

# Der Regierungsentwurf des Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)

25.04.2019

Das Bundesjustizministerium teilte am 20.03.2019 mit, dass am gleichen Tag vom Bundeskabinett ein Gesetzentwurf zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) beschlossen wurde. Ziel der Richtlinie ist eine verbesserte Mitwirkung der Aktionäre bei börsennotierten Gesellschaften und die Erleichterung einer grenzüberschreitenden Information und Ausübung von Aktionärsrechten. Die Neuregelungen, die im Folgenden zusammengefasst dargestellt werden sollen, umfassen vier verschiedene Themenfelder:

1. die Mitwirkung und Information der Aktionäre bzgl. der Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat („say on pay“),
2. Geschäfte mit nahestehenden Personen und Unternehmen („Related Party Transactions“),
3. die Identifikation und Kommunikation von und mit Aktionären („know your shareholder“),
4. die Erhöhung der Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern.

## I. Mitspracherechte der Aktionäre bei Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat

Ein Ziel der 2. ARRL ist die Stärkung der Mitspracherechte der Aktionäre auf die Vergütungspolitik der Unternehmensleitung. Diese Regelungen sollen aber nur für börsennotierte Gesellschaften gelten.

### 1. Ausgestaltung der Vergütungspolitik

Die Hauptversammlung hat künftig über die Billigung der vom Aufsichtsrat vorgelegten Vergütungspolitik für die Vorstandsmitglieder bei allen wesentlichen Änderungen, mindestens aber alle vier Jahre, zu beschließen. Der Say-on-Pay-Beschluss ist dann also in bestimmten Zeitabständen zwingend. Dieses Votum über die Vergütungspolitik hat auch künftig nur rein empfehlenden Charakter. Der Regierungsentwurf macht insofern von dem den Mitgliedsstaaten eingeräumten Wahlrecht Gebrauch, an Stelle eines verbindlichen Hauptversammlungsvotums lediglich eines mit empfehlenden Charakter vorzusehen (Art. 9a Abs. 3 2. ARRL). Diese Regelung war bereits im Referentenentwurf vorgesehen und wurde mit einer Verhinderung der Schwächung von Kernkompetenzen des Aufsichtsrats begründet (Begr. RefE ARUG II, S. 85). Konsequenterweise muss der Aufsichtsrat die Vergütung der Vorstandsmitglieder in Übereinstimmung mit einer der Hauptversammlung zur Billigung vorgelegten Vergütungspolitik festsetzen. Es muss lediglich ein irgendwann einmal vorgelegtes Vergütungssystem verwendet werden, gleich ob es tatsächlich gebilligt oder abgelehnt wurde (Begr. RegE ARUG II, S. 105 f.). Jedoch zeigt die Erfahrung, dass dem Vergütungsvotum der Hauptversammlung faktisch bindende Wirkung zukommt. Bereits nach bisher geltendem Recht konnten sich Aufsichtsräte einem ablehnenden Say-on-Pay-Beschluss kaum verschließen (Davon ging auch der nationale Gesetzgeber aus, vgl. BT-Drucks. 16/13433. S. 19.). Denn bei unterbliebener Billigung der Vergütungspolitik ist der darauf folgenden Hauptversammlung eine überprüfte Vergütungspolitik zur Beschlussfassung vorzulegen (§ 120a Abs. 33 AktG-E).

### 2. Beschluss über die Vergütung

Künftig ist bei börsennotierten Gesellschaften mind. alle vier Jahre über die Vergütung Beschluss zu fassen, § 113 Abs. 3 Satz 1 AktG-E. Die Vergütung kann in der Satzung oder durch einfachen

Prof. Dr. Heribert Heckschen  
Dr. Pascal Salomon

Hohe Straße 12  
01069 Dresden

Tel 0351 473 05 0  
Fax 0351 473 05 10

Hauptversammlungsbeschluss geregelt werden.

