BVerfG AG 1979, 95, vgl. dazu Spindler/Seidel AG 2017, S. 196, 173). Dies ist u.E. jedoch unnötig. Um dem Sinn und Zweck der Regelung nachzukommen, kann auf das Vorliegen von Interessenkonflikten abgestellt werden. Auch hier ist noch einmal auf die Möglichkeit der Ausschussbildung zu verweisen, um den allgemeinen Anforderungen durch entsprechende Besetzung Rechnung zu tragen.</p> <p>Der Gesetzgeber sollte nicht vorsehen, dass Aktionäre in der Hauptversammlung das Recht haben, über wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen oder Personen abzustimmen, denen durch das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan der Gesellschaft zugestimmt wurde. Das würde ein weiteres Überwachungsverfahren bedeuten, das die Zustimmungspflicht des Aufsichtsrats obsolet macht und würde die Entscheidung des Gesetzgebers, den Aufsichtsrat in</p>

Artikel 9c	Anmerkungen
	<p>die Verantwortung für RPT zu nehmen, zuwiderlaufen. Auf die Zustimmung des Aufsichtsrats nur als „Zwischenschritt“ kann dann auch verzichtet werden.</p> <p>Der Gesetzgeber sollte es bei den allgemeinen Regeln belassen, nach denen Vorstand und Aufsichtsrat eine Hauptversammlung einberufen bzw. der Hauptversammlung die RPT zur Entscheidung vorlegen können, z.B. der Vorstand, wenn der Aufsichtsrat seine Zustimmung verweigert. Dies dürfte ein sehr theoretischer Fall sein, denn so weit dürfte es in der Praxis nicht kommen, die RPT würde dann unterlassen, modifiziert, o.ä.. Dafür kann der Gesetzgeber jedenfalls nach Unterabsatz 4 vorsehen, dass der beteiligte Aktionär als RP an der Abstimmung teilnimmt. Dies sollte der Gesetzgeber vorsehen, da dies sonst das Aktiengesetz vor den Stand von 1937 zurücksetzen würde. Damals wurde das Stimmverbot auch deshalb gestrichen, da es dem Gesetzgeber unangemessen erschien, dass der Einfluss des bei weitem größten Aktionärs ausgeschlossen und einer kleinen Minderheit überlassen wurde (vgl. bei Wiersch, NZG 2014, 1131, 1136 m.w.N., der auch auf das Missbrauchsrisiko hinweist). Voraussetzung soll danach aber sein, dass Schutzmechanismen verhindern, dass die RP die Transaktion gegen die Mehrheit durchsetzen kann. Das bedeutet nach unserem Verständnis, dass der Anteil der Stimmen der RP bei der konkreten Abstimmung („während des Abstimmungsverfahrens“) nur zusammen mit Anteilen von anderen (Minderheits-)Aktionären eine Mehrheit bilden darf. Das wäre u.U. eine Aktie. Uns ist ein solches Verfahren unbekannt. Erwägungsgrund 43 verdeutlicht jedoch, dass „beispielsweise eine höhere Mehrheitsschwelle für die Zustimmung von Geschäften“ ausreichen würde. Hier wäre zu prüfen, ob und in welchen Fällen diese gesetzgeberische Maßnahme ergriffen werden müsste.</p> <p>Allerdings können hierfür auch Verfahren herangezogen werden, die „vor“ dem Abstimmungsverfahren gelten. Auch dies ist uns jedoch unklar.</p>
(5) Die Absätze 2, 3 und 4 gelten nicht für Geschäfte, die im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen getätigt werden. Für solche Geschäfte richtet das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan der Gesellschaft ein internes Verfahren ein, um regelmäßig zu bewerten, ob diese Bedingungen erfüllt sind. Die	<p>Geschäftsvorfälle: Opt-in nicht nutzen</p> <p>Schon allein aus Gründen des Schutzes von Geschäftsgeheimnissen ist die Ausnahmegesetzgebung unbedingt erforderlich. Angesichts der hohen Anzahl von Geschäften im normalen Geschäftsverlauf in Unternehmensgruppen, wäre die Regelung faktisch nicht mehr umzusetzen. Sie wäre auch kaum vereinbar mit der Leitungsautonomie des Vorstands.</p>



