

## Gesetzentwurf der Bundesregierung

### Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)

#### A. Problem und Ziel

Die Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre (ABl. L 132 vom 20.5.2017, S. 1, im Weiteren: „2. ARRL“) ist bis zum 10. Juni 2019 in deutsches Recht umzusetzen.

Die Richtlinie zielt insgesamt auf eine weitere Verbesserung der Mitwirkung der Aktionäre bei börsennotierten Gesellschaften sowie auf eine Erleichterung der grenzüberschreitenden Information und Ausübung von Aktionärsrechten. Zu diesem Zweck enthält die Richtlinie eine Reihe von Regelungen zu Mitspracherechten der Aktionäre bei der Vergütung von Aufsichtsrat und Vorstand („say-on-pay“) und zu Geschäften mit der Gesellschaft nahestehenden Unternehmen und Personen („related-party-transactions“), zur besseren Identifikation und Information von Aktionären („know-your-shareholder“) sowie zur Verbesserung der Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern.

#### B. Lösung

Zur Verbesserung der Möglichkeiten der börsennotierten Gesellschaften zur Kommunikation mit ihren Aktionären ist zum einen eine Neuregelung der Rechte der börsennotierten Gesellschaft zur Identifikation ihrer Aktionäre gegenüber Intermediären vorgesehen. Zum anderen sind für Intermediäre, die Aktien der Gesellschaft verwahren, Verpflichtungen vorgesehen, relevante Informationen zwischen Gesellschaft und Aktionären weiterzuleiten und zu übermitteln.

Für institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater werden im Aktiengesetz Transparenzpflichten verankert, die eine Offenlegung verschiedener Informationen vorsehen in Bezug auf Mitwirkung, Anlageverhalten und Geschäftsmodell der institutionellen Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater.

Zur Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung sieht die 2. ARRL ein Votum der Hauptversammlung über das als Rahmenregelung für die zukünftige Vergütung angelegte Vergütungssystem sowie einen Vergütungsbericht vor, mit

dem vergangene Zahlungen offenzulegen sind. Diese Vorgaben sollen nach diesem Entwurf unter Ausnutzung der gewährten Wahlmöglichkeiten behutsam in das deutsche, dualistische System umgesetzt werden. Insbesondere ist vorgesehen, dass das nunmehr turnusgemäß verpflichtende Votum der Hauptversammlung über das Vergütungssystem des Vorstands inhaltlich lediglich beratenden Charakter hat, so dass die Kompetenz zur Festsetzung und Entwicklung eines entsprechenden Systems weiterhin eindeutig beim Aufsichtsrat verbleibt. Dieser ist aufgrund seiner institutionellen Verfasstheit hierzu besonders geeignet. Durch die Besetzung des Aufsichtsrats entsprechend den Mitbestimmungsvorschriften ist insbesondere der Einfluss der Arbeitnehmervertreter auf die Vorstandsvergütung gewährleistet.

In Bezug auf die Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen ist in Umsetzung der Richtlinienvorgaben eine Zustimmungspflicht für solche Geschäfte ab Erreichen eines bestimmten Schwellenwertes vorgesehen. Die Erteilung der Zustimmung obliegt grundsätzlich dem Aufsichtsrat, wobei für das Zustimmungsverfahren weitere Vorgaben vorgesehen sind. Darüber hinaus sind diese Geschäfte spätestens zum Zeitpunkt ihres Abschlusses öffentlich bekanntzumachen.

### **C. Alternativen**

Keine.

### **D. Haushaltsausgaben ohne Erfüllungsaufwand**

Der beim Erfüllungsaufwand der Verwaltung dargestellte Mehrbedarf an Sach- und Personalmitteln beim Bund soll finanziell und stellenmäßig im jeweiligen Einzelplan ausgeglichen werden.

### **E. Erfüllungsaufwand**

#### **E.1 Erfüllungsaufwand für Bürgerinnen und Bürger**

Für Bürgerinnen und Bürger entsteht pro Jahr zusätzlicher Erfüllungsaufwand von rund 2 000 Stunden und 2 000 Euro.

#### **E.2 Erfüllungsaufwand für die Wirtschaft**

Für die Wirtschaft entsteht zusätzlicher Erfüllungsaufwand in Höhe von rund 5,92 Millionen Euro jährlich sowie einmaliger Erfüllungsaufwand in Höhe von rund 1,66 Millionen Euro.

Der zusätzliche Erfüllungsaufwand für die Wirtschaft unterliegt nicht der „One in, one out“-Regel der Bundesregierung, weil er auf einer 1:1-Umsetzung der 2. ARRL beruht.

#### **Davon Bürokratiekosten aus Informationspflichten**

Von dem zusätzlichen Erfüllungsaufwand in Höhe von rund 5,92 Millionen Euro jährlich und dem einmaligen Erfüllungsaufwand in Höhe von rund 1,66 Millionen

Euro entfallen jährlich 5,69 Millionen Euro und einmalig 1,66 Millionen Euro auf Bürokratiekosten aus Informationspflichten.

### E.3 Erfüllungsaufwand der Verwaltung

Für die Bundesverwaltung fällt Erfüllungsaufwand in Höhe von rund 71 000 Euro jährlich an. Die Verwaltung der Länder ist nicht von den Vorgaben betroffen.

### F. Weitere Kosten

Auswirkungen auf das Preisniveau, insbesondere auf das Verbraucherpreisniveau, ergeben sich nicht.

*Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.*

**BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND**  
**DIE BUNDESKANZLERIN**

Berlin, 29. April 2019

An den  
Präsidenten des  
Deutschen Bundestages  
Herrn Dr. Wolfgang Schäuble  
Platz der Republik 1  
11011 Berlin

Sehr geehrter Herr Präsident,

hiermit übersende ich den von der Bundesregierung beschlossenen

Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der  
zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)

mit Begründung und Vorblatt (Anlage 1).

Ich bitte, die Beschlussfassung des Deutschen Bundestages herbeizuführen.

Federführend ist das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz.

Die Stellungnahme des Nationalen Normenkontrollrates gemäß § 6 Absatz 1 NKRG ist als Anlage 2 beigelegt.

Der Gesetzentwurf ist dem Bundesrat am 5. April 2019 als besonders eilbedürftig zugeleitet worden.

Die Stellungnahme des Bundesrates zu dem Gesetzentwurf sowie die Auffassung der Bundesregierung zu der Stellungnahme des Bundesrates werden unverzüglich nachgereicht.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Angela Merkel

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Anlage 1

## Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)<sup>1)</sup>

Vom ...

Der Bundestag hat das folgende Gesetz beschlossen:

### Artikel 1

#### Änderung des Aktiengesetzes

Das Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 17. Juli 2017 (BGBl. I S. 2446) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. § 67 wird wie folgt geändert:

- a) In Absatz 1 Satz 1 werden die Wörter „der Adresse“ durch die Wörter „einer Postanschrift sowie einer elektronischen Adresse“ ersetzt.
- b) Absatz 2 wird wie folgt geändert:
  - aa) Satz 1 wird wie folgt gefasst:

„Im Verhältnis zur Gesellschaft bestehen Rechte und Pflichten aus Aktien nur für und gegen den im Aktienregister Eingetragenen.“
  - bb) In Satz 3 werden die Wörter „oder Satz 3 nach Fristablauf“ durch die Wörter „nach Fristablauf und Androhung des Stimmrechtsverlustes“ ersetzt.
- c) Absatz 3 wird wie folgt gefasst:

„(3) Löschung und Neueintragung im Aktienregister erfolgen auf Mitteilung und Nachweis. Die Gesellschaft kann eine Eintragung auch auf Mitteilung nach § 67d Absatz 4 vornehmen.“
- d) Absatz 4 wird wie folgt geändert:
  - aa) In Satz 1 wird das Wort „Kreditinstitute“ durch das Wort „Intermediäre“ ersetzt.
  - bb) In Satz 2 werden die Wörter „innerhalb einer angemessenen Frist“ durch das Wort „unverzüglich“ und die Wörter „als deren Inhaber“ durch die Wörter „für die“ ersetzt.
  - cc) In Satz 5 werden die Wörter „das depotführende Institut“ durch die Wörter „der depotführende Intermediär“ ersetzt.
  - dd) Satz 6 wird aufgehoben.
  - ee) In dem neuen Satz 6 wird das Wort „Kreditinstitut“ durch das Wort „Intermediär“ ersetzt und werden die Wörter „und nach § 128“ gestrichen.
  - ff) Folgender Satz wird angefügt:

„§ 67d bleibt unberührt.“

2. Nach § 67 werden die folgenden §§ 67a bis 67f eingefügt:

<sup>1)</sup> Dieses Gesetz dient der Umsetzung der Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rats vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre (ABl. L 132 vom 20.5.2017, S. 1).

## „§ 67a

## Übermittlung von Informationen über Unternehmensereignisse; Begriffsbestimmungen

(1) Informationen über Unternehmensereignisse gemäß Absatz 6, die den Aktionären nicht direkt oder von anderer Seite mitgeteilt werden, sind zur Weiterleitung an die Aktionäre wie folgt zu übermitteln:

1. von der börsennotierten Gesellschaft, die nicht ausschließlich Namensaktien ausgegeben hat, an die Intermediäre, die Aktien der Gesellschaft verwahren,
2. von der börsennotierten Gesellschaft, die Namensaktien ausgegeben hat, an die im Aktienregister eingetragenen.

Für Informationen zur Einberufung der Hauptversammlung gilt § 125.

(2) Die Informationen können durch beauftragte Dritte übermittelt werden. Die Informationen sind den Intermediären elektronisch zu übermitteln. Format, Inhalt und Frist der Informationsübermittlung nach Absatz 1 richten sich nach der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 der Kommission vom 3. September 2018 zur Festlegung von Mindestanforderungen zur Umsetzung der Bestimmungen der Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die Identifizierung der Aktionäre, die Informationsübermittlung und die Erleichterung der Ausübung der Aktionärsrechte (ABl. L 223 vom 4.9.2018, S. 1) in der jeweils geltenden Fassung. Die Übermittlung der Informationen kann gemäß den Anforderungen nach Artikel 8 Absatz 4 in Verbindung mit Tabelle 8 der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 beschränkt werden.

(3) Ein Intermediär in der Kette hat Informationen nach Absatz 1 Satz 1, die er von einem anderen Intermediär oder der Gesellschaft erhält, innerhalb der Fristen nach Artikel 9 Absatz 2 Unterabsatz 2 oder 3 und Absatz 7 der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 dem nächsten Intermediär weiterzuleiten, es sei denn, ihm ist bekannt, dass der nächste Intermediär sie von anderer Seite erhält. Dies gilt auch für Informationen einer börsennotierten Gesellschaft mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union. Absatz 2 Satz 1 gilt entsprechend.

(4) Intermediär ist eine Person, die Dienstleistungen der Verwahrung oder der Verwaltung von Wertpapieren oder der Führung von Depotkonten für Aktionäre oder andere Personen erbringt, wenn die Dienstleistungen im Zusammenhang mit Aktien von Gesellschaften stehen, die ihren Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum haben und deren Aktien zum Handel an einem organisierten Markt im Sinne des § 2 Absatz 11 des Wertpapierhandelsgesetzes zugelassen sind.

(5) Intermediär in der Kette ist ein Intermediär, der Aktien der Gesellschaft für einen anderen Intermediär verwahrt. Letztintermediär ist, wer als Intermediär für einen Aktionär Aktien einer Gesellschaft verwahrt.

(6) Unternehmensereignisse sind Ereignisse gemäß Artikel 1 Nummer 3 der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212.

## § 67b

## Übermittlung von Informationen durch Intermediäre an die Aktionäre

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

(2) Absatz 1 gilt auch für Informationen einer börsennotierten Gesellschaft mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union.

## § 67c

Übermittlung von Informationen durch Intermediäre an die Gesellschaft; Nachweis des Anteilsbesitzes

(1) Der Letztintermediär hat die vom Aktionär einer börsennotierten Gesellschaft erhaltenen Informationen über die Ausübung seiner Rechte als Aktionär entweder direkt an die Gesellschaft oder an einen Intermediär in der Kette zu übermitteln. Intermediäre haben die nach Satz 1 erhaltenen Informationen entweder direkt an die Gesellschaft oder an den jeweils nächsten Intermediär weiterzuleiten. Die Sätze 1 und 2 gelten entsprechend für die Weiterleitung von Weisungen des Aktionärs zur Ausübung von Rechten aus Namensaktien börsennotierter Gesellschaften an den im Aktienregister eingetragenen Intermediär.

(2) Der Aktionär kann Anweisungen zur Informationsübermittlung nach Absatz 1 erteilen. § 67a Absatz 2 Satz 1 gilt entsprechend. Format, Inhalt und Frist der Informationsübermittlung nach Absatz 1 richten sich nach den Anforderungen in Artikel 2 Absatz 1 und 3, Artikel 8 und 9 Absatz 4 der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212. Eine rechtzeitige gesammelte Informationsübermittlung und -weiterleitung ist möglich. Die Absätze 1 und 2 gelten auch für Informationen einer börsennotierten Gesellschaft mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union.

(3) Der Letztintermediär hat dem Aktionär für die Ausübung seiner Rechte in der Hauptversammlung auf Verlangen über dessen Anteilsbesitz unverzüglich einen Nachweis in Textform gemäß den Anforderungen nach Artikel 5 der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 auszustellen oder diesen nach Absatz 1 der Gesellschaft zu übermitteln.

## § 67d

Informationsanspruch der Gesellschaft gegenüber Intermediären

(1) Die börsennotierte Gesellschaft kann von einem Intermediär, der Aktien der Gesellschaft verwahrt, Informationen über die Identität der Aktionäre und über den nächsten Intermediär verlangen. Format und Inhalt dieses Verlangens richten sich nach der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212.

(2) Informationen über die Identität der Aktionäre sind die Daten nach Artikel 3 Absatz 2 in Verbindung mit Tabelle 2 Buchstabe C der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212. Bei nicht eingetragenen Gesellschaften sind deren Gesellschafter mit den Informationen nach Satz 1 zu nennen. Steht eine Aktie mehreren Berechtigten zu, sind diese mit den Informationen nach Satz 1 zu nennen.

(3) Das Informationsverlangen der Gesellschaft ist von einem Intermediär innerhalb der Frist nach Artikel 9 Absatz 6 Unterabsatz 1, 2 oder 3 Satz 3 und Absatz 7 der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 an den jeweils nächsten Intermediär weiterzuleiten, bis der Letztintermediär erreicht ist.

(4) Der Letztintermediär hat die Informationen zur Beantwortung des Informationsverlangens der Gesellschaft zu übermitteln. Das gilt nicht, wenn die Gesellschaft die Übermittlung von einem anderen Intermediär in der Kette verlangt; in diesem Fall sind Intermediäre verpflichtet, die Informationen unverzüglich diesem Intermediär oder dem jeweils nächsten Intermediär weiterzuleiten. Der Intermediär, von dem die Gesellschaft die Übermittlung verlangt, ist verpflichtet, der Gesellschaft die erhaltenen Informationen unverzüglich zu übermitteln. Format, Inhalt und Frist der Antwort auf das Informationsverlangen richten sich nach den Artikeln 2, 3, 9 Absatz 6 Unterabsatz 2 und 3, Absatz 7 der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212.

(5) Die Absätze 1 bis 4 gelten auch für das Informationsverlangen einer börsennotierten Gesellschaft mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union. § 67a Absatz 2 Satz 1 gilt für die Absätze 1 bis 5 Satz 1 entsprechend.

## § 67e

## Verarbeitung und Berichtigung personenbezogener Daten der Aktionäre

(1) Gesellschaften und Intermediäre dürfen personenbezogene Daten der Aktionäre für die Zwecke der Identifikation, der Kommunikation mit den Aktionären, den Gesellschaften und den Intermediären, der Ausübung der Rechte der Aktionäre, der Führung des Aktienregisters und für die Zusammenarbeit mit den Aktionären verarbeiten.

(2) Erlangen Gesellschaften oder Intermediäre Kenntnis davon, dass ein Aktionär nicht mehr Aktionär der Gesellschaft ist, dürfen sie dessen personenbezogene Daten vorbehaltlich anderer gesetzlicher Regelungen nur noch für höchstens zwölf Monate speichern. Eine längere Speicherung durch die Gesellschaft ist zudem zulässig, solange dies für Rechtsverfahren erforderlich ist.

(3) Mit der Offenlegung von Informationen über die Identität von Aktionären gegenüber der Gesellschaft oder weiterleitungspflichtigen Intermediären nach § 67d verstoßen Intermediäre nicht gegen vertragliche oder gesetzliche Verbote.

(4) Wer mit unvollständigen oder unrichtigen Informationen als Aktionär identifiziert wurde, kann von der Gesellschaft und von dem Intermediär, der diese Informationen erteilt hat, die unverzügliche Berichtigung verlangen.

## § 67f

## Kosten; Verordnungsermächtigung

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

1. die Kosten für die notwendigen Aufwendungen der Letztintermediäre für die nicht-elektronische Übermittlung von Informationen an den Aktionär gemäß § 67b Absatz 1 Satz 1 und
2. bei der Gesellschaft, die Namensaktien ausgegeben hat, die Kosten für die notwendigen Aufwendungen der Intermediäre für die Übermittlung und Weiterleitung von Informationen vom im Aktienregister eingetragenen Intermediär an den Aktionär nach § 125 Absatz 2 und 5 in Verbindung mit den §§ 67a und 67b.

