

Noch Diskussionsbedarf bei der Umsetzung der 2. EU- Aktionärsrechterichtlinie

ARUG II zeigt noch kein konsistentes Gesamtbild

Zusammenfassung

Das Deutsche Aktieninstitut bedankt sich für die Möglichkeit zur Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II).

Unsere **Stellungnahme ist nach den drei wichtigsten Themenbereichen gegliedert**, zu denen wir zusammenfassend folgende Aspekte betonen möchten.

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

Der erste Teil der Stellungnahme bezieht sich auf die Umsetzung der Art. 3a ff. der 2. Aktionärsrechterichtlinie (2. ARRL). Der Gesetzgeber hat dabei die nicht einfache Aufgabe, den Auftrag der Richtlinie und der konkretisierenden DurchführungsVO in das bestehende und für den deutschen Markt bewährte System der Hauptversammlungseinladung und –abwicklung sowie der Abwicklung von Kapitalmaßnahmen einzupassen und dabei gleichzeitig für die elektronische Kommunikation zu öffnen.

Nach unserem Verständnis möchte der RefE die elektronische Kommunikation zwischen Unternehmen, Intermediären und Aktionären zum gesetzlichen Regelfall machen. Das begrüßen wir. Die elektronische Kommunikation ist nicht nur im Geiste der Richtlinie, sondern auch eine sinnvolle Anpassung an den allgemeinen Trend der Digitalisierung.

Wir begrüßen es auch, dass der Gesetzgeber an verschiedenen Stellen bewusst offene Formulierungen wählt, die es der Praxis ermöglichen sollen, auf neue Entwicklungen zu reagieren und Prozesse – wo nötig – zu modernisieren.

Allerdings bringt es die offene und schlanke Umsetzung der Anforderungen der 2. ARL mit sich, dass **eine ganze Reihe von Einzelfragen sowohl in Bezug auf die Intention des Gesetzgebers als auch die Auswirkung auf die bestehende Praxis entstehen.** Diese sollten aus unserer Sicht dringend diskutiert werden. **Folgende Punkte** sind dabei aus Sicht der Emittenten **von zentraler, übergeordneter Bedeutung:**

§ 67 AktG-E: Regime der Namensaktie

- Es sollte **klarer geregelt werden**, dass die **Führung des Aktienregisters auf Grundlage eines Informationsverlangens** nach § 67d AktG-E (siehe § 67

Abs. 3. Satz 2 AktG-E) **lediglich eine Option** für die Unternehmen darstellt und keineswegs eine Pflicht zur Umstellung der bewährten Registerführung. Über ein Informationsverlangen ist es nämlich anders als im bewährten System der automatischen täglichen Eintragung über das System CASCADE RS des Zentralverwahrers nicht sichergestellt, dass die Neueintragung mit der Austragung eines Altaktionärs einhergeht.

- Daneben sollte auf jeden Fall die **Platzhalterregelung nach § 67 Abs. 4 Satz 5 AktG beibehalten** werden, denn diese ist Teil der Grundlage der für die Praxis äußerst wichtigen Vereinbarung zur automatischen Umschreibung (ALU).

Zusammenspiel §§ 67a ff., § 121, § 123, § 125 AktG-E und Durchführungs-VO (EU) 2018/1212

Ein **Dialog** über und eine vertiefte Prüfung des Zusammenspiels der §§ 67a ff. AktG-E mit den Detailregelungen der DurchführungsVO (EU) 2018/1212 und den weiterhin geltenden Regelungen nach §§ 121, 123 und 125 AktG erscheint uns **dringend erforderlich**. Dies gilt **insbesondere mit Blick auf die Prozesse der Hauptversammlung**. Die Regelungen ergeben ein sehr komplexes Regelungsgeflecht, das aus unserer Sicht widersprüchliche Regelungen zum Kommunikationsweg vom Unternehmen zum Aktionär und zurück, zum Informationsinhalt sowie zum Format enthält und dabei wohl auch bestehende Prozesse in Frage stellt.

Aus Sicht der Emittenten müsste für Hauptversammlungsprozesse folgende Punkte Leitschnur sein:

- Die Kommunikation sollte **zweifelsfrei die elektronische Kommunikation als Regelfall definieren**; bestehende Hürden sollten beseitigt werden. An verschiedenen Stellen ist dies jedoch nicht ganz klar, so z.B. mit Bezug auf das Verhältnis zu § 49 Abs. 3 WpHG.
- Die Kommunikation zwischen Emittenten, Intermediären und Aktionären sollte **auf der einheitlichen Informationsgrundlage erfolgen, die sich aus der DurchführungsVO ergibt**. Emittenten sollten ihre Informationspflichten erfüllen, wenn sie diese einheitliche Information einmal zur Verfügung stellen (goldene Quelle). **Weiterführende Informationen sollten – sofern gesetzlich vorgegeben oder freiwillig erbracht – lediglich auf der Website des Emittenten zu finden sein**. Die Regelungen scheinen uns aber mehrfach darüberhinausgehende Informationsinhalte vorzuschreiben (z.B. durch den Verweis auf § 121 AktG in § 67 AktG-E sowie die weiterführenden Information nach § 125 Abs. 1 S. 4 ff. AktG), was vermutlich nicht gewollt ist.

- Das Fristenregime muss es zulassen, dass Intermediäre **Zusatzdienstleistungen** wie das Auftragsstimmrecht nach § 135 AktG erbringen können. Eine Entzerrung des Zeitpunkts der Einberufung und des Zeitpunkts des Anstoßes des Informationsflusses scheint uns daher geboten.
- **§ 123 Abs. 4 und § 67c Abs. 2 AktG-E sollten jedenfalls für HV-Prozesse auf Inhaberaktien beschränkt bleiben**, denn bei Namensaktien muss sich die Teilnahmeberechtigung nach dem Aktienregister richten. In der jetzigen Formulierung liest sich § 123 Abs. 4 AktG-E so, als würde ein Record Date auch für Namensaktien eingeführt.

Keine Aufhebung der Kostenverordnung

Aus Sicht der Emittenten ist es wichtig, dass die mit der 2. ARRL einhergehenden europaweiten Versandpflichten nicht zu einem unkalkulierbaren Kostenrisiko werden, zumal sich Emittenten regelmäßig in einer schlechten Verhandlungsposition befinden werden. Auch sollten die Umsetzungsprozesse nicht durch eine schwierige und langwierige Diskussion zwischen Emittenten und Intermediären über die richtige Höhe der Kosten belastet werden.

Konkret sollte die **Kostenverordnung daher nicht ersatzlos gestrichen, sondern zu einem gesetzlich bestimmten Termin (z.B. dem 31.12.2020/1.1.2021) durch eine neue ersetzt werden**, die dann auch die neuen technischen Möglichkeiten berücksichtigt.

Kosten der Intermediärskette insbesondere bei Hauptversammlungen

Daneben ist es geboten, **Kostenrisiken für die Emittenten im Zusammenhang mit Hauptversammlungen generell zu begrenzen**. Diese ergeben sich aus der für den Emittenten nicht kontrollierbaren Länge der Intermediärskette einschließlich des Risikos des Mehrfachversandes.

- Bei **Namensaktien** sollte eine Begrenzung des Kostenrisikos durch eine gesetzliche Klarstellung erfolgen, dass für die Intermediärs- und Aktionärskette hinter „Nominee“-Eintragungen“ in Bezug auf die Hauptversammlung keine Pflicht zur Kostenerstattung besteht.

Es wäre systemfremd, dem Emittenten von Namensaktien Kosten für den Versand an nicht im Aktienregister eingetragene Inhaber von Aktien aufzuerlegen, zumal dies auch bisher vom Gesetz nicht so vorgesehen ist. Der Emittent benötigt die Intermediärskette auch ausweislich § 125 Abs. 2 AktG zum Zwecke der Information über die Hauptversammlung nicht, sondern informiert die in das Aktienregister eingetragenen Aktionäre direkt.

- Bei **Inhaberaktien** sollten entsprechend nur Übermittlungen im gesetzestypischen Normalfall (Emittent – Depotbank – Aktionär), nicht aber durch längere Verwahrketten vom Emittenten bezahlt werden.

Übergangsregelungen

Neben der Weitergeltung der Kostenverordnung sind zwei weitere Punkte im Zusammenhang mit den Übergangsvorschriften wichtig.

- Zum einen sollte **auf die Belange von Gesellschaften mit vom Kalenderjahr abweichenden Geschäftsjahr Rücksicht** genommen werden. Die Geltung der neuen Vorschriften sollte daher wie im ARUG I auf den Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung referenzieren.
- Daneben erscheint es uns sinnvoll, wenn die Vorschriften mit Bezug zur Kommunikation zwischen Emittent, Intermediären und Aktionär **mit Geltung der Durchführungsverordnung synchronisiert** werden, also generell erst ab dem 3. September 2020 gelten.

Teil 2: Vergütungspolitik

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt bei der Umsetzung von Art. 9a und b 2. ARRL vor allem, dass das Votum zur Vergütungspolitik den Aufsichtsrat rechtlich nicht bindet. Daneben ist jedoch zu beachten, dass hinsichtlich der Vergütungspolitik mit dem RefE grundsätzliche Weichen dahingehend gestellt, wie zukünftige Vorstandsvergütungssysteme konstruiert sein werden und was hierüber berichtet wird. Die Weichenstellung erfolgt durch den Formalisierungsgrad von Vergütungsvotum und -bericht. Die Ausgestaltung von § 87a und 120a AktG-E wird entscheidend dafür sein, wie viel materiellen Nutzen Aktionäre aus dem neuen Transparenzregime ziehen können werden. Zum einen ist es den Unternehmen beispielsweise kaum mehr möglich, von einer der Hauptversammlung zur Abstimmung vorgelegten Vergütungspolitik abzuweichen. Bei einer engen Ausgestaltung des Ausnahmetatbestandes wird der Aufsichtsrat dahingehend beraten werden, schon bei der Beschreibung der Vergütungspolitik das gerade noch mögliche und verständliche Abstraktionsniveau zu wählen, um sich für unvorhergesehene Ereignisse noch eine Flexibilität zu wahren. Zum andern könnten zu hohe Transparenzanforderung an den Vergütungsbericht zu Ausweichreaktionen der Unternehmen führen: je näher die Zielvorgaben für die variable Vorstandsvergütung an der Strategie und der Jahresplanung der Unternehmen ausgerichtet sind, desto sensibler, da wettbewerbsrelevant, ist die Berichterstattung darüber. Um hier inhaltlich keine falschen Anreize für die Vergütungspolitik zu setzen, sollte der Gesetzgeber noch klarer als bisher determinieren, dass die Angaben zur Anwendung der Leistungskriterien im

Vergütungsbericht allgemein und beschreibend sein dürfen und keine Zahlen enthalten müssen

Teil 3: Umsetzung der Related Party Transactions

Der deutsche Gesetzgeber sieht sich bei der Umsetzung des Art. 9c 2. ARRL dem Problem gegenüber, das das Related Party Transaction-Regime (RPT-Regime) nur eine Zielrichtung kennt: den Aktionärsminoritätenschutz. Dem Gläubigerschutz, aber auch dem Schutz der Vertragspartei, der Related Party, vor der Preisgabe ihrer Geschäftsgeheimnisse durch die Veröffentlichungspflicht der börsennotierten Gesellschaft, müssen jedoch vom Gesetzgeber ebenso Rechnung getragen werden. Dies gilt auch rechtspolitisch nicht zuletzt für die Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen bzw. europäischen Wirtschaft und Finanzierungsmöglichkeiten kleiner Unternehmen. Es fragt sich, welche Auswirkungen das RPT-Regime auf Venture Capital und einen möglichen Börsengang von Wachstumsunternehmen hat, wenn dies dazu führt, dass letztere in einer sensiblen Wachstumsphase wegen der Veröffentlichungspflicht wettbewerbsrelevante Informationen preisgeben müssen. Gerade bei der Finanzierung von neuen Wachstumsbranchen und Zukunftstechnologien sieht aber der Koalitionsvertrag ein wesentliches Element der Zukunftsfähigkeit der deutschen Wirtschaft. Durch die 2. ARRL wird jedoch erneut ein Hindernis für die Finanzierung von kleinen Unternehmen aufgestellt, die es durch die Umsetzung abzumildern gilt. Der Gesetzgeber könnte noch mehr auf funktionelle statt formelle Konvergenz setzen und mehr bei der teleologischen Auslegung der 2. ARRL wagen. Das bedeutet: wie bereits vorgesehen, hohe Schwellenwerte bei der Unterwerfung von Transaktionen unter das RPT-Regime immer vor dem Hintergrund der damit einhergehenden Veröffentlichungspflicht auch zum Schutz der Vertragspartner, keine Einschränkung der Ausnahmetatbestände vom RPT-Regime über eine restriktive Auslegung, wie etwa bei der Ausnahme von marktüblichen Geschäften. Letztere Ausnahme ist essentiell und nicht eng, sondern weit auszulegen.

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

1.1 Zu § 67 AktG (Artikel 1 Nr. 1)

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

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

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

Satz 1

Die Änderung in Satz 1 **ist prinzipiell zu begrüßen**, weil sie zur begrifflichen Klarheit des Aktionärs auf der einen Seite und der aus dem Aktienregistereintrag folgenden Rechte und Pflichten andererseits beiträgt.

Es sollte aber klargestellt werden, dass die Rechte und Pflichten beidseitig zu verstehen sind, so dass die entsprechende Formulierung dann lauten könnte:

„Im Verhältnis zur Gesellschaft bestehen Rechte und Pflichten aus Aktien nur für **und gegen** den im Aktienregister Eingetragenen.“

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

Darüber hinaus bitten wir den Gesetzgeber darum, für das gesamte AktG wenigstens in der Begründung klarzustellen, wann die Norm mit dem Begriff des Aktionärs auf den „wahren“ Aktionär abzielt und wann - bei Namensaktien – auf den im Aktienregister Eingetragenen. Relevant ist dies z.B. mit Blick die § 67 Abs. 2, die Informationspflichten zur Hauptversammlung der Gesellschaft in § 67a Abs. 1 AktG-E oder die Abstimmungsbestätigung nach § 129 Abs. 5 AktG-E.

Satz 3

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

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

Das Gesetz **sollte unbedingt klarstellen, dass die Eintragung auf Mitteilung nach § 67d AktG-E nicht zwingend durch die Gesellschaft vorzunehmen ist, sondern lediglich optional vorgenommen werden kann**. Nach dem Wortlaut von § 67 Abs. 3 Satz 2 AktG-E im Zusammenhang mit Satz 1 a.F. könnte die Regelung auch als Pflicht der Gesellschaft verstanden werden, was ausweislich der Begründung zum Referentenentwurf nicht intendiert ist.

Nach § 67 Abs. 3 AktG kann eine Neueintragung nur uno actu durch gleichzeitige Löschung des bisher Eingetragenen erfolgen. Als Nachweis nach § 67 Abs. 3 AktG genügt demnach nicht, dass nur die Identität des Neuaktionärs gemeldet wird, es muss auch zugleich der zu löschende Aktionär gemeldet werden.

Diese Mitteilung erfolgt derzeit über Clearstream und setzt voraus, dass der die Eintragung beantragende Intermediär über eintragungsfähige Aktien im Freien Meldebestand verfügt und somit ausreichend Aktienbestand nachweist. Clearstream wählt die Bestände aus und verknüpft den Eintragungsantrag mit der Meldung der auszutragenden Aktien bei Vorbesitzern. Dadurch ist die Konsistenz in den Systemen beim Clearstream-Teilnehmer, bei Clearstream Banking Frankfurt in CASCADE-RS und im Aktienregister gesichert, zumal alle Vorgänge jeweils im Hinblick auf ihre Ausführung zurückbestätigt werden müssen. Dieses Verfahren funktioniert (rechts-)sicher seit über 20 Jahren und hat sich bewährt. Dieses bewährte Übertragungs-/Eintragungsregime, das seit NaStraG auch elektronisch über Clearstream funktioniert und die Vollständigkeit und Aktualität des Aktienregisters gewährleistet, darf nicht gefährdet werden.

Bei einer Eintragung gemäß § 67 Abs. 3 Satz 2 AktG-E auf der Grundlage einer Mitteilung nach § 67d AktG-E ergibt sich demgegenüber die Schwierigkeit, dass die Identifikation des Aktionärs in der Regel nicht die im Gegenzug auszutragende Position benennt, weil bei einer Identifikation durch einen Intermediär nicht notwendigerweise ein Abgleich mit den über den Zentralverwahrer gemeldeten Beständen erfolgt. Daher ist es der Gesellschaft nicht ohne weiteres möglich, die im Aktienregister enthaltene Fremdbesitzposition für die Eintragung des identifizierten Aktionärs zu reduzieren oder zu löschen.

Selbst wenn bei der Meldung nach § 67d AktG-E die auszutragende Position genannt wird, erfolgt im weiteren Zeitverlauf – anders als bei der Bestandsführung über den Zentralverwahrer – keine tägliche Aktualisierung des Bestands des identifizierten Aktionärs, so dass dieser fortan mit der nach § 67d AktG-E

gemeldeten Position im Aktienregister enthalten ist, auch wenn er zu einem späteren Zeitpunkt keine Aktien mehr hält. Hierdurch können sich Differenzen in der Konsistenz der Aktienregisterführung ergeben, bis hin zu einer Bestandsführung von über oder unter 100 Prozent des gesamten Grundkapitals.

Insgesamt erzeugt daher die Verknüpfung des Auskunftsverlangens nach § 67d AktG-E mit der Registerführung erhebliche rechtliche und praktische Probleme für die Gesellschaften.

