

Stellungnahme

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung der Unternehmensführung

Kontakt:

Arndt Kalkbrenner

Telefon: +49 30 2021- 2315

Telefax: +49 30 2021-192300

E-Mail: a.kalkbrenner@bvr.de

Berlin, 2. Oktober 2014

Federführer:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e. V.

Schellingstraße 4 | 10785 Berlin

Telefon: +49 30 2021-0

Telefax: +49 30 2021-1900

www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de

I. Grundsätzliches

1.

Das mit der Überarbeitung der Aktionärsrechterichtlinie (2007/36/EG) u. a. angestrebte Ziel, insbesondere kurzfristig orientierten Anlageentscheidungen entgegenwirken zu wollen, ist grundsätzlich zu begrüßen.

Die hierzu von der Europäischen Kommission vorgeschlagenen Bestimmungen stoßen jedoch auf grundsätzliche Vorbehalte. Sie tragen insbesondere nicht den in der EU bestehenden unterschiedlichen Systemen der Aktionärspartizipation und zum Schutze von Minderheitsaktionären und den Unterschieden zwischen dem monistischen und dualistischen System der Unternehmensleitung angemessene Rechnung. Die Grundsätze der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit werden nicht berücksichtigt. So werden beispielsweise bei dem auf englischen Normen fußenden Vorschlag zur Kontrolle von Transaktionen mit nahestehenden Unternehmen die bereits in einigen EU-Mitgliedstaaten bestehenden wirksamen – teils weitergehenden – Regeln zum Schutze von Minderheitsaktionären (in Deutschland mittels des Konzernrechts) ausgeblendet. Anders als noch bei der Aktionärsrechterichtlinie soll keine Rücksicht auf die unterschiedlichen nationalen Systeme mehr genommen werden.

2.

Die Vorschriften zur Erleichterung der Ausübung von Aktionärsrechten (Art 3a bis Art. 3d) halten einer Kosten-Nutzen-Analyse nicht stand. Insbesondere Artikel 3a sollte daher gestrichen werden. Die Ermächtigungsgrundlagen für Durchführungsakte in Kapitel IA sind zu weitgehend. Grundsätzliche Fragen, wie z.B. wer die Kosten für die umfangreichen neuen Pflichten zur Verbesserung der Aktionärsrechte tragen soll und in welchem Format und in welcher Sprache die Unternehmen die zu übermittelnde Information den Finanzintermediären zur Verfügung stellen, müssen bereits in der Richtlinie eindeutig beantwortet werden. Dies kann weder den Mitgliedstaaten noch den Regelungen auf Level 2 überlassen bleiben.

3.

Dem Ziel des Richtlinienvorschlags sollen auch die vorgeschlagenen Vorgaben zur Abstimmung über die Vergütungspolitik und den Vergütungsbericht (Art. 9a und 9b) dienen. Unbestritten ist es richtig und wichtig, bei der Ausgestaltung der Vergütung der Unternehmensleitung Anreize zu einem nachhaltigen unternehmerischen Handeln zu setzen.

Dieses Ziel wird nicht nur in Deutschland, sondern auch in anderen EU-Mitgliedstaaten bereits erreicht. So obliegt die Festsetzung der Vorstandsvergütung im dualistischen System dem Aufsichtsrat und muss bereits nach geltendem Recht auf einer ausgewogenen Relation von Leistung und Vergütung beruhen. Die Vergütung darf nicht ohne besondere Gründe die übliche Vergütung übersteigen. Bei börsennotierten Gesellschaften ist zudem die Vergütungsstruktur auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten. Sind variable Vergütungsbestandteile vorgesehen (z. B. Bonus oder Tantieme), sollen sie eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben. Weitere Vorgaben zur Ausgestaltung der Vorstandsvergütung für börsennotierte Aktiengesellschaften enthält der Deutsche Corporate Governance Kodex, der insbesondere die Angemessenheitsvorgaben präzisiert und noch mehr Transparenz und Nachvollziehbarkeit in die Entscheidungen des Aufsichtsrats bringt. Kommt der Aufsichtsrat seinen Aufgaben nicht in ausreichendem Maße nach, setzt er unangemessene Vorstandsbezüge fest, kann er sich gegenüber der Gesellschaft schadensersatzpflichtig machen. Ferner kann dies auch strafrechtliche Konsequenzen zur Folge haben.

Nach dem Kommissionsvorschlag hätte künftig der Aufsichtsrat unverändert die volle Verantwortung für die Vergütung der Vorstandsmitglieder, aber nicht mehr die volle Entscheidungskompetenz für die Vergütung. Bei der Festlegung des Systems der Vorstandsvergütung wäre er abhängig von der Zustimmung der Hauptversammlung. Entgegen der Begründung des Richtlinienvorschlags bliebe daher die auch von der Europäischen Kommission konstatierte „Schlüsselrolle des Aufsichtsrats in dualistischen Systemen“ nicht unberührt. Vielmehr wäre hiermit ein Eingriff in die bislang austarierte Kompetenzverteilung der Organe einer Aktiengesellschaft – Hauptversammlung, Vorstand und Aufsichtsrat – verbunden. Ferner würde hierdurch die Position des Aufsichtsrats gegenüber dem Vorstand geschwächt werden, da der Aufsichtsrat in Fragen der Vorstandsvergütung nur noch eingeschränkt entscheidungsfähig wäre.