### 3. Vergütungsbericht

Um die Umsetzung der Vergütungspolitik beurteilen zu können, sieht die Richtlinie vor, dass die Gesellschaften einen klaren und verständlichen Vergütungsbericht erstellen und veröffentlichen müssen. Dieser hat detaillierte Informationen über die gewährte bzw. geschuldete Vergütung an amtierende und ehemalige Vorstandsmitglieder zu enthalten. Für die Aufstellung des Vergütungsberichts sind nach § 162 Abs. 1 Satz 1 AktG-E Vorstand und Aufsichtsrat verantwortlich. Der Vergütungsbericht muss neuerdings eine vergleichende Darstellung über die durchschnittliche Vergütung der Arbeitnehmer auf Vollzeitäquivalenzbasis der letzten fünf Geschäftsjahre enthalten, § 162 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 AktG-E. Außerdem hat eine Erläuterung zu erfolgen, wie die Vergütung der Arbeitnehmer in die Ermittlung der durchschnittlichen Vergütung einbezogen und welcher Mitarbeiterkreis berücksichtigt wurde. Die Familiensituation darf aus dem Bericht hingegen nicht ersichtlich sein, § 162 Abs. 5 Satz 1 AktG-E. Anschließend wird der Vergütungsbericht vom Abschlussprüfer auf seine formelle Richtigkeit geprüft. Eine materielle Überprüfung erfolgt hingegen nicht (Begr. RegE ARUG II, S. 131). Da der Vergütungsbericht als eigenständiger aktienrechtlicher Bericht kein Bestandteil des Jahresabschlusses oder Lageberichts ist, soll er nur auf der Internetseite der Gesellschaft veröffentlicht werden, § 162 Abs. 4 AktG-E. Für das jeweils vorhergehende Jahr soll die Hauptversammlung über die Billigung des Vergütungsberichts nach § 120a Abs. 4 Satz 1 AktG-E beschließen. Wiederum hat das Votum rein empfehlenden Charakter, ggf. muss aber im nächsten Vergütungsbericht dargestellt werden, wie der Hauptversammlungsbeschluss des Vorjahres Berücksichtigung gefunden hat. Im Gegensatz zum Referentenentwurf (Begr. RefE ARUG II, S. 12) wurde im Regierungsentwurf (Begr. RegE ARUG II, S. 13) zum ARUG II ein Ausschluss der Anfechtung für das Vergütungsvotum vorgesehen.

## II. Geschäfte mit nahestehenden Personen und Unternehmen („Related Party Transactions“)

Besonders begrüßenswert für die betroffenen Gesellschaften dürften die Regelungen zu den Geschäften mit nahestehenden Personen oder Unternehmen sein (Related Party Transactions, RPT). Derartige Geschäfte können für die Gesellschaft und ihre Aktionäre nachteilig sein, denn es kann zu unberechtigten Vermögensverschiebungen zugunsten nachstehender Personen kommen (sog. „tunneling“) (*Paschos/Goslar*, AG 2018, 857, 866; Erwägungsgrund 42 der 2. ARRL). Erstmalig sieht Art. 9c 2. ARRL europaweite Mindeststandards für den Umgang mit wesentlichen RPTs in der Form einer Zustimmungs- und Offenlegungspflicht vor. Jedoch werden den Mitgliedsstaaten große Umsetzungsspielräume und Wahlrechte eingeräumt. Im Regierungsentwurf zeichnet sich deutlich ab, dass dieser die Neuerungen möglichst gering zu halten versucht, um die Gesellschaften wenig zu belasten (vgl. *Seibert*, DB 2018, M4 f.). Der Entwurfsverfasser geht davon aus, es bestünde bereits ein differenziertes Regelungssystem im Aktienrecht, um Fälle dieser Art zu regulieren (Begr. RegE ARUG II, S. 33). Die Vorschriften sind nur für börsennotierte Gesellschaften anwendbar.

### 1. Begriff der nahestehenden Person

Als nahestehende Person werden in Entsprechung der IFRS-VO (VO (EG) Nr. 1606/2002 des Europ. Parlaments u. des Rates v. 19.07.2002 betreffend die Anerkennung intern. Rechnungslegungsstandards, ABl. Nr. L 243 v. 11.9.2002, S. 1, zuletzt geändert d. VO (EU) 2018/519, ABl. EU Nr. L 87 v. 3.4.2018, 3) solche verstanden, die die Gesellschaft beherrschen bzw. einen maßgeblichen Einfluss auf die Gesellschaft haben, was i.d.R. ab einer mittelbaren oder unmittelbaren Beteiligung ab 20 % der Stimmrechte angenommen wird.