Daher sollte der Gesetzgeber in jedem Fall deutlicher machen, dass es sich bei der Ergänzung um eine Möglichkeit handelt, die von den Gesellschaften genutzt werden kann, aber nicht muss. Wir schlagen folgende Formulierung für § 67 Abs. 3 Satz 2 vor (Satz 1 unverändert):

„¹ Geht die Namensaktie auf einen anderen über, so erfolgen Löschung und Neueintragung im Aktienregister auf Mitteilung und Nachweis. ² **Die Gesellschaft kann auf Mitteilung nach § 67d Absatz 4 den identifizierten Aktionär in das Aktienregister eintragen.**“

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

1.1.4 § 67 Abs. 4 Satz 2 AktG-E (Artikel 1 Nr. 1 Buchstabe d)

a) Identifikation nur der Intermediäre weiter ermöglichen

Nach § 67 Abs. 4 Satz 2 AktG-E hat der Eingetragene der Gesellschaft auf ihr Verlangen unverzüglich mitzuteilen, ob ihm die Aktien gehören, für die er im Aktienregister eingetragen ist. Nach der bisherigen Fassung der Vorschrift waren für die Identifizierung des Aktionärs oder des nächsten Intermediärs in der Kette auch die Angaben zu demjenigen zu übermitteln, für den der Intermediär die Aktien hält. Durch die Streichung des 2. Halbsatzes und des Satzes 3 a.F. können durch ein Auskunftsverlangen nicht mehr die nächsten Intermediäre in der Kette erfragt werden. Diese Möglichkeit besteht indessen wohl auch nicht durch den

neuen § 67d AktG-E, da auch hier nur die Information über den Aktionär zurückgereicht wird, nicht aber über die jeweiligen Intermediäre in der Kette. Daher sollte eine dem § 67 Abs. 4 Satz 2 2. Halbsatz und Satz 3 a.F. entsprechende Regelung in § 67d Abs. 1 und Abs. 2 wieder aufgenommen werden (s.u.).

b) Platzhalterregelung erhalten: Streichung von § 67 Abs. 4 S. 3-6 AktG, insbesondere Satz 5 rückgängig machen

Die **Platzhalterregelung** nach § 67 Abs. 4 Satz 5 a.F. **sollte auf keinen Fall aufgehoben werden, denn sie ist Teil der Grundlage für die in der Praxis sehr wichtigen sog. Automatischen Umschreibungen auf den Legitimationsaktionär (ALU), die von einer Vielzahl von Namensaktiengesellschaften genutzt wird.**¹ Anders als in der Begründung anklingt, hat die Vorschrift damit eine sehr hohe praktische Bedeutung.

Bei der sog. ALU werden im Rahmen der Aktienregisterführung Umschreibungen von einem Aktionär auf einen anderen Aktionär nicht direkt durchgeführt, sondern über ein Kreditinstitut als vorübergehender Legitimationsaktionär. Das hat den Vorteil, dass der auszutragende Aktionär unmittelbar ausgetragen werden kann, ohne auf eine entsprechende passende Gegenbuchung durch Eintragung auf den neuen Aktionär warten zu müssen. Die Praxis der ALU führt damit zu einer erhöhten Aktualität und dauerhaften Vollständigkeit des Aktienregisters.

1.1.5 § 67 AktG: zusätzliche Klärung datenschutzrechtlicher Fragen bei der Registerführung

Mit Blick auf die in § 67 angelegte Verarbeitung von Aktionärsdaten durch die Gesellschaft bzw. deren Registerführer wäre zur **Erhöhung der Rechtssicherheit eine klarstellende Regelung zum Datenschutz** bzw. zur Zulässigkeit der Verarbeitung personenbezogener Daten und zur Aufbewahrung dieser Daten wünschenswert. **Dies könnte in einem eigenen neuen § 67 Abs. 7 AktG geschehen, der lauten könnte:**

„(7) Die Gesellschaft ist unbeschadet gesetzlicher Aufbewahrungsfristen berechtigt, die personenbezogenen Daten von Aktionären, die sie im Zusammenhang mit der Führung des Aktienregisters oder der Ausübung von Stimmrechten erhalten hat, noch für mindestens 10 Jahren zu speichern, nachdem sie Kenntnis davon erlangt hat, dass die betreffende Person nicht mehr Aktionär ist. Zu einer darüber hinaus gehenden Speicherung ist die Gesellschaft zur Rückverfolgbarkeit der Rechtsnachfolge bei den Aktien sowie zur Führung von Aufzeichnungen zu

¹ Vgl. die Beschreibung unter <http://www.clearstream.com/blob/11902/168468aa1e12940b2a244627f83abe5a/dualer-service-automatische-umschreibung-de-data.pdf>

Hauptversammlungen und ihren Beschlüssen berechtigt oder solange dies für Rechtsverfahren notwendig ist.“

Alternativ sollte wenigstens in der Begründung zu § 67e AktG-E klargestellt werden, dass das Aktienregister sowie ggf. die Aufzeichnungen zur Hauptversammlung als „sonstige Aufzeichnung“ i.S.d. § 239 HGB gelten und damit unter die Ausnahmen von der Pflicht zur Lösung nach § 67 e Abs. AktG-E fallen, so dass dann für diese dieselben Aufbewahrungspflichten wie für Handelsbücher, also mindestens 10 Jahre, gelten.

1.2 Zu § 67a und § 67b AktG-E: Übermittlung der Informationen durch die Gesellschaft und Information der Aktionäre

§§ 67a und 67b AktG sollen in unserem Verständnis Art. 3b der 2. ARRL iVm Art. 9 der DurchführungsVO (EU) 2018/1212 der EU-Kommission umsetzen. Betroffen sind daher sowohl Prozesse der Hauptversammlung als auch Prozesse im Zusammenhang mit Kapitalmaßnahmen, bei denen z.T. völlig unterschiedliche praktische Erfordernisse herrschen.

1.2.1 Hauptversammlung

Die neuen Vorschriften der §§ 67a und 67b AktG-E zusammen mit den neuen Detailregelungen der DurchführungsVO (EU) 2018/1212 und die weiter geltenden Regelungen nach §§ 121 und 125 AktG ergeben ein sehr **komplexes, wohl teilweise widersprüchliches Regelungsgeflecht** für den Prozess der Hauptversammlungseinladung. An unterschiedlichen Orten werden unterschiedliche Offenlegungs- und Mitteilungspflichten geregelt, die nur schwer zu einem Gesamtbild zusammenzufügen sind.

Die für die Hauptversammlungs-Prozesse sehr wichtige Zusammenarbeit von Emittenten und Intermediären, wie sie heute zumindest in Deutschland sehr eingespielt ist und reibungslos abläuft, könnten damit in Frage gestellt werden. Zumindest ist für die den **Emittenten nicht absehbar, welche konkreten Konsequenzen sich ergeben.**

Es stellt sich eine **ganze Reihe von Fragen, die aus unserer Sicht geklärt werden müssen.**

a) Fristenregime muss Vorbereitungszeit der Intermediäre ermöglichen

Intermediäre müssen die nach § 67a AktG-E erhaltenen Informationen je nach Zeitpunkt des Erhalts künftig entweder taggleich oder am nächsten Geschäftstag an den nächsten Intermediär oder den Aktionär weiterleiten.

§ 67a AktG-E referenziert dazu auf die Einberufung nach § 121 AktG. Diese muss am 30. Tage (zuzüglich Tage der Anmeldefrist) vor der HV erfolgen, so dass der Informationsprozess ebenfalls mit diesem 30. Tag starten würde, wenn die Veröffentlichung im Bundesanzeiger automatisch zur Weiterleitung an die Inhaber von Aktien führen soll.

Das erzeugt zunächst einmal das Problem, dass **die Erstellung von zusätzlichen Informationen**, z.B. Abstimmungsvorschlägen zur Anerbietung einer Stimmrechtsvertretung nach § 135 AktG durch den Intermediär (sog. Depotstimmrecht), in dieser kurzen Zeit wohl nicht mehr erfolgen kann. Es steht daher zu befürchten, dass sich Banken noch stärker aus dieser Dienstleistung zurückziehen werden.

Daher sollte **die Möglichkeit klar geregelt werden, die Einberufung nach § 121 AktG von der Inangasetzung der Weiterleitungspflicht abzukoppeln**, um dem Intermediär eine Vorbereitungszeit zu gewähren.

Unter denkbaren Lösungen könnte eine mögliche Regelung sein, den § 67a Abs. 2 AktG-E wie folgt zu ergänzen:

„(2) Für eine elektronische Übermittlung der Informationen nach Absatz 1 an die Intermediäre genügt **eine unter Hinweis auf diesen § 67 Absatz 2** erfolgte Zuleitung an Medien, bei denen davon ausgegangen werden kann, dass sie die Informationen in der gesamten Europäischen Union und in den anderen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum verbreiten.“

Dies würde nur dann eine Weiterleitungspflicht auslösen, wenn die Bundesanzeiger-Veröffentlichung explizit so gekennzeichnet ist, dass der Informationsfluss angestoßen werden muss.

Der Vorschlag des RefE, für die Information der Intermediäre die Veröffentlichung mit anschließender europaweiten Verbreitung genügen zu lassen, ist dagegen durchaus zu begrüßen. Wir verstehen den Gesetzesentwurf so, dass er lediglich eine solche Option schaffen will. Allerdings müsste in jedem Fall noch das Verhältnis zu § 121 Abs. 4a geklärt werden.

Andere Lösungen – wie z.B. die Zuleitung zu einer anderen Zentralstelle wie z.B. die Clearstream Banking AG oder WM Mitteilungen – sollten nicht vorneherein ausgeschlossen werden, denn auch diese könnten sich in der Praxis als tragfähig und effizient erweisen.

Bei einer europaweiten Verbreitung wäre aber unabhängig davon **noch zu klären, ob und welche Weiterleitungspflichten für die Intermediäre bei einer Zuleitung zu einem Medium mit europaweiter Verbreitung noch bestehen.** Daher wäre zu

überlegen gleich klarzustellen, dass Intermediäre bei Veröffentlichung der HV-Einladung im Bundesanzeiger nicht andere Intermediäre in der EU informieren müssen, damit Mehrfachmeldungen vermieden werden.

In § 67a Abs. 3 könnte dazu geregelt werden, dass sowohl die Zuleitung nach Abs. 1 als auch die Veröffentlichung nach Abs. 2 die Ausnahmewirkung des Abs. 3 Halbsatz 2 auslöst. Andernfalls könnte Rechtsunsicherheit darüber entstehen, ob die Übermittlung auch notwendig Kenntnis im Sinne des Abs. 3 zur Folge hat, was vom Gesetz sicher nicht intendierte Mehrfachinformationen und -weiterleitungen durch Intermediäre in der Kette zur Folge haben könnte. Daher könnte § 67a Abs. 3 AktG-E wie folgt ergänzt werden:

„(3) Ein Intermediär in der Kette hat Informationen nach Absatz 1, die er von einem anderen Intermediär oder der Gesellschaft erhält, unverzüglich dem nächsten Intermediär weiterzuleiten, es sei denn, dem Intermediär in der Kette ist bekannt, dass der nächste Intermediär in der Kette sie seinerseits von der Gesellschaft erhält, **oder die Gesellschaft hat die Informationen nach Absatz 2 veröffentlicht.** [...]“

b) Informationsinhalt nach §§ 67a, 121 und 125 AktG-E

Es sollte sichergestellt sein, dass der Emittent mit der einmaligen Zurverfügungstellung der relevanten Informationen seinen gesetzlichen Pflichten im Zusammenhang mit der Einladung zur Hauptversammlung nachkommt.

Das entspricht dem Grundgedanken der 2. ARL, die vom Emittenten eine „goldene Quelle“ mit Informationen verlangt. Die unmittelbar gültige Durchführungsverordnung definiert zu diesem Zweck eine standardisierte Kurzinformation mit einer Reihe von Pflichtbestandteilen, die vom Emittenten bereit zu stellen sind und dann unverändert durch die Kette der Intermediäre durchgeleitet werden müssen.

Aus Emittentensicht sollten keine zusätzlichen Informationen als diese, durch die DurchführungsVO vorgegebenen verteilt werden müssen. Weiterführende Informationen sollten ausschließlich auf der Website des Emittenten zur Verfügung gestellt werden müssen. Dieser Grundgedanke scheint im Entwurf jedoch nicht vollumfänglich reflektiert zu sein:

Im RefE ist noch unklar, welcher konkreter Informationsinhalt unter § 67a AktG-E von den Emittenten und in der Folge in der Weiterleitung durch die Intermediäre erwartet wird. Zwar wird in § 67f Abs. 2 AktG-E auf die entsprechende DurchführungsVO verwiesen. § 67a AktG-E liest sich aber so, als würden über die DurchführungsVO hinaus weitere Informationen vom Emittenten verlangt. Mit dem Verweis in § 67a Abs. 1 auf § 121 AktG wird nämlich auch auf die Inhalte und

Angabe-Pflichten des § 121 AktG abgestellt, die aktuell noch weitergehen als die Pflichten der DurchführungsVO.

§ 67a Abs. 1 Nr. 1 könnte daher ggf. lauten:

„1. zur Einberufung der Hauptversammlung die Informationen nach Art. 4 und 8 der Durchführungsverordnung“

Auch das Verhältnis zu § 125 Abs. 1 AktG-E sollte noch einmal diskutiert werden (siehe hierzu auch die Kommentierung unten zu § 125 AktG). Unklar erscheint, ob die Informationspflicht der Intermediäre nach § 125 AktG-E letztlich inhaltlich das gleiche bedeutet wie die Informationspflicht nach § 67a AktG-E oder etwa über die DurchführungsVO hinausgehende Informationsinhalte normiert werden sollen.

Ein möglicher Lösungsansatz könnte sein, die in den §§ 121, 125 AktG-E sowie § 49 Abs. 1 Nr. 1 WpHG normierten Informationspflichten auf das nach DurchführungsVO bestehende Maß zu begrenzen. Dazu müssten dann aber Anpassungen ab den entsprechenden §§ vorgenommen werden. **In jedem Fall muss es möglich sein, dass der Emittent mit der einmaligen Mitteilung alle gesetzlichen Mitteilungen erfüllen kann.**

c) Kommunikationsmedium sowie Verhältnis zwischen §§ 67a AktG-E und § 49 WpHG unklar

Wir begrüßen, dass der RefE auf elektronische Kommunikation abstellen will, da dies Effizienzsteigerungen in der Aktionärskommunikation zulässt. Dennoch erscheinen uns die **Regelungen zum Kommunikationsmedium noch nicht eindeutig.** Es könnte deutlicher klargestellt werden, dass sich die Kommunikationspflichten des Emittenten sowie die Weiterleitungspflichten der Intermediäre auf elektronische Kommunikation beschränken.

So stellt sich die Frage des Verhältnisses von § 67a AktG-E und § 49 WpHG. § 49 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 lit. d) WpHG sieht vor, dass eine Datenübermittlung im Wege der Datenfernübertragung einer ausdrücklichen Einwilligung der Aktionäre bzw. zumindest eines fehlenden Widerspruchs gegenüber einer Bitte in Textform zur Datenfernübermittlung bedarf. Das Verhältnis beider Vorschriften sollte zumindest in der Gesetzesbegründung zu § 67a AktG-E geklärt werden.

In ähnlicher Weise stellt sich die Frage, ob die Kommunikationswege nach § 125 AktG iVm § 121 AktG ggf. auch neben der elektronischen Regelkommunikation eine zusätzliche Kommunikationsform etablieren bzw. beibehalten. Dies kann im Ergebnis nicht gewollt sein, ist aber aus dem RefE nicht abschließend klar.

d) Websiteverweis

Unabhängig davon genügt für die Informationspflichten von Emittenten und Banken nach § 67a und § 67b AktG-E die Mitteilung unter Angabe der Internetseite. Offen scheint jedoch zu sein, wie dies mit den weitergehenden Anforderungen nach der DurchführungsVO korrespondiert, die künftig ebenfalls detaillierte Angabepflichten für die Veröffentlichung von HV-Einladungen macht.

e) Reichweite des Medienbündels

In § 67a Abs. 2 AktG-E ist (ebenso wie in § 67d Abs. 3 AktG-E) eine Zuleitung an Medien vorgesehen, bei denen davon ausgegangen werden kann, dass sie die Informationen in der gesamten Europäischen Union und in den anderen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum verbreiten. Die derzeit in § 121 Abs. 4a AktG vorgesehene europaweite Verbreitung umfasst den EWR dagegen nicht. Hier wäre in der praktischen Umsetzung darauf zu achten, dass die vom Bundesanzeiger angebotene europaweite Verbreitung auch diesen erweiterten Anforderungen genügen müsste. Beide Regelungen sind widersprüchlich und sollten synchronisiert werden.

1.2.2 Kapitalmaßnahmen und andere Corporate Actions

Außerdem muss sichergestellt sein, dass der neue § 67a AktG-E keine Probleme bei den Prozessen der Durchführung von Kapitalmaßnahmen und anderen Corporate Actions verursacht, die sich in der Praxis bewährt haben. Es sei deshalb darauf hingewiesen, dass die Durchführungsverordnung ausdrücklich auf die Industrieinitiative der europäischen Corporate Action Standards verweist (siehe Erwägungsgrund Nr. 11 der DurchführungsVO), auf deren Grundlage in den letzten Jahren eine weitgehende europaweite Harmonisierung der entsprechenden Prozesse stattgefunden hat. **Emittenten** haben kein Interesse daran, dass sich diese Prozesse ändern. Vor allem sind sie **nicht in der Lage, selbst anstelle des regelmäßig hierfür beauftragten Kreditinstituts die Abwicklung für diese Fragen zu übernehmen, weshalb sich hier der direkte Rückweg vom Inhaber der Aktie zum Emittenten nicht möglich ist** (siehe dazu Kommentierung zu § 67c AktG-E).