Sofern ungeachtet dessen für diesen Bereich Handlungsbedarf auf europäischer Ebene bejaht werden sollte, sollte eingehend geprüft werden, ob legislative Maßnahmen zwingend erforderlich oder ob das flexiblere Instrument der Selbstregulierung in Form nationaler Corporate Governance Kodizes nicht eine bessere Alternative wäre. Durch die Verpflichtung von Vorstand und Aufsichtsrat, zu erklären, ob der Kodex überhaupt angewandt wird sowie etwaige Abweichungen von Empfehlungen kundzutun und auch zu begründen, ist sichergestellt, dass der Kapitalmarkt über die unternehmensspezifische Corporate Governance angemessen unterrichtet wird. Aktionären wird die Möglichkeit eröffnet, auf die Entscheidungen der Organe zu reagieren.

4.

Die vorgeschlagenen Regelungen zur Überwachung von Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen durch die Aktionäre (Art. 9c) sind abzulehnen. Diese Regelungen sind mit den in einigen EU-Mitgliedstaaten bestehenden wirksamen – teils weitergehenden – Regeln zum Schutze von Minderheitsaktionären (in Deutschland mittels des Konzernrechts) nicht zu vereinbaren. Hiermit wäre durch eine Kompetenzverschiebung zugunsten der Hauptversammlung in Geschäftsführungsangelegenheiten ein sachwidriger Eingriff in die Kompetenzverteilung der Organe einer Aktiengesellschaft verbundenen. Insbesondere die hieraus resultierenden (unterschiedlichen) Rechtsrisiken in den einzelnen Mitgliedstaaten berücksichtigt der Vorschlag nicht.

II. Einzelanmerkungen

1. Zu Artikel 3a (Identifikation der Aktionäre)

Die Regelung des Artikel 3a erleichtert die Ausübung der Aktionärsrechte in keiner Weise und ist daher verzichtbar. Aufgrund des nicht zu vermeidenden Zeitablaufs zwischen Datenanfrage durch den Emittenten und Lieferung der Daten an den Emittenten sind die Datensätze in der Praxis bereits in dem Moment nicht mehr aktuell, in dem sie den Emittenten erreichen. Darüber hinaus vergeht weitere Zeit, bis der Emittent die Daten verwendet. In dieser Zeit können sich weitere Änderungen im Aktienbestand vollziehen. Die eben beschriebene Fehlerquelle könnte durch eine stichtagsbezogene Abfrage zum Bestandsstichtag (Record Date) vermieden werden. Allerdings dürfte der Record Date vielfach deutlich zu spät liegen, um etwa den Einladungsprozesse zur Hauptversammlung zu starten. Die Identifikation der Aktionäre nach Artikel 3a weist daher in jedem Fall Unzulänglichkeiten auf, die die Verwertbarkeit der Daten für die Kommunikation mit den Aktionären durch das Unternehmen grundlegend in Frage stellen.

Entbehrlich ist der Informationsanspruch bei der Inhaberaktie, wo ohnehin der Finanzintermediär als Mittler in die Kommunikation zwischen Aktionär und Gesellschaft eintritt. Bei Namensaktien kann eine Abfrage (und Eintragung) auf den Record Date den Aktionären ggf. die Möglichkeit geben, zur Stimmrechts-

ausübung direkt mit der Gesellschaft zu kommunizieren (deutsches Konzept). Dazu bedarf es allerdings flankierender Regelungen im nationalen Recht, die die Aktionärsrechte an die der Gesellschaft vorliegenden Informationen knüpfen (Modell: § 67 Abs. 2 AktG) und eines aktionärsfreundlichen Kommunikationswegs, den die Gesellschaft sicherstellen müsste.

Sollte die Vorschrift, wonach Finanzintermediäre Unternehmen die Möglichkeit zur Identifizierung ihrer Aktionäre anbieten sollen, dennoch für notwendig erachtet werden, so sind zwingend viele grundlegende Fragen zu klären, die auf Ebene der Richtlinie festzulegen sind und nicht den Durchführungsakten überlassen bleiben sollten. Unseres Erachtens sollten wichtige Einzelaspekte des Richtlinienvorschlags wie folgt auf Level 1 geregelt werden:

- Konkretisierung des Begriffs „Kontaktdaten“ der Aktionäre

Dies sollte dahingehend konkretisiert werden, dass neben dem Namen das Geburtsdatum und die postalische Adresse des Aktionärs dem Unternehmen übermittelt wird. Soweit vom Aktionär angegeben, kann auch die elektronische Adresse weitergegeben werden.