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

(2) Unbeschadet sonstiger Regelungen nach diesem Gesetz sind für die Pflichten nach den §§ 67a bis 67e, 125 Absatz 1 Satz 1, 2 und 5 sowie für die Bestätigungen nach § 118 Absatz 1 Satz 3 bis 5 sowie Absatz 2 Satz 2 und § 129 Absatz 5 die Anforderungen der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 zu beachten.

(3) Das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz wird ermächtigt, im Einvernehmen mit dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie und dem Bundesministerium der Finanzen durch Rechtsverordnung die Einzelheiten für den Ersatz von Aufwendungen der Intermediäre durch die Gesellschaft für die folgenden Handlungen zu regeln:

1. die Übermittlung der Angaben gemäß § 67 Absatz 4,



2. die Übermittlung und Weiterleitung von Informationen und Mitteilungen gemäß den §§ 67a bis 67d, 118 Absatz 1 Satz 3 bis 5 sowie Absatz 2 Satz 2 und § 129 Absatz 5 und
3. die Vervielfältigung, Übermittlung und Weiterleitung der Mitteilungen gemäß § 125 Absatz 1, 2 und 5 in Verbindung mit den §§ 67a und 67b.

Es können Pauschbeträge festgesetzt werden. Die Rechtsverordnung bedarf nicht der Zustimmung des Bundesrates.“

3. In § 87 Absatz 1 Satz 2 werden die Wörter „nachhaltige Unternehmensentwicklung“ durch die Wörter „langfristige Entwicklung der Gesellschaft“ ersetzt.
4. Nach § 87 wird folgender § 87a eingefügt:

„§ 87a

Vergütungssystem börsennotierter Gesellschaften

(1) Der Aufsichtsrat der börsennotierten Gesellschaft beschließt ein klares und verständliches System zur Vergütung der Vorstandsmitglieder. Dieses Vergütungssystem enthält mindestens die folgenden Angaben, in Bezug auf Vergütungsbestandteile jedoch nur, soweit diese tatsächlich vorgesehen sind:

1. den Beitrag der Vergütung zur Förderung der Geschäftsstrategie und zur langfristigen Entwicklung der Gesellschaft;
2. alle festen und variablen Vergütungsbestandteile und ihren jeweiligen relativen Anteil an der Vergütung;
3. alle finanziellen und nichtfinanziellen Leistungskriterien für die Gewährung variabler Vergütungsbestandteile einschließlich
  - a) einer Erläuterung, wie diese Kriterien zur Förderung der Ziele gemäß Nummer 1 beitragen, und
  - b) einer Darstellung der Methoden, mit denen die Erreichung der Leistungskriterien festgestellt wird;
4. Aufschubzeiten für die Auszahlung von Vergütungsbestandteilen;
5. Möglichkeiten der Gesellschaft, variable Vergütungsbestandteile zurückzufordern;
6. im Falle aktienbasierter Vergütung:
  - a) Fristen,
  - b) die Bedingungen für das Halten von Aktien nach dem Erwerb und
  - c) eine Erläuterung, wie diese Vergütung zur Förderung der Ziele gemäß Nummer 1 beiträgt;
7. hinsichtlich vergütungsbezogener Rechtsgeschäfte:
  - a) die Laufzeiten und die Voraussetzungen ihrer Beendigung, einschließlich der jeweiligen Kündigungsfristen,
  - b) etwaige Zusagen von Entlassungsentschädigungen und
  - c) die Hauptmerkmale der Ruhegehalts- und Vorruhestandsregelungen;
8. eine Erläuterung, wie die Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Arbeitnehmer bei der Festsetzung des Vergütungssystems berücksichtigt wurden, einschließlich einer Erläuterung, welcher Kreis von Arbeitnehmern einbezogen wurde;
9. eine Darstellung des Verfahrens zur Fest- und zur Umsetzung sowie zur Überprüfung des Vergütungssystems, einschließlich der Rolle eventuell betroffener Ausschüsse und der Maßnahmen zur Vermeidung und zur Behandlung von Interessenkonflikten;
10. im Fall der Vorlage eines gemäß § 120a Absatz 3 überprüften Vergütungssystems:

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

- a) eine Erläuterung aller wesentlichen Änderungen und
- b) eine Übersicht, inwieweit Abstimmung und Äußerungen der Aktionäre in Bezug auf das Vergütungssystem und die Vergütungsberichte berücksichtigt wurden.

(2) Der Aufsichtsrat der börsennotierten Gesellschaft hat die Vergütung der Vorstandsmitglieder in Übereinstimmung mit einem der Hauptversammlung nach § 120a Absatz 1 zur Billigung vorgelegten Vergütungssystem festzusetzen. Der Aufsichtsrat kann vorübergehend von dem Vergütungssystem abweichen, wenn dies im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft notwendig ist und das Vergütungssystem das Verfahren des Abweichens sowie die Bestandteile des Vergütungssystems, von denen abgewichen werden kann, benennt.“

5. Nach § 107 Absatz 3 Satz 3 werden die folgenden Sätze eingefügt:

„Der Aufsichtsrat der börsennotierten Gesellschaft kann außerdem einen Ausschuss bestellen, der über die Zustimmung nach § 111b Absatz 1 beschließt. An dem Geschäft beteiligte nahestehende Personen im Sinne des § 111a Absatz 1 Satz 3 können nicht Mitglieder des Ausschusses sein. Er muss mehrheitlich aus Mitgliedern zusammengesetzt sein, bei denen keine Besorgnis eines Interessenkonfliktes aufgrund ihrer Beziehungen zu einer nahestehenden Person besteht.“

6. Nach § 111 werden die folgenden §§ 111a bis 111c eingefügt:

#### „§ 111a

##### Geschäfte mit nahestehenden Personen

- (1) Geschäfte mit nahestehenden Personen sind Rechtsgeschäfte oder Maßnahmen,

1. durch die ein Gegenstand oder ein anderer Vermögenswert entgeltlich oder unentgeltlich übertragen oder zur Nutzung überlassen wird und
2. die mit nahestehenden Personen gemäß Satz 2 getätigt werden.

Nahestehende Personen sind nahestehende Unternehmen oder Personen im Sinne der internationalen Rechnungslegungsstandards, die durch die Verordnung (EG) Nr. 1126/2008 der Kommission vom 3. November 2008 zur Übernahme bestimmter internationaler Rechnungslegungsstandards gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. L 320 vom 29.11.2008, S. 1; L 29 vom 2.2.2010, S. 34), die zuletzt durch die Verordnung (EU) 2019/237 (ABl. L 39 vom 11.2.2019, S. 1) geändert worden ist, in der jeweils geltenden Fassung übernommen wurden. Ein Unterlassen ist kein Geschäft im Sinne des Satzes 1.

(2) Geschäfte, die im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen mit nahestehenden Personen getätigt werden, gelten nicht als Geschäfte mit nahestehenden Personen. Um regelmäßig zu bewerten, ob die Voraussetzungen nach Satz 1 vorliegen, richtet die börsennotierte Gesellschaft ein internes Verfahren ein, von dem die an dem Geschäft beteiligten nahestehenden Personen ausgeschlossen sind. Die Satzung kann jedoch bestimmen, dass Satz 1 nicht anzuwenden ist.

- (3) Nicht als Geschäfte mit nahestehenden Personen gelten ferner

1. Geschäfte mit Tochterunternehmen im Sinne der internationalen Rechnungslegungsstandards, die durch die Verordnung (EG) Nr. 1126/2008 übernommen wurden, die unmittelbar oder mittelbar in 100-prozentigem Anteilsbesitz der Gesellschaft stehen oder an denen keine andere der Gesellschaft nahestehende Person beteiligt ist oder die ihren Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union haben und deren Aktien zum Handel an einem in einem Mitgliedstaat gelegenen oder dort betriebenen geregelten Markt im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Nummer 21 der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349; L 74 vom 18.3.2015, S. 38; L 188 vom 13.7.2016, S. 28; L 273 vom 8.10.2016, S. 35; L 64 vom 10.3.2017, S. 116), die zuletzt durch die Richtlinie (EU) 2016/1034 (ABl. L 175 vom 30.6.2016, S. 8) geändert worden ist, zugelassen sind;

2. Geschäfte, die einer Zustimmung oder Ermächtigung der Hauptversammlung bedürfen;
3. alle in Umsetzung der Hauptversammlungszustimmung oder -ermächtigung vorgenommenen Geschäfte und Maßnahmen, insbesondere
  - a) Maßnahmen der Kapitalbeschaffung oder Kapitalherabsetzung (§§ 182 bis 240), Unternehmensverträge (§§ 291 bis 307) und Geschäfte auf Grundlage eines solchen Vertrages,
  - b) die Übertragung des ganzen Gesellschaftsvermögens gemäß § 179a,
  - c) der Erwerb eigener Aktien nach § 71 Absatz 1 Nummer 7 und 8 Satzteil vor Satz 2,
  - d) Verträge der Gesellschaft mit Gründern im Sinne des § 52 Absatz 1 Satz 1,
  - e) der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach den §§ 327a bis 327f sowie
  - f) Geschäfte im Rahmen einer Umwandlung im Sinne des Umwandlungsgesetzes;
4. Geschäfte, die die Vergütung betreffen, die den Mitgliedern des Vorstands oder Aufsichtsrats im Einklang mit § 113 Absatz 3 oder § 87a Absatz 2 gewährt oder geschuldet wird;
5. Geschäfte von Kreditinstituten, die zur Sicherung ihrer Stabilität durch die zuständige Behörde angeordnet oder gebilligt wurden;
6. Geschäfte, die allen Aktionären unter den gleichen Bedingungen angeboten werden.

#### § 111b

##### Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats bei Geschäften mit nahestehenden Personen

(1) Ein Geschäft der börsennotierten Gesellschaft mit nahestehenden Personen, dessen wirtschaftlicher Wert allein oder zusammen mit den innerhalb des laufenden Geschäftsjahres vor Abschluss des Geschäfts mit derselben Person getätigten Geschäften 2,5 Prozent der Summe aus dem Anlage- und Umlaufvermögen der Gesellschaft gemäß § 266 Absatz 2 Buchstabe A und B des Handelsgesetzbuchs nach Maßgabe des zuletzt festgestellten Jahresabschlusses übersteigt, bedarf der vorherigen Zustimmung des Aufsichtsrats oder eines gemäß § 107 Absatz 3 Satz 4 bis 6 bestellten Ausschusses.

(2) Bei der Beschlussfassung des Aufsichtsrats nach Absatz 1 können diejenigen Mitglieder des Aufsichtsrats ihr Stimmrecht nicht ausüben, die an dem Geschäft als nahestehende Personen beteiligt sind oder bei denen die Besorgnis eines Interessenkonfliktes aufgrund ihrer Beziehungen zu der nahestehenden Person besteht.

(3) Ist die Gesellschaft Mutterunternehmen (§ 290 Absatz 1 und 2 des Handelsgesetzbuchs) und nicht gemäß § 290 Absatz 5 oder den §§ 291 bis 293 des Handelsgesetzbuchs von der Konzernrechnungslegungspflicht befreit, so tritt an die Stelle der Summe des Anlage- und Umlaufvermögens der Gesellschaft die Summe aus dem Anlage- und Umlaufvermögen des Konzerns gemäß § 298 Absatz 1 in Verbindung mit § 266 Absatz 2 Buchstabe A und B des Handelsgesetzbuchs nach Maßgabe des zuletzt gebilligten Konzernabschlusses oder in den Fällen des § 315e des Handelsgesetzbuchs die Summe aus den entsprechenden Vermögenswerten des Konzernabschlusses nach den internationalen Rechnungslegungsstandards.

(4) Verweigert der Aufsichtsrat seine Zustimmung, so kann der Vorstand verlangen, dass die Hauptversammlung über die Zustimmung beschließt. Die an dem Geschäft beteiligten nahestehenden Personen dürfen ihr Stimmrecht bei der Beschlussfassung der Hauptversammlung weder für sich noch für einen anderen ausüben.

## § 111c

## Veröffentlichung von Geschäften mit nahestehenden Personen

(1) Die börsennotierte Gesellschaft hat Angaben zu solchen Geschäften mit nahestehenden Personen, die gemäß § 111b Absatz 1 der Zustimmung bedürfen, unverzüglich gemäß Absatz 2 zu veröffentlichen. Ist die Zustimmungsbedürftigkeit eines Geschäfts nach § 111b Absatz 1 durch Zusammenrechnung mehrerer Geschäfte ausgelöst worden, so sind auch diese Geschäfte zu veröffentlichen.

(2) Die Veröffentlichung hat in einer Art und Weise zu erfolgen, die der Öffentlichkeit einen leichten Zugang zu den Angaben ermöglicht. Die Veröffentlichung hat entsprechend den Regelungen in § 3a Absatz 1 bis 4 der Wertpapierhandelsanzeigerordnung vom 13. Dezember 2004 (BGBl. I S. 3376), die durch Artikel 1 der Verordnung vom 19. Oktober 2018 (BGBl. I S. 1758) geändert worden ist, zu erfolgen. Die Veröffentlichung 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. Dies umfasst mindestens Informationen zur Art des Verhältnisses zu den nahestehenden Personen, die Namen der nahestehenden Personen sowie das Datum und den Wert des Geschäfts. Die Angaben sind zudem auf der Internetseite der Gesellschaft für einen Zeitraum von mindestens fünf Jahren öffentlich zugänglich zu machen.

(3) Handelt es sich bei dem Geschäft mit einer nahestehenden Personen um eine Insiderinformationen gemäß Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 1; L 287 vom 21.10.2016, S. 320; L 348 vom 21.12.2016, S. 83), die zuletzt durch die Verordnung (EU) 2016/1033 (ABl. L 175 vom 30.6.2016, S. 1) geändert worden ist, sind die nach Absatz 2 erforderlichen Angaben in die Mitteilung gemäß Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 aufzunehmen. In diesem Fall entfällt die Verpflichtung nach Absatz 1. Artikel 17 Absatz 4 und 5 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 gilt sinngemäß.

(4) Ist die Gesellschaft Mutterunternehmen im Sinne der internationalen Rechnungslegungsstandards, die durch die Verordnung (EG) Nr. 1126/2008 übernommen wurden, gelten Absatz 1 Satz 1 sowie die Absätze 2 und 3 entsprechend für ein Geschäft eines Tochterunternehmens mit der Gesellschaft nahestehenden Personen, sofern dieses Geschäft, wenn es von der Gesellschaft vorgenommen worden wäre, nach § 111b Absatz 1 und 3 einer Zustimmung bedürfte.“

7. § 113 wird wie folgt geändert:

- a) Absatz 1 Satz 4 wird aufgehoben.
- b) Absatz 3 wird wie folgt gefasst:

„(3) Bei börsennotierten Gesellschaften ist mindestens alle vier Jahre über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder Beschluss zu fassen. Ein die Vergütung bestätigender Beschluss ist zulässig; im Übrigen gilt Absatz 1 Satz 2. In dem Beschluss sind die nach § 87a Absatz 1 Satz 2 erforderlichen Angaben sinngemäß und in klarer und verständlicher Form zu machen oder in Bezug zu nehmen. Die Angaben können in der Satzung unterbleiben, wenn die Vergütung in der Satzung festgesetzt wird. Der Beschluss ist wegen eines Verstoßes gegen Satz 3 nicht anfechtbar. § 120a Absatz 2 und 3 ist sinngemäß anzuwenden.“

8. § 118 wird wie folgt geändert:

- a) Dem Absatz 1 werden die folgenden Sätze angefügt:

„Bei elektronischer Ausübung des Stimmrechts ist dem Abgebenden der Zugang der elektronisch abgegebenen Stimme nach den Anforderungen gemäß Artikel 7 Absatz 1 und Artikel 9 Absatz 5 Unterabsatz 1 der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 von der Gesellschaft elektronisch zu bestätigen. Sofern die Bestätigung einem Intermediär erteilt wird, hat dieser die Bestätigung unverzüglich dem Aktionär zu übermitteln. § 67a Absatz 2 Satz 1 und Absatz 3 gilt entsprechend.“

- b) Dem Absatz 2 wird folgender Satz angefügt:  
„Absatz 1 Satz 3 bis 5 gilt entsprechend.“
9. § 119 wird wie folgt geändert:
- a) Nach Absatz 1 Nummer 2 wird folgende Nummer 3 eingefügt:  
„3. das Vergütungssystem und den Vergütungsbericht für Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der börsennotierten Gesellschaft;“.
- b) Die bisherigen Nummern 3 bis 8 werden die Nummern 4 bis 9.
10. § 120 wird wie folgt geändert:
- a) Die Überschrift wird wie folgt gefasst:

„§ 120  
Entlastung“.

- b) Absatz 4 wird aufgehoben.
11. Nach § 120 wird folgender § 120a eingefügt:

„§ 120a

Votum zum Vergütungssystem und zum Vergütungsbericht

(1) Die Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft beschließt über die Billigung des vom Aufsichtsrat vorgelegten Vergütungssystems für die Vorstandsmitglieder bei jeder wesentlichen Änderung des Vergütungssystems, mindestens jedoch alle vier Jahre. Der Beschluss begründet weder Rechte noch Pflichten. Er ist nicht nach § 243 anfechtbar. Ein das Vergütungssystem bestätigender Beschluss ist zulässig.