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

Die Neuregelung verpflichtet Intermediäre, die für einen Aktionär Aktien einer Gesellschaft verwahren, die vom Aktionär erhaltenen Informationen über dessen Ausübung seiner Rechte als Aktionär unverzüglich zu übermitteln. Diese Übermittlung kann „entweder direkt an die Gesellschaft“ oder über einen Intermediär geschehen.

Diese sehr offene Formulierung mit Blick auf die Kommunikationswege kann in der Praxis zu erheblichen Problemen führen.

1.3.1 Bezugsrechte und andere Corporate Actions

Für Kapitalmaßnahmen (Corporate Actions, also für die in § 67a Abs. Nr. 2 AktG-E angesprochenen Maßnahmen) steht ein direkter Rückweg zur Gesellschaft im Widerspruch zur gelebten Praxis sowie den Erfordernissen der Praxis. Die Information muss hier vor allem die Abwicklungsstelle erreichen, da die Gesellschaft gar nicht in der Lage ist, die Informationen technisch und faktisch zu verarbeiten. Könnten der Aktionär oder andere Beteiligte wer auch immer sich für einen direkten Rückweg frei entscheiden, würde das die bewährte Abwicklungspraxis in Frage stellen.

1.3.2 Hauptversammlungen

a) Gesellschaften mit Inhaberaktien

Innerhalb Deutschlands besteht in der aktuellen HV-Praxis ein eingespielter Prozess zwischen Intermediären und Emittenten. Der Prozess stellt sicher, dass einerseits Einladungen der Emittenten an die Aktionäre übermittelt werden und andererseits Anmeldungen und Stimmverhalten der Aktionäre über die Intermediäre zurück an die Emittenten gelangen.

Dieser Prozess sollte aus Sicht der Emittenten durch die Einführung neuer Regelungen nicht gefährdet oder in Frage gestellt werden.

Emittenten erhalten z.B. rechtzeitig vor der Hauptversammlung von den Intermediären **meist in gesammelter Form Anmeldungen sowie Abstimmungsweisungen. Eine Notwendigkeit, diese Informationen früher als bisher – nach dem Entwurf „unverzüglich“ (so § 67c Abs.1) – zu erhalten, besteht auf Emittentenseite bei Inhaberaktien nicht.** Die in der Praxis etablierten Prozesse sehen – je nach Information – vor, dass Informationen bei einer Stelle gesammelt werden und gebündelt der Gesellschaft zur Verfügung gestellt werden.

Ferner sollte es klargestellt werden, dass der Rückweg zur Gesellschaft – wie von der 2. ARL verlangt – im „Einklang mit den Anweisungen der Aktionäre.“ erfolgen soll (siehe Art. 3b Abs. 4). Der direkte Rückweg an die Gesellschaft bietet sich nicht in jedem Fall an.

Die Regelung in § 67 Abs. 2 AktG-E ersetzt für Inhaberaktien dagegen die bisher in § 123 Abs. 4 enthaltene sog. Depotbestätigung. Dies scheint sachgerecht zu sein.

b) Gesellschaften mit Namensaktien

Fall 1: Wahrer Aktionär ist unbekannt, ist also in Nominee-Eintragung enthalten

Soweit es sich um eine Namensaktiengesellschaft handelt und der Aktionär nicht selbst im Aktienregister eingetragen ist, erscheint § 67c AktG-E ebenfalls missverständlich. Denn in diesem Fall gilt der nicht Eingetragene gerade nicht als Aktionär bzw. kann und soll – auch nach der vorgesehenen Neufassung des § 67 Abs. 2 AktG-E – gerade keine Aktionärsrechte ausüben.

Dies führt zur der Frage, in welchem Verhältnis der nach § 67c Abs. 2 AktG-E vorgesehene Nachweis des Anteilsbesitzes zur Legitimationsfunktion des Aktienregisters in § 67 Abs. 2 AktG steht. Nach S. 61 f. der Begründung des RefE ermöglicht der Nachweis des Anteilsbesitzes den Aktionären die Ausübung ihrer Rechte. Dies kann jedoch an sich nur für Inhaberaktiengesellschaften gelten. Eine gleichlautende Regelung für Namensaktiengesellschaften steht dagegen im Widerspruch zu § 67 Abs. 2 AktG und würde auch mit den praktischen Erfordernissen nicht im Einklang stehen. Eine Teilnahme an der Hauptversammlung wäre nur möglich, wenn der Nachweis einer Aktionärsnummer zugeordnet werden kann. Dazu muss aber die Informationen zwingend vom Intermediär durch die Kette zurück gelangen und einer Nomineeposition zugeordnet werden. Mit einer Bestätigung der Bank an den wahren Aktionär, die auf direktem Wege an die Gesellschaft zurück gelangt, kann die Gesellschaft dagegen nichts anfangen.

Fall 2: Wahrer Aktionär bekannt und im Aktienregister eingetragen

Hier verhält es sich genau umkehrt zum Fall zuvor. Da hier der Aktionär direkt von der Gesellschaft informiert wird, ist der direkte Weg zur Gesellschaft zurück sinnvoll und notwendig.

Auch hier ist aber der Nachweis nach § 67c Abs. 2 AktG-E nicht notwendig. Vielmehr müsste für Zwecke der Hauptversammlung und im Einklang mit § 67 Abs. 2 AktG-E klargestellt werden, dass die Registereintragung der Nachweis ist und insofern keine zusätzliche Nachweispflicht notwendig ist.

Siehe zum Thema Nachweis auch die Kommentare zu § 123 Abs. 4 AktG-E.

c) Formulierungsvorschlag

Zusammengenommen spricht aus unserer Sicht daher nichts dagegen, dass der Absatz 2 auf Inhabergesellschaften begrenzt wird.

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

Die Formulierung könnte damit zusammengenommen wie folgt lauten:

„(2) Wer als Intermediär für einen Aktionär Aktien einer Gesellschaft verwahrt,

1. stellt **bei Inhaberaktien** dem Aktionär auf dessen Anfrage über dessen Anteilsbesitz unverzüglich einen Nachweis in Textform aus oder übermittelt diesen nach Absatz 1 der Gesellschaft oder
2. **ermöglicht bei Namensaktien, dass der Aktionär auf dessen Verlangen mit dessen seinem Anteilsbesitz unverzüglich nach § 67 Abs. 3 Satz 1 in das Aktienregister eingetragen wird.**

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

a) Präzisierung des Informationsverlangens

Nach § 67 Abs. 4 Satz 2 AktG-E hat bei Namensaktien der Eingetragene der Gesellschaft auf ihr Verlangen unverzüglich mitzuteilen, ob ihm die Aktien gehören, für die er im Aktienregister eingetragen ist. Nach § 67 Abs. 4 Satz 3 und Satz 3 a.F. hatte die Gesellschaft mit Namensaktien auch die Möglichkeit, die Intermediäre in der Kette zu ermitteln.

Eine Identifizierung des Aktionärs am Ende einer langen Kette von Intermediären ist nicht in jedem Falle sinnvoll und erforderlich. In bestimmten Fällen kann es für das Informationsbedürfnis der Gesellschaft nämlich völlig ausreichen, für den Bestand eines Legitimationsaktionärs den oder die nächsten Intermediäre zu ermitteln.

Diese Möglichkeit sieht § 67d AktG-E nicht mehr vor. Zur Flexibilisierung der Identifikation und zur Vermeidung unnötiger Aufwände in der Intermediärskette sollte daher § 67d AktG-E auch diese Möglichkeit vorsehen. Eine mögliche Formulierung könnte sein:

„(1) Die börsennotierte Gesellschaft kann von einem Intermediär, der Aktien der Gesellschaft verwahrt, Informationen über die Identität der Aktionäre **verlangen**, deren Aktien verwahrt werden, **sowie über die Identität der Intermediäre in der Kette verlangen**.

(2) Informationen über die Identität der Aktionäre und der Intermediäre in der Kette sind Angaben zur Person und zu den gehaltenen Aktien. [...]“

In ähnlicher Weise kann es sinnvoll sein, das Informationsverlangen auf einen oder einige wenige Intermediäre zu beschränken und von diesen eben gerade nicht zu verlangen, das Auskunftersuchen Verlangen in der Kette weiterzuleiten. Auch diese Möglichkeit scheint § 67d AktG-E nicht vorzusehen, obwohl die Kurzzusammenfassung des BMJV zum RefE davon spricht, dass die „Anfrage ... auf einen bestimmten Intermediäre beschränkt werden“ kann. Über eine gesetzliche Klarstellung wären wir dankbar, da beschränkte Informationsverfahren in der Praxis für alle Beteiligten sinnvoll erscheinen.

Europarechtlich nicht notwendig ist zudem die Ausdehnung des Informationsverlangens auf nicht börsennotierte Gesellschaften – also den Freiverkehr.

1.5 Zu § 67e AktG-E: Datenschutz

a) Klarstellung in Bezug auf Aktienregisterdaten

Wenn der Gesetzgeber sich nicht dazu entschließt, in § 67 AktG eine eigene Vorschrift aufzunehmen, die die Verwendung der Registerdaten absichert (siehe Kommentar oben), sollte wenigstens in der Begründung zu § 67e AktG-E klargestellt werden, dass das Aktienregister sowie ggf. die Aufzeichnungen über Hauptversammlungen als „sonstige Aufzeichnung“ i.S.d. § 239 HGB gilt gelten und damit unter die Ausnahmen von der Pflicht zur Löschung nach § 67 e Abs. AktG-E fällt, so dass dann für dieses dieselben Aufbewahrungspflichten wie für Handelsbücher, also mindestens 10 Jahre, gelten.

b) Auch Emittenten keine Informationspflichten nach DSGVO

Wir schlagen vor, in Absatz 3 zu ergänzen, dass auch die Gesellschaften nicht gegen vertragliche oder gesetzliche Verbote verstoßen. Außerdem sollte in der Begründung zu § 67e Abs. 3 AktG-E (S. 66 des Referentenentwurfs) klarstellend ergänzt werden, dass eine Informationspflicht nach der Datenschutzgrundverordnung gemäß deren Art. 14 Abs. 5 Buchstabe c) nicht nur für Intermediäre in der Kette, sondern auch für die Gesellschaften entfallen kann, da insbesondere § 67c Abs. 1 und § 67d Abs. 4 AktG-E zwingende und ausdrückliche gesetzliche Vorschriften über die Erlangung, Offenlegung und Weiterleitung personenbezogener Daten der Aktionäre vorsehen.

c) Unklarheit über Zeitpunkt des Kenntniserlangens

Eine Verpflichtung zur Löschung von Daten des Aktionärs nach zwölf Monaten ab Kenntnis der Gesellschaft, dass ein Aktionär nicht mehr Aktionär der Gesellschaft ist, führt zu der Frage, unter welchen Umständen die Gesellschaft hiervon Kenntnis erlangen soll. Die Begründung zum Referentenentwurf geht auf S. 65 davon aus, dass die Gesellschaften jährlich ihren Informationsanspruch geltend machen, etwa im Rahmen der Vorbereitung der Hauptversammlung. Eine entsprechende Verpflichtung darf jedoch für die Gesellschaften nicht bestehen. Auch wird man daraus, dass ein Aktionär in einer Folgeabfrage nicht genannt wird, nicht notwendig positive Kenntnis darüber schließen können, dass die Person nicht mehr Aktionär ist.

1.6 Zu § 67f AktG-E: Kosten und Verordnungsermächtigung

a) Problemstellung

Bei Wegfall der derzeit geltenden Kostenverordnung durch die Streichung des bisherigen § 128 AktG in Verbindung mit Art. 16 und Art. 7 des RefE aus Sicht der Emittenten zu befürchten, dass es ist auf der Grundlage des neuen § 67f AktG-E zu einem großen bis unberechenbaren Kostenrisiko kommen wird.

Sowohl was die Höhe angeht (hier gibt es nur die weiche Vorgabe, dass diese dem jeweiligen Stand der Technik entsprechen müssen), als auch was die Zahl der anspruchsberechtigten Intermediäre angeht (neben den Intermediären in Deutschland werden künftig auch Intermediäre im EU-Ausland Ansprüche stellen können), besteht das Risiko, dass sich die Kosten für die Abwicklung von Hauptversammlungen deutlich erhöhen könnten. Hinzu kommt, dass **Emittenten die Länge der Kette von Intermediären, über die Aktien verwahrt werden, nicht**

beeinflussen können, aber gleichwohl nach dem § 67f AktG-E wohl allen auf Kostenersatz haften sollen. Es besteht sogar möglicherweise die Gefahr einer Inanspruchnahme für weitergehende Leistungen der Intermediäre, z.B. für die Datenverarbeitung nach § 67e AktG-E sowie für den Betrieb von Abstimmungsplattformen wie Broadridge, die im Auftrag von Intermediären und Investoren die Stimmeinsammlung und –abgabe für eingetragene Nominees organisieren. Diese Kosten werden bisher richtigerweise von den Intermediären selbst getragen.

Es ist daher zu erwarten, dass es zu schwierigen und langwierigen Diskussionen zwischen Emittenten und Intermediären kommt, da jeder Emittent mit allen seinen betroffenen Intermediären (die er unter Umständen nicht einmal alle kennt) in Einzelvereinbarungen regeln müsste, welche Kosten zukünftig jeweils für den Versand der Mitteilungen zur Hauptversammlung, Meldungen zum Aktienregister sowie etwaige Auskunftsverlangen der Gesellschaften zu erstatten sind. Dies erscheint nicht nur ineffizient. Emittenten werden sich zudem regelmäßig in einer schlechten Verhandlungsposition befinden, denn sie sind in vielen Fällen auf die Hilfe der Intermediäre zwingend angewiesen, um gesetzliche Pflichten erfüllen zu können. Auf die Marktkräfte kann insoweit nicht vertraut werden, weil die Emittenten genau die Intermediäre nutzen müssen, die ihre Aktien verwahren bzw. vermitteln. Sie können also nicht zwischen den (Preis-)Angeboten verschiedener Intermediäre wählen. Die Kostenerstattung muss daher reguliert werden. Dies gilt in besonderem Maße für die Einladung zur Hauptversammlung und ihre Abwicklung, die durch Diskussionen über die Kostenerstattung nicht in Frage gestellt werden darf.

Zwar regelt § 67f Abs. 1 AktG-E, dass die Kosten der „Stand der Technik“ entsprechen müssen und Unterschiede zwischen den Entgelten im Inland und in grenzüberschreitenden Fällen nur zulässig sind, wenn sie gerechtfertigt sind und den Unterschieden bei den tatsächlichen Kosten, die für die Erbringung der Dienstleistung entstanden sind, entsprechen. Dies hilft der Praxis jedoch wenig, da offen bleibt, was im Fall einer Unzulässigkeit geschehen soll und die Verhandlungsposition für Emittenten ungünstig ist.

b) Lösungsvorschläge

Aus Sicht der Emittenten ist es daher dringend erforderlich, dass auch in Zukunft eine klare Rechtsgrundlage für die Kostenregelung besteht. Es genügt daher nicht, dass § 67f Abs. 3 AktG-E eine neue Kostenverordnung in Aussicht stellt, sondern das Kostenerstattungsregime muss klar geregelt werden, um die Planbarkeit der Kosten sicherzustellen.

Daneben ist die Erhebung von Gebühren für einige Fälle aus grundsätzlichen Überlegungen heraus nicht sachgerecht, so dass diese Fälle geregelt sein sollten.

Im Einzelnen sollte § 67f AktG-E iVm Art. 7 und Art. 16 des RefE daher wie folgt angepasst werden:

Übergangsfrist für Kostenverordnung und gesetzliche Frist für Neuformulierung

- Die bestehende Kostenverordnung sollte nach einer Übergangsfrist durch eine neue Kostenverordnung ersetzt werden. Dies dient der Planbarkeit und dem Rechtsfrieden und erlaubt Intermediären wie Emittenten, sich zunächst auf die Umsetzung der neuen Regeln zu konzentrieren, die nach der DurchführungsVO bis 3.9.2020 europaweit erfolgt sein muss. In Art.16 des ARUG II sollte daher eingefügt werden, dass die nach § 128 Abs. 3 AktG alter Fassung erlassene VO bis zum Erlass einer neuen auf § 67 f Absatz 3 Ziff. 1 gestützten VO gültig bleibt. Für den Erlass dieser neuen Kostenverordnung sollte aber zusätzlich ein feste Frist eingefügt werden – ähnlich wie man es von europäischen Rechtsaktien für die sogenannten Technischen Regulierungsstandards kennt. Dies Frist könnte beispielsweise auf den 31.12.2020/1.1.2021 lauten.

Fortgeltung von § 3 Kostenverordnung für die Aktienregisterführung

- Die Aufhebung der Kostenverordnung für die Registerführung bei Namensaktien (§ 3 der Kostenverordnung) ist nicht nötig, denn für die Registerführung gibt es keine europarechtlichen Vorgaben. Außerdem wären auch hier langwierige Diskussionen zu erwarten, die von den zu lösenden technischen und praktischen Fragen ablenken. Hier sollte daher in jedem Fall in Art. 16 des ARUG II aufgenommen werden, dass die bestehende VO für die Aktienregisterführung bis zum Erlass einer neuen in Kraft bleibt.