- Identifikation der Aktionäre ausschließlich zur Erleichterung der Ausübung der Aktionärsrechte auf der Hauptversammlung

Laut Artikel 3a Ziffer 3 Satz 2 dürfen die betreffenden Informationen (Name, Kontaktdaten) ausschließlich zur Erleichterung der Ausübung der Aktionärsrechte verwendet werden. Daraus ergibt sich unseres Erachtens, dass die Unternehmen den Antrag zur Identifikation ihrer Aktionäre ausschließlich im Zusammenhang mit der ordentlichen und außerordentlichen Hauptversammlung stellen können. Nur dort kann der direkte Kontakt zwischen Unternehmen und Aktionär die (Stimm-)Rechtsausübung erleichtern. Die unbefristete, jederzeitige Möglichkeit der Unternehmen, die Intermediäre zur Aktionärsidentifikation zu verpflichten, ist durch den Zweck der Regelung nicht gerechtfertigt und würde zu erheblichen zusätzlichen Kosten führen, die in keinem angemessenen Verhältnis zum Nutzen der Vorschrift stehen. Ob die Vorschrift den Aktionären überhaupt einen Nutzen bringt, ist ohnehin mehr als fraglich. Denn die Teilnahme an der Hauptversammlung wird aufgrund der zur Identifikation der Aktionäre an die Unternehmen übermittelten Daten nicht erfolgen können (dazu gleich).

- Schwellenwert für das Identifikationsverlangen einführen

Sollte gleichwohl Artikel 3a erhalten bleiben, so sollten die Überlegungen aus Vorarbeiten aufgegriffen werden, wonach das Verlangen der Emittenten nach der Identifikation der Aktionäre um einen Schwellenbetrag begrenzt werden kann, um die Auswirkungen auf die Intermediäre zu reduzieren. Entsprechende Überlegungen waren bspw. von der T2S Taskforce on shareholder transparency im Jahr 2011 angestellt worden.¹ Die erwünschte Erleichterung kann eine solche Schwellenwertregelung nur erzielen, wenn sie europäisch einheitlich und nicht auf der nationalen Ebene festgelegt wird. Zu denken wäre etwa an eine relative Regelung mit 0,5 % des Grundkapitals.

¹ Siehe T2S Taskforce on shareholder transparency – Final report to the T2S Advisory Group, S. 10, 14.

https://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/progress/pdf/subtrans/st_final_report_110307.pdf?df4de2ade84dec967ba2b3902a51d9d2

- Keine Identifikation der Aktionäre von Inhaberaktiengesellschaften

Die Identifikation der Aktionäre sollte jedenfalls auf Namenaktiengesellschaften beschränkt bleiben. Bei Inhaberaktiengesellschaften besteht kein Bedürfnis nach einer solchen Regelung. Denn der Unterschied zur Namensaktie liegt gerade darin, dass bei der Inhaberaktie keine bestimmte Person, sondern der Inhaber als berechtigte Person ausgewiesen ist. Diejenigen Gesellschaften, die auf eine Kenntnis ihres Aktionärskreises und eine direkte Kommunikation mit ihren Aktionären Wert legen, können sich jederzeit als Namenaktiengesellschaft organisieren. Die Regelung des Artikel 3a würde bei Inhaberaktiengesellschaften zudem zu konzeptionellen Schwierigkeiten führen. So fehlt bei Inhaberaktiengesellschaften – aufgrund des Wesens der Inhaberaktie zwangsläufig – eine dem § 67 Abs. 2 Satz 1 AktG entsprechende Regelung. Empty voting wäre hier ein nicht lösbares strukturelles Problem.

- Unterbrechung der Weiterleitung von Daten über die Verwahrkette, wenn ein Finanzintermediär seinen Sitz in einem Drittland hat.

Es besteht die Möglichkeit, dass ein Finanzintermediär mit Sitz in einem Drittland, in dem die Richtlinie nicht gilt, aus Datenschutzgründen die Übermittlung der Aktionärsdaten verweigert. In diesem Fall haben die Finanzintermediäre mit Sitz in der EU keine Möglichkeit, die Daten zu erhalten.

- Kosten für die Identifikation des Aktionärs trägt die Gesellschaft

Die Identifikation der Aktionäre erfolgt ausschließlich auf Antrag der Unternehmen. Wie gesehen ist fraglich, ob mit der Information eine Erleichterung der Ausübung der Aktionärsrechte verbunden ist. Damit kann kein Zweifel bestehen, dass die Unternehmen, die den Antrag stellen, die Kosten hierfür übernehmen (dazu auch unter 4.).

2. Zu Artikel 3b (Übermittlung von Informationen)

Artikel 3b greift in vielen Bereichen zu kurz und überlässt wichtige Detailregelungen den Mitgliedstaaten oder verschiebt sie auf Level 2. Vor allem das Format sowie eine Vorgabe zur Sprache, in der die Informationen abgefasst sein müssen und der Kanal, auf dem diese veröffentlicht werden, muss in der Richtlinie verbindlich und für alle Mitgliedstaaten gleichermaßen geregelt werden. Die Richtlinie müsste zumindest folgendes vorgeben:

- Der Kommunikationsweg muss durch die Richtlinie abschließend geregelt werden. Es darf nicht im Ermessen des Unternehmens liegen, ob es direkt mit seinen Aktionären kommuniziert oder nicht. Vielmehr soll das Unternehmen, das direkt mit seinen Aktionären kommunizieren kann, dies im Regelfall auch tun. Artikel 3b Abs. 1 Satz 1 sollte daher wie folgt lauten:

„Für Fälle, in denen ein Unternehmen nicht direkt mit seinen Aktionären ~~kommuniziert~~ kommunizieren kann, stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass ...“

- Der Finanzintermediär übermittelt dem Aktionär nur solche Informationen, die ihm das Unternehmen zumindest auch in englischer Sprache zukommen lässt.