Artikel 9c	Anmerkungen
<p>nahestehenden Unternehmen und Personen nehmen an dieser Bewertung nicht teil.</p> <p>Allerdings können die Mitgliedstaaten vorsehen, dass Gesellschaften die Anforderungen nach den Absätzen 2, 3 oder 4 auf Geschäfte anwenden, die im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen getätigt werden.</p>	<p>Das Deutsche Aktieninstitut plädiert dafür, diese in der ARL vorgesehene Ausnahme zu nutzen und von Unterabsatz 2 keinen Gebrauch zu machen.</p>
<p>(6) Die Mitgliedstaaten können von den Anforderungen gemäß den Absätzen 2, 3 und 4 ausnehmen oder den Gesellschaften gestatten, von diesen Anforderungen auszunehmen:</p>	<p>Ausnahmen</p> <p>Bei der Bestimmung der „Wesentlichkeit“ hat der Gesetzgeber weitere Möglichkeiten nach der „Art des Geschäfts“ faktisch Ausnahmen vorzunehmen (s.o.).</p>
<p>a) Geschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Tochtergesellschaften, sofern es sich um hundertprozentige Tochtergesellschaften handelt oder kein anderes der Gesellschaft nahestehendes Unternehmen oder keine andere der Gesellschaft nahestehende Person an der Tochtergesellschaft beteiligt ist oder im nationalen Recht Vorschriften zum angemessenen Schutz der Interessen der Gesellschaft, der Tochtergesellschaft, und ihrer Aktionäre, die weder ein nahestehendes Unternehmen noch eine nahestehende Person sind, einschließlich der Minderheitsaktionäre, bei derartigen Geschäften vorgesehen sind;</p>	<p>Konzernausnahme vornehmen</p> <p>Der Absatz ist missglückt, der Richtliniegeber wollte eine Konzernausnahmemöglichkeit schaffen, wenn die nationalen Vorschriften ausreichenden Schutz bieten. Es wurde keine allgemeine Definition gefunden, die das ermöglicht hätte, da dies in den Mitgliedstaaten zu unterschiedlich reguliert ist und die Verhandlungspartner im Rat auch auf ausdrückliche Nennung verschiedener Sachverhalte bestanden hatten (100%-Töchter, da schon im Kommissionsentwurf, Dreiecksverhältnis durch Interesse einer anderen RP an Tochtergesellschaft, um Umgehung eines scheinbar unproblematischen Anwendungsfalls zu verhindern).</p> <p>Nach unserem Verständnis handelt es sich bei dem zweiten Fall um den Schutz vor zweistufigen Vermögensverschiebungen der börsennotierten (Art. 1 Abs 1 ARL 2007/36/EG) Gesellschaft zunächst auf eine Tochter und dann „seitwärts“ durch weitere Transaktionen eine andere Related Party der Mutter, die ebenfalls Beteiligungen an der Tochter hält. Bei hundertprozentigen Töchtern besteht die Gefahr der Mediatisierung der Mitgliedschaftsrechte (vgl. Vetter ZHR 179 (2015), 273, 321) nicht. Umgekehrt erklärt sich aber nicht, warum diese Gesellschaften mit der Mitgliedstaatenoption nur ausgenommen werden können und es nicht seitens der ARL von vornherein sind. Diesem soll dadurch Rechnung getragen werden, dass grundsätzlich nur Ausnahmen vom RPT-Regime der ARL gemacht werden können, wenn die Gefahr einer solchen</p>