Gesetzliche Begrenzung der Erstattungspflicht der Emittenten von Namensaktien für die Weiterleitung von Hauptversammlungsinformationen

- Der RefE betont zurecht, dass die Legitimationsfunktion des Aktienregisters bei Namensaktien fortbestehen soll. Der Emittent erfüllt seine Pflicht zur Information der Aktionäre über die Hauptversammlung damit, dass er die Einladung an die jeweils an alle Eingetragenen übermittelt. Deshalb sollte der Gesetzgeber dringend klarstellen, dass die Emittenten von Namensaktien nicht für die Weiterleitung von Hauptversammlungsinformationen in der Intermediärskette in Anspruch genommen werden können, sondern es bei der Kostentragung des Emittenten für den Versand an die im Aktienregister Eingetragenen bleibt. Ist der Eingetragene ein Intermediär, der als Platzhalter für die die wahren Aktionäre fungiert, wäre es systemfremd, wenn eine Kostenerstattung für die europaweite Weiterleitung der Hauptversammlungseinladung entlang einer Kette von Intermediären etabliert wird, die der Emittent zum Zwecke

der Information über die Hauptversammlung eigentlich gar nicht benötigt. Der Emittent von Namensaktien würde hier für Kosten herangezogen, die er in der Höhe nicht beeinflussen kann, weil sich die mehrstufige Intermediärschette außerhalb seines Einflussbereichs befindet.

- Sollte der Gesetzgeber dem nicht folgen, sollte zumindest sollte in der Gesetzesbegründung klargestellt werden, dass die Weiterleitung von Hauptversammlungsinformationen durch Intermediäre zwar verpflichtend ist, bei Namensaktien aber keinesfalls zu den notwendigen Aufwendungen nach § 67f AktG-E gehört. Durch Aktienregistereintragung können diese Kosten erspart werden. Für die Aktienregisterführung kann daher auch richtigerweise Aufwendungsersatz verlangt werden.

Begrenzung der Kosten für die Abwicklung von Hauptversammlungen bei Inhaberaktien

- Auch Inhaberaktien haben keine Kontrolle über die Länge der Intermediärschette. Die Länge der Kette hängt letztlich von der Entscheidung der Aktionäre über den Ort der Depotführung und ggf. Effizienzerwägungen im Verwahrsystem ab. Auch hier sollte der Gesetzgeber nach Lösungen suchen, das Kostenrisiko, das sich aus der einer unkontrollierbaren Länge der Intermediärschette ergeben kann, zu begrenzen. Diese könnte z.B. durch die Festlegung von Höchstätzen geschehen oder durch eine Regelung, dass der Emittent nur für die kürzest denkbare Intermediärschette in Anspruch genommen werden kann. Diese besteht, wenn die depotführende Bank ein eigenes Konto direkt beim Zentralverwahrer führt und damit nicht auf weitere Kettenglieder angewiesen ist. In diesem Fall steht zwischen Emittent und Investor nur eine Bank.

Zusammengenommen könnte die Formulierung von § 67f Satz 1 AktG lauten:

„¹Die Gesellschaft trägt die Kosten **für die nach § 67d notwendigen Aufwendungen der Intermediäre sowie**

- 1. bei Inhaberaktien die Kosten für die nach den §§ 67a bis 67c bis 67e notwendigen Aufwendungen der Intermediäre, die die Aktien für den Aktionär verwahren, und**
- 2. bei Namensaktien die Kosten für die nach den §§ 67 Absatz 4 Satz 1 und den §§ 67a bis 67e notwendigen Aufwendungen der Intermediäre, die die Aktien für den Aktionär verwahren,**

soweit diese auf Methoden beruhen, die dem jeweiligen Stand der Technik entsprechen.“

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

Die Regelung ist zu begrüßen. Für die Bestätigung des Eingangs (es sollte im Gesetz besser „Zugang“ heißen) der elektronischen Stimmabgabe gegenüber dem Stimmabgebenden sollte es damit in der Praxis ausreichen, wenn das Internetportal, über das die elektronische Stimmabgabe erfolgt oder das ggf. auch später noch eingesehen werden kann, dem Abstimmenden eine Art ausdrückbare Quittung über die Verarbeitung seiner Abstimmung anzeigt.

Die Begründung zum Referentenentwurf geht auf S. 84 überdies davon aus, dass auch bei einer schriftlichen Briefwahl eine elektronische Bestätigung zu liefern sei. Dies soll zwar womöglich als Erleichterung gedacht sein, jedoch geht eine solche Anforderung über den Wortlaut der Ergänzung in § 118 Abs. 2 AktG-E hinaus und steht im Widerspruch zur Systematik der Neuregelung. Dieser Satz sollte entsprechend aus der Gesetzesbegründung gestrichen oder deutlich als freiwillige Leistung gekennzeichnet werden.

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

Generell scheint zunächst das Verhältnis zwischen § 123 Abs. 4 und § 67c AktG-E klärungsbedürftig. § 123 Abs. 4 AktG-E bezieht sich inhaltlich auf § 123 Abs. 3 AktG-E. § 67c wiederum erfasst wohl auch andere Bestandsnachweise.

Die Streichung von § 123 Abs. 4 Satz 1 a.F. und der Verweis in § 123 Abs. 4 Satz 1 AktG-E auf § 67c Abs. 2 AktG-E könnte darüber hinaus dahingehend missverstanden werden, dass künftig auch für Namensaktien ein Bestandstichtag (*record date*) als Voraussetzung für die Teilnahme an der Hauptversammlung gelten solle. Auch wenn das nicht gewollt sein dürfte und zudem im Widerspruch zum unveränderten § 123 Abs. 5 AktG stünde, stellt sich für Namensaktiengesellschaften die Frage nach dem Verhältnis von § 67 Abs. 2 AktG-E zum hier geregelten Anteilsnachweis, der nach S. 87 der Begründung zum Referentenentwurf für die Berechtigung zur Teilnahme an der Hauptversammlung und zur Stimmrechtsausübung genügen soll.

Nicht mehr in § 123 Abs. 4 AktG-E enthalten ist zudem die Regelung, dass bei Inhaberaktien börsennotierter Gesellschaften dieser Nachweis auch **ausreicht**. Dies sollte aber weiterhin gelten. Andernfalls bestünde wieder nach § 123 Abs. 3 die Möglichkeit, durch die Satzung andere Anforderungen an den Nachweis der Teilnahmeberechtigung zu stellen. Das ist sicher nicht intendiert.

Daher sollte in § 123 Abs. 4 Satz 1 und Satz 2 AktG-E klargestellt werden, dass diese sog. Depotbestätigung nur für Inhaberaktien von Bedeutung ist und auch ausreicht:

„(4) ¹ Bei Inhaberaktien börsennotierter Gesellschaften reicht der Nachweis des Anteilsbesitzes nach § 67c Absatz 2. ² Der Nachweis hat sich auf den Beginn des 21. Tages vor der Versammlung zu beziehen und muss der Gesellschaft unter der in der Einberufung hierfür mitgeteilten Adresse mindestens sechs Tage vor der Versammlung zugehen. [...]“

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

Generell erscheint uns das Zusammenspiel zwischen § 125 AktG-E und § 67a AktG-E in mehrererlei Hinsicht klärungsbedürftig.

a) Adressatenkreis und Ansprache der Kreditinstitute

Bisher beschränkte sich die Mitteilungspflicht nach § 125 AktG auf Kreditinstitute, die in der letzten Hauptversammlung Stimmrechte ausgeübt oder die Mitteilung verlangt hatten. Somit war die Gruppe der Mitteilungsempfänger klar umrissen und die Emittenten wussten genau, wem gegenüber sie Mitteilungspflichten trafen. Die geplante Neuregelung würde die Mitteilungspflicht auf sämtliche Intermediäre erweitern, die Aktien der Gesellschaft verwahren, unabhängig davon, ob sie in der letzten Hauptversammlung Stimmrechte ausgeübt haben. Die Emittenten dürften aber in den seltensten Fällen alle diese Intermediäre kennen, da sie an dem allein zwischen Aktionär und Intermediär bestehenden Verwahrverhältnis nicht beteiligt sind.

Die Problematik ist vergleichbar mit derjenigen nach § 67a Abs. 1 AktG-E. Dort lässt der Referentenentwurf gemäß § 67a Abs. 2 AktG-E jedoch zugunsten der Emittenten eine europaweite Verbreitung ausreichen. Eine entsprechende Regelung wäre demnach auch für § 125 AktG-E wünschenswert. Allerdings hätten dann § 67a und § 125 AktG-E materiell denselben Regelungsgehalt, so dass sich die Frage stellt, ob ein Nebeneinander gewollt ist oder ob sich die Regeln nicht besser ineinander integrieren ließen.

Soll dagegen § 125 AktG-E wie bisher einen Versand an Kreditinstitute bzw. Intermediäre verlangen, müsste die Gruppe der Mitteilungsempfänger derart eingeschränkt werden, dass sie für die Emittenten klar erkennbar ist, etwa indem das Erfordernis der Stimmrechtsausübung in der letzten Hauptversammlung weiterhin auch auf für die Intermediäre gilt.

b) Informationsinhalt

Emittenten haben prinzipiell ein Interesse daran, dass Informationen nur einmal und in der von der DurchführungsVO genannten Form zur Verfügung gestellt werden müssen. Bezüglich der Thematik des Gleichlaufs der Informationsinhalte mit der Durchführungsverordnung bitten wir daher, auch die Ausführungen zu § 67a AktG-E zu beachten.

In unserem Verständnis müsse die Informationsinhalte nach § 125 AktG-E den Anforderungen der DurchführungsVO entsprechen. § 125 Abs. 1 AktG geht aber darüber hinaus. Für einen Gleichlauf sollte daher § 125 Abs. 1 Satz 4 ff. gestrichen werden. Die über die DurchführungsVO hinausgehenden Informationen können weiterhin auf der Website eingesehen werden.

c) Elektronischer Versand und Websiteverweise

Wünschenswert wäre zudem eine gesetzliche Klärung, dass die Mitteilung auf den Weg elektronischer Kommunikation beschränkt werden kann und dass eine **Mitteilung nicht erfolgen muss, wenn der Gesellschaft keine elektronische Adresse des Mitteilungsempfängers vorliegt.** Außerdem **sollte auch hier ein Websiteverweis für die Erfüllung der Pflichten genügen können,** wobei auch hier in Analogie zu § 67a AktG-E zu klären wäre, ob für den Websiteverweis weitere Anforderungen nach DurchführungsVO gelten.

d) Elektronischer Versand für Inhaberaktien, Papierversand für Namensaktien?

Die Absicht des RefE ist es, dass lediglich dann **ein Versand von Hauptversammlungseinladungen erfolgen muss, wenn der Inhaber der Aktien elektronisch erreichbar ist** – und zwar sowohl im In- als auch im Ausland. **Dies ist zu begrüßen.**

Für Inhaberaktiengesellschaften wird dies dadurch gewährleistet, dass sich die Informationspflichten der Emittenten und Weiterleitungspflichten der Intermediäre auf elektronische Kommunikation beschränken. Dies gilt jedenfalls, wenn das Verhältnis zwischen §§ 67a, 121 und 125 AktG mit Blick auf das Kommunikationsmedium zweifelsfrei klar gestellt ist und es keine mehrfache Mitteilungspflicht geben soll (siehe dazu den Kommentar oben). Eine entsprechende Satzungsregelung ist dazu wegen der Streichung von § 128 AktG nicht mehr notwendig. Gleiches gilt für die Inhaber von Namensaktien, die nicht direkt im Aktienregister eingetragen sind und deswegen ausgehend vom eingetragenen Intermediär über die Intermediärskette informiert werden.

Für direkt mit Namen eingetragene Aktionäre von Namensaktien stellt sich dagegen das Problem, dass eine elektronische Information dieser Aktionäre –

selbst wenn E-Mail-Adressen vorliegen – nicht ohne weitere Voraussetzungen erfolgen kann. Um Konsistenz mit den Regelungen bei Inhaberaktien herzustellen, sollte zunächst einmal die Satzungserfordernis nach § 125 Abs. 2 AktG dahingehend geändert werden, dass die Gesellschaft dies bestimmen kann.

Außerdem müsste zusätzlich das Verhältnis zu § 49 Abs. 3 WpHG geklärt werden, der ein Einverständnis, zumindest aber keinen Widerspruch der betroffenen Aktionäre auf eine Bitte in Schriftform Textform fordert. Ein Vorrang der aktienrechtlichen Regelungen könnte hier die Lösung sein, wobei die Konformität mit europarechtlichen Vorgaben zu klären wäre.

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

a) Inhalt der Bestätigung des Emittenten

Laut § 129 Abs. 5 AktG-E kann jeder Aktionär von der Gesellschaft eine Bestätigung über seine Stimmabgabe verlangen. Diese Pflicht kann nur gegenüber denjenigen Aktionären bestehen, die tatsächlich in der Hauptversammlung abgestimmt haben, allenfalls noch gegenüber den Stimmabgebenden, die für andere abstimmen.

Die Begründung des RefE vermerkt dabei auf S. 88 richtigerweise, dass es im Fall der verdeckten Stimmrechtsausübung für die Emittenten unmöglich ist, eine Bestätigung gegenüber dem Aktionär abzugeben und die Gesellschaft deshalb die Bestätigung allenfalls gegenüber dem die Stimme abgebenden Intermediär erteilen kann.

Der Wortlaut ist aber deutlich weiter gefasst und damit missverständlich. Er sollte daher der Begründung folgend klarer formuliert werden. Konkret regen wir an, den Anspruch auf eine Abstimmbestätigung ausschließlich den tatsächlich Abstimmenden einzuräumen und im Gesetzestext z.B. auf den „Stimmabgebenden“ abzustellen. So ist es auch in Art. 3c Abs. 2 ARL angelegt.

Bei Inhaberaktien sind ohnehin nur diejenigen Aktionäre bekannt, die an der Hauptversammlung selbst, durch offene Vertretung oder per Briefwahl teilnehmen. Diese können daher die Bestätigung erhalten.

Bei Namensaktien kann die Gesellschaft die Bestätigung, ob und wie die Stimmen gezählt wurden, aus eigener Anschauung nur den in das Aktienregister Eingetragenen gegenüber bestätigen, da nur diese als Abstimmende bekannt sind. Die Pflicht einer Bestätigung gegenüber dem Aktionär könnte bei Namensaktien nach der begrifflichen Klärung in § 67 Abs. 2 AktG-E dahingehend missverstanden werden, dass auch nicht eingetragene Aktionäre die Bestätigung erhalten könnten,

obwohl die Gesellschaft über deren Abstimmverhalten keine Kenntnisse haben kann. Insoweit muss daher in der Praxis auch hier auf die im Aktienregister eingetragenen aufgeführten Aktionäre und deren Vertreter sowie die Briefwähler zurückgegriffen abgestellt werden.

Intermediäre – nicht die Gesellschaft – können dann im zweiten Schritt den hinter ihnen stehenden Intermediären bzw. Aktionären bestätigen, wie sie für sie abgestimmt haben. Eine reine Weiterleitung der Abstimmbestätigung, die die Gesellschaft einem Intermediär erteilt hat, der in aller Regel aggregiert für eine Vielzahl von Aktionären Stimmen ausübt, wäre wenig hilfreich, da sich aus ihr nicht entnehmen lässt, für wen welche Stimmen abgegeben wurde.

b) Übererfüllung der 2. ARL-Richtlinie und weitere Anregung

An zwei Stellen scheint uns der RefE über die 2. ARRL hinauszugehen.

- Mit dem Erfordernis der Unverzüglichkeit werden die Anforderungen der EU-DurchführungsVO 2018/1212 vom 3.9.2018 insoweit verschärft als Art. 9 Abs. 5 Satz 2 nur vorsieht, dass der Emittent die Bestätigung „zeitnah und spätestens 15 Tage nach dem Antrag oder der Hauptversammlung übermittelt, je nachdem, welches Ereignis später eintritt, sofern die Informationen nicht bereits vorliegen“.
- Abgesehen davon geht § 129 Abs. 5 AktG über die Anforderungen der 2. ARRL hinaus, indem die Abstimmbestätigung auch dann gegeben werden muss, wenn die Informationen dem Aktionär bereits zur Verfügung stehen (siehe Art. 3c Abs. 2 2. Unterabsatz 2. ARRL).

Daneben sollte in der Begründung noch klargestellt werden, dass es ausreicht, wenn der Emittent die Bestätigungen im Wege eines elektronischen Self Service zur Verfügung stellt, um eine Automatisierung zu ermöglichen. Ggf. könnten hier die ohnehin bestehenden HV-Online Services für Aktionäre entsprechend erweitert werden.