Anderenfalls gibt der Finanzintermediär dem Aktionär Informationen in verschiedenen europäischen Sprachen weiter, die der Aktionär nicht verstehen kann. Dies würde die Ausübung der Aktionärsrechte nicht erleichtern.

- Der Finanzintermediär übermittelt dem Aktionär nur solche Informationen des Unternehmens, die über ein europaweit anerkanntes Medium veröffentlicht werden.

In Deutschland übernimmt es die WM (Wertpapiermitteilungen), alle relevanten Unternehmensinformationen (Kapitalmaßnahmen, Hauptversammlungen etc.) an die Depotbanken weiterzugeben. Die Depotbanken leiten diese Informationen dann wiederum an ihre Depotkunden weiter. Aufgrund der Menge der Informationen, die täglich zu verarbeiten ist, muss sichergestellt werden, dass die Finanzintermediäre diese nicht manuell in den verschiedensten Medien suchen und auswerten müssen. Vielmehr müsste eine zentrale Stelle, an die sich der Finanzintermediär selbst oder ein von ihm beauftragter Dienstleister anschließen kann, die Mittlerfunktion zwischen Unternehmen und Finanzintermediären übernehmen. Es darf nicht den Mitgliedstaaten überlassen bleiben, hier verschiedene nationale Lösungen zu etablieren, die es den Finanzintermediären faktisch unmöglich macht, die Informationen zu einem vertretbaren Aufwand zu erhalten und weiterzugeben.

- Artikel 3b Ziffer 1(b) muss wie folgt lauten:

„(b) die Information des Unternehmens ist für alle...“

Informationen von Dritten aber auch Werbung etc. müssen die Finanzintermediäre auch dann nicht weitergeben, wenn sie für alle Aktionäre bestimmt sind. Denn solche Informationen dienen nicht der Erleichterung der Ausübung der Aktionärsrechte.

- Die Übermittlung von Informationen des Unternehmens liegt ausschließlich in dessen Interesse, weshalb die Unternehmen die Kosten hierfür tragen müssen. Dazu auch unter 4.

3. Zu Artikel 3c (Erleichterung der Ausübung der Aktionärsrechte)

Die in Artikel 3c getroffenen Regelungen werden in der Praxis umsetzbar sein. Ob sie im Ergebnis dazu führen werden, dass sich der Aktionär aktiver als bisher engagiert und dies insbesondere im grenzüberschreitenden Fällen, bleibt abzuwarten. In jedem Fall werden die Pflichten nicht unerheblichen Aufwand und Kosten verursachen.

- Diese Kosten sind entweder von der Gesellschaft oder von den Aktionären zu tragen, da die Stimmrechtsausübung im Interesse dieser beiden Gruppen erfolgt.

Werden die Kosten den Aktionären zugeordnet, steht zu befürchten, dass die Aktie als Investment an Attraktivität einbüßt. Die Aktionäre würden dann u.U. eher von der Ausübung von Aktionärsrechten Abstand nehmen.

- Pflicht zur Bestätigung der Stimmrechtsausübung durch den Finanzintermediär nur in Ausnahmefällen.

Die Pflicht des zur Stimmabgabe beauftragten Finanzintermediärs, dem Aktionär immer die Stimmabgabe zu bestätigen, ist in dieser Form überflüssig und bürokratisch. In nahezu allen Fällen stimmt der Finanzintermediär entsprechend der Weisung des Aktionärs oder gemäß der getroffenen Vereinbarung entsprechend den eigenen Vorschlägen ab. Dazu ist der Finanzintermediär vertraglich verpflichtet. Davon darf der Aktionär daher ohne weiteres ausgehen. Nur in sehr wenigen Ausnahmefällen weicht der Finanzintermediär davon ab oder stimmt gar nicht ab. Diese Sonderfälle sind dem Aktionär zur Kenntnis zu bringen und zu begründen. Daher sollte Artikel 3c Ziffer 2 Satz 2 [in Anlehnung an die deutsche Regelung in § 135 Abs. 3 Satz 2 AktG] wie folgt formuliert werden:

„Ist der Finanzintermediär bei der Ausübung des Stimmrechts von einer Weisung des Aktionärs abgewichen oder, wenn der Aktionär keine Weisung erteilt hat, von seinem eigenen Vorschlag abgewichen, so hat er dies dem Aktionär mitzuteilen und die Gründe anzugeben.“

Durch diese sinnvolle Ausgestaltung der Informationspflicht werden die Kosten reduziert, ohne dem Aktionär eine relevante Information vorzuenthalten. Im Regelfall, der keiner weiteren Bestätigung bedarf, kann der Aktionär (wie bisher) davon ausgehen, dass entsprechend seiner Weisung oder dem Vorschlag des Finanzintermediärs abgestimmt wurde.

- Erhalt des optionalen Depotstimmrechts

Die - auch grenzüberschreitende - Ausübung der Stimmrechte soll erleichtert werden. Dabei wird **keine konkrete Maßnahme vorgegeben**. Allerdings wird das sog. **Depotstimmrecht**, d. h. die Stimmrechtsvertretung durch das depotführende Institut, als eine **mögliche Option** für den nationalen Gesetzgeber ausdrücklich erwähnt. Damit ist das in Deutschland bisher bestehende Optionsrecht der Institute, ob sie ihren Kunden die Stimmrechtsvertretung anbieten (§ 135 AktG), gefährdet. Dies ist kritisch, da die Kunden diesen mit hohem Aufwand verbundenen Service nicht honorieren.