(2) Beschluss und Vergütungssystem sind unverzüglich auf der Internetseite der Gesellschaft zu veröffentlichen und für die Dauer der Gültigkeit des Vergütungssystems, mindestens jedoch für zehn Jahre, kostenfrei öffentlich zugänglich zu halten.

(3) Hat die Hauptversammlung das Vergütungssystem nicht gebilligt, so ist spätestens in der darauf folgenden ordentlichen Hauptversammlung ein überprüftes Vergütungssystem zum Beschluss vorzulegen.

(4) Die Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft beschließt über die Billigung des nach § 162 erstellten und geprüften Vergütungsberichts für das vorausgegangene Geschäftsjahr. Absatz 1 Satz 2 und 3 ist anzuwenden.

(5) Bei börsennotierten kleinen und mittelgroßen Gesellschaften im Sinne des § 267 Absatz 1 und 2 des Handelsgesetzbuchs bedarf es keiner Beschlussfassung nach Absatz 4, wenn der Vergütungsbericht des letzten Geschäftsjahres als eigener Tagesordnungspunkt in der Hauptversammlung zur Erörterung vorgelegt wird.“

12. Dem § 121 Absatz 4 wird folgender Satz angefügt:  
„Die Mitteilung an die im Aktienregister Eingetragenen genügt.“
13. § 123 Absatz 4 wird wie folgt geändert:
- a) Satz 1 wird wie folgt gefasst:  
„Bei Inhaberaktien börsennotierter Gesellschaften reicht ein Nachweis gemäß § 67c Absatz 3 aus.“
- b) In Satz 2 werden nach dem Wort „Nachweis“ die Wörter „des Anteilsbesitzes nach § 67c Absatz 3“ eingefügt.

## 14. § 124 wird wie folgt geändert:

## a) Absatz 2 wird wie folgt geändert:

## aa) Satz 3 wird wie folgt gefasst:

„Soll die Hauptversammlung über eine Satzungsänderung, das Vergütungssystem für die Vorstandsmitglieder, die Vergütung des Aufsichtsrats nach § 113 Absatz 3, den Vergütungsbericht oder über einen Vertrag beschließen, der nur mit Zustimmung der Hauptversammlung wirksam wird, so ist bei letzterem dessen wesentlicher Inhalt, im Übrigen der vollständige Inhalt der Unterlagen zu den jeweiligen Beschlussgegenständen bekanntzumachen.“

## bb) Folgender Satz wird angefügt:

„Satz 3 gilt auch im Fall des § 120a Absatz 5.“

## b) In Absatz 3 Satz 1 werden nach den Wörtern „der Vorstand und der Aufsichtsrat,“ die Wörter „zur Beschlussfassung nach § 120a Absatz 1 Satz 1 und“ eingefügt.

## 15. § 125 wird wie folgt geändert:

## a) Absatz 1 Satz 1 wird wie folgt gefasst:

„Der Vorstand einer Gesellschaft, die nicht ausschließlich Namensaktien ausgegeben hat, hat die Einberufung der Hauptversammlung mindestens 21 Tage vor derselben wie folgt mitzuteilen:

1. den Intermediären, die Aktien der Gesellschaft verwahren,
2. den Aktionären und Intermediären, die die Mitteilung verlangt haben, und
3. den Vereinigungen von Aktionären, die die Mitteilung verlangt haben oder die in der letzten Hauptversammlung Stimmrechte ausgeübt haben.“

## b) Absatz 2 wird wie folgt gefasst:

„(2) Die gleiche Mitteilung hat der Vorstand einer Gesellschaft, die Namensaktien ausgegeben hat, den zu Beginn des 21. Tages vor der Hauptversammlung im Aktienregister Eingetragenen zu machen sowie den Aktionären und Intermediären, die die Mitteilung verlangt haben, und den Vereinigungen von Aktionären, die die Mitteilung verlangt oder die in der letzten Hauptversammlung Stimmrechte ausgeübt haben.“

## c) Absatz 5 wird wie folgt gefasst:

„(5) Für Inhalt und Format eines Mindestgehaltes an Informationen in den Mitteilungen gemäß Absatz 1 Satz 1 und Absatz 2 gelten die Anforderungen der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212. § 67a Absatz 2 Satz 1 gilt für die Absätze 1 und 2 entsprechend. Bei börsennotierten Gesellschaften sind die Intermediäre, die Aktien der Gesellschaft verwahren, entsprechend den §§ 67a und 67b zur Weiterleitung und Übermittlung der Informationen nach den Absätzen 1 und 2 verpflichtet, es sei denn, dem Intermediär ist bekannt, dass der Aktionär sie von anderer Seite erhält. Das Gleiche gilt für nichtbörsennotierte Gesellschaften mit der Maßgabe, dass die Bestimmungen der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 nicht anzuwenden sind.“

## 16. § 128 wird aufgehoben.

## 17. § 129 wird wie folgt geändert:

## a) Die Überschrift wird wie folgt gefasst:

„§ 129

Geschäftsordnung; Verzeichnis der Teilnehmer; Nachweis der Stimmzählung“.

## b) In Absatz 2 Satz 1 wird das Wort „Kreditinstitut“ durch das Wort „Intermediär“ ersetzt.

- c) Absatz 5 wird wie folgt gefasst:

„(5) Der Abstimmende kann von der Gesellschaft innerhalb eines Monats nach dem Tag der Hauptversammlung eine Bestätigung darüber verlangen, ob und wie seine Stimme gezählt wurde. Die Gesellschaft hat die Bestätigung gemäß den Anforderungen in Artikel 7 Absatz 2 und Artikel 9 Absatz 5 Unterabsatz 2 der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 zu erteilen. Sofern die Bestätigung einem Intermediär erteilt wird, hat dieser die Bestätigung unverzüglich dem Aktionär zu übermitteln. § 67a Absatz 2 Satz 1 und Absatz 3 gilt entsprechend.“

18. Nach § 134 werden die folgenden §§ 134a bis 134d eingefügt:

„§ 134a

Begriffsbestimmungen; Anwendungsbereich

- (1) Im Sinne der §§ 134b bis 135 ist

1. institutioneller Anleger:

- a) ein Unternehmen mit Erlaubnis zum Betrieb der Lebensversicherung im Sinne des § 8 Absatz 1 in Verbindung mit Anlage 1 Nummer 19 bis 24 des Versicherungsaufsichtsgesetzes,
- b) ein Unternehmen mit Erlaubnis zum Betrieb der Rückversicherung im Sinne des § 8 Absatz 1 und 4 des Versicherungsaufsichtsgesetzes, sofern sich diese Tätigkeiten auf Lebensversicherungsverpflichtungen beziehen,
- c) eine Einrichtung der betrieblichen Altersversorgung gemäß den §§ 232 bis 244d des Versicherungsaufsichtsgesetzes;

2. Vermögensverwalter:

- a) ein Finanzdienstleistungsinstitut mit Erlaubnis zur Erbringung der Finanzportfolioverwaltung im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 3 des Kreditwesengesetzes,
- b) eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit Erlaubnis gemäß § 20 Absatz 1 des Kapitalanlagegesetzbuchs;

3. Stimmrechtsberater:

ein Unternehmen, das gewerbsmäßig und entgeltlich Offenlegungen und andere Informationen von börsennotierten Gesellschaften analysiert, um Anleger zu Zwecken der Stimmausübung durch Recherchen, Beratungen oder Stimmempfehlungen zu informieren.

(2) Für institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater sind die §§ 134b bis 135 nur anwendbar, soweit sie den folgenden Bestimmungen der Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften (ABl. L 184 vom 14.7.2007, S. 17), die zuletzt durch die Richtlinie (EU) 2017/828 (ABl. L 132 vom 20.5.2017, S. 1) geändert worden ist, unterfallen:

1. für institutionelle Anleger: Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe a und Absatz 6 Buchstabe a,
2. für Vermögensverwalter: Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe a und Absatz 6 Buchstabe b, und
3. für Stimmrechtsberater: Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe b und Absatz 6 Buchstabe c sowie Artikel 3j Absatz 4.

## § 134b

## Mitwirkungspolitik, Mitwirkungsbericht, Abstimmungsverhalten

(1) Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter haben eine Politik, in der sie ihre Mitwirkung in den Portfoliogesellschaften beschreiben (Mitwirkungspolitik), und in der insbesondere folgende Punkte behandelt werden, zu veröffentlichen:

1. die Ausübung von Aktionärsrechten, insbesondere im Rahmen ihrer Anlagestrategie,
2. die Überwachung wichtiger Angelegenheiten der Portfoliogesellschaften,
3. der Meinungs austausch mit den Gesellschaftsorganen und den Interessenträgern der Gesellschaft,
4. die Zusammenarbeit mit anderen Aktionären sowie
5. der Umgang mit Interessenkonflikten.

(2) Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter haben jährlich über die Umsetzung der Mitwirkungspolitik zu berichten. Der Bericht enthält Erläuterungen allgemeiner Art zum Abstimmungsverhalten, zu den wichtigsten Abstimmungen und zum Einsatz von Stimmrechtsberatern.

(3) Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter haben ihr Abstimmungsverhalten zu veröffentlichen, es sei denn, die Stimmabgabe war wegen des Gegenstands der Abstimmung oder des Umfangs der Beteiligung unbedeutend.

(4) Erfüllen institutionelle Anleger und Vermögensverwalter eine oder mehrere der Vorgaben der Absätze 1 bis 3 nicht oder nicht vollständig, haben sie zu erklären, warum sie dies nicht tun.

(5) Die Informationen nach den Absätzen 1 bis 4 sind für mindestens drei Jahre auf der Internetseite der institutionellen Anleger und der Vermögensverwalter öffentlich zugänglich zu machen und mindestens jährlich zu aktualisieren. Davon abweichend können institutionelle Anleger auf die Internetseite der Vermögensverwalter oder andere kostenfrei und öffentlich zugängliche Internetseiten verweisen, wenn dort die Informationen nach den Absätzen 1 bis 4 verfügbar sind.

## § 134c

## Offenlegungspflichten von institutioneller Anlegern und Vermögensverwaltern

(1) Institutionelle Anleger haben 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.

(2) Handelt ein Vermögensverwalter für einen institutionellen Anleger, hat der institutionelle Anleger solche Angaben über die Vereinbarungen mit dem Vermögensverwalter offenzulegen, die erläutern, wie der Vermögensverwalter seine Anlagestrategie und Anlageentscheidungen auf das Profil und die Laufzeit der Verbindlichkeiten des institutionellen Anlegers abstimmt. Die Offenlegung umfasst insbesondere Angaben

1. zur Berücksichtigung der mittel- bis langfristigen Entwicklung der Gesellschaft bei der Anlageentscheidung,
2. zur Mitwirkung in der Gesellschaft, insbesondere durch Ausübung der Aktionärsrechte, einschließlich der Wertpapierleihe,
3. zu Methode, Leistungsbewertung und Vergütung des Vermögensverwalters,
4. zur Überwachung des vereinbarten Portfolioumsatzes und der angestrebten Portfolioumsatzkosten durch den institutionellen Anleger,
5. zur Laufzeit der Vereinbarung mit dem Vermögensverwalter.



Wurde zu einzelnen Angaben keine Vereinbarung getroffen, hat der institutionelle Anleger zu erklären, warum dies nicht geschehen ist.

(3) Institutionelle Anleger haben die Informationen nach den Absätzen 1 und 2 im Bundesanzeiger oder auf ihrer Internetseite für einen Zeitraum von mindestens drei Jahren öffentlich zugänglich zu machen und mindestens jährlich zu aktualisieren. Die Veröffentlichung kann auch durch den Vermögensverwalter auf dessen Internetseite oder auf einer anderen kostenfrei und öffentlich zugänglichen Internetseite erfolgen; in diesem Fall genügt die Angabe der Internetseite, auf der die Informationen zu finden sind.

(4) Vermögensverwalter, die eine Vereinbarung nach Absatz 2 geschlossen haben, haben den institutionellen Anlegern jährlich zu berichten, wie ihre Anlagestrategie und deren Umsetzung mit dieser Vereinbarung im Einklang stehen und zur mittel- bis langfristigen Wertentwicklung der Vermögenswerte beitragen. Statt des Berichts an den institutionellen Anleger kann auch eine Veröffentlichung des Berichts entsprechend Absatz 3 Satz 2 erfolgen. Der Bericht enthält Angaben

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

#### § 134d

##### Offenlegungspflichten der Stimmrechtsberater

(1) Stimmrechtsberater haben jährlich zu erklären, dass sie den Vorgaben eines näher bezeichneten Verhaltenskodex entsprochen haben und entsprechen oder welche Vorgaben des Verhaltenskodex sie nicht eingehalten haben und einhalten und welche Maßnahmen sie stattdessen getroffen haben. Wenn Stimmrechtsberater keinen Verhaltenskodex einhalten, haben sie zu erklären, warum nicht.

(2) Stimmrechtsberater veröffentlichen jährlich Informationen

1. zu den wesentlichen Merkmalen der eingesetzten Methoden und Modelle sowie ihren Hauptinformationsquellen,
2. zu den zur Qualitätssicherung sowie zur Vermeidung und zur Behandlung von potentiellen Interessenkonflikten eingesetzten Verfahren,
3. zur Qualifikation der an der Stimmrechtsberatung beteiligten Mitarbeiter,
4. zur Art und Weise, wie nationale Marktbedingungen sowie rechtliche, regulatorische und unternehmensspezifische Bedingungen berücksichtigt werden,
5. zu den wesentlichen Merkmalen der verfolgten Stimmrechtspolitik für die einzelnen Märkte,
6. dazu, wie und wie oft das Gespräch mit den betroffenen Gesellschaften und deren Interessenträgern gesucht wird.

(3) Die Informationen nach den Absätzen 1 und 2 sind gesondert oder gebündelt auf der Internetseite des Stimmrechtsberaters für mindestens drei Jahre öffentlich zugänglich zu machen und jährlich zu aktualisieren.

(4) Stimmrechtsberater haben ihre Kunden unverzüglich über Interessenkonflikte sowie über diesbezügliche Gegenmaßnahmen zu informieren.“

19. § 135 wird wie folgt geändert:

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

- a) In der Überschrift wird das Wort „Kreditinstitute“ durch das Wort „Intermediäre“ ersetzt.
  - b) Absatz 1 wird wie folgt geändert:
    - aa) In den Sätzen 1 und 2 wird jeweils das Wort „Kreditinstitut“ durch das Wort „Intermediär“ ersetzt.
    - bb) In Satz 4 in dem Satzteil vor Nummer 1 wird das Wort „Kreditinstituts“ durch das Wort „Intermediärs“ ersetzt.
    - cc) In Satz 5 werden die Wörter „das Kreditinstitut“ durch die Wörter „der Intermediär“ ersetzt.
    - dd) In Satz 6 werden die Wörter „Das Kreditinstitut“ durch die Wörter „Der Intermediär“ ersetzt.
  - c) Absatz 2 wird wie folgt geändert:
    - aa) In den Sätzen 1 bis 3 wird jeweils das Wort „Kreditinstitut“ durch das Wort „Intermediär“ ersetzt.
    - bb) In Satz 4 wird jeweils das Wort „Kreditinstituts“ durch das Wort „Intermediärs“ und wird das Wort „Kreditinstitut“ durch das Wort „Intermediär“ ersetzt.
    - cc) In Satz 5 wird das Wort „Kreditinstitut“ durch das Wort „Intermediär“ ersetzt.
  - d) In Absatz 3 Satz 1 bis 3 wird jeweils das Wort „Kreditinstitut“ durch das Wort „Intermediär“ ersetzt.
  - e) In Absatz 4 Satz 1 wird das Wort „Kreditinstitut“ durch das Wort „Intermediär“ ersetzt.
  - f) In Absatz 5 Satz 1 bis 3 wird jeweils das Wort „Kreditinstitut“ durch das Wort „Intermediär“ ersetzt.
  - g) In Absatz 6 Satz 1 wird das Wort „Kreditinstitut“ durch das Wort „Intermediär“ ersetzt.
  - h) In Absatz 8 wird nach dem Wort „Aktionärsvereinigungen“ das Wort „und“ durch ein Komma und die Wörter „für Stimmrechtsberater sowie“ ersetzt.
  - i) In Absatz 9 wird das Wort „Kreditinstituts“ durch die Wörter „Intermediärs, der Stimmrechtsberater sowie der Personen, die sich geschäftsmäßig gegenüber Aktionären zur Ausübung des Stimmrechts in der Hauptversammlung erboten,“ ersetzt.
20. In § 142 Absatz 7 werden die Wörter „Hat die Gesellschaft Wertpapiere im Sinne des § 2 Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes ausgegeben, die an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind,“ durch die Wörter „Ist für die Gesellschaft als Emittentin von zugelassenen Wertpapieren im Sinne des § 2 Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes mit Ausnahme von Anteilen und Aktien an offenen Investmentvermögen im Sinne des § 1 Absatz 4 des Kapitalanlagegesetzbuchs die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat (§ 2 Absatz 13 des Wertpapierhandelsgesetzes),“ ersetzt.
21. Die Überschrift des Fünften Teils Erster Abschnitt wird wie folgt gefasst:

„Erster Abschnitt

Jahresabschluss und Lagebericht; Entsprechenserklärung und Vergütungsbericht“.