Artikel 9c	Anmerkungen
	<p>Vermögensverschiebung gering ist. So können in ersten beiden Fällen auch Mitgliedstaaten von der Option Gebrauch machen, die kein Konzernrecht kennen, das einen Minderheitenschutz bietet.</p> <p>Zudem ist im Wording der ARL „Gesellschaft“ als „börsennotierte Gesellschaft“ auch in Tochter“gesellschaft“ enthalten. „Zwischen“ ist zudem weiter als „mit“. Ausnahmegesellschaft ist zudem auch auf die Interessen der Tochtergesellschaft ausgerichtet. Dies würde im RPT-Regime keinen Sinn machen, wenn sie nicht uach Gesellschaft im Sinne der Richtlinie, also börsennotiert ist. Denn nur den Schutz von börsennotierten Unternehmen hat die ARL im Auge.</p> <p>Die dritte Variante („oder im nationalen Recht Vorschriften zum angemessenen Schutz der Interessen der Gesellschaft,...“) bezieht sich daher gar nicht auf den einschränkenden Eingangssatz „Geschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Tochtergesellschaften“, sondern erfasst alle Transaktionen im Konzern, also auch Enkelgesellschaften und die nicht börsennotierte Muttergesellschaft. Es ergibt keinen Sinn, nur Downstream-Transaktionen zu erfassen, nicht aber auch Upstream-Transaktionen. Die 100%-Tochter wurde u.E. deshalb ausdrücklich nominiert, weil sie als einfacher Fall überall auftaucht (Ausnahme bereits in der Bilanzrichtlinie) und europaweit nicht als Problem gesehen wird (siehe Ausführungen Überlegungen der o.g. Expertengruppe ICLEG). Es wäre zudem widersinnig, wenn Transaktionen etwa mit 100%igen Enkelgesellschaften nicht von der Ausnahmegesellschaft erfasst werden sollten, dies kann aber mit Art. 2 Nr. 10 EU-Richtlinie 2013/34/EU angenommen werden, was klargestellt werden sollte. Die Tochter, an der auch eine andere RP beteiligt ist, ist dagegen als nicht offensichtlicher Problemfall erwähnenswert und kommt einer Warnung an die Mitgliedstaaten gleich, die kein Konzernrecht kennen aber Ausnahmen machen wollen.</p> <p>Wäre diese Bestimmung anders zu lesen, wäre das deutsche Konzernrecht obsolet. Dies ist nie Intention der Richtlinie gewesen und hätte ansonsten auch als Konzernrichtlinie verhandelt werden müssen. Dagegen hat die EU-Kommission ja angekündigt, das Gruppeninteresse anerkennen zu wollen. Dies wäre nun ebenso obsolet.</p> <p>Sollte dies der Gesetzgeber anders sehen und keine Möglichkeit einer generellen Konzernausnahme, wäre zumindest folgende Lesart möglich: Ist die Mutter selbst börsennotiert,</p>

Artikel 9c	Anmerkungen
	<p>sind die Geschäfte unter die Ausnahmegvorschrift subsumierbar, denn dann handelt es sich aus der Perspektive der börsennotierten Mutter um Geschäfte mit der börsennotierten Tochter. Das denkbare Argument, dass der Schutzzweck es gebietet, hier nur die Perspektive der Tochter einzunehmen, trägt nicht, denn dann macht die ausdrückliche Ausnahme für 100%-Töchter auch keinen Sinn, denn in der Regel gibt es hier kein Schutzbedürfnis für die Aktionäre der „Gesellschaft“.</p>
<p>b) genau festgelegte Arten von Geschäften, für die nach nationalem Recht die Zustimmung durch die Hauptversammlung erforderlich ist, sofern in solchen Rechtsvorschriften die angemessene Behandlung aller Aktionäre und die Interessen der Gesellschaft und der Aktionäre, die weder ein nahestehendes Unternehmen noch eine nahestehende Person sind, einschließlich der Minderheitsaktionäre, ausdrücklich geregelt und angemessen geschützt sind;</p>	<p>Arten von Geschäften: Katalog aufnehmen</p> <p>Geschäfte, die aufgrund von EU-Recht bereits der Hauptversammlung vorgelegt werden müssen, sind von vornherein per se zwingend ausgenommen. Es wäre ein Wertungswiderspruch, wenn auf EU-Recht basierende Hauptversammlungszuständigkeiten einer zusätzlichen Anwendung des RPT-Regimes bedürften. Damit würde der europäische Gesetzgeber den eigens eingerichteten Minderheitenschutz in anderen Richtlinien und Verordnungen wieder in Frage stellen und es müssten in einem korrekten Gesetzgebungsverfahren widersprüchliche Anforderungen und Wertungen aufgearbeitet und in die jeweilige Rechtsgrundlage integriert werden. Dies stützt auch das Schweigen zu direkt anwendbaren EU-Verordnungen. Dies alles kann von der ARL nicht intendiert sein. Dies stützt auch die Formulierung „nationales Recht“. Gemeint sind rein nationale Vorschriften, die nicht Umsetzung von EU-Recht sind.</p> <p>Nur diese müssen als Ausnahmegvorschriften als Katalog ausdrücklich genannt werden („genau festgelegte Arten“).</p> <p>Der Gesetzgeber sollte von dieser Option Gebrauch machen und einen Katalog bereitstellen. Darunter sollten auch die Konzerneingangsbeschlüsse fallen, sofern sie nicht an anderer Stelle ausgenommen werden.</p>
<p>c) Geschäfte, die die Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung oder bestimmte Elemente der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung betreffen, die gemäß Artikel 9a gewährt oder geschuldet werden;</p>	<p>Vergütung</p> <p>Es fragt sich, ob es dieser Ausnahme bedurft hätte (siehe oben zu lit. b), aber auch Verträge des Aufsichtsrats mit Vorstandsmitgliedern sind wohl RPT, die den von den Mitgliedstaaten ansonsten festgelegten Schwellenwert gerade in ihrer Kumulation erreichen könnten. Die Klarstellung ist</p>