### 2. Zustimmungsbedürftige Geschäfte

Zustimmungsbedürftig sind alle Rechtsgeschäfte oder Maßnahmen der börsennotierten Gesellschaft, durch die ein Gegenstand oder ein anderer Vermögenswert entgeltlich oder unentgeltlich übertragen oder überlassen wird (§ 111a Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 AktG-E). Damit werden schuldrechtliche und dingliche Rechtsgeschäfte erfasst. Die

Prof. Dr. Heribert Heckschen  
Dr. Pascal Salomon

Hohe Straße 12  
01069 Dresden

Tel 0351 473 05 0  
Fax 0351 473 05 10

ggf. erforderliche Zustimmung ist aber nur einheitlich einzuholen (Begr. RegE ARUG II, S. 89).

Die Wesentlichkeitsschwelle ist erreicht und damit das Geschäft mit nahestehenden Personen vom Aufsichtsrat zustimmungspflichtig, wenn der wirtschaftliche Wert des Geschäfts allein oder zusammen mit den innerhalb der letzten zwölf Monate vor Abschluss des Geschäfts mit derselben Person getätigten Geschäften 2,5 % der Summe aus dem Anlage- und Umlaufvermögen der Gesellschaft nach Maßgabe des zuletzt festgestellten Jahresabschlusses übersteigt (§ 111b Abs. 1 AktG-E). Künftig hat die Gesellschaft auf rollierender Geschäftsjahresbasis taggenau zu erfassen, welche Geschäfte mit einer nahestehenden Person abgeschlossen werden. Die Vorgabe kann in der praktischen Umsetzung recht aufwendig werden. Außerdem ist zu beachten, dass, wenn der Schwellenwert von 2,5 % innerhalb des Zeitraums einmal überschritten wurde, jede noch so kleine RPT zustimmungspflichtig ist. Es sei denn eine Ausnahme nach § 111a Abs. 2 oder 3 AktG-E greift ein.

### 3. Ausnahmen

Geschäfte, die im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen getätigt werden, zählen nicht zu den RPTs, § 111a Abs. 2 Satz 1 AktG-E. Die Vorschrift soll eng ausgelegt werden und nur Geschäfte erfassen, die nach Inhalt, Umfang und Häufigkeit nicht als außergewöhnlich einzustufen sind (Begr. RegE ARUG II, S. 91). Zu einer deutlichen Entlastung der Gesellschaften führt außerdem § 111a Abs. 3 AktG-E. Danach werden bestimmte Arten von Geschäften generell von der Einstufung als RPT ausgenommen. Darunter zählen z.B. Geschäfte, die einer Zustimmung oder Ermächtigung der Hauptversammlung bedürfen (Nr. 2).

### 4. Zustimmungsverfahren und Publizität

Der Regierungsentwurf lässt einen beschließenden RPT-Ausschuss zu (§ 107 Abs. 3 Satz 4 AktG-E), da die Ausgestaltung über einen vorbereitenden Ausschuss, der im Referentenentwurf vorgesehen war, als zu komplex und praxisfern kritisiert wurde (*Heldt*, AG 2018, 905, 916 ff.; *Lieder/Wernert*, ZIP 2018, 2441, 2449 f.). Wann bei einem Aufsichtsratsmitglied ein Interessenkonflikt vorliegt, bestimmt sich nach Ansicht des Aufsichtsrates. Der Entwurfsverfasser geht von einer Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder aus, mögliche Interessenkonflikte offenzulegen (Begr. RegE ARUG II, S. 71). Liegt ein RPT vor und ist die Zustimmung nicht oder fehlerhaft erteilt worden, ist das betroffene Geschäft im Außenverhältnis dennoch wirksam. Die Veröffentlichung hat nach § 111c Abs. 1 Satz 2 AktG-E unverzüglich für RPTs zu erfolgen, wenn die Schwelle überschritten wird oder es müssen alle Geschäfte veröffentlicht werden, deren Wert i.R.d. Aggregation zu berücksichtigen war (Begr. RegE ARUG II, S. 95, 97). Erheblich erweitert wird die Publizitätspflicht bei Geschäften von Tochterunternehmen mit der Gesellschaft nahestehenden Personen. Sie sind künftig zu veröffentlichen, soweit diese Geschäfte, wären sie von der Gesellschaft vorgenommen worden, publizitätspflichtig gewesen wären, § 111c Abs. 4 AktG-E. Die Veröffentlichung hat in einer Art und Weise zu erfolgen, die der Öffentlichkeit einen leichten Zugang zu den Angaben ermöglicht, § 111c Abs. 2 Satz 1 AktG-E.