1.11 Zu § 405 Abs. 2a Nr. 6 AktG-E (Artikel 1 Nr. 28)

Redaktionell hat sich in § 405 Abs. 2a Nr. 6 ein Fehler eingeschlichen. Es müsste lauten „§ 67d Abs. 4 Satz 1 **oder (?)** Satz 3“ (Änderung hervorgehoben)

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

Übergangsvorschriften wegen Geltung der DurchführungsVO erst ab September 2020

Zunächst einmal stellt sich die grundsätzliche Frage des Zusammenspiels der in den §§ 67a ff. AktG-E geregelten Informationssspflichten zur EU-Durchführungsverordnung. Diese ist erst ab dem 3. September 2020 anzuwenden, damit Emittenten wie Intermediären genügend Zeit bleibt, Prozesse und IT-Systeme nach den neuen und einheitlichen europäischen Vorgaben auszurichten. Aus unserer Sicht wäre es daher eigentlich **sinnvoll, wenn entsprechenden Änderungen des AktG ebenfalls erst ab dem 3. September 2020 anzuwenden wären.**

Vom Kalenderjahr abweichende Geschäftsjahre berücksichtigen

Rechtlich in jedem Fall sehr problematisch ist die Übergangsvorschrift in § 26... Abs. 3 EGAktG-E, wonach insbesondere die hauptversammlungsbezogenen Neuregelungen für Hauptversammlungen gelten sollen, die ab dem 1. Januar des auf die Verkündung folgenden Jahres stattfinden. Eine solche Übergangsregelung **kann dazu führen, dass sich nach Einberufung einer Hauptversammlung das für diese Hauptversammlung geltende Recht ändert.** Dies würde Gesellschaften, deren Hauptversammlung im Januar oder Februar stattfinden und die regelmäßig im November oder Dezember einberufen werden (wie z.B. Ceconomy AG, Infineon AG, METRO AG, Osram Licht AG, Siemens AG, Siemens Healthineers AG, ThyssenKrupp AG) mit erheblichen Rechtsunsicherheiten belasten.

Analog der Übergangsregelungen in § 16 und § 20 EGAktG sollte stattdessen wie bei UMAG und ARUG I auf die Einberufung der Hauptversammlung als Kriterium abgestellt werden, um sicherzustellen, dass sich das geltende Recht für eine bereits einberufene Hauptversammlung nicht ändert. **Maßgeblich für die (Nicht-) Anwendbarkeit des neuen Rechts sollte daher es daher sein, ob Hauptversammlungen vor bzw. nach einem bestimmten Datum einberufen werden.**

1.13 Zu §§ 134b, 134c AktG-E (Artikel 1 Nr. 16)

Kritisch ist zu beurteilen, in § 134b AktG-E der Begriff Einflussnahme bei der Darlegung der Mitwirkungspolitik (Abs. 1 Nr. 1 „die Einflussnahme auf Portfoliogesellschaften“) verwendet wird und in § 134c AktG-E von „Einflussnahme auf die Gesellschaft und Aktionärsrechte“ in Zusammenhang mit institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern die Rede ist. Die Richtlinie spricht in den Art. 3g allein von der Mitwirkungspolitik („Engagement Policy“); der Begriff Einflussnahme wird hier nicht genannt und ist hier auch irreführend. Vielmehr haben die institutionellen Anleger und Vermögensverwalter gemäß Art. 3g Abs. 1a) im Rahmen der Darlegung ihrer Mitwirkungspolitik zu erklären, wie sie Dialoge mit Gesellschaften führen, in die sie investiert haben, wie sie Stimmrechte und andere mit Aktien verbundene Rechte ausüben, wie sie mit anderen Aktionären zusammenarbeiten, wie sie mit einschlägigen Interessenträgern der Gesellschaften, in die sie investiert haben, kommunizieren. Daher sollte es in § 134c AktG-E „Mitwirkung bei den Gesellschaften und mit den Aktionärsrechten“ heißen; auch in § 134b AktG-E sollte den Begriff Mitwirkung bei den Portfoliogesellschaften statt Einflussnahme verwenden.

2 Teil 2: Neue Regelungen zur Organvergütung und zum Vergütungsbericht

2.1 Die Regelungen zur Vergütungspolitik

2.1.1 Die Vergütungspolitik für Vorstandsmitglieder – Grundsätzliches und Änderungsvorschläge

Es handelt sich hier im Wesentlichen um eine Eins-zu-Eins-Umsetzung von Art. 9a Abs. 6 ARL II. Nicht alle diese Elemente werden sich in den gängigen transparent gemachten oder zur fakultativen Abstimmung gem. § 120 Abs. 4 AktG gestellten Vergütungssystemen wiederfinden. Vielmehr als bisher werden von den Aufsichtsräten also Erläuterungen auch von Formalien abverlangt. Ob die bisherigen Vergütungssysteme diese Angaben enthalten, wird für die Frage, ob nach der ersten Hauptversammlung nach Inkrafttreten des ARUG II unter Berücksichtigung der Übergangsfrist der Hauptversammlung eine Vergütungspolitik zur Abstimmung vorzulegen ist, obwohl die Hauptversammlung etwa erst vor kurzem ein Vergütungssystem gebilligt hat, relevant. Siehe dazu sogleich unten.

Nach § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG-E enthält die Vergütungspolitik die in Nr. 1 bis 9 näher ausdifferenzierten Angaben zu den verschiedenen Vergütungsbestandteilen, soweit diese tatsächlich vorgesehen sind. Die in Nr. 1 bis 9 vorgesehenen Angaben sind also nur verpflichtend, wenn die Vergütungspolitik tatsächlich entsprechende Regelungen enthält. Wird nur die Nr. 5 lit. b) ausdrücklich unter den Vorbehalt des „gegebenenfalls“ gestellt, könnte das Missverständnis entstehen, dass die anderen Angaben nicht unter einem entsprechenden Vorbehalt stehen.

Das „gegebenenfalls“ in Nr. 5 lit. b) sollte daher gestrichen werden, da nicht nur die Angaben nach Nr. 5 lit. b) gegebenenfalls zu machen sind, sondern ein entsprechender Vorbehalt für alle in Nr. 1 bis 9 genannten Angaben besteht.

Zudem scheint Nr. 5 lit. a) insoweit zu eng gefasst, als nur von Wartefristen für die Zuteilung aktienbasierter Vergütung die Rede ist. Je nach Gestaltung kommen insoweit auch Sperrfristen sowie die Zusage von Aktien in Betracht, da aktienbasierte Vergütung nicht zwingend in der unmittelbaren Zuteilung von Aktien bestehen muss, sondern z.B. zunächst auch nur Zusagen auf die spätere Übertragung von Aktien gemacht werden können.

Dies sollte klarer formuliert werden.

2.1.2 § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG-E als Transparenzvorschrift

In der Begründung des RefE wird betont, dass es mit den neuen Regelungen gerade keine inhaltlichen Vorgaben zur zukünftigen Vorstandsvergütung getroffen werden und es nur um Transparenz geht.² Dies ist zu begrüßen.

Wenn es aber materiell bei den Anforderungen des § 87 AktG bleibt, wäre es jedoch wünschenswert, wenn § 87 AktG und § 87a AktG-E dann auch begrifflich übereinstimmen, also „nachhaltige Unternehmensentwicklung“ oder „langfristige Entwicklung der Gesellschaft.“ Dies sollte auch für § 162 AktG-E geprüft werden.

2.1.3 Die Vergütungspolitik für Aufsichtsratsmitglieder – keine Widergabe in der Satzung

Neu ist zudem, dass künftig auch für den Aufsichtsrat für den Hauptversammlungsbeschluss über die Vergütung die Angaben nach § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG-E zu machen sind, also eine Vergütungspolitik zu beschreiben ist. Dies ist für den Aufsichtsrat zumindest in der oben beschriebenen Form sicher unüblich und angesichts der Tatsache, dass die Hauptversammlung sogar über die konkrete Vergütung entscheidet, vgl. § 113 Abs. 1 Satz 2 AktG, wie der RefE zu Recht angibt, „sinnentleert“. Es handelt sich jedoch um eine Vorgabe aus der ARL II, so dass der deutsche Gesetzgeber hier kaum eine Wahl hat.

Für Satzungsregelungen sollte noch folgendes klargestellt werden: Zwar verlangt § 133 Abs. 3 AktG nur die Angabe nach § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG-E, ohne auf die Satzung aus Abs. 1 Bezug zu nehmen. Im RefE heißt es auch, dass die sinngemäße Bezugnahme auf § 120a Abs. 3 AktG-E bedeute, dass sich die dort geregelte Internetpublizität im Falle der Aufsichtsratsvergütung auf den die Vergütungspolitik und die konkrete Vergütungsfestsetzung umfassenden Einheitsbeschluss bezieht.

Es sollte dennoch klargestellt werden, dass die Vergütungspolitik, sollte die Vergütung in der Satzung geregelt sein, nicht in der Satzung wiedergegeben zu werden braucht, sondern auch hier die Veröffentlichung auf der Website genügt.

2.1.4 Say on Pay, § 120a AktG-E – Unverbindlichkeit des Votums / Ausschluss der Anfechtung

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt sehr, dass die Hauptversammlung über die Billigung der vom Aufsichtsrat vorgelegten Vergütungspolitik für die

² Vgl. RefE S. 67. In der Begründung des RefE heißt es weiter: „Zwar sind ein inhaltlicher Einfluss sowie eine Verhaltenssteuerung durch Transparenz und Verbesserung der Corporate-Governance bezweckt; die Vorgaben sind aber rein deskriptiv.“

Vorstandsmitglieder beratend beschließt. Auch die Klarstellung der Nichtanfechtbarkeit ist von großer Bedeutung.

Auf den ersten Blick ergeben sich aus dem neuen Say on Pay gegenüber der bisherigen Handhabung gemäß dem geltenden § 120 Abs. 4 AktG keine Neuerungen, da der faktische Druck der Aktionäre in jedem Fall gegeben ist und der Aufsichtsrat auf ablehnende Hauptversammlungsbeschlüsse zum Vorstandsvergütungssystem reagieren wird. Jedoch darf nur auf Grundlage des Entwurfs noch auf der Basis einer der Hauptversammlung vorgelegten Vergütungspolitik Vergütung gezahlt werden. **Auch eine abgelehnte Vergütungspolitik kann Grundlage der Vergütungspraxis im Unternehmen sein, solange sie der Hauptversammlung vorgelegt wurde. Der Aufsichtsrat kann jedoch unterjährig keine Änderungen vornehmen, auch nicht solche, die sich etwa in der Diskussion mit den Aktionären auf der Hauptversammlung als deren klare Wünsche ergeben haben und denen er sich anschließen will.** Die geänderte Politik müsste erst erneut vorgelegt werden, bevor auf Grundlage dieser erneuerten Vergütungspolitik vergütet werden darf. Dies muss dem Gesetzgeber klar sein.

Ein rechtlich den Aufsichtsrat bindendes Votum wäre nach der ARL II ebenso möglich gewesen. Dadurch, dass nach dem Regime der ARL II zum verbindlichen Votum eine Vergütung nur aufgrund einer (ggf. auch alten) gebilligten Vergütungspolitik bezahlt werden darf, wird jegliche Änderung („Verschlechterungen“ wie auch „Verbesserungen“) der Vergütungspolitik ohne Zustimmung der Aktionäre verhindert. Der Status Quo wird zementiert, wenn sich keine Mehrheit für eine neue Vergütungspolitik findet.³ Die im RefE gefundene Lösung erweitert den Handlungsspielraum des Aufsichtsrats.

³ Rechtspolitisch wäre es nicht wünschenswert und auch nicht erforderlich, ein verbindliches Votum vorzusehen. Es ist insbesondere im dualistischen System nicht angezeigt, die Position des Aufsichtsrats zu schwächen. Gegenüber dem One-Tier-Boards-System ist der Aufsichtsrat im weniger stark in die Strategie eingebunden als die nicht exekutiven Direktoren. Seine grundlegende Rolle ist dabei die Personalkompetenz, die untrennbar verbunden ist mit der Vergütungskompetenz, die den Vorstand laufend an den Aufsichtsrat rückbindet: Wer über die Vergütungshöhe, die Anreizsysteme und den Bonus bestimmt, hat auch ein Druckmittel, um seiner Überwachungsaufgabe nachkommen zu können. Im dualistischen System sind Management und Überwachungsorgan rechtlich getrennt. Personelle Überschneidungen sind nicht möglich. Es entscheidet nicht ein Board über die eigene Vergütung, sondern der Aufsichtsrat über diejenige des Vorstands und die Hauptversammlung über die Vergütung des Aufsichtsrats. Da es bei diesem System kein „do ut des“ in Vergütungsfragen geben kann, ist im dualistischen System das Bedürfnis nach einer Einschaltung der Hauptversammlung bereits reduziert. 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. Durch die rechtliche Verbindlichkeit des Votums würde sich die Verantwortung auf die Aktionäre verlagern, vgl. §§ 93 Abs. 4 S.1 iVm. 116 S. 1 AktG.

Aus der Formulierung „vom Aufsichtsrat vorgelegtes“ System ergibt sich auch, dass es weder ein Initiativrecht der Hauptversammlung gem. § 122 AktG, noch ein Gegenantragsrecht gem. § 126 AktG gibt.

Es wäre dennoch wünschenswert, um Rechtstreitigkeiten hier zu vermeiden, wenn dies zumindest in der Gesetzesbegründung noch klarer formuliert würde.

2.1.5 § 120a Abs. 3 AktG-E – Neuvorlage Klarstellung

Für die künftige Pflicht nach § 120a Abs. 3 AktG-E, bei einem abgelehnten Votum eine überprüfte Vergütungspolitik vorzulegen, sollte klargestellt werden, dass es sich bei der „folgenden Hauptversammlung“ im Sinne von § 120a Abs. 3 AktG-E nur um eine **ordentliche Hauptversammlung** handelt. Außerordentliche Hauptversammlungen, die aus wichtigen anderen Gründen einberufen werden, sollten nicht mit einem Votum zur Vergütungspolitik belastet werden. Ob es sich hier um einen Fremdkörper handelt, oder ob es zur außerordentlichen Hauptversammlung passt, dass der Tagesordnungspunkt der Vergütungspolitik ergänzt wird, sollte den Unternehmen überlassen werden. Auch ist hierbei zu beachten, dass eine ggf. erforderliche und/oder seitens des Aufsichtsrats gewünschte tiefgehende Überprüfung des Vergütungssystems mehrere Monate in Anspruch nehmen kann (z.B. Gespräche mit Investoren, Erarbeitung und Konzeptionierung im zuständigen Ausschuss, Abstimmung der Vorschläge, Beschlussfassung des Aufsichtsrats). Daher wäre es nicht interessengerecht, wenn § 120a Abs. 3 AktG-E die Pflicht statuieren würde, die überarbeitete Vergütungspolitik ggf. in einer zeitnah nach der ordentlichen Hauptversammlung einberufenen außerordentlichen Hauptversammlung vorlegen zu müssen.

Es sollte daher heißen: „Hat die Hauptversammlung die Vergütungspolitik nicht gebilligt, so ist spätestens in der darauffolgenden ordentlichen Hauptversammlung eine überprüfte Vergütungspolitik zum Beschluss vorzulegen.“

Zur Klarstellung wäre zu überlegen, hinsichtlich des Beschlusses nach 120a Abs. 3 AktG-E auf Abs. 1 zu verweisen, so dass klar ist, dass die nochmalige Beschlussfassung nach § 120a Abs. 3 AktG-E entsprechend § 120a Abs. 1 AktG-E abläuft und die gleiche Rechtsnatur hat.

2.1.6 § 87a Abs. 2 Satz 2 AktG-E: Abweichungen von der Vergütungspolitik: Weniger restriktive Lesart

Abweichungen von der Vergütungspolitik sind nur vorübergehend möglich, sofern dies im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft notwendig ist, die Vergütungspolitik dies vorsieht und sie das Verfahren des Abweichens sowie die Bestandteile der Vergütungspolitik, von denen abgewichen werden kann, benennt, vgl. § 87a Abs. 2 Satz 2 AktG-E. Erfreulich ist, dass in der Begründung des RefE

klargestellt wird, dass hier keine Herabsetzung der Vergütung nach § 87 Abs. 2 AktG und andere nichtdispositive gesetzliche Vorschriften gemeint sind.

Die Begründung stellt zudem klar, dass eine Verkleinerung oder Vergrößerung des Vorstandes kein Abweichen von der Vergütungspolitik darstellen, die insoweit keine bindenden Rahmenvorgaben enthalten muss. Wie verhält es sich jedoch mit dem Wunschkandidaten in einem kompetitiven Umfeld, der nur unter von der Vergütungspolitik abweichenden Bedingungen gewonnen werden kann? Es dürfte rechtlich schwierig sein, die vorgegebenen Hürden des nach der Begründung des RefE restriktiv zu behandelnden Ausnahmetatbestandes zu nehmen, noch schwieriger jedoch jemanden zu finden, der sich auf die Unsicherheiten einer zunächst nur „vorrübergehenden“ Lösung einlässt, insbesondere wenn sich das Unternehmen auch noch in einer Krisensituation befindet, die ja prädestiniert wäre, den Tatbestand zu erfüllen. Die Regelung ist also unglücklich. Eine derart restriktive Lesart ist auch nach dem Wortlaut von § 87a Abs. 2 Satz 2 AktG-E nicht erforderlich.

Die Richtlinienvorgabe (und mit ihr der RefE) ist hier eigentlich widersprüchlich: Einerseits soll den Aktionäre eine umfassende Übersicht⁴ über die Vergütungspolitik gegeben werden, andererseits zwingt sie die Unternehmen in das gerade noch mögliche Abstraktionsniveau mit vielen Spielräumen, um sich eine gewisse Flexibilität zu wahren, um unvorhergesehene Situationen ohne Abweichungen zu meistern.

Es wäre daher wünschenswert und der gewünschten Transparenz dienlich, wenn die Begründung zum Regierungsentwurf eine wenig restriktive Lesart umschreiben würde.