22. Nach § 161 wird folgender § 162 eingefügt:

„§ 162

Vergütungsbericht

(1) Vorstand und Aufsichtsrat der börsennotierten Gesellschaft erstellen jährlich einen klaren und verständlichen Bericht über die im letzten Geschäftsjahr jedem einzelnen gegenwärtigen oder früheren Mitglied des Vorstands und des Aufsichtsrats von der Gesellschaft und von Unternehmen desselben Konzerns (§ 290 des Handelsgesetzbuchs) gewährte und geschuldete Vergütung. Der Vergütungsbericht hat unter Namensnennung der in Satz 1 genannten Personen die folgenden Angaben zu enthalten, soweit sie inhaltlich tatsächlich vorliegen:

1. alle festen und variablen Vergütungsbestandteile, deren jeweiliger relativer Anteil sowie eine Erläuterung, wie sie dem maßgeblichen Vergütungssystem entsprechen, wie die Vergütung die langfristige Entwicklung der Gesellschaft fördert und wie die Leistungskriterien angewendet wurden;
2. eine vergleichende Darstellung der jährlichen Veränderung der Vergütung, der Ertragsentwicklung der Gesellschaft sowie der über die letzten fünf Geschäftsjahre betrachteten durchschnittlichen Vergütung von Arbeitnehmern auf Vollzeitäquivalenzbasis, einschließlich einer Erläuterung, welcher Kreis von Arbeitnehmern einbezogen wurde;
3. die Anzahl der gewährten oder zugesagten Aktien und Aktienoptionen und die wichtigsten Bedingungen für die Ausübung der Rechte, einschließlich Ausübungspreis, Ausübungsdatum und etwaiger Änderungen dieser Bedingungen;
4. Angaben dazu, ob und wie von der Möglichkeit Gebrauch gemacht wurde, variable Vergütungsbestandteile zurückzufordern;
5. Angaben zu etwaigen Abweichungen vom Vergütungssystem des Vorstands, einschließlich einer Erläuterung der Notwendigkeit der Abweichungen, und der Angabe der konkreten Bestandteile des Vergütungssystems, von denen abgewichen wurde;
6. eine Erläuterung, wie der Beschluss der Hauptversammlung nach § 120a Absatz 4 oder die Erörterung nach § 120a Absatz 5 berücksichtigt wurde.

(2) Hinsichtlich der Vergütung jedes einzelnen Mitglieds des Vorstands hat der Vergütungsbericht ferner Angaben zu solchen Leistungen zu enthalten, die

1. einem Vorstandsmitglied von einem Dritten im Hinblick auf seine Tätigkeit als Vorstandsmitglied zugesagt oder im Geschäftsjahr gewährt worden sind,
2. einem Vorstandsmitglied für den Fall der vorzeitigen Beendigung seiner Tätigkeit zugesagt worden sind, einschließlich während des letzten Geschäftsjahres vereinbarter Änderungen dieser Zusagen,
3. einem Vorstandsmitglied für den Fall der regulären Beendigung seiner Tätigkeit zugesagt worden sind, mit ihrem Barwert und dem von der Gesellschaft während des letzten Geschäftsjahrs hierfür aufgewandten oder zurückgestellten Betrag, einschließlich während des letzten Geschäftsjahres vereinbarter Änderungen dieser Zusagen,
4. einem früheren Vorstandsmitglied, das seine Tätigkeit im Laufe des letzten Geschäftsjahres beendet hat, in diesem Zusammenhang zugesagt und im Laufe des letzten Geschäftsjahres gewährt worden sind.

(3) Der Vergütungsbericht ist durch den Abschlussprüfer zu prüfen. Er hat zu prüfen, ob die Angaben nach den Absätzen 1 und 2 gemacht wurden. Er hat einen Vermerk über die Prüfung des Vergütungsberichts zu erstellen. Dieser ist dem Vergütungsbericht beizufügen. § 323 des Handelsgesetzbuchs gilt entsprechend.

(4) Der Vergütungsbericht und der Vermerk nach Absatz 3 Satz 3 sind nach dem Beschluss gemäß § 120a Absatz 4 Satz 1 oder nach der Vorlage gemäß § 120a Absatz 5 von der Gesellschaft zehn Jahre lang auf ihrer Internetseite kostenfrei öffentlich zugänglich zu machen.

(5) Der Vergütungsbericht darf keine Daten enthalten, die sich auf die Familiensituation einzelner Mitglieder des Vorstands oder des Aufsichtsrats beziehen. Personenbezogene Angaben zu früheren Mitgliedern des Vorstands oder des Aufsichtsrats sind in allen Vergütungsberichten, die nach Ablauf von zehn Jahren nach Ablauf des Geschäftsjahres, in dem das jeweilige Mitglied seine Tätigkeit beendet hat, zu erstellen sind, zu unterlassen. Im Übrigen sind personenbezogene Daten nach Ablauf der Frist des Absatzes 4 aus Vergütungsberichten zu entfernen, die über die Internetseite zugänglich sind.

(6) In den Vergütungsbericht brauchen keine Angaben aufgenommen zu werden, die nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet sind, der Gesellschaft einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen. Macht die Gesellschaft von der Möglichkeit nach Satz 1 Gebrauch und entfallen die Gründe für die Nichtaufnahme der Angaben nach der Veröffentlichung des Vergütungsberichts, sind die Angaben in den darauf folgenden Vergütungsbericht aufzunehmen.“

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

23. In § 176 Absatz 1 Satz 1 wird nach der Angabe „§ 289a“ und nach der Angabe „§ 315a“ jeweils die Angabe „Absatz 1“ gestrichen.
24. In § 186 Absatz 2 Satz 1 werden nach den Wörtern „bekannt zu machen“ die Wörter „und gemäß § 67a zu übermitteln“ eingefügt.
25. In § 214 Absatz 1 Satz 2 werden nach dem Wort „bekanntzumachen“ die Wörter „und gemäß § 67a zu übermitteln“ eingefügt.
26. § 243 Absatz 3 wird wie folgt geändert:
  - a) In Nummer 1 wird nach der Angabe „Abs. 2“ die Angabe „Satz 1“ eingefügt.
  - b) Nummer 2 wird wie folgt gefasst:

„2. auf eine Verletzung der §§ 67a, 67b, 121 Absatz 4a oder des § 124a,“.
27. In § 246a Absatz 2 Nummer 2 wird das Wort „nachgewiesen“ durch die Wörter „oder durch einen Nachweis nach § 67c Absatz 3 belegt“ ersetzt.
28. In § 256 Absatz 7 Satz 2 werden die Wörter „Hat die Gesellschaft Wertpapiere im Sinne des § 2 Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes ausgegeben, die an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind,“ durch die Wörter „Ist für die Gesellschaft als Emittentin von zugelassenen Wertpapieren im Sinne des § 2 Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes mit Ausnahme von Anteilen und Aktien an offenen Investmentvermögen im Sinne des § 1 Absatz 4 des Kapitalanlagegesetzbuchs die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat (§ 2 Absatz 13 des Wertpapierhandelsgesetzes),“ ersetzt.
29. In § 261a werden die Wörter „wenn die Gesellschaft Wertpapiere im Sinne des § 2 Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes ausgegeben hat, die an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind“ durch die Wörter „wenn für die Gesellschaft als Emittentin von zugelassenen Wertpapieren im Sinne des § 2 Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes mit Ausnahme von Anteilen und Aktien an offenen Investmentvermögen im Sinne des § 1 Absatz 4 des Kapitalanlagegesetzbuchs die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat (§ 2 Absatz 13 des Wertpapierhandelsgesetzes) ist“ ersetzt.
30. Dem § 311 wird folgender Absatz 3 angefügt:

„(3) Die §§ 111a bis 111c bleiben unberührt.“
31. In § 400 Absatz 1 Nummer 1 werden nach dem Wort „Unternehmen“ die Wörter „im Vergütungsbericht nach § 162 Absatz 1 oder 2,“ eingefügt und wird nach dem Wort „Vermögensstand“ das Komma durch das Wort „oder“ ersetzt.
32. § 405 wird wie folgt geändert:
  - a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:
    - aa) In Nummer 3 wird das Wort „oder“ am Ende gestrichen.
    - bb) In Nummer 4 Buchstabe c wird der Punkt am Ende durch ein Komma ersetzt.
    - cc) Die folgenden Nummern 5 und 6 werden angefügt:
      - „5. entgegen § 120a Absatz 2 eine Veröffentlichung nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig vornimmt oder
      6. entgegen § 162 Absatz 4 einen dort genannten Bericht oder Vermerk nicht oder nicht mindestens zehn Jahre zugänglich macht.“
  - b) Absatz 2a wird wie folgt gefasst:

„(2a) Ordnungswidrig handelt, wer

    1. entgegen § 67 Absatz 4 Satz 2 erster Halbsatz, auch in Verbindung mit Satz 3, eine Mitteilung nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig macht,

2. entgegen § 67a Absatz 3 Satz 1, auch in Verbindung mit Satz 2, jeweils auch in Verbindung mit § 125 Absatz 5 Satz 3, oder entgegen § 67c Absatz 1 Satz 2 oder § 67d Absatz 4 Satz 2 zweiter Halbsatz eine dort genannte Information nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig weiterleitet,
  3. entgegen § 67b Absatz 1 Satz 1, auch in Verbindung mit Absatz 2, jeweils auch in Verbindung mit § 125 Absatz 5 Satz 3, oder entgegen § 67c Absatz 1 Satz 1 oder § 67d Absatz 4 Satz 1 oder 3 eine dort genannte Information nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig übermittelt,
  4. entgegen § 67c Absatz 3 einen dort genannten Nachweis nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig ausstellt,
  5. entgegen § 67d Absatz 3 ein dort genanntes Informationsverlangen nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig weiterleitet,
  6. entgegen § 111c Absatz 1 Satz 1 eine Veröffentlichung nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig vornimmt,
  7. entgegen § 118 Absatz 1 Satz 3 oder 4, jeweils auch in Verbindung mit Absatz 2 Satz 2, oder entgegen § 129 Absatz 5 Satz 2 oder 3 eine dort genannte Bestätigung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig erteilt oder nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig übermittelt,
  8. entgegen § 134b Absatz 5 Satz 1 eine Information nach § 134b Absatz 1, 2 oder 4 nicht oder nicht mindestens drei Jahre zugänglich macht,
  9. entgegen § 134c Absatz 3 Satz 1 eine Information nach § 134c Absatz 1 oder 2 Satz 1 oder 3 nicht oder nicht mindestens drei Jahre zugänglich macht,
  10. entgegen § 134d Absatz 3 eine dort genannte Information nicht oder nicht mindestens drei Jahre zugänglich macht,
  11. entgegen § 134d Absatz 4 eine Information nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig gibt oder
  12. entgegen § 135 Absatz 9 eine dort genannte Verpflichtung ausschließt oder beschränkt.“
- c) In Absatz 4 werden nach dem Wort „kann“ die Wörter „in den Fällen des Absatzes 2a Nummer 6 mit einer Geldbuße bis zu fünfhunderttausend Euro,“ eingefügt.
- d) Absatz 5 wird wie folgt gefasst:
- „(5) Verwaltungsbehörde im Sinne des § 36 Absatz 1 Satz 1 des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten ist
1. die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in den Fällen
    - a) des Absatzes 2a Nummer 6, soweit die Handlung ein Geschäft nach § 111c Absatz 1 Satz 1 in Verbindung mit Absatz 3 Satz 1 betrifft, und
    - b) der Absätze 3b bis 3d bei CRR-Kreditinstituten im Sinne des § 1 Absatz 3d Satz 1 des Kreditwesengesetzes, mit Ausnahme der in § 2 Absatz 1 Nummer 1 und 2 des Kreditwesengesetzes genannten Institute, und bei Versicherungsunternehmen im Sinne des Artikels 2 Absatz 1 der Richtlinie 91/674/EWG,
  2. das Bundesamt für Justiz in den übrigen Fällen der Absätze 1 bis 3d.“

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

## Artikel 2

### Änderung des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz

Vor dem Zweiten Abschnitt des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1185), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 11. April 2017 (BGBl. I S. 802) geändert worden ist, wird folgender § 26... [einsetzen: nächster bei der Verkündung freier Buchstabenzusatz] eingefügt:

„§ 26... [einsetzen: nächster bei der Verkündung freier Buchstabenzusatz]

Übergangsvorschrift zum Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie

(1) Die erstmalige Beschlussfassung nach § 87a Absatz 1, § 113 Absatz 3 und § 120a Absatz 1 des Aktiengesetzes in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes] geltenden Fassung hat bis zum Ablauf der ersten ordentlichen Hauptversammlung, die auf den ... [einsetzen: Datum des letzten Tages des fünften auf das Inkrafttreten nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes folgenden Kalendermonats] folgt, zu erfolgen. Die erstmalige Beschlussfassung nach § 87a Absatz 2 Satz 1 des Aktiengesetzes in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes] geltenden Fassung hat bis zum Ablauf von zwei Monaten nach Billigung des ersten Vergütungssystems durch die Hauptversammlung zu erfolgen. Den gegenwärtigen und hinzutretenden Vorstands- oder Aufsichtsratsmitgliedern kann bis zu dem in Satz 2 zuletzt geregelten Zeitpunkt eine Vergütung nach der bestehenden Vergütungspraxis gewährt werden; die vor diesem Zeitpunkt mit ihnen geschlossenen Verträge bleiben unberührt.

(2) § 162 des Aktiengesetzes in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes] geltenden Fassung ist erstmals für das nach dem ... [einsetzen: Datum des letzten Tages des fünften auf das Inkrafttreten nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes folgenden Kalendermonats] beginnende Geschäftsjahr anzuwenden. § 162 Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 ist bis zum Ablauf des fünften Geschäftsjahres, gerechnet ab dem Geschäftsjahr nach Satz 1, mit der Maßgabe anzuwenden, dass nicht die durchschnittliche Vergütung der letzten fünf Geschäftsjahre in die vergleichende Betrachtung einbezogen wird, sondern lediglich die durchschnittliche Vergütung über den Zeitraum seit dem Geschäftsjahr nach Satz 1. Die erstmalige Beschlussfassung nach § 120a Absatz 4 des Aktiengesetzes in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes] geltenden Fassung hat bis zum Ablauf der ersten ordentlichen Hauptversammlung, gerechnet ab Beginn des zweiten Geschäftsjahres, das auf den ... [einsetzen: Datum des letzten Tages des fünften auf das Inkrafttreten nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes folgenden Kalendermonats] folgt, zu erfolgen.

(3) § 124 des Aktiengesetzes in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes] geltenden Fassung ist erst ab dem ... [einsetzen: Datum des ersten Tages des zweiten auf das Inkrafttreten nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes folgenden Kalendermonats] und erstmals auf Hauptversammlungen anzuwenden, die nach dem ... [einsetzen: Datum des ersten Tages des zweiten auf das Inkrafttreten nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes folgenden Kalendermonats] einberufen werden.

(4) Die §§ 67, 67a bis 67f, 118, 121, 123, 125, 128, 129, 186 Absatz 2 Satz 1, § 214 Absatz 1 Satz 2, § 243 Absatz 3, § 246a Absatz 2 Nummer 2 und § 405 Absatz 2a Nummer 1 bis 5 und 7 des Aktiengesetzes in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes] geltenden Fassung sind erst ab dem 3. September 2020 anzuwenden und sind erstmals auf Hauptversammlungen anzuwenden, die nach dem 3. September 2020 einberufen werden.