## III. Identifikation und Information von Aktionären

Komplexe Verwahrketten börsennotierter Gesellschaften können die Ausübung von Aktionärsrechten erschweren. Daher hat die 2. ARRL deren Erleichterung zum Ziel.

### 1. Kommunikation mit Aktionären

Die börsennotierte Gesellschaft kann künftig von einem Intermediär, der Aktien der Gesellschaft verwahrt, Informationen über die Identität der Aktionäre verlangen. Umfasst sind Informationen über die Zahl und Gattung der gehaltenen Aktien sowie das Datum, ab dem die Aktien gehalten werden, § 67d Abs. 2 Satz 4 AktG-E. Der Anspruch ist nicht an einen bestimmten Mindestanteilsbesitz geknüpft. Nicht börsennotierte Gesellschaften können einen solchen Anspruch durch Satzungsregelung einführen, § 67d Abs. 6 AktG-E. Dass dieser Informationsanspruch auch für Inhaberaktien gilt, stellt eine große Neuerung dar. Trotz dieser Annäherung von Namens- und Inhaberaktie hält der Entwurf an der Inhaberaktie als Option fest. Die Kosten für die notwendigen Aufwendungen der Intermediäre trägt nach § 67f Abs. 1 Satz 1 AktG-E grundsätzlich die Gesellschaft. Der

Prof. Dr. Heribert Heckschen  
Dr. Pascal Salomon

Hohe Straße 12  
01069 Dresden

Tel 0351 473 05 0  
Fax 0351 473 05 10

Informationsanspruch kann durch die Gesellschaft gegen jeden Intermediär geltend gemacht werden. Der Intermediär, der über die Information verfügt, muss diese anschließend direkt an die Gesellschaft weiterleiten, § 67d Abs. 3 Satz 2 AktG-E.

Das Informationsrecht der Gesellschaften und das Aktienregister sollen miteinander verzahnt werden. Daher sollen Löschungen und Neueintragungen im Aktienregister künftig auch aufgrund einer Mitteilung nach § 67d Abs. 4 AktG-E erfolgen können. Um die elektronische Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionären zu erleichtern, ist im Aktienregister die postalische und soweit vorhanden, die elektronische Adresse zu führen, § 67 Abs. 1 Satz 1 AktG-E.

Vollständig umgekrempelt wird die Informationsübermittlung zwischen den Gesellschaften und ihren Aktionären. Diese Regelungen gelten für börsennotierte und nicht börsennotierte Gesellschaften. Nach § 67a Abs. 1 Satz 1 AktG-E sind an die Intermediäre die Einberufung der Hauptversammlung, Mitteilungen über Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- und Zeichnungsrechte sowie Wahlrechte bei Dividenden elektronisch zu übermitteln. Erfasst sind alle Informationen, die benötigt werden, um die Aktionärsrechte ordentlich ausüben zu können (Begr. RegE ARUG II, S. 65 f.). Die Intermediäre müssen anschließend die von der Gesellschaft erhaltenen Informationen an den jeweils nächsten Intermediär in der Kette weiterleiten, bis der Letztintermediär erreicht wird, § 67a Abs. 3 AktG-E. Für die Übermittlung an den Aktionär genügt nach § 67b Abs. 1 AktG-E die Mitteilung der Internetseite, auf der die Information zu finden ist. Die vom Aktionär erhaltenen Informationen über die Ausübung seiner Rechte sind vom Intermediär unverzüglich an die Gesellschaft oder einen Intermediär in der Kette weiterzuleiten, § 67c Abs. 1 AktG-E.