Wir setzen uns für den Erhalt des optionalen Depotstimmrechts ein, wie es derzeit in § 135 AktG enthalten ist.

Eine weitere mögliche Option ist die **Verpflichtung der Institute, alle erforderlichen Vorkehrungen zu treffen**, damit der Aktionär oder der von ihm benannte Vertreter die Rechte aus den Aktien ausüben kann. Diese **unbestimmte Regelung** lässt „alle Fragen offen“.

4. Zu Artikel 3d (Transparenz der Kosten)

Da die neuen Pflichten die Finanzintermediäre ausschließlich im Interesse der Gesellschaft und der Aktionäre treffen, ist es sachgerecht, die dabei anfallenden Kosten von den Verursachern ersetzt zu bekommen. Allerdings ist die Frage, wer die Kosten zu tragen hat, unbedingt auf Ebene der Richtlinie zu entscheiden. Eine derart grundlegende Frage darf nicht auf Level 2 verschoben werden. Daher ist Artikel 3d zu ergänzen. Bezugnehmend auf unsere Ausführungen zu den jeweiligen Artikeln 3a bis 3c wäre die Kostentragungspflicht wie folgt zu regeln:

- Die Mitgliedstaaten gestatten es den Finanzintermediären, für die gemäß Artikel 3a zu erbringenden Dienstleistungen angemessene Gebühren oder Entgelte vom Unternehmen zu verlangen.
- Die Mitgliedstaaten gestatten es den Finanzintermediären, für die gemäß Artikel 3b zu erbringenden Dienstleistungen angemessene Gebühren oder Entgelte vom Unternehmen zu verlangen.
- Die Mitgliedstaaten gestatten es den Finanzintermediären, für die gemäß Artikel 3c zu erbringenden Dienstleistungen angemessene Gebühren oder Entgelte vom Unternehmen oder Aktionär zu verlangen.

5. Zu Artikel 3e (Finanzintermediäre aus Drittländern)

Wir verstehen Artikel 3e in der Weise, dass die Bestimmungen des Kapitel IA auch für Zweigniederlassungen in der EU von Finanzintermediären mit Sitz in einem Drittland gelten, nicht aber auch für deren Kundenbeziehungen außerhalb der EU. Sollte dieses Verständnis nicht richtig sein, würden wir um einen entsprechenden Hinweis bitten.

6. Zu Artikel 3f bis 3h (Vermögensverwalter)

Regulierungsbedarf in diesem Bereich wird nicht gesehen. Sollten Defizite bestehen, so werden diese durch Marktmechanismen beseitigt. Langfristig orientierte institutionelle Anleger werden entsprechenden Druck auf ihre Vermögensverwalter ausüben, beispielsweise durch Entzug des Mandates, sollten sie mit deren Leistung nicht zufrieden sein. Hinzu tritt, dass institutionelle Anleger aufgrund ihres eigenen Leistungsdrucks keine Vermögensverwalter beauftragen werden, die hinsichtlich Strategien, Kosten, Handel und Ausübung von Corporate Governance in den entsprechenden Unternehmen keine guten Leistungen erbringen. Ein Eingriff in dieses Verhältnis seitens der EU von außen wird zu keinen zufriedenstellenden Verbesserungen führen. Zudem handelt es sich hier um einen globalen Markt, dessen regionale Reglementierung nur zu Wettbewerbsverzerrungen führen dürfte.

7. Artikel 3i (Transparenz bei Beratern für die Stimmrechtsvertretung)

Von dem Ergreifen von regulatorischen Maßnahmen für Stimmrechtsvertreter sollte Abstand genommen werden. Sollten Defizite im Hinblick auf die Transparenz der Berater für Stimmrechtsvertretungen bestehen, so werden diese durch Marktmechanismen beseitigt. Ferner sollte nicht übersehen werden, dass große Berater problemlos auch von außerhalb Europas ihre Dienstleistungen erbringen können und damit Regelungen der EU ins Leere laufen würden.

8. Artikel 9a (Recht auf Abstimmung über die Vergütungspolitik)

a)

Der nach **Art. 9a Abs. 1 Satz 1** vorgesehenen Statuierung einer Entscheidungskompetenz für die Hauptversammlung zur Festlegung des Systems der Vergütungspolitik der Unternehmensleitung bedarf es nicht. Wie die Erfahrungen in Deutschland zeigen, lässt sich das hiermit verfolgte Ziel einer Kontrolle der Vergütungspolitik durch die Aktionäre auch mit einem unverbindlichen „say on pay“-Beschluss der Hauptversammlung erreichen. Die bloße Öffentlichkeitswirkung eines solchen Beschlusses hält den Aufsichtsrat zu einer gewissenhaften Ausgestaltung des Vorstandsvergütungssystems an. Dies spiegelt sich in den

hohen Zustimmungsergebnissen der Aktionäre von börsennotierten Aktiengesellschaften zu den vom Aufsichtsrat vorgeschlagenen Vergütungssystemen wider.

b)

Sollte ungeachtet unserer grundsätzlichen Bedenken an einem Regelungsansatz festgehalten werden, der dem Beschluss der Hauptversammlung größere Verbindlichkeit gibt, sollte deutlicher zum Ausdruck gebracht werden, dass es um Entscheidungen des Aufsichtsrats zur Ausgestaltung der Vergütungspolitik geht, die der Billigung der Hauptversammlung bedürfen, die aber nicht von der Hauptversammlung aus eigenem Recht abgeändert werden können. Die Hauptversammlung kann diese nur billigen oder missbilligen. Ihr kommt kein Initiativrecht zu.