2.1.7 Ablehnendes Votum gem. § 113 AktG-E

Hier sind die Rechtsfolgen einer ablehnenden Beschlussfassung zur Vergütung, die sich ja auf konkrete und abstrakte Vergütung bezieht, u.E. nicht klar. Es sollte klargestellt werden, dass gleichwohl weiter die bisherige Vergütung gezahlt werden kann, die in der Vergangenheit ggf. auch schon vor mehr als 4 Jahren schon mal beschlossen wurde bzw. in der Satzung steht.

Idealerweise könnte auch eine Bezugnahme auf die Regelung des § 120a Abs. 1 Satz 2 AktG-E ergänzt werden, wonach auch dieser Beschluss weder Rechte noch Pflichten begründet.

Gemäß der Begründung (S. 83 des RegE) bedarf die Beschlussfassung nur dann der satzungsändernden Mehrheit, wenn sie die Satzung ändert, nicht aber, wenn sie sie bestätigt. Dies kann dazu führen, dass die Hauptversammlung dauerhaft die Vergütungspolitik zur Aufsichtsratsvergütung ablehnt, aber auch keine

⁴ Erwägungsgrund 29 ARL II.

entsprechende Satzungsänderung beschlossen wird (sofern die Vergütung des Aufsichtsrats in der Satzung geregelt ist). Unterstellt, die Hauptversammlung lehnt fortwährend die vorgelegte Aufsichtsratsvergütung ab (z.B. 40% Zustimmung, 60% Ablehnung). Selbst wenn alle ablehnenden Aktionäre einheitlich für eine anderweitige Regelung wären, würde deren Mehrheit (hier 60%) nicht ausreichen, um die entsprechende Satzungsregelung zu ändern. Da die Satzung fort gilt, wäre hier dann eine Situation geschaffen, in der die Gesellschaft gegen die Mehrheit der Aktionäre Aufsichtsratsvergütung auf Grundlage der Satzung auszahlen müsste.

2.2 Vergütungsbericht

2.2.1 Geschäftsgeheimnisse – Nachholung nicht unbedingt im nächsten Vergütungsbericht

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

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

Hier wäre allerdings eine Klarstellung wünschenswert. Praktische Relevanz kann dies bekommen, wenn die Unternehmen der sich noch in der Konsultationsphase befindlichen Empfehlung D.9 der Regierungskommission folgen, und die Gewährung der langfristigen variablen Vergütung von der Zielerreichung strategischer jährlicher Maßnahmen ableiten, die längerfristig wettbewerbliche Implikationen haben könnten, als ein Jahr.

Darüber hinaus sollte der Gesetzgeber noch klarere als bisher feststellen, dass die Angaben zur Anwendung der Leistungskriterien im Vergütungsbericht allgemein und beschreibend sein dürfen und keine Zahlen enthalten müssen.

2.2.2 Kein individualisierter Ausweis der Pensionen ehemaliger Vorstandsmitglieder

Nach § 162 Abs. 1 AktG-E bezieht sich die Verpflichtung zum individuellen Vergütungsausweis auch auf die früheren Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat. Hier findet sich – anders als für ehemaligen Vorstandsmitgliedern für ihre Tätigkeit zugesagte Leistungen in § 162 Abs. 2 Nr. 4 AktG-E – keine Beschränkung auf die im Berichtsjahr ausgeschiedenen Mitglieder. Es fragt sich, ob es sich hier um ein Redaktionsversehen handelt, denn die weitreichenden Auswirkungen werden in der Begründung des RefE zum ARUG II nicht aufgenommen. Danach wären auch etwa Pensionsleistungen an schon vor längerer Zeit ausgeschiedene Vorstandsmitglieder zukünftig individualisiert auszuweisen. Damit würden alle ausgeschiedenen Organmitglieder bis an deren Lebensende im Vergütungsbericht auftauchen, die Liste im Vergütungsbericht wäre ggf. lang. Da die ARL besonders auch den Datenschutz betont, und in dem Zusammenhang zumindest eine Grenze bei 10 Jahren zieht, nach deren Ablauf die Vergütungsberichte von der Website genommen werden müssen, sollte mindestens diese Grenze auch parallel für die Ausweisung der Pensionen der ehemaligen Organmitglieder gelten. Daneben ist der Nutzen für die Aktionäre fraglich. Interessant sind doch nachlaufende variable Vergütungsbestandteile, den sog. long term incentive plans, aber nicht die jährliche erneute Ausweisung der Pensionen. Die ARL scheint auch grundsätzlich keine doppelten Angaben zu verlangen. Dies wäre hier u.U. der Fall, wenn die Beiträge zur Altersversorgung im jährlichen Vergütungsbericht und später die Pensionen individualisiert angegeben werden müssten. Deren aggregierte Darstellung – wie bisher – dürfte ausreichend sein.

So sollte die Richtlinie dahingehend ausgelegt werden, dass angesichts des Ziels der angemessenen versus Über-Information der Aktionäre, der Kompaktheit des Berichts, aus Gründen des Datenschutzes, die Pensionen ehemaliger Mitglieder nur ein Jahr individuell auszuweisen sind.

2.2.3 Streichung von § 315a Abs. 2 Satz 2 HGB – Redaktionelles Versehen?

Da nur § 315a Abs. 2 Satz 2 HGB, nicht aber auch Satz 1 gestrichen wird, muss eine börsennotierte Aktiengesellschaft als Mutterunternehmen auch zukünftig im Konzernlagebericht auf die Grundzüge des Vergütungssystems eingehen. Insoweit kommt es zu einer Doppelung in der Berichterstattung, da ähnliche Angaben auch im neuen Vergütungsbericht gemäß § 162 AktG-E zu machen sind. Die Doppelung wird lediglich beseitigt auf Ebene des Lageberichts, nicht aber des Konzernlageberichts, da nur § 289a Abs. 2 HGB insgesamt gestrichen wird.

Da sich in der Begründung zur Streichung keine entsprechenden Ausführungen finden lassen, gehen wir von einem Redaktionsversehen aus. Dies sollte klargestellt werden, und ansonsten geklärt werden, wie sich die Angaben und der Prüfungsumfang durch den Abschlussprüfer im Konzernlagebericht von denen im Vergütungsbericht gemäß § 162 AktG-E im Einzelnen unterscheiden.

2.2.4 Anfechtung des Vergütungsberichts – Streichung

Der Beschluss über den Vergütungsbericht ist anfechtbar. Das ergibt sich daraus, dass § 120a Abs. 4 AktG-E lediglich auf Abs. 1 Satz 2 verweist, und „bewusst“ nicht auch auf Satz 3. Die Begründung des RefE nennt in diesem Zusammenhang den Entlastungsbeschluss. Aber gerade auf diesen mit der bereits vorhandenen Judikatur zu der formell und inhaltlichen Fehlerhaftigkeit könnten Aktionäre verwiesen werden. Dabei dürfte es ohnehin alles andere als banal und der Auslegung zugänglich sein, die umfangreichen Anforderungen an den Vergütungsbericht zu erfüllen. Dies lädt geradezu dazu ein, sich darüber auseinanderzusetzen, ob alle gesetzlichen Anforderungen erfüllt wurden. Auch wenn es sich nicht um einen eintragungspflichtigen Beschluss handelt, bindet eine Anfechtungsklage interne Ressourcen und führt zu Anwalts- und Gerichtskosten. Dies dürfte v.a. in der ersten Zeit nach Inkrafttreten des ARUG II der Fall sein, wenn sich noch keine Klärung der offenen Rechtsfragen ergeben hat.

Der Beschluss sollte daher von der Möglichkeit einer Anfechtung ausgenommen werden, indem der Verweis des § 120a Abs. 4 AktG-E auch auf Abs. 1 Satz 3 erstreckt wird. Sollte die Anfechtbarkeit bestehen bleiben, wäre diese zumindest in der Gesetzesbegründung auf schwerwiegende und offensichtliche Fehler zu reduzieren.

2.3 Übergangsvorschriften

2.3.1 Übergangsvorschrift zum Say on Pay – Bisherige Abstimmungen gelten lassen

Nach § 26 Abs. 1 Satz 1 EGAktG-E sind die §§ 87a Abs. 2 Satz 1 und 113 Abs. 3 in der ersten Hauptversammlung anwendbar, die auf den ersten Tag des fünften Monats nach dem Monat, in den das Inkrafttreten fällt, folgt. Die Gesetzesbegründung geht davon aus, dass eine entsprechend der bisherigen Praxis der Hauptversammlung vorgelegte Vergütungspolitik (vgl. § 120 Abs. 4 AktG) den Ansprüchen des künftigen § 87a AktG-E nicht genügt. Zwar handelt es sich um eine Transparenzvorschrift, wie in der Gesetzesbegründung mehrfach betont wird; waren jedoch bei der Vorlage nicht alle Angaben des neuen § 87a AktG enthalten, lässt der RefE diese Abstimmung nicht gelten. Daher hat nach Ablauf der Übergangsvorschrift eine Vorlage an die Hauptversammlung zu erfolgen, also ggf. materiell die bisherige Vergütungspolitik ergänzt um die fehlenden Angaben. Dies dürfte nur Gesellschaften nicht betreffen, die proaktiv in Erwartung der Umsetzung der ARL II die entsprechenden Angaben beim letzten Say on Pay gemacht haben – falls es solche gibt. Dies ist natürlich eine unschöne Situation.

Unternehmen, die bereits Vergütungssysteme nach § 120 Abs. 4 AktG-E sollte zu Gute kommen, dass sie dies freiwillig getan haben, ohne dass ihnen dies vom Gesetzgeber auferlegt wurde. Der RefE scheint selbst davon auszugehen, dass nur wenige beschreibende Angaben, die sich aus der 2. ARRL ergeben, fehlen dürften. Der Informationsgehalt dieser wenigen formellen Angaben sollte nicht so schwerwiegend sein, dass der Gesetzgeber diese Voten nicht anerkennen kann, inhaltlich ändern diese Angaben ja nicht die vorgelegte Vergütungspolitik. Dafür würde auch sprechen, dass es sich hier wie die Begründung des RefE des ARUG II ja mehrmals klarstellt, nur um Transparenzvorschriften handelt und es sich bei den idR wohl fehlenden Angaben nicht um die Beschreibung von Vergütungselementen, sondern eher um Informationen handelt, auf die die Aktionäre ihre Entscheidung zur Zustimmung zum Say on Pay unter bisherigem Recht nicht gestützt haben dürften. Der Vier-Jahres-Zeitraum sollte ab der letzten Billigung des Vergütungssystems nach § 120 Abs. 4 AktG zu laufen beginnen.

Zu § 87a Abs. 1 AktG-E findet sich keine Übergangsvorschrift. Sehr wohl gibt es jedoch eine Übergangsvorschrift für die Vergütungspolitik für den Aufsichtsrat, da § 26 Abs. 1 Satz 1 EGAktG-E den § 113 Abs. 3 AktG-E erfasst, der wiederum auf § 87a Abs. 1 Satz 2 verweist. **Möglicherweise handelt es sich daher um ein Redaktionsversehen.** Es fragt sich, ob – falls es sich nicht um ein Redaktionsversehen handeln sollte – dies dazu führt, dass der Aufsichtsrat sofort nach Inkrafttreten des ARUG II eine Vergütungspolitik, die den Vorgaben des § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG-E genügt, (intern) beschließen muss. Es stellt sich dann die Frage, wie der entsprechende Bericht auszugestalten ist, weil es unterjährig einen

Wechsel in der Berichterstattung geben würde, nämlich einen Vergütungsbericht bis zum Inkrafttreten des Gesetzes und einen für den Zeitraum danach. Das erscheint untunlich und auch den Aktionären schwer zu vermitteln.

Gegen eine Pflicht zum sofortigen Beschluss einer Vergütungspolitik iSd. § 87a Abs. 1 spricht allerdings der externe Charakter der „beschreibenden Angaben“, der nur dann einen Sinn ergibt, wenn die Vergütungspolitik auch veröffentlicht wird. Ggf. ließe sich klarstellen, dass Unternehmen diese Regeln erst ab dem Geschäftsjahr, das auf das Inkrafttreten des ARUG II folgt, anwenden müssen. Dies würde dann – für Unternehmen, deren Geschäftsjahr dem Kalenderjahr entspricht – folgende zeitliche Abfolge nach sich ziehen: (i) etwa Mitte 2019: Inkrafttreten des ARUG II, (ii) Ende 2019 / Anfang 2020: Beschlussfassung des Aufsichtsrats zur neuen Vergütungspolitik, (iii) 2. Quartal 2020: Vorlage der neuen Vergütungspolitik in den Hauptversammlungen, (iv) Anfang 2021: erstmaliger Vergütungsbericht nach den Regelungen des § 162 AktG-E für das Geschäftsjahr 2020.

Dies sollte jedoch in den Übergangsvorschriften, zumindest in den Erläuterungen, klargestellt werden, m.a.W. es sollte ein Gleichklang mit der Übergangsvorschrift zu § 87a Abs. 2 AktG hergestellt werden. Möglicherweise kann den Unternehmen aber auch noch eine längere Übergangsfrist gewährt werden.

2.3.2 Übergangsvorschrift zum Vergütungsbericht

Bei den Übergangsvorschriften zur Streichung der HGB-Vorschriften und zur Erstellung eines Vergütungsberichts in § 26 Abs. 2 EGAktG-E ergibt sich eine Differenz: die Änderung der HGB-Regelungen stellen auf den Beginn des Geschäftsjahres ab, die Pflichten zum Vergütungsbericht dagegen auf die nächste Hauptversammlung fünf Monate nach Inkrafttreten des Gesetzes. Bei Inkrafttreten des ARUG II im Juni 2019 kann dies bei Unternehmen mit Geschäftsjahren, die vom 1.10. bis 30.9. laufen, zu einer doppelten Berichterstattungspflicht führen. Der Hauptversammlung wäre ein Vergütungsbericht gemäß § 162 AktG-E vorzulegen, während die relevanten Änderungen des HGB erstmals für Abschlüsse für Geschäftsjahre gelten würden, die am 1.10.2020 beginnen, vgl. Art. 83 Abs. 1 EGHGB-E, und damit noch nicht für die in der Hauptversammlung 2020 vorzulegenden Abschlüsse. Die Hauptversammlung 2020 würde mit dem neuen Vergütungsbericht nach § 162 AktG-E und einem Vergütungsbericht in der bisherigen Form konfrontiert.

Hier sollte ein Gleichklang erzielt werden.

3 Regelungen zu Geschäfte mit nahestehenden Personen, „Related Party Transactions“ (RPT) – §§ 111a-c, 107 AktG-E, 48a WPHG-E (im Folgenden ggf „RPT-Regime“)

3.1 Rechtspolitischer Hintergrund

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

Hierzu ein Beispiel:

Börsennotierte Gesellschaft A hält 20% an einem Start-Up B, das Computerchips entwickelt und produziert. A hat gleichzeitig eine Lieferbeziehung zu B über eben diese Chips. Für die Entwicklung einer neuen, zukunftssträchtigen Chip-Generation gibt A ggü. B eine Abnahmegarantie über 5 Jahre ab und zahlt in der Anlaufphase etwas höhere Preise als für ein reines Kaufteil am Markt bezahlt werden müssten; A verspricht sich aber gleichzeitig einen Wettbewerbsvorsprung durch den Bezug der Chips von B als bei einem Bezug als reines Kaufteil von einem anderen Anbieter. Die börsennotierte Gesellschaft A ist sich nicht ganz sicher, ob das Geschäft mit B vollkommen drittvergleichsüblich ist und legt das Geschäft zur Zustimmung dem eigenen Aufsichtsrat vor. Dieser erteilt seine Zustimmung und A muss nach § 48a WpHG veröffentlichen. Die Wettbewerber der börsennotierten Gesellschaft A namens X, Y und Z bekommen dadurch erstmalig Kenntnis von der Lieferbeziehung zwischen A und B. X, Y und Z beenden daraufhin ihre Kundenbeziehungen zum Chiphersteller B, der darüber in die Insolvenz geht.

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

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

3.2.1 Aggregation

Es sollte klargestellt werden, dass die Aggregationsregel aus § 48 Abs. 2 WPHG keinen Einfluss auf die Anwendung der §§ 111a bis 111c AktG-E hat. Nicht eindeutig geregelt scheint, ob Geschäfte von Tochtergesellschaften mit der Mutter nahestehenden Personen oder Unternehmen von den Neuregelungen erfasst sein sollen. In § 48a WpHG-E findet sich eine entsprechende, allerdings kritisch zu hinterfragende Anordnung (s.u. zu § 48a WpHG-E).

3.2.2 „Wert des Geschäfts“ – weitere Kriterien für Zweifelsfälle

Nach der Begründung des RefE ist für den Wert des Geschäfts auf den am Markt zu erzielenden Zeitwert des zu übertragenden Gegenstands abzustellen. Hierzu braucht der Aufsichtsrat keine Gutachten einzuholen, sondern kann sich auf eine realistische Schätzung verlassen.

Demgegenüber widerspricht es, dass für die Beurteilung der Marktüblichkeit, die ja auch auf einen am Markt zu erzielenden Zeitwert abstellt, wiederum keine Schätzungen zulässig sind (s.u.).

Hier sollte ein Gleichklag hergestellt werden.