(5) Die Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute vom 17. Juni 2003 (BGBl. I S. 885), die durch Artikel 15 des Gesetzes vom 30. Juli 2009 (BGBl. I S. 2479) geändert worden ist, ist in der bis einschließlich 2. September 2020 geltenden Fassung bis zum Inkrafttreten einer Verordnung auf Grundlage der Ermächtigung in § 67f Absatz 3 des Aktiengesetzes, jedoch längstens bis einschließlich 3. September 2025 weiterhin sinngemäß anzuwenden. Die Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute ist wie folgt sinngemäß anzuwenden:

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

1. auf Mitteilungen nach § 67 Absatz 4 Satz 1 bis 5 des Aktiengesetzes und bei börsennotierten Gesellschaften nach § 67d des Aktiengesetzes ist § 3 der Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute sinngemäß anzuwenden, und
2. auf Mitteilungen nach den §§ 67a bis 67c, auch in Verbindung mit § 125 Absatz 1, 2 und 5 des Aktiengesetzes ist § 1 der Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute sinngemäß anzuwenden.“

### Artikel 3

#### Änderung des Handelsgesetzbuchs

Das Handelsgesetzbuch in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 4100-1, veröffentlichten bereinigten Fassung, das zuletzt durch Artikel 3 des Gesetzes vom 10. Juli 2018 (BGBl. I S. 1102) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. § 285 Nummer 9 Buchstabe a wird wie folgt geändert:
  - a) In Satz 4 wird der Punkt am Ende durch ein Semikolon ersetzt.
  - b) Die Sätze 5 bis 8 werden aufgehoben.
2. § 286 Absatz 5 wird aufgehoben.
3. § 289a wird wie folgt geändert:
  - a) Die Absatzbezeichnung „(1)“ wird gestrichen.
  - b) Absatz 2 wird aufgehoben.
4. § 289f wird wie folgt geändert:
  - a) Nach Absatz 2 Nummer 1 wird folgende Nummer 1a eingefügt:

„1a. eine Bezugnahme auf die Internetseite der Gesellschaft, auf der der Vergütungsbericht über das letzte Geschäftsjahr und der Vermerk des Abschlussprüfers gemäß § 162 des Aktiengesetzes, das geltende Vergütungssystem gemäß § 87a Absatz 1 und 2 Satz 1 des Aktiengesetzes und der letzte Vergütungsbeschluss gemäß § 113 Absatz 3 des Aktiengesetzes öffentlich zugänglich gemacht werden;“.
  - b) In Absatz 4 Satz 1 werden die Wörter „§ 34 Satz 2 und § 35 Absatz 3 Satz 1 des Versicherungsaufsichtsgesetzes“ durch die Wörter „§ 188 Absatz 1 Satz 2 des Versicherungsaufsichtsgesetzes“ und die Wörter „§ 35 Absatz 3 Satz 1 des Versicherungsaufsichtsgesetzes“ durch die Wörter „§ 189 Absatz 3 Satz 1 des Versicherungsaufsichtsgesetzes“ ersetzt.
5. In § 291 Absatz 1 Satz 1 werden nach den Wörtern „in deutscher“ die Wörter „oder englischer“ eingefügt.
6. § 314 wird wie folgt geändert:
  - a) Absatz 1 Nummer 6 Buchstabe a wird wie folgt geändert:
    - aa) In Satz 4 wird der Punkt am Ende durch ein Semikolon ersetzt.
    - bb) Die Sätze 5 bis 8 werden aufgehoben.
  - b) Absatz 3 Satz 1 wird aufgehoben.
7. § 315a wird wie folgt geändert:
  - a) Die Absatzbezeichnung „(1)“ wird gestrichen.
  - b) Absatz 2 wird aufgehoben.
8. In § 324 Absatz 2 Satz 4 werden die Wörter „§ 107 Absatz 3 Satz 5“ durch die Wörter „§ 107 Absatz 3 Satz 8“ ersetzt.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

9. § 325 wird wie folgt geändert:
- In Absatz 2a Satz 3 wird die Angabe „§ 286 Abs. 1, 3 und 5“ durch die Wörter „§ 286 Absatz 1 und 3“ ersetzt.
  - In Absatz 6 wird die Angabe „§ 325a Abs. 1 Satz 3“ durch die Wörter „§ 325a Absatz 1 Satz 5“ ersetzt.
10. Nach § 325a Absatz 1 Satz 1 werden die folgenden Sätze eingefügt:
- „Bestehen mehrere inländische Zweigniederlassungen derselben Gesellschaft, brauchen die Unterlagen der Rechnungslegung der Hauptniederlassung nur von den nach Satz 1 verpflichteten Personen einer dieser Zweigniederlassungen offengelegt zu werden. In diesem Fall beschränkt sich die Offenlegungspflicht der übrigen Zweigniederlassungen auf die Angabe des Namens der Zweigniederlassung, des Registers sowie der Registernummer der Zweigniederlassung, für die die Offenlegung gemäß Satz 2 bewirkt worden ist.“
11. In § 329 Absatz 3 wird die Angabe „§ 325a Abs. 1 Satz 3“ durch die Wörter „§ 325a Absatz 1 Satz 5“ ersetzt.
12. § 340i Absatz 6 wird wie folgt gefasst:
- „(6) Ein Kreditinstitut, das nach Absatz 1 in Verbindung mit § 315d eine Konzernklärung zur Unternehmensführung zu erstellen hat, hat darin Angaben nach § 315d in Verbindung mit § 289f Absatz 2 Nummer 6 aufzunehmen, wenn die in den Konzernabschluss einzubeziehenden Unternehmen die in § 293 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 oder 2 geregelten Voraussetzungen für eine Befreiung nicht erfüllen.“
13. § 341j Absatz 5 wird wie folgt gefasst:
- „(5) Ein Versicherungsunternehmen, das nach Absatz 1 in Verbindung mit § 315d eine Konzernklärung zur Unternehmensführung zu erstellen hat, hat darin Angaben nach § 315d in Verbindung mit § 289f Absatz 2 Nummer 6 aufzunehmen, wenn die in den Konzernabschluss einzubeziehenden Unternehmen die in § 293 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 oder 2 geregelten Voraussetzungen für eine Befreiung nicht erfüllen.“
14. In § 341s Absatz 3 Satz 2 wird die Angabe „Satz 3“ durch die Angabe „Satz 5“ ersetzt.

#### Artikel 4

#### Änderung des Einführungsgesetzes zum Handelsgesetzbuch

Das Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuch in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 4101-1, veröffentlichten bereinigten Fassung, das zuletzt durch Artikel 4 des Gesetzes vom 17. Juli 2017 (BGBl. I S. 2434) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

- In Artikel 73 werden jeweils nach dem Wort „Handelsgesetzbuchs“ die Wörter „in der Fassung des Gesetzes für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst vom 24. April 2015 (BGBl. I S. 642)“ eingefügt.
- Folgender ... [einsetzen: nächster bei der Verkündung freier Abschnitt mit Zählbezeichnung] Abschnitt wird angefügt:

„... [einsetzen: nächster bei der Verkündung freier Abschnitt mit Zählbezeichnung] Abschnitt  
Übergangsvorschrift zum Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie

Artikel ... [einsetzen: nächster bei der Verkündung freier Artikel mit Zählbezeichnung]

(1) Die §§ 285, 286, 289a, 289f, 291, 314, 315a, 324 325, 325a, 329 und 341s des Handelsgesetzbuchs in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes] geltenden

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.



Fassung sind erstmals auf Jahres- und Konzernabschlüsse sowie Lage- und Konzernlageberichte für das nach dem ... [einsetzen: Datum des letzten Tages des fünften auf das Inkrafttreten nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes folgenden Kalendermonats] beginnende Geschäftsjahr anzuwenden. Die in Satz 1 bezeichneten Vorschriften in der bis einschließlich ... [einsetzen: Datum des Tages vor dem Inkrafttreten nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes] geltenden Fassung sind letztmals anzuwenden auf Jahres- und Konzernabschlüsse sowie Lage- und Konzernlageberichte für das vor dem ... [einsetzen: Datum des ersten Tages des sechsten auf das Inkrafttreten nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes folgenden Kalendermonats] beginnende Geschäftsjahr. Wurde für das in Satz 2 bezeichnete Geschäftsjahr oder für ein diesem vorausgehendes Geschäftsjahr bereits ein Vergütungsbericht nach § 162 des Aktiengesetzes erstellt, so sind für dieses Geschäftsjahr nicht die in Satz 2 bezeichneten Vorschriften, sondern die in Satz 1 bezeichneten Vorschriften anzuwenden.

(2) § 340i Absatz 6 und § 341j Absatz 5 des Handelsgesetzbuchs in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes] geltenden Fassung sind erstmals auf Konzernklärungen zur Unternehmensführung für das nach dem 31. Dezember 2018 beginnende Geschäftsjahr anzuwenden. Die in Satz 1 bezeichneten Vorschriften können bereits auf Konzernklärungen zur Unternehmensführung für die nach dem 31. Dezember 2016 beginnenden Geschäftsjahre angewendet werden.“

## Artikel 5

### Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

In § 89 Absatz 1 Satz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), das zuletzt durch Artikel 3 des Gesetzes vom 18. Januar 2019 (BGBl. I S. 37) geändert worden ist, wird die Angabe „des § 128“ durch die Wörter „des § 67a Absatz 3 und des § 67b, jeweils auch in Verbindung mit § 125 Absatz 1, 2 und 5“ ersetzt.

## Artikel 6

### Änderung der Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung

Die Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung vom 17. Januar 2018 (BGBl. I S. 140), wird wie folgt geändert:

1. In § 12 Nummer 2 werden die Wörter „die §§ 128 und 135“ durch die Wörter „§ 67a Absatz 3, § 67b, jeweils auch in Verbindung mit § 125 Absatz 1, 2 und 5 und § 135“ ersetzt.
2. In Nummer 37 der Anlage wird in Spalte 2 die Angabe „§§ 128, 135“ durch die Wörter „§ 67a Abs. 3, § 67b, jeweils auch i.V.m. § 125 Abs. 1, 2 und 5, § 135“ ersetzt.

## Artikel 7

### Änderung der Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute

Die Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute vom 17. Juni 2003 (BGBl. I S. 885), die durch Artikel 15 des Gesetzes vom 30. Juli 2009 (BGBl. I S. 2479) geändert worden ist, wird aufgehoben.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

## Artikel 8

### Änderung der Aktionärsforumsverordnung

In § 3 Absatz 2 Satz 1 der Aktionärsforumsverordnung vom 22. November 2005 (BGBl. I S. 3193), die zuletzt durch Artikel 2 Absatz 50 des Gesetzes vom 22. Dezember 2011 (BGBl. I S. 3044) geändert worden ist, wird die Angabe „§ 135 Abs. 8“ durch die Wörter „§ 135 Absatz 8 Satz 1“ ersetzt.

## Artikel 9

### Änderung des SE-Ausführungsgesetzes

§ 34 Absatz 4 des SE-Ausführungsgesetz vom 22. Dezember 2004 (BGBl. I S. 3675), das zuletzt durch Artikel 7 des Gesetzes vom 10. Mai 2016 (BGBl. I S. 1142) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In Satz 2 werden nach der Angabe „§ 68 Abs. 2 Satz 2,“ die Wörter „§ 87 Absatz 1 und 2 Satz 1 und 2,“ eingefügt.
2. Die folgenden Sätze werden angefügt:  
„Der Verwaltungsrat kann ferner einen Ausschuss einrichten, dem die Aufgaben nach § 107 Absatz 3 Satz 4 des Aktiengesetzes übertragen werden. Der Ausschuss muss mehrheitlich mit nicht geschäftsführenden Mitgliedern besetzt sein. Im Übrigen gilt § 107 Absatz 3 Satz 4 bis 6 des Aktiengesetzes hinsichtlich der Besetzung des Ausschusses entsprechend.“

## Artikel 10

### Änderung des Kreditwesengesetzes

§ 29 Absatz 2 des Kreditwesengesetzes in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), das zuletzt durch Artikel 2 des Gesetzes vom 18. Januar 2019 (BGBl. I S. 37) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In Satz 3 wird die Angabe „des § 128“ durch die Wörter „des § 67a Absatz 3 und des § 67b, jeweils auch in Verbindung mit § 125 Absatz 1, 2 und 5“ ersetzt.
2. In Satz 4 wird die Angabe „der §§ 128 und 135“ durch die Wörter „des § 67a Absatz 3, des § 67b, jeweils auch in Verbindung mit § 125 Absatz 1, 2 und 5 des Aktiengesetzes und des § 135“ ersetzt.

## Artikel 11

### Änderung der Prüfungsberichtsverordnung

In § 66 Absatz 1 und § 68 Absatz 1 und 3 Satz 1 der Prüfungsberichtsverordnung vom 11. Juni 2015 (BGBl. I S. 930), die zuletzt durch Artikel 7 des Gesetzes vom 18. Dezember 2018 (BGBl. I S. 2626) geändert worden ist, werden jeweils die Wörter „der §§ 128 und 135“ durch die Wörter „des § 67a Absatz 3, des § 67b, jeweils auch in Verbindung mit § 125 Absatz 1, 2 und 5 und des § 135“ ersetzt.

## Artikel 12

### Änderung des Kapitalanlagegesetzbuchs

Das Kapitalanlagegesetzbuch vom 4. Juli 2013 (BGBl. I S. 1981), das zuletzt durch Artikel 4 des Gesetzes vom 18. Dezember 2018 (BGBl. I S. 2626) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. § 101 Absatz 2 wird wie folgt geändert:

a) In Nummer 4 wird der Punkt am Ende durch ein Semikolon ersetzt.

b) Folgende Nummer 5 wird angefügt:

„5. die Angaben nach § 134c Absatz 4 des Aktiengesetzes oder ein Verweis auf die Internetseite, auf der diese Angaben veröffentlicht sind.“

2. § 167 Absatz 3 Satz 4 wird durch die folgenden Sätze ersetzt:

„Für die Höhe des Aufwendungsersatzanspruchs gilt § 67f Absatz 1 des Aktiengesetzes und eine aufgrund der Ermächtigung in § 67f Absatz 3 des Aktiengesetzes erlassene Verordnung. Bis zum Inkrafttreten einer solchen Verordnung, jedoch längstens bis einschließlich 3. September 2025, ist die Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute vom 17. Juni 2003 (BGBl. I S. 885), die durch Artikel 15 des Gesetzes vom 30. Juli 2009 (BGBl. I S. 2479) geändert worden ist, in der bis einschließlich 2. September 2020 geltenden Fassung weiter sinngemäß anwendbar.“

## Artikel 13

### Änderung der Kapitalanlage-Prüfungsberichte-Verordnung

In § 23 Absatz 4 Nummer 2 der Kapitalanlage-Prüfungsberichte-Verordnung vom 24. Juli 2013 (BGBl. I S. 2777), die durch Artikel 8 Absatz 20 des Gesetzes vom 17. Juli 2015 (BGBl. I S. 1245) geändert worden ist, werden die Wörter „die §§ 128 und 135“ durch die Wörter „§ 67a Absatz 3, § 67b, jeweils auch in Verbindung mit § 125 Absatz 1, 2 und 5 und § 135“ ersetzt.

## Artikel 14

### Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes

Das Versicherungsaufsichtsgesetz vom 1. April 2015 (BGBl. I S. 434), das zuletzt durch Artikel 2 des Gesetzes vom 19. Dezember 2018 (BGBl. I S. 2672) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. Dem § 40 Absatz 2 werden die folgenden Sätze angefügt:

„Haben Versicherungsunternehmen die nach § 134c Absatz 1 bis 3 des Aktiengesetzes erforderlichen Informationen offenzulegen, so können diese im Solvabilitäts- und Finanzbericht bei den Angaben zum Liquiditätsrisiko unter Punkt C.4 des Anhangs XX der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission vom 10. Oktober 2014 zur Ergänzung der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (ABl. L 12 vom 17.1.2015, S. 1; L 195 vom 1.8.2018, S. 27), die zuletzt durch die Delegierte Verordnung (EU) 2018/1221 (ABl. L 227 vom 10.9.2018, S. 1) geändert worden ist, offengelegt werden. Den Informationen ist die Überschrift „Informationen nach § 134c Absatz 1 bis 3 des Aktiengesetzes“ voranzustellen.“

2. In § 188 Absatz 1 Satz 2 werden die Wörter „die §§ 77 bis 91“ durch die Wörter „die §§ 77 bis 87, 88 bis 91“ ersetzt.
3. § 189 wird wie folgt geändert:
  - a) Absatz 3 wird wie folgt geändert:
    - aa) In Satz 1 werden die Wörter „die §§ 104 bis 116“ durch die Wörter „die §§ 104 bis 111, 112 bis 116“ ersetzt.
    - bb) Satz 4 wird wie folgt gefasst:

„Neben § 116 des Aktiengesetzes tritt Absatz 4.“
  - b) Absatz 4 wird aufgehoben.
  - c) Absatz 5 wird Absatz 4.
4. In § 191 Satz 1 werden die Wörter „119 Absatz 1 Nummer 1 bis 3, 5, 7 und 8“ durch die Wörter „119 Absatz 1 Nummer 1, 2, 4, 6, 8 und 9“ ersetzt.

## Artikel 15

### Änderung des Publizitätsgesetzes

In § 22 Absatz 1 Satz 2 des Publizitätsgesetzes vom 15. August 1969 (BGBl. I S. 1189), das zuletzt durch Artikel 7 des Gesetzes vom 11. April 2017 (BGBl. I S. 802) geändert worden ist, werden jeweils nach dem Wort „Handelsgesetzbuchs“ und nach dem Wort „Gesetzes“ die Wörter „in der Fassung des Bilanzrechtsreformgesetzes vom 4. Dezember 2004 (BGBl. I S. 3166)“ eingefügt.

## Artikel 16

### Inkrafttreten

Dieses Gesetz tritt vorbehaltlich des Satzes 2 am ... [einsetzen: Datum des ersten Tages des auf die Verkündung folgenden Kalendermonats] in Kraft. Artikel 7 tritt am 3. September 2020 in Kraft.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

## Begründung

### A. Allgemeiner Teil

#### I. Zielsetzung und wesentlicher Inhalt des Entwurfs

Der Entwurf betrifft die Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie.

Am 20. Mai 2017 wurde die Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre im Amtsblatt der Europäischen Union (ABl. L 132 vom 20.5.2017, S. 1, im Weiteren: „Änderungsrichtlinie“) veröffentlicht. Hierdurch wurden eine Reihe zusätzlicher Regelungen in die bestehende, sogenannte erste Aktionärsrechterichtlinie (Richtlinie 2007/36/EG) eingefügt. Die Umsetzungsfrist für die Mitgliedstaaten läuft bis zum 10. Juni 2019; hinsichtlich der Artikel 3a, 3b und 3c 2. ARRL endet sie spätestens 24 Monate nach der Annahme der Durchführungsrechtsakte nach Artikel 3a Absatz 8, Artikel 3b Absatz 6 und Artikel 3c Absatz 3 2. ARRL.

Der Umsetzung dieser Richtlinie soll der vorliegende Entwurf dienen. In vielerlei Hinsicht bringt die 2. ARRL dem deutschen Aktienrecht bisher unbekanntene Neuerungen, die eine Novellierung des Aktiengesetzes unumgänglich machen. Hervorzuheben sind die Regelungen zu Mitspracherechten der Aktionäre bei der Vergütung von Aufsichtsrat und Vorstand („say-on-pay“) und zu Geschäften mit der Gesellschaft nahestehenden Unternehmen und Personen („related-party-transactions“), die Vorschriften zur besseren Identifikation und Information von Aktionären („know-your-shareholder“) sowie die Regelungen zur Verbesserung der Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern.