Wenn nach den Erwägungsgründen aber auch Art. 9a Abs. 1 Satz 2 die Entlohnung der Mitglieder der Unternehmensleitung an eine von den Aktionären genehmigte Vergütungspolitik gebunden werden soll, wird dies den Anforderungen an Rechtssicherheit bei der Vertragsgestaltung nicht gerecht. Der Jahreszyklus der Hauptversammlungen und die Risiken der Anfechtung von Beschlüssen (mit mehrjähriger Rechtsunsicherheit) sind für die oft kurzfristigen Besetzungsnotwendigkeiten ungeeignet. Die Risiken aus fehlenden oder angefochtenen Aktionärszustimmungen den betroffenen Mitgliedern der Unternehmensleitung aufzuerlegen, wie es auch S. 4 und 5 nahelegen, würde die Risiken zwischen Gesellschaft und Organmitglied in aller Regel unangemessen verteilen.

Ein Konzept von Billigung und Missbilligung, das dem Aufsichtsrat Änderungen für die Zukunft zur Pflicht macht, die Rechtsunsicherheit aber nicht in die Sphäre der Vorstandsmitglieder trägt, könnte eher im Sinne einer Stärkung der Kontrolle des Aufsichtsrats durch die Hauptversammlung überzeugen.

c)

Nach **Art. 9a Absatz 1 Satz 2** soll die Zustimmung der Hauptversammlung alle drei Jahre erneut eingeholt werden, und zwar auch dann, wenn der Aufsichtsrat keine Änderung der genehmigten Vergütungspolitik beabsichtigt. Sachgerecht wäre es, dass die von der Hauptversammlung genehmigte Vergütungspolitik so lange gilt, wie der Aufsichtsrat nicht eine Änderung beschlossen und der Hauptversammlung zur Zustimmung vorgelegt hat. Eine alle drei Jahre wiederkehrende Beschlussfassung der Hauptversammlung über eine unveränderte Vergütungspolitik ist nicht nur schwerfällig und bürokratisch. Sie birgt das Risiko, dass unterschiedliche Beschlüsse aufgrund wechselnder Mehrheiten zu demselben Inhalt gefasst werden und dadurch eine auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung ausgerichtete Vergütungspolitik des Aufsichtsrats durchkreuzt wird.

d)

Mit Blick auf die Neueinstellung von Mitgliedern der Unternehmensleitung sollte diese nicht dem Regelungsregime des **Art. 9a Abs. 1 Unterabsatz 2 Satz 1** unterstellt werden. Der Abschluss eines Vorstandsvertrages unter dem Vorbehalt der Nachverhandlung dürfte angesichts der damit einhergehenden Unsicherheit für Vorstandskandidaten nur schwerlich vermittelbar sein.

Zumindest aber sollte klargestellt werden, dass die Ablehnung einer früher gebilligten Vergütungspolitik keinen Einfluss auf die Wirksamkeit bestehender Vorstandsverträge hat.

e)

Art. 9a Abs. 3 sieht detaillierte inhaltliche Anforderungen an die der Hauptversammlung zur Abstimmung zu stellende Vergütungspolitik vor. Transparenz in diesem Bereich ist jedoch bereits durch die Rechnungslegungsrichtlinie 2013/34/EU sichergestellt². Börsennotierte Aktiengesellschaften, die das Einlagen- und Kreditgeschäft betreiben (CRR-Kreditinstitute), haben zudem die diesbezüglichen Anforderungen der CRR zu beachten. Hinzu treten in Deutschland für börsennotierte Aktiengesellschaften die konkretisierenden Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex³. Ferner wird der Aufsichtsrat bereits im Eigeninteresse bestrebt sein, seine Vergütungspolitik klar und verständlich zu erläutern, da ohne hinreichende Information die Aktionäre diese nicht billigen würden. Vor der Etablierung etwaiger zusätzlicher Transparenzanforderungen auf europäischer Ebene sollten diese auch mit Blick auf das Kosten-Nutzen-Verhältnis kritisch hinterfragt werden.

9. Artikel 9b (Im Vergütungsbericht anzugebende Informationen und Recht auf Abstimmung über den Vergütungsbericht)

Nach **Art. 9b Abs. 3** soll den Aktionären das Recht eingeräumt werden, jährlich über einen vom Unternehmen zu erstellenden Vergütungsbericht abstimmen zu können. Rechtswirkung soll ein ablehnender Beschluss dahingehend entfalten, dass das Unternehmen im nächsten Vergütungsbericht darlegen soll, wie der Abstimmung der Aktionäre Rechnung getragen wurde.