## 2. Anteilsbesitznachweis

Jeder Letztintermediär muss nach § 123 Abs. 4 Satz 1 und 2 AktG-E auf Anfrage des Aktionärs diesem einen Nachweis des Anteilsbesitzes in Textform ausstellen und ihn an die Gesellschaft weiterleiten. Dies gilt für Namens- und Inhaberaktien.

## IV. Pflichten institutioneller Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater

Erstmalig misst der europäische Gesetzgeber dem Einfluss institutioneller Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater einen großen Einfluss auf börsennotierte Gesellschaften bei. Die bisher fehlende Transparenz dieser Investoren bezüglich ihrer Strategien und Einflussnahme auf die Gesellschaften wurde als Problem erkannt. Mittels Informationsansprüchen soll es Aktionären nun ermöglicht werden, zu kontrollieren, ob das Handeln der genannten Marktakteure ihrem Anlagehorizont entspricht. Künftig müssen institutionelle Anleger und Vermögensverwalter ihr Abstimmungsverhalten veröffentlichen und über die Umsetzung der Mitwirkungspolitik berichten, § 134b Abs. 1 bis 4 AktG-E. Tun sie dies nicht, haben sie öffentlich zu erklären, weshalb die Umsetzung einer Vorgabe nicht erfolgte. Angewendet wird dabei das aus § 161 AktG bekannte „Comply-or-Explain“-Prinzip. Zudem haben institutionelle Anleger offenzulegen, inwieweit die Hauptelemente ihrer Anlagestrategie dem Profil und der Laufzeit ihrer Verbindlichkeiten entsprechen und wie sie zur mittel- bis langfristigen Wertentwicklung ihrer Vermögenswerte beitragen, § 134c Abs. 1 AktG-E. Die Informationen nach § 134b Abs. 1 bis 3 sowie § 134c Abs. 1 und 2 AktG-E sind für mindestens drei Jahre auf der Internetseite öffentlich zugänglich zu machen (§ 134b Abs. 5 Satz 1, § 134c Abs. 3 Satz 1 AktG-E). Institutionellen Anlegern, die der Offenlegungspflicht (§ 341a Abs. 1 i.V.m. §§ 325 ff. HGB) unterliegen, wird die Möglichkeit eingeräumt, die Angaben in ihren Jahresabschluss aufzunehmen (Begr. RegE ARUG II, S. 120).

Stimmrechtsberater müssen künftig nach dem „Comply-or-Explain“-Prinzip erklären, ob sie den Vorgaben eines Verhaltenskodex entsprochen haben bzw. weshalb sie bestimmte Vorgaben nicht eingehalten haben. Als Verhaltenskodex könnten sich ISS und Glass Lewis in der Praxis durchsetzen (Ebenso *Paschos/Goslar*, AG 2018, 857, 873). Besonders praxisrelevant ist § 134d Abs. 4 AktG-E, durch den Stimmrechtsberater verpflichtet werden, ihre Kunden unverzüglich über Interessenkonflikte und mögliche Gegenmaßnahmen zu unterrichten. Denkbar sind solche Interessenkonflikte z.B., wenn Stimmrechtsberater zugleich börsennotierte Gesellschaften zu Corporate-Governance-Fragen beraten (*J. Schmidt*, NZG 2018, 1201, 1220; *Fleischer*, AG 2012, 2, 4).

Prof. Dr. Heribert Heckschen  
Dr. Pascal Salomon

Hohe Straße 12  
01069 Dresden

Tel 0351 473 05 0  
Fax 0351 473 05 10

## VI. Fazit

Der Gesetzesentwurf macht von den eingeräumten Mitgliedstaatenwahlrechten Gebrauch, um die neuen europäischen Vorgaben möglichst mit Augenmaß in das nationale Aktien- und Konzernrecht einzupassen. Zahlreiche Kritikpunkte gegen den Referentenentwurf wurden im Regierungsentwurf bereits umgesetzt. Ob es im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu signifikanten Änderungen kommen wird, bleibt abzuwarten. Jedoch bleibt nicht mehr viel Zeit dafür, da die Umsetzungsfrist bereits am 10.06.19 abläuft.

« Zum Fachbereich "Aktiengesellschaft"