Die Umsetzung der 2. ARRL erfolgte unter Einbeziehung beratenden Sachverständigen aus der Wissenschaft. Dazu berief das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz am 18. September 2017 die „Expertenkommission des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie“ ein. Als Mitglieder der Kommission wurden Herr Prof. Dr. Tim Florstedt, EBS Universität für Wirtschaft und Recht Wiesbaden, Herr Prof. Dr. Ulrich Noack, Heinrich Heine Universität Düsseldorf, Frau Prof. Dr. Jessica Schmidt LL.M. (Nottingham), Universität Bayreuth, Herr Prof. Dr. Jochen Vetter, Honorarprofessor an der Universität zu Köln und Rechtsanwalt bei Hengeler Mueller Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB sowie Herr Prof. Dr. Dirk Andreas Zetzsche LL.M. (Toronto), Université du Luxembourg, ernannt.

Den Vorsitz der Kommission hat Herr Ministerialrat im Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz Prof. Dr. Ulrich Seibert übernommen.

#### 1. Zur Identifikation und Information der Aktionäre

Ziel der 2. ARRL ist insbesondere die Förderung der Mitwirkung der Aktionäre im Sinne einer langfristig stabilen positiven Entwicklung der Unternehmen. Dazu sollen die Kommunikationsmöglichkeiten zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären verbessert werden, mit der Absicht, die Ausübung von Aktionärsrechten durch die Aktionäre zu erleichtern und Hindernisse für die Mitwirkung zu beseitigen. Aufgrund der teilweise komplexen Ketten von Intermediären, über die Aktien der Gesellschaft gehalten werden, wird die Kommunikation zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären jedoch vor allem grenzüberschreitend erschwert. Um die unmittelbare Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionären zu erleichtern, soll börsennotierten Gesellschaften in Umsetzung der Richtlinienvorgaben die Identifizierung ihrer Aktionäre ermöglicht werden. Börsennotierte Gesellschaften erhalten daher das Recht, von Intermediären Informationen zu ihren Aktionären zu erfragen. Intermediäre sind zudem verpflichtet, entsprechende Informationen über die Identität der Aktionäre an die Gesellschaft weiterzuleiten. An der im deutschen Aktienrecht bestehenden Unterscheidung zwischen Namensaktien und Inhaberaktien wird festgehalten. Namensaktie und Inhaberaktie werden allerdings weiter einander angenähert. Die Frage der Aufgabe der Inhaberaktie kann nicht in diesem Gesetzgebungsverfahren entschieden werden. Da bei

börsennotierten Gesellschaften Intermediäre zwischengeschaltet sind, richtet sich das Auskunftsrecht der Richtlinie konsequenterweise an diese. Für die nichtbörsennotierten Gesellschaften bleibt es grundsätzlich bei den bisherigen Regelungen, wobei vereinzelt eine Anpassung an die Neuregelung für die börsennotierten Gesellschaften erfolgt.

Da insbesondere im grenzüberschreitenden Kontext meist mehrere Intermediäre eingeschaltet sind, werden diese verpflichtet, Identifikationsabfragen und Informationen über die Ausübung von Rechten der Aktionäre an die Gesellschaft weiterzuleiten sowie umgekehrt Informationen, die für die Ausübung von Rechten der Aktionäre von Bedeutung sind, an die Aktionäre weiterzuleiten. Damit Aktionäre wissen, ob ihre Stimme bei einer Abstimmung ordnungsgemäß berücksichtigt wurde, erhalten sie das Recht, im Falle einer elektronischen Stimmabgabe eine Bestätigung über den Eingang der Stimmabgabe zu erhalten, sowie zusätzlich das Recht, eine Bestätigung darüber zu verlangen, ob und wie die Stimme gezählt wurde.

## 2. Zu institutionellen Anlegern, Stimmrechtsberatern und Vermögensverwaltern

Durch die stärkere Ausrichtung der Tätigkeit der institutionellen Anleger und Vermögensverwalter an den Interessen der Anleger und Endbegünstigten soll eine am langfristigen Unternehmenserfolg orientierte Unternehmensführung gefördert werden.

Hierzu stellt die 2. ARRL insbesondere erhöhte Anforderungen an die Transparenz von Vermögensverwaltern, institutionellen Anlegern und Stimmrechtsberatern. Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter sind oftmals bedeutende Aktionäre börsennotierter Gesellschaften und spielen daher eine wichtige Rolle im Rahmen der Corporate-Governance, wobei sie vielfach bei der Stimmrechtsausübung die Dienste von Stimmrechtsberatern in Anspruch nehmen. Ziel ist es, Anleger und Endbegünstigte besser über die Ausübung der Aktionärsrechte in den Gesellschaften, in die investiert wurde, und über die Mitwirkung der Vermögensverwalter und institutionellen Anleger bei der Corporate-Governance in diesen Gesellschaften zu informieren, damit die Anleger und Endbegünstigten kontrollieren können, ob dieses Verhalten ihren Interessen entspricht, und ihre Anlageentscheidungen daran ausrichten können. Zu diesem Zweck sollen institutionelle Anleger und Vermögensverwalter in Umsetzung der Richtlinienvorgaben gemäß dem Grundsatz „comply or explain“ entweder eine Mitwirkungspolitik erstellen und veröffentlichen oder öffentlich erklären, warum sie eine solche Mitwirkungspolitik nicht erstellen und veröffentlichen. „Mitwirkung“ meint dabei nicht das Aktivwerden der Anleger oder Endbegünstigten, sondern das Engagement der institutionellen Anleger oder Vermögensverwalter als Aktionäre im Interesse der Endbegünstigten. Zum Inhalt dieser Mitwirkungspolitik sollen unter anderem Informationen darüber gehören, wie die Interessen der Endbegünstigten im Rahmen der Mitwirkung und der Anlagestrategie berücksichtigt werden, sowie Informationen über Interessenkonflikte, insbesondere aus Geschäftsbeziehungen der institutionellen Anleger und Vermögensverwalter zu den Gesellschaften. Informationen über die Umsetzung dieser Mitwirkungspolitik sollen ebenfalls im Sinne des Prinzips „comply or explain“ entweder in Form eines Berichts veröffentlicht werden oder es ist öffentlich zu erklären, warum nicht über die Umsetzung der Mitwirkungspolitik berichtet wird. Darüber hinaus sollen institutionelle Anleger und Vermögensverwalter entweder ihr Abstimmungsverhalten bei Abstimmungen in den Gesellschaften mit nicht nur unbedeutender Beteiligung öffentlich bekannt machen oder öffentlich erklären, warum sie diese Informationen nicht veröffentlichen. Um den ungehinderten Zugriff der interessierten Personenkreise auf diese Informationen zu gewährleisten, sind die Informationen jeweils auf der Internetseite des institutionellen Anlegers oder Vermögensverwalters kostenlos öffentlich zugänglich zu machen.

Damit die Endbegünstigten besser in die Lage versetzt werden, das Anlageverhalten der institutionellen Anleger im Hinblick auf die Verbindlichkeiten und die Wertentwicklung der Vermögenswerte zu beurteilen, sollen institutionelle Anleger künftig Informationen darüber offenlegen, inwieweit die Hauptelemente ihrer Anlagestrategie dem Profil und der Laufzeit der Verbindlichkeiten entsprechen und wie sie zur mittel- bis langfristigen Wertentwicklung der Vermögenswerte beitragen. Mit „Verbindlichkeiten“ ist das Vertrags- und Treueverhältnis zum Anleger oder Endbegünstigten gemeint. Für den Fall, dass Vermögensverwalter mit der Verwaltung des Vermögens der institutionellen Anleger betraut werden, sind die entsprechenden Hauptelemente der Vereinbarung mit dem Vermögensverwalter offenzulegen. Der institutionelle Anleger erhält auch insoweit die Möglichkeit, statt einer Veröffentlichung der Hauptelemente der Vereinbarung öffentlich zu erklären, warum er von einer Veröffentlichung eines oder mehrerer der Hauptelemente absieht („comply or explain“). Ziel ist es, durch bessere Information und die Abstimmung mit den Interessen der Endbegünstigten längerfristige Beziehungen zu den Gesellschaften und längerfristige Anlagestrategien zu fördern. Ein langfristiger Anlagehorizont der Endbegünstigten soll nicht im Widerspruch zu kurzfristigen Anreizmodellen der Vermögensverwalter stehen.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Institutionelle Anleger, die die Dienste von Vermögensverwaltern nutzen, sollen ebenfalls besser über die Anlagestrategie der jeweiligen Vermögensverwalter informiert werden. Daher sollen die Vermögensverwalter künftig den institutionellen Anlegern jährlich über ihre Anlagestrategie und deren Umsetzung berichten. Um zusätzlichen Aufwand zu vermeiden, kann jedoch eine Offenlegung gegenüber dem jeweiligen institutionellen Anleger unterbleiben, sofern diese Informationen bereits im Internet öffentlich zugänglich gemacht wurden.

Neben institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern sollen auch Stimmrechtsberater durch zusätzliche Informationspflichten zu mehr Transparenz verpflichtet werden. Auch insoweit soll eine angemessene Lösung auf Basis des „comply or explain“-Grundsatzes gefunden werden, um die unterschiedlichen Interessen der Beteiligten zu berücksichtigen und auszugleichen. Stimmrechtsberater sollen daher künftig erklären, ob und inwieweit sie den Vorgaben eines Verhaltenskodex entsprechen, oder, falls sie keinem Verhaltenskodex entsprechen, erklären, warum dies nicht der Fall ist. Angesichts der Bedeutung von Stimmrechtsberatern und deren Empfehlungen für die Stimmrechtsausübung sollen diese darüber hinaus bestimmte Informationen im Hinblick auf ihre Tätigkeit öffentlich zugänglich machen.

### 3. Zum Vergütungsrecht

Die stärkere Einbeziehung und ein größeres Mitspracherecht der Aktionäre bei der Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung setzt sich entsprechend der Richtlinie im Wesentlichen aus zwei Komponenten zusammen: Neben einem verpflichtend durchzuführenden Votum der Hauptversammlung über das vorgelegte Vergütungssystem ist vorgesehen, dass die Hauptversammlung die Möglichkeit erhält, über den von der Gesellschaft zu publizierenden Vergütungsbericht abzustimmen. Das Vergütungssystem bezieht sich auf künftige Vergütungszusagen, der Vergütungsbericht handelt von in der Vergangenheit erfolgten Zahlungen. Sowohl Vergütungssystem als auch Vergütungsbericht sind klar und verständlich nach dezidierten Vorgaben abzufassen.

Diese Vorgaben stellen insoweit eine spürbare Veränderung des deutschen Rechts dar, als die Entscheidung über die Vergütung zumindest des Vorstands bisher mit Ausnahme des § 120 Absatz 4 des Aktiengesetzes (AktG) grundsätzlich beim Aufsichtsrat lag (§ 87 Absatz 1 AktG) und auch ansonsten das hiesige Leitbild des Aktionärs eher dem des entfernten Kapitalgebers entsprach, der die Vergütungsfragen an den Aufsichtsrat delegiert hat. Die Entscheidung, nunmehr die Aktionäre in stärkerem Maße in die Vergütung der Unternehmensleitung einzubinden, ist ein Ansatz, der Rechtssystemen mit monistischer Gesellschaftsstruktur entnommen ist. Dies ist bei der Umsetzung zu beachten, da das deutsche Aktienrecht dem dualistischen System folgt. Die Vergütung des Aufsichtsrats, der nach Artikel 2 Buchstabe i Unterpunkt ii 2. ARRL ausdrücklich ebenfalls als Teil der Unternehmensleitung einzustufen ist, bestimmt sich schon jetzt nach einem Beschluss der Hauptversammlung, § 113 Absatz 1 AktG. Das entspricht der dualistischen Entscheidungshierarchie des deutschen Aktienrechts. Insoweit sind die Vorgaben der 2. ARRL auf den das operative Geschäft leitenden Vorstand zugeschnitten und passen nur teilweise für den Aufsichtsrat.

Der Entwurf soll die weiteren Vorgaben der 2. ARRL behutsam in das deutsche, dualistische System der börsennotierten Gesellschaften umsetzen. Zu diesem Zweck sollen die durch die 2. ARRL den Mitgliedstaaten eröffneten Wahlmöglichkeiten genutzt werden. Insbesondere ist vorgesehen, dass das nunmehr turnusgemäß verpflichtend durchzuführende Votum der Hauptversammlung über die Vergütung des Vorstands inhaltlich lediglich beratend ausgestaltet wird, so dass die Kompetenz zur Festsetzung und Entwicklung eines entsprechenden Systems weiterhin eindeutig beim Aufsichtsrat verbleibt.

Für diese Grundsatzentscheidung – und gegen die Adaption eines verpflichtenden Votums mit verpflichtenden Beschlussfolgen – sind die folgenden Überlegungen maßgeblich gewesen:

Zunächst handelt es sich hierbei um eine schonende, sich in das bestehende System und die dualistische Kompetenzhierarchie gut einfügende Regelung. Der Aufsichtsrat ist aufgrund seiner institutionellen Ausgestaltung besonders gut zur Entwicklung des Vergütungssystems geeignet. So ist der Aufsichtsrat im dualistischen System entsprechend den Mitbestimmungsvorschriften, vergleiche etwa § 1 Absatz 1 des Gesetzes über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer (Mitbestimmungsgesetz – MitbestG), mit Arbeitnehmervertretern besetzt. Der Einfluss der Arbeitnehmervertreter unter anderem auf die Vorstandsvergütung kann zusätzlich dazu beitragen, Überlegungen der Stimmigkeit mit der Vergütungsstruktur der gesamten Belegschaft stärker zu berücksichtigen. Gerade die Arbeitnehmervertreter werden etwa für Umstände wie die im Vergütungsbericht gemäß Artikel 9b Absatz 1 Unterabsatz 2 Buchstabe b 2. ARRL aufzuführende Korrelation der Veränderung der Vergütung von Mitgliedern der

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Unternehmensleitung zu sonstigen Beschäftigten des Unternehmens auf Vollzeitäquivalenzbasis eine besondere Sensibilität aufweisen. Zudem haften Mitglieder des Aufsichtsrats auf Schadensersatz, wenn sie eine unangemessene Vergütung festsetzen (§ 116 Satz 3 AktG). Maßgeblich sind neben den Vorgaben des § 87 Absatz 1 AktG in der Praxis auch die Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK).

Mit der 2. ARRL ist eine Stärkung der an börsennotierten Gesellschaften beteiligten Aktionäre verbunden. Während die Erhöhung des Kontrolleinflusses zu begrüßen ist und der Zielsetzung der 2. ARRL entspricht, ist auch festzustellen, dass hierdurch neue Unwägbarkeiten für die Gesellschaft geschaffen werden. So können Kapitalmarktteilnehmer – möglicherweise auch unter dem Eindruck wechselnder Mehrheiten in der Hauptversammlung – Druck auf die Gesellschaften ausüben, kurzfristige Erfolge zu liefern, die einer langfristig stabilen Unternehmensentwicklung sogar abträglich sein könnten (so auch insgesamt Erwägungsgrund 15 der Änderungsrichtlinie). Um dies abzumildern, wird vorgeschlagen, die Aktionäre in ihrer Kontrollfunktion stärker zu aktivieren, ohne aber die bewährte Rolle des Aufsichtsrats zu schwächen. Gerade dies entspricht der Zielsetzung der 2. ARRL, die ausweislich Erwägungsgrund 28 der Änderungsrichtlinie die Vielfalt der Corporate-Governance-Systeme der Europäischen Union sowie die verschiedenen Ansätze, die die Mitgliedstaaten hinsichtlich börsennotierter Gesellschaften bei Fragen der Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat verfolgen, miteinander in Einklang zu bringen versucht.

Schließlich ist zu berücksichtigen, dass auch ein rein beratendes Votum zumindest insoweit eine implizite Bindungswirkung entfaltet, als nach Artikel 9a Absatz 3 Satz 3 2. ARRL als Folge einer Ablehnung der darauf folgenden Hauptversammlung ein überarbeitetes Vergütungssystem vorgelegt werden muss. Zudem ist nach Artikel 9a Absatz 6 Unterabsatz 6 2. ARRL zu erläutern, inwieweit die vergangenen Voten hinsichtlich Vergütungssystem und Vergütungsbericht berücksichtigt wurden.

#### **4. Zu Geschäften mit nahestehenden Unternehmen und Personen**

In Bezug auf die Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen ist vorgesehen, dass wesentliche Geschäfte künftig einem Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats unterliegen und von den Gesellschaften spätestens bei Abschluss öffentlich bekanntzumachen sind. Dahinter steht der Gedanke, dass durch solche Geschäfte bedeutende Vermögenswerte der Gesellschaft auf die nahestehenden Unternehmen oder Personen zum Nachteil der Gesellschaft oder ihrer Aktionäre übertragen werden können. Nach der 2. ARRL sollen diese Vorgänge frühzeitig offengelegt und damit der Schutz gegen Vermögensabflüsse zugunsten nahestehender Personen verstärkt und europaweit vereinheitlicht werden.