Der Regelungsvorschlag lässt bereits dessen Intention nicht klar erkennen: Soll hiermit die inhaltliche Qualität der Berichterstattung sichergestellt werden? In diesem Fall bedürfte es jedoch keiner gesonderten Abstimmung über den Vergütungsbericht. Die Aktionäre könnte eine Missbilligung zum Beispiel im Wege einer Nichtentlastung zum Ausdruck bringen. Eingriffe in die Kompetenzverteilung der Organe wären hiermit nicht verbunden. Sollte es hier jedoch um die inhaltliche (Miss-)Billigung im Rahmen der Vergütungspolitik getroffener individueller Festlegungen (z.B. variabler Vergütungen etc.) gehen, würde dies grundsätzlichen Bedenken unterliegen. Die Hauptversammlung würde dann – notwendigerweise ohne die erforderliche umfassende Informationsbasis – komplexe (Ermessens)Entscheidungen des Aufsichtsrats „überprüfen“. Damit würde sich die Regelung nicht nur in Widerspruch zu dem in Art. 9b Abs. 2 postulierten Ziel setzen, den Individualschutz zu wahren, sondern zugleich würde die eigenständige Entscheidungsfähigkeit des Aufsichtsrats wesentlich beeinträchtigt und die Balance zwischen den Organen der Aktiengesellschaft gefährdet.

Angesichts der für börsennotierte Aktiengesellschaften bereits bestehenden Transparenzanforderungen (s.o.) wird zudem kein Bedarf für einen solchen Bericht gesehen. Hinzu tritt, dass die Ablehnung des Ver-

² Art. 17 Abs. 1d Richtlinie 2013/34/EU.

³ Der Deutsche Corporate Governance Kodex sieht Folgendes vor: Ziffer 4.2.4: Die Gesamtvergütung eines jeden Vorstandsmitglieds wird, aufgeteilt nach fixen und variablen Vergütungsteilen, unter Namensnennung offengelegt. Gleiches gilt für Zusagen auf Leistungen, die einem Vorstandsmitglied für den Fall der vorzeitigen oder regulären Beendigung der Tätigkeit als Vorstandsmitglied gewährt oder die während des Geschäftsjahres geändert worden sind. Ziffer 4.2.5: Die Offenlegung unterbleibt, wenn die Hauptversammlung dies mit Dreiviertelmehrheit anderweitig beschlossen hat. Die Offenlegung erfolgt im Anhang oder im Lagebericht. In einem Vergütungsbericht als Teil des Lageberichtes werden die Grundzüge des Vergütungssystems für die Vorstandsmitglieder dargestellt. Die Darstellung soll in allgemein verständlicher Form erfolgen. Der Vergütungsbericht soll auch Angaben zur Art der von der Gesellschaft erbrachten Nebenleistungen enthalten. Ferner sollen im Vergütungsbericht für die Geschäftsjahre, die nach dem 31. Dezember 2013 beginnen, für jedes Vorstandsmitglied dargestellt werden:

- die für das Berichtsjahr gewährten Zuwendungen einschließlich der Nebenleistungen, bei variablen Vergütungsteilen ergänzt um die erreichbare Maximal- und Minimalvergütung,
- der Zufluss im bzw. für das Berichtsjahr aus Fixvergütung, kurzfristiger variabler Vergütung und langfristiger variabler Vergütung mit Differenzierung nach den jeweiligen Bezugsjahren,
- bei der Altersversorgung und sonstigen Versorgungsleistungen der Versorgungsaufwand im bzw. für das Berichtsjahr.

Für diese Informationen sollen die als Anlage beigefügten Mustertabellen verwandt werden.

gütungsberichts durch die Hauptversammlung viele – unter Umständen nicht hiermit unmittelbar im Zusammenhang stehende - Gründe haben kann; Gründe, von denen ein Unternehmen in der Regel keine Kenntnis erlangt, da Aktionäre ihr Votum nicht begründen müssen. Welche Schlüsse/Konsequenzen soll ein Unternehmen aus einem ablehnenden Votum ziehen?

10. Artikel 9c – Recht auf Abstimmung über Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen

a)

Nach **Art. 9c Abs. 1** sollen künftig börsennotierte Unternehmen bei Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen, die mehr als 1 Prozent des Vermögens des Unternehmens betreffen, einen Bericht eines unabhängigen Dritten über die Marktüblichkeit der Transaktion vorlegen. Hiervon erfasst wären u. a. auch normale Lieferverträge zwischen Mutter und Tochter im Konzern, wenn eines der Unternehmen börsennotiert ist.

Bedarf für eine solche Regelung wird nicht gesehen. Die Rechnungslegungsrichtlinie 2013/34/EU stellt bereits eine ausreichende Information des Aktionärs sicher. Unternehmen sind hiernach u. a. verpflichtet, im Anhang der Bilanz u. a. Angaben zu der Art der Beziehung zu den nahestehenden Unternehmen und Personen sowie weitere Angaben zu den Geschäften, die für die Beurteilung der finanziellen Lage des Unternehmens erforderlich sind, zu machen⁴. Diese Angaben werden vom Abschlussprüfer geprüft. Bei etwaigem weitergehendem Informationsbedarf kann ein Aktionär von seinem Fragerecht Gebrauch machen. Hinzu tritt, dass auch die von der Europäischen Kommission eingesetzten Reflection Group on the future of EU company law den in den letzten Jahren auf EU-Ebene gesetzten Rahmen zur Verbesserung der Transparenz bei Gruppen für ausreichend erachtet⁵.

b)

Nach **Art. 9c Abs. 2** sollen künftig Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen, die mehr als 5% des Vermögens des Unternehmens betreffen, oder Transaktionen, die erhebliche Auswirkungen auf den Gewinn oder den Umsatz haben können, den Aktionären im Rahmen einer Hauptversammlung zur Abstimmung vorgelegt werden.