Artikel 9c	Anmerkungen
	<p>daher begrüßenswert und die Option sollte vom deutschen Gesetzgeber unbedingt zur Klarstellung genutzt werden.</p> <p>Diese Ausnahme dürfte sich auf Maßnahmen der Kapitalbeschaffung beziehen.</p>
<p>d) Geschäfte von Kreditinstituten auf der Grundlage von Maßnahmen, durch die ihre Stabilität geschützt werden soll und die von der zuständigen Behörde angenommen wurden, die gemäß Unionsrecht für die Aufsicht über die Kreditinstitute zuständig ist;</p>	
<p>e) Geschäfte, die allen Aktionären unter den gleichen Bedingungen angeboten werden und bei denen die Gleichbehandlung aller Aktionäre und der Schutz der Interessen der Gesellschaft gewährleistet sind.</p>	<p>Geschäfte mit allen Aktionären:</p> <p>Hier sollte der Gesetzgeber einen Katalog aufnehmen, zu denen etwa Kapitalerhöhungen gehören.</p>
<p>(7) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Gesellschaften wesentliche Geschäfte zwischen der Gesellschaft nahestehenden Unternehmen oder Personen und Tochtergesellschaften der Gesellschaft öffentlich bekannt geben. Die Mitgliedstaaten können auch vorsehen, dass der Bekanntmachung ein Bericht beigefügt werden muss, in dem bewertet wird, ob das Geschäft aus Sicht der Gesellschaft und der Aktionäre, die weder ein nahestehendes Unternehmen noch eine nahestehende Person sind, einschließlich der Minderheitsaktionäre, angemessen und vernünftig ist, und in dem die Annahmen, auf denen diese Bewertung beruht, sowie die angewandten Methoden erklärt werden. Die Ausnahmen nach den Absätzen 5 und 6 gelten auch für die in diesem Absatz genannten Geschäfte.</p>	<p>Bekanntmachungen von <u>RPT</u> und einer <u>Tochtergesellschaft</u></p> <p>Es handelt sich um Geschäfte, an denen die börsennotierte Gesellschaft nicht direkt beteiligt ist, also Transaktionen zwischen gruppenangehörigen Unternehmen ohne Beteiligung des börsennotierten Unternehmens. Über die o.g. Offenlegungspflicht hinaus, sollen zudem Geschäfte mit der Tochter des börsennotierten Unternehmens und einer RP des börsennotierten Unternehmens bekannt gemacht werden. Diese Sonderregelung ergibt nur einen Sinn, wenn sie nicht bereits durch die allgemeinen Regelungen des Art. 9c erfasst ist. Wahrscheinlich sieht IAS 24 dies nicht bereits vor, es besteht wohl eine Lücke.</p> <p>Hier soll wohl der zweite Schritt einer möglichen Vermögensübertragung, vielleicht von der Mutter auf die Tochter und dann weg von der Tochter auf die RP der Mutter offengelegt werden.</p> <p>Da es sich um Drittgeschäfte handelt, fragt sich, wie die börsennotierte Gesellschaft an die Informationen gelangt. Es ist nicht in allen Rechtsordnungen der Mitgliedstaaten vorgesehen, dass</p>