Die Vorgaben der 2. ARRL führen zu grundlegenden Neuerungen im deutschen Aktienrecht, das Geschäfte mit nahestehenden Personen bislang situativ regelt. Besondere Zustimmungserfordernisse zu solchen Geschäften bestehen bisher nur in Ausnahmesituationen, etwa bei Verträgen der Gesellschaft mit Gründern (§ 52 AktG). Funktionsähnliche Schutzmechanismen sind bereits mit der Verlagerung der Vertretungszuständigkeit bei Geschäften mit Vorstandsmitgliedern (§ 112 AktG), mit dem Recht der Kapitalerhaltung (§§ 57 ff. AktG) oder mit dem Konzernrecht (§§ 291 ff., 311 ff. AktG) vorgesehen. Eine Veröffentlichung ist bisher nur in den Jahresabschlussunterlagen vorgesehen (§ 285 Nummer 21 und § 314 Absatz 1 Nummer 13 des Handelsgesetzbuchs [HGB]). Freilich ist bei Umsetzung der Richtlinie zu berücksichtigen, dass das deutsche Recht mit den oben genannten und weiteren Vorkehrungen (z. B. dem Verbot der verdeckten Gewinnausschüttung, dem Gleichbehandlungsgrundsatz und der Aktionärstreuepflicht, dem Verbot schädigender Einflussnahmen [§ 117 AktG], einer sehr strengen Haftung der Organe mit Beweislastumkehr, einer weiten Untreuestrafbarkeit) bereits ein Bündel von Regelungen enthält, die weitgehend demselben Ziel dienen. Will man diese Einzelregelungen (z. B. das deutsche Konzernrecht) nicht aufgeben, so ist umgekehrt einsichtig, dass die Vorgaben der 2. ARRL nur behutsam und möglichst unbürokratisch umzusetzen sind, da eine Überregulierung und Doppelregelung derselben Sachverhalte zu vermeiden ist und gesamtwirtschaftlich schädlich wäre.

Für die Umsetzung bietet die 2. ARRL den Mitgliedstaaten große Spielräume. So können diese grundsätzlich selbst festlegen, welche Geschäfte als „wesentlich“ anzusehen sind und damit den neuen Vorgaben unterliegen. Weiterhin können verschiedene Arten von Geschäften, bei denen bereits jetzt ein angemessener Schutz der Gesellschafts- und Aktionärsinteressen hergestellt ist, von dem Zustimmungserfordernis und der Pflicht zur Veröffentlichung ausgenommen werden.

Künftig bedürfen wesentliche Geschäfte börsennotierter Gesellschaften mit nahestehenden Personen der vorherigen Zustimmung des Aufsichtsrats. Der Aufsichtsrat ist im deutschen Corporate-Governance-System das richtige



Organ für diese Entscheidung. Die schwerfällige und nur in großen Abständen tagende Hauptversammlung soll nur in besonderen Ausnahmefällen mit der Zustimmung betraut sein.

Der Aufsichtsrat hat durch ein geeignetes Verfahren sicherzustellen, dass die Überprüfung des Geschäfts unabhängig von den an dem Geschäft beteiligten nahestehenden Personen und ihren Sonderinteressen erfolgt. Dies kann auf verschiedene Weise, namentlich durch Einrichtung eines besonderen Ausschusses geschehen sowie durch Ausschluss derjenigen Aufsichtsratsmitglieder von der Abstimmung, bei denen die Besorgnis eines Interessenkonfliktes besteht oder die an dem Geschäft als nahestehende Person beteiligt sind.

Die von dem Zustimmungserfordernis erfassten Geschäfte sind spätestens zum Zeitpunkt ihres Abschlusses öffentlich zugänglich zu machen. Die Formulierung „unverzüglich zu veröffentlichen“ in § 111c des Aktiengesetzes in der Entwurfsfassung (AktG-E) lässt der Praxis allerdings einen kleinen zeitlichen Spielraum um den Abschluss herum. Die Veröffentlichung hat dabei auf verschiedenen Wegen zu erfolgen und eine Reihe von konkreten Mindestinformationen zu enthalten. Dies soll eine schnelle und verlässliche Information der Öffentlichkeit sicherstellen. Die Veröffentlichungspflicht erfasst dabei auch Geschäfte von Tochtergesellschaften mit der Gesellschaft nahestehenden Personen.

Darüber hinaus enthält der Entwurf die Berücksichtigung des wertpapierhandelsrechtlichen Herkunftsstaatsprinzips in den aktienrechtlichen Mitteilungspflichten von Vorständen und Gerichten an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie einige Anpassungen handelsrechtlicher Vorschriften.

## II. Alternativen

Alternative Initiativen oder andere Möglichkeiten, die Ziele des Entwurfs zu erreichen, existieren nicht.

## III. Gesetzgebungskompetenz

Die Gesetzgebungskompetenz des Bundes folgt aus Artikel 74 Absatz 1 Nummer 1 (Strafrecht) und Nummer 11 (Recht der Wirtschaft) des Grundgesetzes (GG) in Verbindung mit Artikel 72 Absatz 2 GG. Eine bundesgesetzliche Regelung ist zur Wahrung der Rechts- und Wirtschaftseinheit im gesamtstaatlichen Interesse erforderlich, um die Aktiengesellschaft als standardisierte und gleichmäßig ausgestaltete Gesellschaftsform zu erhalten.

## IV. Vereinbarkeit mit dem Recht der Europäischen Union und völkerrechtlichen Verträgen

Der Entwurf dient der Umsetzung der 2. ARRL. Die Umsetzung dieser Richtlinie ist für die Bundesrepublik Deutschland bis zum 10. Juni 2019 verpflichtend vorgeschrieben.

Die Änderungen betreffend die Bilanzkontrolle sind ihrerseits mit den Vorgaben der EU-Bilanzrichtlinien vereinbar.

Der Entwurf ist zudem mit völkerrechtlichen Verträgen, die die Bundesrepublik Deutschland abgeschlossen hat, vereinbar.

## V. Gesetzesfolgen

### 1. Rechts- und Verwaltungsvereinfachung

Mit dem Entwurf geht keine Rechts- und Verwaltungsvereinfachung einher.

Durch die Anpassung von § 142 Absatz 7, § 256 Absatz 7 Satz 2 und § 261a AktG an das wertpapierhandelsrechtliche Herkunftsstaatsprinzip wird ein Gleichlauf dieser Vorschriften zu den Aussetzungspflichten der BaFin nach § 107 Absatz 3 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) und der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) nach § 342b Absatz 3 HGB hergestellt. BaFin und DPR erhalten hierdurch künftig Informationen über sämtliche Fälle notwendiger Verfahrensaussetzungen, was den Amtsermittlungsaufwand reduziert und eine einheitliche Rechtsanwendung ermöglicht.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

## 2. Nachhaltigkeitsaspekte

Der Entwurf steht im Einklang mit den Leitgedanken der Bundesregierung zur nachhaltigen Entwicklung im Sinne der Deutschen Nachhaltigkeitsstrategie. Die beabsichtigten Regelungen ermöglichen eine höhere Transparenz der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung. Sie tragen somit dazu bei, unverhältnismäßig hohe Vorstandsvergütungen zu verhindern. Darüber hinaus werden die Aktionäre durch erweiterte Handlungsmöglichkeiten in die Lage versetzt, eine partizipativere Rolle im Unternehmen einzunehmen. Umgekehrt wird es Unternehmen erleichtert, ihre Aktionäre zu identifizieren und sie gegebenenfalls besser in wichtige Entscheidungen einzubeziehen. Auch die Regelungen über Geschäfte der Gesellschaft mit nahestehenden Personen zielen auf ethisch verantwortliches Handeln und den Schutz von Minderheitsaktionären ab. Insoweit entsprechen die Ziele dem Prinzip nachhaltiger Entwicklung Nummer 4, indem sie nachhaltiges Wirtschaften stärken.

## 3. Haushaltsausgaben ohne Erfüllungsaufwand

### 4. Der beim Erfüllungsaufwand der Verwaltung dargestellte Mehrbedarf an Sach- und Personalmitteln beim Bund soll finanziell und stellenmäßig im jeweiligen Einzelplan ausgeglichen werden. Erfüllungsaufwand

#### a) Bürgerinnen und Bürger

Für die Bürgerinnen und Bürger fallen jährlich rund 2 000 Stunden durch zwei Vorgaben als Erfüllungsaufwand an. Zusätzlich fallen jährlich Sachkosten von rund 2 000 Euro an.

#### Vorgabe 1: Antrag auf Ausfertigung einer Bestätigung über den Anteilsbesitz eines Aktionärs durch Intermediäre (§ 67c Absatz 3 AktG-E)

Die Aktionäre können bei dem Letztintermediär die Bereitstellung von Informationen über ihren Anteilsbesitz beantragen.

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Sachaufwand (gesamt)	Zeitaufwand (gesamt)
4 920	12 Minuten	984 Euro	984 Stunden

Es entspricht bereits der bisherigen Praxis gemäß Nummer 13 der Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte, dass den Kunden eines Kreditinstituts mindestens einmal jährlich ein Depotauszug übermittelt wird. Das Deutsche Aktieninstitut gibt in seinem Bericht „Aktionärszahlen des deutschen Aktieninstituts 2017“ an, dass es etwa 4,92 Millionen Aktionäre in der Bundesrepublik Deutschland gibt (S. 4). Es ist unklar, wie viele der Aktionäre zusätzlich von diesem Recht zur Beantragung einer Bestätigung Gebrauch machen. Es wird angenommen, dass die meisten Aktionäre die Auskunft nicht extra beantragen. Daher wird angenommen, dass nur jede tausendste Person diesen Antrag stellt. Dies entspricht etwa 4 920 Anträgen, welche formlos verfasst werden können. Hierzu werden die Standardaktivitäten für Bürgerinnen und Bürger Nummer 1 (fünf Minuten), Nummer 6 (fünf Minuten) und Nummer 7 (zwei Minuten) des Leitfadens zur Ermittlung und Darstellung des Erfüllungsaufwands in Regelungsvorhaben der Bundesregierung (Stand Dezember 2018, S. 50) verwendet.

Zum Teil dürften die Anträge per Post versendet werden. Für diese fallen Sachkosten in Höhe von circa einem Euro an. Es wird angenommen, dass etwa ein Fünftel (20 Prozent) der Betroffenen den postalischen Weg wählt.

#### Vorgabe 2: Antrag auf Ausstellung einer Bestätigung über Stimmzählung (§ 129 Absatz 5 AktG)

Angelehnt an die Vorgabe 1 der Bürgerinnen und Bürger kann ein jeder Abstimmender eine Bestätigung bei der Gesellschaft beantragen, ob und wie seine Stimme bei der Stimmzählung berücksichtigt wurde.

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Sachaufwand (gesamt)	Zeitaufwand (gesamt)
4 920	12 Minuten	984 Euro	984 Stunden

Wie oft dieser Antrag gestellt wird ist unklar, daher werden die gleichen Annahmen für die Berechnungsfaktoren wie bei der weiteren Vorgabe 1 verwendet.

**b) Wirtschaft****aa) Zusammenfassung**

Für die Wirtschaft entsteht zusätzlicher Erfüllungsaufwand in Höhe von rund 5,92 Millionen Euro jährlich sowie einmaliger Erfüllungsaufwand in Höhe von rund 1,66 Millionen Euro. Davon entfallen jährlich 5,69 Millionen Euro und einmalig 1,66 Millionen Euro auf Bürokratiekosten aus Informationspflichten.

Der laufende zusätzliche Erfüllungsaufwand für die Wirtschaft unterliegt nicht der „One in, one out“-Regel der Bundesregierung, weil er auf einer 1:1-Umsetzung der 2. ARRL beruht.

**bb) Vorbemerkungen**

Nach statistischen Untersuchungen gibt es rund 15 000 Aktiengesellschaften in der Bundesrepublik Deutschland (vergleiche *Kornblum*, GmbHR, 2018, S. 669ff., Stand 1. Januar 2018). Davon sind insgesamt ca. 450 Aktiengesellschaften börsennotiert. Im Bericht der Bundesregierung über den Frauen- und Männeranteil an Führungsebenen und in Gremien der Privatwirtschaft und des öffentlichen Dienstes aus dem Jahr 2017 (Bundestagsdrucksache 18/13333) wurden insgesamt rund 450 börsennotierte Gesellschaften in der Bundesrepublik Deutschland identifiziert (S. 50).

Der Verband unabhängiger Vermögensverwalter (VuV) gibt auf seiner Internetseite an, aktuell (Stand 2018) 280 Mitglieder zu haben. Ein Pressebericht aus 2017 besagt, dass zum damaligen Zeitpunkt etwa die Hälfte der Verwalter bei dem Verband organisiert waren (250) (vergleiche <https://www.private-banking-magazin.de/jeder-zweite-in-deutschland-mehr-als-250-vermoegensverwalter-im-vuv-organisiert/>) (abgerufen am 21. August 2018). Dementsprechend wird hier von ca. 500 Verwaltern insgesamt ausgegangen.

Intermediär ist gemäß Artikel 2 Buchstabe d 2. ARRL eine „Person, wie etwa eine Wertpapierfirma im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 der Richtlinie 2014/65/EU, ein Kreditinstitut im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates und ein Zentralverwahrer im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 1 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates, die Dienstleistungen der Verwahrung von Wertpapieren, der Verwaltung von Wertpapieren oder der Führung von Depotkonten im Namen von Aktionären oder anderen Personen erbringt“. Nach Auskunft der Bundesbank zählen zu den depotführenden Stellen im Inland ca. 1 900 inländische Banken und bis zu 80 inländische Kapitalverwaltungsgesellschaften, die als Intermediäre angesehen werden können, d. h. insgesamt ca. 1980 Intermediäre in der Bundesrepublik Deutschland.

Die Zahl der institutionellen Anleger setzt sich zusammen aus Lebensversicherern, Rückversicherern und Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung. Laut Jahresbericht 2016 der BaFin (S. 223) gibt es in der Bundesrepublik Deutschland 87 Lebensversicherungsunternehmen, 29 Rückversicherungsunternehmen und 139 Pensionskassen sowie 29 Pensionsfonds. Insgesamt sind es somit rund 280 Unternehmen, die als institutionelle Anleger anzusehen sind.

Die benötigten Zeitaufwände wurden weitestgehend aufgrund der in der Zeitwerttabelle Wirtschaft des oben genannten Leitfadens Erfüllungsaufwand (S. 53) für Standardaktivitäten angegebenen Zeitwerte ermittelt.

Für die Ermittlung des Erfüllungsaufwandes der Wirtschaft wird die Lohnkostentabelle des Leitfadens Erfüllungsaufwand verwendet. Für das hohe Qualifikationsniveau der Gesamtwirtschaft werden auf Seite 55 des Leitfadens 56,40 Euro pro Stunde angegeben. Sofern nicht anders angegeben, dient dieser Wert als Grundlage für die Ermittlung der Lohnkosten.

**Tabelle 1: Erfüllungsaufwand der Wirtschaft**

Nr.	Zuordnung	Norm	Beschreibung	Aufwand pro Fall in Euro	Aufwand insgesamt in Euro
1	Vorgabe (Informationspflicht, „IP“, jährlicher Aufwand)	§ 67 Abs. 4 S. 1 AktG-E	Verpflichtung der Intermediäre zur Übermittlung der erforderlichen Angaben über Aktionäre bei Aktienübertragungen	0	0

Nr.	Zuordnung	Norm	Beschreibung	Aufwand pro Fall in Euro	Aufwand insgesamt in Euro
2	Prozess (jährlicher Aufwand)	§§ 67a Abs. 1, 125 Abs. 1, 2 und 5 AktG-E	Pflicht der börsennotierten Aktiengesellschaften zur Information von Intermediären oder im Aktienregister Eingetragenen	90	40 500
2a)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 67a Abs. 1 AktG-E	Pflicht der börsennotierten Aktiengesellschaften zur Information von Intermediären oder im Aktienregister Eingetragenen über Unternehmensereignisse (Teil von Prozess 2)	90	40 500
2b)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 125 Abs. 1, 2 und 5 i.V.m. § 67a Abs. 1 AktG-E	Pflicht der börsennotierten Aktiengesellschaften zur Information von Intermediären oder im Aktienregister Eingetragenen über Einberufung der Hauptversammlung (Teil von Prozess 2)	0	0
3	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§§ 67a Abs. 3, 125 Abs. 1, 2 und 5 AktG-E	Pflicht zur Weiterleitung von Informationen zwischen Intermediären	0,40	178 200
4	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§§ 67b Abs. 1, , 125 Abs. 1, 2 und 5 AktG-E	Pflicht der Letztintermediäre zur Übermittlung von Informationen der börsennotierten Gesellschaft an Aktionäre	0	0
5	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 67c Abs. 1 AktG-E	Pflicht der Intermediäre zur Übermittlung von Informationen der Aktionäre an die börsennotierte Gesellschaft	0,20	492 000
6	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 67c Abs. 3 AktG-E	Pflicht der Letztintermediäre zur Ausfertigung einer Bestätigung über den Anteilsbesitz eines Aktionärs	0	0
7	Prozess (jährlicher Aufwand)	§ 67d . Abs. 1 S. 1, Abs. 3 und Abs. 4 AktG-E	Pflicht der Intermediäre zur Aktionärsidentifikation	Siehe 7a) bis 7c)	267 300
7a)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 67d Abs. 4 S. 1 i.V.m. Abs. 1 S. 1 AktG-E	Pflicht der Intermediäre zur Erteilung von Informationen über die Identität des Aktionärs gegenüber der börsennotierten Gesellschaft (Teil von Prozess 7)	0,10	89 100
7b)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 67d Abs. 3 AktG-E	Pflicht der Intermediäre zur Übermittlung des Verlangens um Informationen zur Identität des Aktionärs zwischen Intermediären (Teil von Prozess 7)	0,10	89 100
7c)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 67d Abs. 4 S. 2 und 3 AktG-E	Pflicht der Intermediäre zur Weiterleitung der Informationen über die Identität des Aktionärs an die Gesellschaft (Teil von Prozess 7)	0,10	89 100