Nach der Begründung des Richtlinienentwurfs soll die vorgeschlagene Regelung dazu dienen, Minderheitsaktionären mehr Kontrollrechte in Bezug auf Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen einzuräumen. In Deutschland werden jedenfalls die Rechte der Minderheitsaktionäre insbesondere durch spezielle konzernrechtliche Vorschriften bereits ausreichend – nach völlig anderen, bewährten Konzepten (Verlustausgleichspflicht und Ausgleichsleistung im Vertragskonzern, Nachteilsausgleich bei vertragsfreier Konzernierung) – geschützt. Auch andere EU-Mitgliedstaaten verfügen über auf das jeweilige nationale gesellschaftsrechtliche System abgestimmte Regeln zum Außenseiterschutz. Bedarf für eine Regelung auf europäischer Ebene, die nicht zuletzt ohne Not z. B. das etablierte nationale Konzernrecht in seinem Kern treffen würde, wird daher nicht gesehen. Gegen den Regelungsvorschlag spricht auch, dass dieser ungerechtfertigtes Druckpotenzial für Minderheitsaktionäre eröffnen würde: So müssten beispielsweise normale Lieferverträge wie auch bedeutende Transaktionsaktionen im Rahmen einer Sanierung zwischen Mutter und Tochter in der Hauptversammlung zur Abstimmung gestellt werden. Eine 99%-

⁴ Art. 17 Abs. 1r Richtlinie 2013/34/EU.

⁵ Reflection Group on the future of EU company law, Report on the Future of EU Company Law, 2011, S. 75 ("There is no considerable legal gap on the transparency of groups of companies. The existing European and national rules seem already to provide an adequate disclosure and information on the formation, organisational structure and management of groups of companies").

Mehrheitsaktionärin wäre nach Art. 9c Abs. 2 Satz 1 jedoch von der Abstimmung ausgeschlossen mit der Folge, dass diese Transaktion von Minderheitsaktionären (dauerhaft) blockiert werden könnte. Hinzu tritt, dass den Aktionären zur Ermöglichung einer Abstimmung vertrauliche Informationen zur Verfügung gestellt werden müssen. Die hiermit einhergehende Publizität kann bei den beteiligten Unternehmen zu Wettbewerbsnachteilen führen. Da aufgrund des damit verbundenen Zeit- und Kostenaufwands die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung in der Regel nicht in Betracht kommt, kann die erforderliche Zustimmung nur auf einer regulären Hauptversammlung eingeholt werden. Ein solcher längerer Schwebезustand wird Transaktionen künftig erschweren oder speziell bei Transaktionen im Rahmen einer Sanierung konterkarieren. So ist für den Erfolg einer Sanierung entscheidend, dass sie rasch und ohne große Publizität umgesetzt werden kann. Dem liefe das Erfordernis eines Hauptversammlungsbeschlusses entgegen.

Schließlich würde die Hauptversammlung mit Geschäftsführungsentscheidungen befasst, zu denen sie kaum kompetente Entscheidungen treffen kann, statt die Vorstandsmitglieder, die der Gesellschaft gegenüber für ihre Entscheidungen in diesem Bereich auch persönlich haftbar sind, in der Verantwortung zu belassen.

- c) Sollte ungeachtet unserer grundsätzlichen Bedenken an Art. 9c festgehalten werden, sollte
- das Beschluss- bzw. Offenlegungserfordernis auf eindeutige, leicht messbare Kriterien beschränkt werden – welche Transaktionen „erhebliche Auswirkungen auf den Gewinn oder den Umsatz (in welchem Zeitraum?) haben können“, wird sich – unabhängig von dem für sich genommen klaren Kriterium der Betroffenheit von mehr als 1 bzw. 5 % des Vermögens – kaum zuverlässig abgrenzen lassen.
 - in Art. 9c Abs. 2 ein Quorum eingeführt werden. Eine Genehmigung der Minderheitsaktionäre sollte nur dann als verweigert angesehen werden, wenn die gegen die Genehmigung abstimmenden Aktionäre einen beträchtlichen Teil der Aktien der Gesellschaft – mindestens 50 % der Gesamtzahl aller außenstehenden Aktionäre - halten.
 - die in Art. 9c Abs. 4 des Kommissionsvorschlags vorgesehene Möglichkeit für die Mitgliedstaaten, 100% Tochtergesellschaften von den Anforderungen gemäß Art. 9c Absätze 1, 2 und 3 freustellen zu können, erweitert werden. Erfasst werden sollten auch alle Transaktionen sowohl innerhalb eines (Vertrags-)Konzerns als auch eines faktischen Konzerns.