Artikel 9c	Anmerkungen
	<p>Mehrheitsaktionäre mehr Informationen erhalten, als andere Aktionäre, z.B. in Schweden. Die Pflicht muss daher auch erfüllbar sein.</p> <p>Auch hier sollte keine Fairness Opinion vorgesehen werden, da die Informationsgewinnung durch die Muttergesellschaft fraglich ist.</p> <p>Die Offenlegungspflicht hat nicht ad hoc zu erfolgen. Sie sollte parallel zu den handelsrechtlichen Vorschriften geregelt werden.</p>
<p>(8) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Geschäfte mit denselben nahestehenden Unternehmen und Personen, die in einem beliebigen Zeitraum von 12 Monaten oder in demselben Geschäftsjahr getätigt wurden und nicht den Verpflichtungen nach den Absätzen 2, 3 oder 4 unterliegen, für die Zwecke dieser Absätze zusammengerechnet werden.</p>	<p>Aggregation</p> <p>Die Rechtsfolgen der Aggregationsvorschrift sind unklar. Sie sind daher auslegungsbedürftig. „Für die Zwecke dieser Absätze“ wäre doch eigentlich, Zustimmung und Ad-hoc-Veröffentlichung erforderlich. Der Vorgang kann zwar genehmigt werden, die Veröffentlichung kann zwar nachgeholt werden, dies erfüllt jedoch nie die Anforderungen der genannten Absätze. Die Vorschrift ist sinnvollerweise so auszulegen, dass die den Schwellenwert überschreitende Transaktion den Anforderungen der genannten Absätze entsprechen muss. Nur dies ist auch für die Organe erfüllbar.</p> <p>Die Regelung zwingt dazu, nicht nur wesentliche, sondern alle RPT zu überwachen, was angesichts der Weite der möglichen betroffenen Parteien zu erheblichem bürokratischen Aufwand führen wird („Bürokratiemonster“, so Tarde ZGR 2017, 360, 376). Umso wichtiger ist es, Konzernsachverhalte auszunehmen.</p> <p>Es sollte auch im Umsetzungsgesetz klargestellt werden, dass die Aggregation mit dem angegebenen Zeitraum endet und im nächsten Jahr bzw. Geschäftsjahr von neuem beginnt. Die entstehende Umgehungsmöglichkeit muss hingenommen werden, da sonst die Schwellenwerte obsolet werden.</p> <p>Es fragt sich, wie weitere Transaktionen im selben Jahr bzw. Geschäftsjahr zu behandeln sind. Hier dürfte eine weitere Hinzurechnung erforderlich werden.</p>

Artikel 9c	Anmerkungen
	<p>Hier ist der Hinweis angebracht, dass börsennotierte Gesellschaften bei einem öffentlichen Angebot oder der Zulassung zum regulierten Markt von Wertpapieren RPT ggf. in die historischen Finanzangaben in den Prospekt aufnehmen bzw. im Prospekt offenlegen. Dies muss auch handhabbar sein.</p>
<p>(9) Dieser Artikel berührt nicht die Vorschriften zur öffentlichen Bekanntgabe von Insiderinformationen gemäß Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates.</p>	<p>Verhältnis zu Insiderrecht</p> <p>Das Verhältnis zu den insiderrechtlichen Vorschriften kann u.E. in der Tat offen bleiben, da auch ansonsten keine Harmonisierung der aktienrechtlichen Wertungen mit den kapitalmarktrechtlichen durch das Aktiengesetz vorgenommen wird.</p> <p>Eine Bezugnahme auf andere Rechtsregime innerhalb der EU wäre jedoch auch an anderer Stelle wünschenswert gewesen.</p>

4.4 Artikel 14b Maßnahmen und Sanktionen

<p>Die Mitgliedstaaten legen Regeln für Maßnahmen und Sanktionen fest, die bei Verstößen gegen die gemäß dieser Richtlinie erlassenen nationalen Vorschriften zu verhängen sind, und ergreifen alle erforderlichen Maßnahmen um sicherzustellen, dass sie angewandt werden.</p> <p>Die vorgesehenen Maßnahmen und Sanktionen müssen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sein. Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission diese Regeln und diese Durchführungsmaßnahmen bis zum 10. Juni 2019 mit und melden ihr unverzüglich alle diesbezüglichen späteren Änderungen.</p>	<p>Es ist zu begrüßen, dass die Sanktionierung den Mitgliedstaaten freigestellt wird.</p> <p>Der Gesetzgeber sollte auf jeden Fall nicht die Nichtigkeit einer RPT bei Verstößen gegen das Umsetzungsgesetz vorsehen, angesichts der Komplexität der Regelungen und aus Gründen des Schutzes Dritter.</p>

Kontakt

Dr. Cordula Heldt
Leiterin Corporate Governance und Gesellschaftsrecht
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main
Telefon + 49 69 92915-22
Fax + 49 69 92915-12
heldt@dai.de
www.dai.de