Wegen Auslegungs- und Bewertungsproblemen, z.B. bei bestimmten nicht besonders marktgängigen Grundstücken, Dauerschuldverhältnissen mit offener Laufzeit, variablen, bedingten Zahlungsansprüchen, **wären in der Gesetzesbegründung noch weitere Kriterien für Zweifelsfälle wünschenswert.** Zwar könnten die Gesellschaften im Zweifel das Geschäft dem Zustimmungsverfahren des Aufsichtsrats unterwerfen. Dies erscheint aber keine Lösung zu sein, denn zum RPT-Regime gehört die Veröffentlichungspflicht. Hier

⁶ J. Schmidt, NZG 2018, 1201, 1210 mwN.

müssen konkrete Angaben gemacht werden, **die wiederum – und das muss auch bedacht werden – bei der Related Party Geschäftsgeheimnisse berühren könnte (dazu noch s.u.).**

3.3 Nahestehende Personen und Unternehmen: Anzuwendende Standards und Auslegungsregeln

Nahestehende Personen sind „nahestehende Unternehmen oder Personen“ im Sinne der internationalen Rechnungslegungsstandards. Der Verweis in § 111a Abs. 1 AktG-E auf die Rechnungslegungsstandards in ihrer jeweils geltenden Fassung führt zu erheblicher Unsicherheit für die Rechtsanwender. Dies resultiert zunächst daraus, dass es sich um eine dynamische Verweisung handelt, die sich ausweislich der Begründung nicht auf IAS 24 beschränkt, sondern zusätzlich auch noch IFRS 10 und 11 sowie IAS 28 mit einbezieht.

Es fragt sich, ob nur die Kerndefinitionen von IAS 29.9 gilt, oder auch etwa IAS 29.11 Anwendung findet, der bestimmte Fallkonstellationen aus dem Begriff der nahestehenden Personen ausnimmt.

Es fragt sich zudem, ob aktienrechtliche oder rechnungslegungsbezogene Auslegungsregeln heranzuziehen sind, wenn es etwa um die Frage der Beherrschung oder des maßgeblichen Einflusses geht. In den Rechnungslegungsstandards gelten möglicherweise andere Regeln für Vermutungen und deren Widerlegung als im Aktienrecht. Für die Definition des Tochterunternehmens wäre beispielsweise denkbar, entweder auf einen beherrschenden Einfluss, etwa iSv. § 90 Abs. 1. Satz 2 AktG, § 290 HGB oder § 2 Abs. 6 WpÜG, abzustellen oder auch entsprechend der Rechnungslegungsstandards eine Beteiligung von mindestens 20% ausreichen zu lassen. Wünschenswert wäre ein einheitliches Begriffsverständnis innerhalb des Aktiengesetzes (inkl. § 48a WpHG!) sowie möglichst auch eine Übereinstimmung mit dem Handelsgesetzbuch.

Die Gesetzesbegründung sollte klarstellen, welche Standards und Auslegungsregeln – IAS und dessen Ziffern, IFRS oder Aktienrecht – gelten.

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

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

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

Geschäfte, die den in der Satzung dokumentierten Tätigkeiten einer Gesellschaft entsprechen, sind nach unserem Verständnis immer innerhalb eines ordentlichen Geschäftsgangs. **Hier wäre eine weitere Klarstellung, die den Begriff ordentlicher Geschäftsgang nicht zu sehr einengt, wünschenswert.**

Die Marktüblichkeit ist nach der Begründung des RefE eng auszulegen. Das Vorliegen marktüblicher Bedingungen scheint jedoch einem strengeren Maßstab zu unterliegen, als bisher für Rechnungslegungszwecke. Wortgleich mit der Begründung BilMoG⁷, das die Marktüblichkeit als einen Prüfungsmaßstab in das HGB eingefügt hat, lautet die Begründung des ARUG II-Entwurfs „Ob ein Geschäft zu marktüblichen Bedingungen abgeschlossen wurde, ist im Wege eines Drittvergleichs festzustellen; marktunübliche Bedingungen sind anzunehmen, wenn die dem Geschäft zugrundeliegenden Konditionen mit einem unabhängigen Dritten – im Positiven wie im Negativen – nicht zu erreichen gewesen wären.“ Die Begründung des ARUG II-Entwurfs lautet aber darüber hinaus: „Sie erfasst nur solche Geschäfte, bei denen sich tatsächlich ein Marktpreis zur Überprüfung der Angemessenheit ermitteln lässt. Ein Schätzwert genügt nicht.“⁸ Die IDW Stellungnahme „IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Anhangangaben nach §§ 285 Nr. 21, 314 Abs. 1 Nr. 13 HGB zu Geschäften mit nahe stehenden Unternehmen und Personen (IDW RS HFA 33)“ enthält diese Einschränkung nicht und scheint der Tatsache, dass hier mit Annahmen gearbeitet werden muss, Rechnung zu tragen: „Maßstab für das Vorliegen eines marktüblichen Geschäfts ist das Vorgehen eines fremden Dritten bei gleichliegenden Verhältnissen.“, Rn. 11 S. 3.

Die Einschränkungen scheinen über die bisherige Praxis bzw. Prüfungsstandards hinauszugehen. Auch aus steuerlicher Sicht dürfte aber immer eine Entscheidung getroffen werden können und müssen. So empfiehlt auch der IDW RS HFA 33 ausdrücklich, steuerrechtliche Beurteilungskriterien zur verdeckten Gewinnausschüttung oder verdeckten Einlage als Anhaltspunkt für die Beurteilung der Marktunüblichkeit heranzuziehen.

⁷ BR-Drs. 344/08 v. 23.5.2008, S. 156f.

⁸ RefE, S. 79.

Es fragt sich, ob ein Auseinanderfallen von aktiengesetzlicher und rechnungslegungsbezogener Bestimmung der Marktüblichkeit, die ja auch mögliche Reportingpflichten über denselben Sachverhalt zum Gegenstand haben kann, erforderlich und sinnvoll ist.

Die Annahme aus der Begründung, dass konzerninternen Geschäften i.d.R. keine Marktpreise zugrunde liegen, ist zwar einerseits nachvollziehbar; die Schlussfolgerung, dass diese Transaktionen daher nicht marktüblich sein sollen, können wir demgegenüber nicht nachvollziehen. Denn auch andere handelsrechtliche und insbesondere steuerrechtliche Vorschriften knüpfen an das Merkmal der Drittüblichkeit an, so dass wir dringend dazu anraten, diese Logik und Formulierung zu überdenken.

Zu beachten ist auch, dass nach der Begründung zu § 111c Abs. 1 AktG-E (S. 80), ein Geschäft regelmäßig dann angemessen ist, „wenn es zu marktüblichen Bedingungen abgeschlossen wurde, einem Drittvergleich standhält und weder den Interessen der Gesellschaft noch denen der Aktionäre, insbesondere den Vermögensinteressen, schadet.“ Hier werden die Begriffe marktüblich und Drittvergleich nebeneinander benutzt, zuvor (s.o.) das eine zur Bestimmung des anderen. Angesichts der Wichtigkeit der Ausnahme sollten hier jedoch keine Unklarheiten bestehen.

Es fragt sich daher, ob die Einschätzung der Marktüblichkeit für die Zwecke des Aktiengesetzes in Ermangelung eines objektiven Vergleichsmaßstabs oftmals nicht möglich und praktikabel wäre. Trotz des hohen Schwellenwerts für das RPT-Regime darf hierbei nicht vergessen werden, dass Geschäfte mit derselben nahestehenden Person innerhalb von zwölf Monaten zu prüfen und zusammenzurechnen sind. Im Übrigen sind die Ausnahmetatbestände des § 111a Abs. 3 AktG-E nicht dazu geeignet, die durch eine zu strenge Auslegung des Begriffs „marktübliche Bedingungen“ entstehenden Nachteile vollständig auszugleichen. Diese Ausnahmegesetzvorschrift ist zentral für die angemessene Handhabung des RPT-Regimes.

Es ist daher erforderlich, die Nutzung des Ausnahmetatbestands nicht zu erschweren und kein Auseinanderfallen von rechnungslegungsbezogener und aktienrechtlicher Bewertung der Marktüblichkeit von RPT herzustellen.

3.4.2 Geschäfte im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen: Compliance

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

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

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

3.5.1 Ausnahmetatbestand: 100-prozentiges Tochterunternehmen und Konsolidierungskreis

§ 111a Abs. 3 Nr. 1, 2. Alt. AktG-E regelt, dass Geschäfte mit Tochterunternehmen, an denen keine andere der Gesellschaft nahestehende Person beteiligt ist, nicht als Geschäft mit nahestehenden Personen gelten. Die Begründung zum Referentenentwurf geht auf S. 77 davon aus, dass in diesen Fällen die Gefahren durch Vermögenstransfers geringer seien, soweit das Vermögen im Konsolidierungskreis verbleibt. In folgendem Beispielsfall müsste an sich dasselbe gelten, obwohl an der Tochtergesellschaft eine andere nahestehende Person beteiligt ist: Die Muttergesellschaft M hält insgesamt einen Anteil von 85% an einer börsennotierten Tochtergesellschaft T1. 10% dieses Anteils hält M nicht direkt, sondern über eine 100%ige Tochtergesellschaft T2. Schließt nun M mit T1 ein Geschäft ab, greift die Ausnahme des § 111a Abs. 3 Nr. 1 AktG-E nach ihrem Wortlaut nicht, da weder ein Geschäft mit einer 100%igen Tochtergesellschaft vorliegt noch mit einer Tochtergesellschaft, an der keine andere der M nahestehende Person beteiligt ist, denn T2 wird zu 100% von M gehalten und ist somit eine der M nahestehende Person. Dennoch verbleibt das von dem Geschäft betroffene Vermögen im Konsolidierungskreis.

Der Konsolidierungskreis ist keine Unbekannte in der Rechnungslegung: Gemäß §§ 285 Nr. 21 Teilsatz 2, 314 Abs. 1 Nr. 13 Teilsatz 2 HGB sind RPT von der Angabepflicht im (Konzern-)Anhang ausgenommen, die mit und zwischen mittel- oder unmittelbar in 100-prozentigem Anteilsbesitz stehenden, in einen Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen zustande gekommen sind.

Wir schlagen daher folgenden Wortlaut vor:

„(3) Nicht als Geschäfte mit nahestehenden Personen gelten ferner 1. Geschäfte mit Tochterunternehmen, die unmittelbar oder mittelbar in 100-prozentigem Anteilsbesitz der Gesellschaft stehen oder an denen keine andere der Gesellschaft nahestehende Person beteiligt ist es sei denn, bei der nahestehenden Person handelt es sich ebenfalls um ein Tochterunternehmen, das unmittelbar oder mittelbar in 100-prozentigem Anteilsbesitz der Gesellschaft steht.“

Es sollte zudem klargestellt werden, wie der Begriff des Tochterunternehmens auszulegen ist. Gilt auch hier, wie für die Bestimmung der nahestehenden Personen nach § 111a Abs. 1 S. 3 AktG-E und des Mutterunternehmens nach § 48a Abs. 4 WpHG-E die IAS-Verordnung oder ist der beherrschende Einfluss, etwa iSv § 90 Abs. 1 S. 2 AktG oder § 2 Abs. 6 WpÜG maßgeblich. Dies sollte klargestellt werden. Hilfreich wäre sicherlich ein einheitliches Begriffsverständnis.

3.5.2 Ausnahmetatbestand: faktischer Konzern

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

Geschäfte, bei denen keine Missbrauchsgefahr besteht oder die ein spezielles Schutzregime aufweisen, sollten ausgeklammert werden: Art. 9c Abs. 1 lit. b) erlaubt es den Mitgliedstaaten ausdrücklich, das „Risiko“ von Transaktionen für die Gesellschaft und ihre Aktionäre, einschließlich der Minderheitsaktionäre zu berücksichtigen. Teilweise hat dies die 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. Der Gesetzgeber sollte hier eine eigene Definition entwickeln, für die Zwecke einer qualitativen Einschränkung der vom RPT-Regime erfassten Transaktionen. Dies wird gestützt durch die Regelung, wonach Mitgliedstaaten bei der Definition der „Art des Geschäfts“ und der „Position des nahestehenden Unternehmens oder der nahestehenden Person“ Rechnung tragen können.

Ein Ausnahmetatbestand könnte in etwa wie folgt lauten:

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

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.

3.6 Zustimmungungsverfahren

3.6.1 Zustimmungsvorbehalt: Verfahren

Die Zustimmung des Aufsichtsrats muss vor dem Abschluss des Geschäfts (Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts) erteilt werden, so die Begründung. Wir gehen davon aus, dass solche Geschäfte auch unter der aufschiebenden Bedingung geschlossen werden können, dass der Aufsichtsrat zustimmt. **Eine Klarstellung in der Gesetzesbegründung wäre wünschenswert.**

3.6.2 Zustimmungsvorbehalt – Kriterien präzisieren

Die Kriterien für die pflichtgemäße Prüfung des Aufsichtsrats sollten präzisiert werden. Nach allgemeinen Regeln ist die Entscheidung im Unternehmensinteresse zu fällen. Jedoch enthalten hier sowohl die Regeln zur Fairness Opinion wie auch zur Veröffentlichung Anforderungen, bei denen das Verhältnis zum Unternehmensinteresse klarzustellen wäre. § 48 Abs. 2 WpHG-E lautet: „Die Bekanntmachung muss alle wesentlichen Informationen enthalten, die erforderlich sind, um zu bewerten, ob das Geschäft aus Sicht der Gesellschaft und der Aktionäre, die keine nahestehenden Personen sind, angemessen ist.“

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

3.6.3 Fakultativer vorbereitender Ausschuss: Unklarheiten beseitigen

Der Ausschuss, der gem. § 107 Abs. 3 Satz 4 AktG-E eingerichtet werden kann, muss mehrheitlich mit Aufsichtsratsmitgliedern besetzt sein, die keine an dem zustimmungspflichtigen Geschäft beteiligten nahestehenden Personen sind und bei denen nach Einschätzung des Aufsichtsrats keine Besorgnis eines Interessenkonflikts aufgrund ihrer Beziehungen zu einer solchen besteht.

Es fragt sich, was unter „am Geschäft beteiligte Person“ zu verstehen ist. Handelt es sich um denjenigen, der die Willenserklärung abgibt (Vorstand) oder jemanden, der mitverhandelt (Vorstandsmitglied). Dies scheint auch bisher hinsichtlich Stimmverbots nicht ganz klar zu sein. Im Münchener Kommentar heißt es, dass der Stimmrechtsausschluss nach § 34 BGB analog nicht auf die Fälle ausgedehnt werden kann, bei denen das Aufsichtsratsmitglied zugleich Organmitglied einer anderen Körperschaft ist und ein Rechtsgeschäft mit dieser zur Beschlussfassung ansteht, es sei denn, es ist ein vom Aufsichtsratsmitglied beherrschtes Unternehmen betroffen⁹. Ist also das dem Aufsichtsrat einer Tochter im faktischen Konzern angehörige Vorstandsmitglied der Mutter in diesem Sinne beteiligt an

⁹ Habersack, MünchKom AktG, 4. Aufl., 2014, § 108 Rdn. 29, 30, m.w.N.

einem Geschäft zwischen den Gesellschaften? Da ein Unterschied zwischen Interessenkonflikt und Beteiligung bestehen muss, wäre u.E. ein Vorstandsmitglied der Mutter nicht beteiligt idS.

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

Die Einrichtung kann als ständiger Ausschuss, aber ausweislich der Begründung auch ad hoc, d.h. in Ansehung eines bestimmten Geschäfts, erfolgen.

Durch die Ergänzung in § 107 Abs. 3 Satz 5 AktG-E wird die Aufgabe nach Abs. 3 Satz 4 AktG von der Überweisung an einen Ausschuss ausgenommen. Da Abs. 3 Satz 4 die Bestellung eines Ausschusses regelt, könnte man den neuen Satz 5 so verstehen, dass die Ausschussbestellung stets durch das Plenum erfolgen müsse. Nach S. 70/74 der Begründung zum Referentenentwurf soll aber lediglich die Zustimmung zu einer RPT nicht auf einen Ausschuss übertragen werden können. Dies könnte vorverlagernd auch in der Geschäftsordnung geregelt werden.

Es sollte kargestellt werden, dass angesichts des Bedürfnisses, kurzfristig einen Ausschuss einzurichten oder die Besetzung zu ändern, über die Einrichtung eines Ausschusses nicht notwendigerweise das Plenum entscheiden muss, bzw. auch Unterausschüsse zu bestehenden Ausschüssen eingerichtet werden können.

Daneben sollte die Nutzung von anderen Ausschüssen des Aufsichtsrats, die die Kriterien des § 107 Abs. 3 S. 4 AktG-E erfüllen, möglich sein. Die Einrichtung eines spezifischen Ausschusses, der nur für die Zwecke des RPT-Regimes eingerichtet wird, sollte m.a.W. nicht erforderlich sein.

3.6.4 Zusammenspiel von §§ 107 Abs. 3 Satz 4 AktG-E und 111c AktG-E

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

a) Möglichkeit der Bestellung von Ersatzmitgliedern in RPT-Ausschüssen

Wie der RefE schon in der Begründung aufführt, kann je nach Geschäfts- oder Konzernstruktur angesichts der Weite des Anwendungsbereichs von IAS 24.9 letztlich erst bei Vorliegen eines konkret zu beurteilenden Geschäfts verlässlich festgestellt werden, ob ein vorab eingerichteter Ausschuss tatsächlich mehrheitlich mit nicht an diesem Geschäft beteiligten Personen besetzt ist. Verzichtet man aus diesen Gründen auf die Vorab-Einrichtung eines Ausschusses, müsste vor jedem

Geschäft erst ad hoc ein passend besetzter Ausschuss eingerichtet werden, was das ohnehin schon zeitaufwändige Zustimmungsverfahren noch weiter verzögern würde.

Wir würden daher vorschlagen, zumindest die Möglichkeit einzuräumen, zusätzlich Ersatzmitglieder zu bestellen, die nachrücken, falls ein Ausschussmitglied im konkreten Fall einem Interessenkonflikt unterliegt. Dazu wäre es wünschenswert, wenn die Zulässigkeit einer solchen Konstruktion im Gesetz selbst oder zumindest in der Gesetzesbegründung bestätigt würde.

b) Rückholrecht des Aufsichtsrats aus dem Ausschuss

Nachzudenken wäre zudem über das Verhältnis von faktisch falscher Ausschussbesetzung und der in der Begründung des RefE vorgesehenen Pflichtvorlage an den Ausschuss. Es gilt grundsätzlich bisher, dass das Plenum jederzeit Aufgaben, die es an einen Ausschuss übertragen hat, wieder an sich ziehen kann. Wir gehen davon aus, dass dieser Grundsatz nicht durchbrochen wird, da sich dies in der Gesetzesänderung nicht widerspiegelt, nur in der Begründung von einer Pflichtvorlage an den Ausschuss ausgegangen wird. Nach unserem Verständnis besteht also eine solche Rechtspflicht zur Vorlage nicht. Träfe diese Pflichtvorlage jedenfalls zu, wären Unternehmen u.U. gezwungen, eine RPT einem Ausschuss vorzulegen, der im konkreten Fall wie sich herausstellen mag, fehlerhaft besetzt ist. Eine solche Rechtsfolge würde die vom RefE incentivierte Ausschussbildung (keine objektive Bestimmung der Besorgnis eines Interessenkonflikts, sondern eine nach dem Ermessen des Aufsichtsrats) konterkarieren, da hier Unternehmen dazu tendieren würden, keinen ständigen Ausschuss einzurichten, sondern diesen immer ad hoc einzurichten, weil ihnen sonst das Rückholrecht verwehrt wäre, selbst wenn der Ausschuss in einem konkreten Fall fehlerhaft besetzt wäre. Es bedarf einer solchen Regelung auch nicht, da der Beschlussvorschlag durch einen Ausschuss seitens des RefE, wie bereits erwähnt, incentiviert ist.

Es sollte auf diese Ausführungen in einer Begründung zum Regierungsentwurf daher verzichtet werden.

c) Besorgnis eines Interessenkonflikts aufgrund Beziehungen zu einer nahestehenden Person

(1) Bezugnahme auf die EU-Empfehlung streichen

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt zunächst, dass der Begriff der „Unabhängigkeit“ im Gesetzestext nicht verwendet wird, da er in der allgemeinen Corporate-Governance-Debatte zu breit verwendet wird. Es geht aber in der Tat nur um Konstellationen der Besorgnis eines Interessenkonflikts, eine konkrete Transaktion betreffend. Dies unterscheidet sich jedoch fundamental von dem Anliegen der EU-Empfehlung 2005/162/EG (vom 15.2.2005 zu den Aufgaben von

nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsrats, ABl. EU v. 25.2.2005, Nr. L 52), über verschiedenste Fallkonstellationen aufzuklären, die die Unabhängigkeit in Frage stellen können. Für die Zwecke des RefE ergeben sich diese Fallkonstellationen doch aus den Beziehungen zu der relevanten RP der Gesellschaft. Ob eine solche vorliegt, ist von der Gesellschaft anhand von IAS 24.9 selbst zu identifizieren, dazu braucht es keine EU-Empfehlung.

Deshalb verwundert die Bezugnahme auf die Empfehlung der EU-Kommission, die in der Begründung des RefE vorgenommen wird. Auch die Definition der „Unabhängigkeit“ ist nicht deckungsgleich: „Ein Mitglied der Unternehmensleitung gilt als unabhängig, wenn es in keiner geschäftlichen, familiären oder sonstigen Beziehung zu der Gesellschaft, ihrem Mehrheitsaktionär oder deren Geschäftsführung steht, die einen Interessenkonflikt begründet, der sein Urteilsvermögen beeinflussen könnte,“ vgl. Ziff. 13.1 der Empfehlung. Hier wäre in der Begründung doch über das Verständnis der „Besorgnis eines Interessenkonflikts“ nach dem RefE aufzuklären. Auf eine Paralleldefinition hinzuweisen, die der RefE wohl absichtlich nicht übernommen hat, hilft der Gesetzesauslegung doch nicht. Dies wäre aber umso wichtiger, als für Plenarentscheidungen ohne vorheriges Ausschussverfahren ein objektiver Maßstab für die Bestimmung der Besorgnis der Befangenheit gelten soll (siehe sogleich). Hier brauchen nicht zuletzt für die Gerichte, die hierüber möglicherweise einmal zu befinden haben, eine Anleitung des Gesetzgebers. Diese findet sich eigentlich auch in der ausführlichen Begründung, die allerdings teilweise ein wenig unpräzise ist, von „Interessenkonflikt“ spricht, wenn es um die Besorgnis geht. So steht im RefE: „Das Gericht kann die Kriterien für einen Interessenkonflikt aus den genannten Empfehlungen auch dann zur Kontrolle der Einschätzung des Aufsichtsrats heranziehen, wenn der Aufsichtsrat diese nicht ausdrücklich übernommen oder präzisiert hat. Eine schematische Betrachtungsweise scheidet bei der gerichtlichen Überprüfung allerdings ebenfalls aus, da auch hier stets die Umstände des Einzelfalls maßgeblich sind.“ Müsste es nicht heißen „möglichen“ Interessenkonflikt, o.ä.? Wenn also über diese detaillierten Ausführung noch ein Erkenntnisgewinn aus der EU-Empfehlung gewonnen werden kann, sollte das in der Begründung zumindest präzisiert werden.

Der Verweis auf die EU-Empfehlung sollte daher gestrichen, oder zumindest präzisiert werden.

(2) Verzicht des Abstellens auf eine objektiv festzustellende Besorgnis eines Interessenkonflikts durch Einfügen von „nach Einschätzung des Aufsichtsrats...“ in § 111c Abs. 2 AktG-E

Nach § 111c Abs. 2 AktG-E können bei der Beschlussfassung des Aufsichtsrats nach § 111b Abs. 1 auch diejenigen Mitglieder des Aufsichtsrats ihr Stimmrecht nicht ausüben, bei denen die Besorgnis eines Interessenkonfliktes aufgrund ihrer

Beziehungen zu der nahestehenden Person besteht, wenn kein Ausschuss nach § 107 Abs. 3 Satz 4 AktG-E, besteht.

Wir sehen hier ein Problem mit der Verbindung der „Besorgnis“ eines Interessenkonflikts aufgrund der Beziehungen zu der nahestehenden Person und deren objektiver Bestimmbarkeit. Der objektive Maßstab ergibt sich aus der Begründung und daraus, dass im Gegensatz zu § 107 Abs. 3 Satz 4 AktG-E den Einschub, „**bei denen nach Einschätzung des Aufsichtsrats** keine Besorgnis eines Interessenkonfliktes ... besteht“ fehlt. Wann ist eine Besorgnis in diesem Sinne gegeben? Kann eine „Besorgnis“, ein bloßer „Anschein“ überhaupt objektiv widerlegt werden?

Die Begründung des RefE klärt nicht auf. Es heißt: „Ein Interessenkonflikt ist anzunehmen, wenn Gründe vorliegen, aufgrund derer das Aufsichtsratsmitglied seine Entscheidung nicht allein am Unternehmensinteresse, sondern auch an dem Interesse der nahestehenden Person orientieren könnte. Es kann sich bei den Gründen insbesondere um Beziehungen geschäftlicher, finanzieller oder persönlicher Art handeln.“ Aber wann ist ein bloßer Anschein gegeben? Es soll bereits der bloße Anschein einer Beeinflussung der Entscheidung des Aufsichtsratsmitglieds vermieden werden, so die Begründung und nicht darauf ankommen, dass sich das AR-Mitglied für nicht konfigliert hält.

Es heißt weiter: „Für die Besorgnis eines Interessenkonflikts reicht es aus, dass nicht ausgeschlossen werden kann, dass die Entscheidung des Aufsichtsratsmitglieds durch einen Interessenkonflikt beeinflusst werden könnte.“ Heißt das bei einer Beziehung zu einer RP ist dies immer gegeben, es sei denn es kann bewiesen werden, dass die Beeinflussung ausgeschlossen ist? Es dürfte sich jedoch um innere Tatsachen der Personen handeln, die wohl dem Beweis nicht zugänglich sind. Damit wäre der objektive Maßstab so zu lesen, dass alle Personen, die mit einer RP in irgendeiner Beziehung stehen, nicht mitstimmen können. Wenn dies vom Gesetzgeber so gewünscht ist, sollte dies auch so geschrieben werden, denn die Widerlegbarkeit scheint rechtlich gar nicht möglich zu sein.

M.a.W: Geht es hier also um den Schutz des Vertrauens der Minderheitsaktionäre in die Unparteilichkeit der Aufsichtsratsmitglieder? Sollen diese darauf vertrauen dürfen, dass schon der Anschein eines Interessenkonflikts zu einem Stimmverbot, also der Enthebung der Aufsichtsratsmitglieder von ihrer Amtsausübungspflicht¹⁰ kommt? Weitreichendere Konsequenzen für das Aktienrecht und die grundsätzliche Amtsausübungspflicht für Aufsichtsratsmitglieder sollten hier bedacht werden.

¹⁰ Statt Vieler E. Vetter, DB 2004, 2623.

Es ist zudem darauf hinzuweisen, dass es in der EU-Empfehlung in Ziff. 13.2 weiter heißt: „Was unter Unabhängigkeit zu verstehen ist, sollte grundsätzlich der Verwaltungs-/Aufsichtsrat selbst festlegen.“ Da sich die Empfehlung an die Mitgliedstaaten wendet, die diese berücksichtigen sollen, ergibt sich also aus der Verwendung des Begriffs der Unabhängigkeit in der ARL II **nicht die Notwendigkeit, einen objektiven Maßstab zu fordern.**

Die Unternehmen sind jedoch bereits aufgrund der übrigen Ausgestaltungen incentiviert, einen Ausschuss zu bilden, denn die Konzentration auf die Ausschussbesetzung ergibt Freiheit für die Besetzung des Gesamtgremiums. Es ist im Plenum keine Mehrheit von Personen erforderlich, die keine Beziehung zu einer RP haben. In der Ausschusssitzung kann zudem eine beteiligte RP beteiligt sein.

Auf die objektive Bestimmung der Besorgnis eines Interessenkonflikts sollte verzichtet werden und § 111c Abs. 2 AktG-E sollte lauten: „(2) Besteht kein Ausschuss nach § 107 Absatz 3 Satz 4, so können bei der Beschlussfassung des Aufsichtsrats nach § 111b Absatz 1 auch diejenigen Mitglieder des Aufsichtsrats ihr Stimmrecht nicht ausüben, bei denen **nach Einschätzung des Aufsichtsrats** die Besorgnis eines Interessenkonfliktes aufgrund ihrer Beziehungen zu der nahestehenden Person besteht.“

3.7 Veröffentlichung: § 48a WpHG

3.7.1 Streichung der Gruppenaggregation

RPT, die der Zustimmung des Aufsichtsrats unterliegen, sind unverzüglich öffentlich bekannt zu machen. In der EU-Aktionärsrechterichtlinie heißt es dagegen in Art. 9c Abs. 2 „Zeitpunkt des Abschlusses des Geschäfts“. Dies erscheint unpraktikabel. Die Lösung des ARUG II-Entwurfs dürfte daher praxisnäher sein, ohne dass ersichtlich ist, dass der Minderheitenschutz darunter leidet. Die Begründung geht davon aus, dass vier Handelstage bis zur Veröffentlichung „ohne schuldhaftes Zögern“ sind.

Die Verpflichtung erstreckt sich auch auf Geschäfte, die im Falle der Aggregation mit derselben RP vorgenommen wurden, sofern kein Ausnahmetatbestand greift oder schon eine Veröffentlichung nach § 48 WpHG-E vorliegt. Die Gesellschaft ist somit verpflichtet, sämtliche Geschäfte ihrer Tochtergesellschaften mit sämtlichen nahestehenden Personen nachzuverfolgen und zu dokumentieren, um jederzeit beurteilen zu können, ob bzw. wann derartige Geschäfte die Schwellenwerte des § 111b Akt-E erreichen. Die Gesellschaften werden mit einem erheblichen Aufwand zur Nachverfolgung sämtlicher Geschäfte innerhalb des gesamten Konzerns belastet, selbst wenn die Bekanntmachungspflicht im Ergebnis mit Blick auf die gesetzten Schwellenwerte nicht allzu häufig ausgelöst sein dürfte. Sämtliche

Tochtergesellschaften weltweit müssten verpflichtet werden, alle Geschäfte mit ihnen oder ihrer Muttergesellschaft nahestehenden Personen an die Muttergesellschaft zu melden.

Deutlich geregelt werden sollte insoweit zunächst, dass auch hier für Mutterunternehmen die Schwellenwerte des § 111b Abs. 3 AktG-E gelten und nicht nur diejenigen des Abs. 1, auf den § 48a WpHG nach seinem Wortlaut ausschließlich verweist.

Nach der Begründung bedarf es „also einer Aggregation der von der Gesellschaft selbst und ihrer Tochtergesellschaft vorgenommenen Geschäfte.“ Eine solche Gruppenaggregation steht im Widerspruch dazu, dass ansonsten in den Neuregelungen jeweils nur auf Geschäfte mit derselben Person abgestellt wird. Deutlicher geregelt oder zumindest in der Begründung ausdrücklich klargestellt werden sollte, dass jeweils nur Rechtsgeschäfte zwischen der börsennotierten Gesellschaft und einer ihr nahestehenden Person erfasst sind und dass nicht etwa auch Geschäfte von Tochtergesellschaften der börsennotierten Gesellschaft mit der Muttergesellschaft nahestehenden Personen unter § 111b AktG-E fallen. Erst recht darf es bei der Schwellenberechnung nicht zu einer Zusammenrechnung von Geschäften der börsennotierten Gesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften mit verschiedenen nahestehenden Personen kommen. Der Wortlaut des § 111b Abs. 1 AktG-E spricht ausdrücklich von Geschäften „mit derselben Person“ und sieht eine solche Gruppenaggregation nicht vor. Die Formulierung in § 48a Abs. 4 WpHG-E sowie dessen Begründung könnten jedoch in eine andere Richtung deuten.

Die Gruppenaggregation lässt sich zudem weder dem Wortlaut des § 48a WpHG-E noch den Regelungen in Art. 9c Abs. 8 der Richtlinie entnehmen. Unklar ist zudem, wenn es heißt: „Spezialgesetzliche Umgehungsschutz ist von beispielhafter, nicht von abschließender Art. Ein darüber hinausgehender Umgehungsschutz nach allgemeinen Grundsätzen bleibt hiervon unberührt.“

Die Gruppenaggregation sollte daher gestrichen werden.

3.7.2 Veröffentlichungspflicht ad-hoc-pflichtiger Sachverhalte

Die Veröffentlichung nach § 48a WpHG kann in einer Bekanntmachung mit einer Ad-hoc-Information verbunden werden, wenn zugleich eine ad-hoc-pflichtige Information vorliegt. Solange die Voraussetzungen einer Selbstbefreiung vorliegen, muss dann auch nicht nach § 48a WpHG-E bekanntgemacht werden, so die Begründung. Dies ist eine erfreuliche Klarstellung gegenüber der ARL II.

Es wäre jedoch hier in der Begründung noch deutlicher klarzustellen, dass die Bestimmungen des Marktmissbrauchsrechts immer vorgehen.

3.7.3 Inhalt der Veröffentlichung

In der Veröffentlichung müssen alle wesentlichen Informationen enthalten sein, die erforderlich sind, um zu bewerten, ob das Geschäft aus Sicht der Gesellschaft und der Aktionäre, die keine nahestehenden Personen sind, angemessen ist. Dies umfasst mindestens Informationen zur Art des Verhältnisses zu den nahestehenden Personen, die Namen der nahestehenden Personen, das Datum und den Wert des Geschäfts.

Die zusätzliche Begründung im RefE deckt sich u.E. mit diesem Wortlaut aber nicht: Kurze Beschreibung des Geschäfts; bei Rechtsgeschäften sind Leistung und Gegenleistung, bei Maßnahmen Vor- und Nachteile des Geschäfts anzugeben.

3.7.4 Rechtsfolgen bei Verstößen

Ein ohne Zustimmung des Aufsichtsrats abgeschlossenes Geschäft mit einer RP ist im Außenverhältnis wirksam. Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt, dass die vorgesehene Rechtsfolge für Geschäfte, die das RPT-Regime verletzen, nicht die Nichtigkeit ist. Dies ist schon angesichts der Weite und Komplexität des IAS 24 angezeigt.

3.7.5 Übergangsvorschrift: Einfügen

Angesichts der ungeklärten Rechtsfragen und der Weite der Tatbestände, wie z.B. IAS 24, sollte eine angemessene Übergangsvorschrift eingefügt werden.

3.8 Sonderregelungen für die KGaA

Der Gesetzgeber sollte noch auf die besondere Struktur der KGaA eingehen, z.B. hinsichtlich des fehlenden Rechts des Aufsichtsrats, Zustimmungserfordernisse nach § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG zu begründen. Hier sollte auf bei einer KGaA das nach den jeweiligen Statuten für außergewöhnliche bzw. zustimmungspflichtige Geschäfte zustimmungsberechtigte Organ verwiesen werden.

Kontakt

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

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

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

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

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