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Nr.	Zuordnung	Norm	Beschreibung	Aufwand pro Fall in Euro	Aufwand insgesamt in Euro
8	Prozess (jährlicher Aufwand)	§ 67e Abs. 2, Abs. 4 AktG-E	Pflicht der Aktiengesellschaften zur Löschung nicht benötigter Informationen über Aktionäre und weitere Pflichten	1,10	224 190
8a)	Vorgabe (weitere Vorgabe, jährlicher Aufwand)	§ 67e Abs. 2 AktG-E	Pflicht der Aktiengesellschaften zur Löschung nicht benötigter Informationen über Aktionäre (Teil von Prozess 8)	15,04	63 544
8b)	Vorgabe (weitere Vorgabe, jährlicher Aufwand)	§ 67e Abs. 4 AktG-E	Pflicht der Aktiengesellschaften zur Berichtigung unvollständiger oder unrichtiger Angaben über Aktionäre (Teil von Prozess 8)	15,04	63 544
9	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 129 Abs. 5 AktG-E	Pflicht zur Ausstellung einer Bestätigung über Stimmzählung bei börsennotierten Gesellschaften	3	13 200
10	Vorgabe (weitere Vorgabe, jährlicher Aufwand)	§ 129 Abs. 5 AktG-E	Pflicht zur Ausstellung einer Bestätigung über Stimmzählung bei nichtbörsennotierten Gesellschaften	3	1 500
11	Prozess (jährlicher Aufwand)	§ 134b Abs. 1 bis 5 AktG-E	Pflicht institutioneller Anleger und Vermögensverwalter zu Veröffentlichungen zur Mitwirkungspolitik und zum Abstimmungsverhalten	1 804,80	1 055 808
11a)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 134b Abs. 1, 4 und 5 AktG-E	Pflicht institutioneller Anleger und Vermögensverwalter zur Erklärung oder Erstellung und jährlich aktualisierten Veröffentlichung einer Mitwirkungspolitik und weitere Pflichten (Teil von Prozess 11)	n/a	n/a
11b)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 134b Abs. 2 und 5 AktG-E	Pflicht institutioneller Anleger und Vermögensverwalter zur Erklärung oder jährlichen Erstellung und Veröffentlichung eines Umsetzungsberichts für die Mitwirkungspolitik (Teil von Prozess 11)	n/a	n/a
11c)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 134b Abs. 3 und 5 AktG-E	Pflicht institutioneller Anleger und Vermögensverwalter zur Veröffentlichung des Abstimmungsverhaltens (Teil von Prozess 11)	n/a	n/a
12	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 134c Abs. 1 AktG-E	Pflicht institutioneller Anleger zur Veröffentlichung von Informationen über Anlagestrategie	902,40	252 672

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Nr.	Zuordnung	Norm	Beschreibung	Aufwand pro Fall in Euro	Aufwand insgesamt in Euro
13	Prozess (jährlicher Aufwand)	§ 134c Abs. 2, 4 AktG-E	Pflicht institutioneller Anleger zur Offenlegung von Informationen über Vereinbarungen mit Vermögensverwaltern und weitere Pflichten	1 804,80	1 804 800
13a)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 134c Abs. 2 AktG-E	Pflicht des institutionellen Anlegers zur Offenlegung von Informationen über Vereinbarung mit einem Vermögensverwalter (Teil von Prozess 13)	n/a	n/a
13b)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 134c Abs. 4 AktG-E	Pflicht zum jährlichen Bericht des Vermögensverwalters gegenüber institutionellen Anlegern (Teil von Prozess 13)	n/a	n/a
14	Prozess (jährlicher Aufwand)	§ 134d Abs. 1, 2, 4 AktG-E	Pflichten der Stimmrechtsberater	902,40	8 122
14a)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 134d Abs. 1 AktG-E	Pflicht der Stimmrechtsberater zur jährlichen Erklärung über Einhaltung der Vorgaben eines Verhaltenskodex (Teil von Prozess 14)	n/a	n/a
14b)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 134d Abs. 2 AktG-E	Pflicht der Stimmrechtsberater zur Veröffentlichung von Informationen über ihre Tätigkeit (Teil von Prozess 14)	n/a	n/a
14c)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 134d Abs. 4 AktG-E	Pflicht der Stimmrechtsberater zum Bericht über Interessenkonflikte gegenüber Kunden (Teil von Prozess 14)	n/a	n/a
15	Prozess (jährlicher Aufwand)	§§ 120a Abs. 4, 124 Absatz 2 Satz 3 und 4, 162 Abs. 1 bis 4 AktG-E	Vergütungsbericht	Siehe 15a) bis 15e)	1 020 515
15a)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 162 Abs. 1 und 2 AktG-E	Aufstellung eines detaillierten Berichts über die Vergütung des Vorstands und des Aufsichtsrats durch Vorstand und Aufsichtsrat (Teil von Prozess 15)	2 256,00	1 015 200
15b)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 162 Abs. 3 AktG-E	Prüfung des Vergütungsberichts durch den Abschlussprüfer (Teil von Prozess 15)	n/a	n/a
15c)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 124 Abs. 2 Satz 3 und 4 AktG-E	Bekanntmachung des geprüften Vergütungsberichts (Teil von Prozess 15)	11,81	5 315

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Nr.	Zuordnung	Norm	Beschreibung	Aufwand pro Fall in Euro	Aufwand insgesamt in Euro
15d)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 120a Abs. 4 und 5 AktG-E	Beschluss über den Vergütungsbericht durch die Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft oder Erörterung des Vergütungsberichts in der Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft (Teil von Prozess 15)	0	0
15e)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 162 Abs. 4 AktG-E	Veröffentlichung des Vergütungsberichts auf der Internetseite der Gesellschaft (Teil von Prozess 15)	0	0
16	Prozess (jährlicher Aufwand)	§ 111b Abs. 1, § 111c Abs. 1 AktG-E	Zustimmungserfordernis und Veröffentlichung bei Geschäften mit nahestehenden Personen der börsennotierten Gesellschaft	Siehe 16a) und b)	42 632
16a)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 111b Abs. 1 AktG-E	Zustimmungserfordernis bei börsennotierten Gesellschaften für Geschäfte mit nahestehenden Personen (Teil von Prozess 16)	931,40	41 913
16b)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 111c Abs. 1 AktG-E	Veröffentlichungspflicht börsennotierter Gesellschaften für Geschäfte mit nahestehenden Personen (Teil von Prozess 16)	15,98	719
17	Prozess (jährlicher Aufwand)	§§ 113 Abs. 3, 120a Abs. 2, 124 Abs. 2 Satz 3 AktG-E	Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder	Siehe 17a) und 17b)	206 500
17a)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 124 Abs. 2 Satz 3 AktG-E	Bekanntmachung des Beschlussvorschlags über die Aufsichtsratsvergütung (Teil von Prozess 17)	11,81	2 657
17b)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 113 Abs. 3 AktG-E	Festsetzung der Aufsichtsratsvergütung mittels eines Beschlusses unter Einhaltung der Vorgaben des Vergütungssystems durch die Hauptversammlung (Teil von Prozess 17)	902,40	203 040
17c)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§§ 113 Abs. 3 S. 5, 120a Abs. 2 AktG-E	Veröffentlichung des Beschlusses über die Vergütungsfestsetzung des Aufsichtsrats auf der Internetseite der börsennotierten Gesellschaft (Teil von Prozess 17)	11,81	803
18	Prozess		jährlicher Aufwand	1 377,22	309 874

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Nr.	Zuordnung	Norm	Beschreibung	Aufwand pro Fall in Euro	Aufwand insgesamt in Euro
		§§ 87a Abs. 1, 120a Abs. 1 und 2 AktG-E	Vergütungssystem des Vorstands einmaliger Aufwand	2 707,20	135 360
18a)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 87a Abs. 1 AktG-E	Aufstellung und Beschluss eines Vergütungssystems für die Vorstandsvergütung durch den Aufsichtsrat (Teil von Prozess 18)	1 353,60	304 560
	Vorgabe (IP, einmaliger Aufwand)	§ 87a Abs. 1 AktG-E	Aufstellung und Beschluss eines Vergütungssystems für die Vorstandsvergütung durch den Aufsichtsrat (Teil von Prozess 18)	2 707,20	135 360
18b)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 124 Abs. 2 Satz 3 und 4 AktG-E	Bekanntmachung des Vergütungssystems für die Vorstandsvergütung (Teil von Prozess 18)	11,81	2 657
18c)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 120a Abs. 1 AktG-E	Empfehlender Beschluss über das Vergütungssystem für die Vorstandsvergütung in der Hauptversammlung (Teil von Prozess 18)	0	0
18d)	Vorgabe (IP, jährlicher Aufwand)	§ 120a Abs. 2 AktG-E	Veröffentlichung des Vergütungssystems des Vorstands und des Beschlusses über dieses auf der Internetseite der börsennotierten Gesellschaft (Teil von Prozess 18)	11,81	2 657
19	Vorgabe (IP, einmaliger Aufwand)	§ 118 Abs. 1 S. 3, Abs. 2 S. 2 AktG-E	Pflicht der Aktiengesellschaft zur Ausstellung einer Eingangsbestätigung für elektronische Stimmabgabe	6 768	1 522 800

### cc) Vorgaben und Prozesse im Einzelnen

#### **Vorgabe 1 (Informationspflicht): Verpflichtung der Intermediäre zur Übermittlung der erforderlichen Angaben über Aktionäre bei Aktienübertragungen (§ 67 Absatz 4 Satz 1 AktG-E)**

Für Vorgabe 1 wird angenommen, dass die nur leicht geänderte Vorgabe den gleichen Aufwand verursacht wie die bisherige Vorgabe aus § 67 Absatz 4 Satz 1 AktG für Kreditinstitute (vergleiche WebSKM-Datenbank ID-IP 200906310001181 – Verpflichtung der Kreditinstitute zur Übermittlung der erforderlichen Angaben). Bei der Pflicht aus dem bisherigen § 67 Absatz 4 Satz 1 AktG-E müssen ebenfalls Informationen bereitgestellt werden, in diesem Falle allerdings von den Kreditinstituten. Es wird angenommen, dass keine Unterschiede im Hinblick auf die Anzahl der betroffenen Intermediäre bestehen und dass es aufgrund der Fortführung der bisherigen Praxis zu keinem Umstellungsaufwand insoweit kommt. Eine Änderung des Erfüllungsaufwands liegt daher nicht vor.

#### **Prozess 2: Pflicht der börsennotierten Aktiengesellschaften zur Information von Intermediären oder im Aktienregister Eingetragenen (§§ 67a Absatz 1, 125 Abs. 1, 2 und 5 AktG-E)**

Die börsennotierten Aktiengesellschaften müssen den Intermediären oder den im Aktienregister Eingetragenen Informationen über Unternehmensereignisse übermitteln. Diese Pflichten können hier zu einem Prozess zusammengefasst werden:

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.



- a) Pflicht der börsennotierten Aktiengesellschaften zur Information von Intermediären oder im Aktienregister Eingetragenen über Unternehmensereignisse mit Ausnahme der Einberufung der Hauptversammlung (§ 67a Absatz 1 AktG-E)
- b) Pflicht der börsennotierten Aktiengesellschaften zur Information von Intermediären oder im Aktienregister Eingetragenen über Einberufung der Hauptversammlung (§§ 125 Absatz 1, 2 und 5 in Verbindung mit § 67a Absatz 1 AktG-E)

Eine Pflicht zur Übermittlung der Hauptversammlungseinberufung an Kreditinstitute bestand bereits nach bisherigem Recht gemäß § 125 Absatz 1 AktG. Der Erfüllungsaufwand für diese Vorgabe ist in der WebSKM-Datenbank nicht separat dargestellt, sondern wurde bisher im Rahmen des Erfüllungsaufwands für die Einberufung der Hauptversammlung mitberücksichtigt (vergleiche WebSKM-Datenbank ID-IP 2011122909545110). Soweit die Information über die Hauptversammlungseinberufung sowie mit der Hauptversammlung zusammenhängende Informationen betroffen sind, entsteht folglich kein Mehraufwand und es handelt sich daher um sogenannte. So-wieso-Kosten.

Für die neuen zusätzlichen Informationspflichten der börsennotierten Gesellschaften gegenüber den Intermediären und im Aktienregister Eingetragenen aus § 67a Absatz 1 AktG-E für sonstige Unternehmensereignisse wird der folgende zusätzliche Erfüllungsaufwand für Bürokratiekosten aus Informationspflichten angenommen:

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
450	n/a	n/a	-	90 Euro	40 500 Euro

Die Fallzahl entspricht der Zahl der börsennotierten Aktiengesellschaften in der Bundesrepublik Deutschland. Es wird angenommen, dass jede Aktiengesellschaft einmal jährlich die betroffenen Intermediäre und im Aktienregister Eingetragenen benachrichtigt. Die Informationen sind bei börsennotierten Gesellschaften in standardisierter Form nach Maßgabe der Anforderungen der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 der Kommission vom 3. September 2018 zur Festlegung von Mindestanforderungen zur Umsetzung der Bestimmungen der Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die Identifizierung der Aktionäre, die Informationsübermittlung und die Erleichterung der Ausübung der Aktionärsrechte (im Weiteren: „2. ARRL Durchführungsverordnung“) zu übersenden.

Mit nennenswerten Kosten ist dabei nicht zu rechnen. Es werden die Aufwandspauschalen, die in § 1 Nummer 2 der Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute vom 17. Juni 2003 (BGBl. I S. 885), die durch Artikel 15 des Gesetzes vom 30. Juli 2009 (BGBl. I S. 2479) geändert worden ist (KredInstAufwV 2003) pro Fall für elektronische Mitteilungen angesetzt sind, verwendet, da es sich um eine vergleichsweise genauso stark standardisierte elektronische Übermittlung handelt. Pro Jahr ist im Durchschnitt von einem Informationsvorgang pro Aktiengesellschaft auszugehen, wobei die Zahl der zu informierenden Intermediäre pro Aktiengesellschaft im Durchschnitt unter 30 Intermediären liegen dürfte, so dass hier die in § 1 Nummer 2 Buchstabe a KredInstAufwV 2003 angegebenen drei Euro pro Fall verwendet werden, d..

### **Vorgabe 3 (Informationspflicht): Pflicht zur Weiterleitung von Informationen zwischen Intermediären (§§ 67a Absatz 3, 125 Absatz 1, 2 und 5 AktG-E)**

Gibt es mehrere Intermediäre in der Kette zwischen Gesellschaft und Aktionär, müssen die zunächst von der Gesellschaft informierten Intermediäre die erhaltenen Informationen weiterleiten. Hierfür wird der folgende Erfüllungsaufwand in Form von Bürokratiekosten aus Informationspflichten angenommen:

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
445 500	n/a	n/a	-	0,40 Euro	178 200 Euro

Wie oft eine Verkettung unter den ca. 1 980 Intermediären und eine Weiterleitung von Informationen durch die Intermediärskette vorkommen, ist nicht bekannt. Es wird jedoch zur Ermittlung des Erfüllungsaufwands angenommen, dass jeder Intermediär zumindest bei der Hälfte aller börsennotierten Gesellschaften (225) pro Jahr einen Fall hat, bei dem er diese Informationen an einen weiteren Intermediär weiterleiten muss.

Der Informationsaustausch zwischen den Intermediären erfolgt ähnlich wie zu den Gesellschaften elektronisch und in standardisierter Form nach Maßgabe der Anforderungen der 2. ARRL Durchführungsverordnung. Die Informationen müssen nicht erneut aufbereitet, sondern nur weitergeleitet werden. Es werden daher wie bei Vorgabe 2 die Aufwandspauschalen aus der KredInstAufwV 2003 pro Fall angesetzt. Im Hinblick auf die Anzahl von 225 Mitteilungen pro Intermediär pro Jahr ( $1\,980 \times 225 = 445\,500$ ) ist daher entsprechend § 1 Nummer 2 Buchstabe c KredInstAufwV 2003 von Kosten von 0,40 Euro pro Fall auszugehen.

**Vorgabe 4 (Informationspflicht): Pflicht der Letztintermediäre zur Übermittlung von Informationen der börsennotierten Gesellschaft an Aktionäre (§§ 67b Absatz 1, 125 Absatz 1, 2 und 5 AktG-E)**

Die Letztintermediäre müssen wiederum den Aktionären, deren Aktien sie verwahren, die Informationen der Gesellschaft übermitteln.

Eine ähnliche Verpflichtung besteht derzeit für Kreditinstitute gemäß § 128 Absatz 1 AktG im Hinblick auf die Einberufung der Hauptversammlung. Der Erfüllungsaufwand hierfür wird in der WebSKM-Datenbank nicht separat ausgewiesen (vergleiche ID-IP 2011122909545210). Darüber hinaus erfolgt eine Übermittlung von Informationen durch Kreditinstitute bisher bereits auf Grundlage privatrechtlicher Vereinbarungen zwischen den Kreditinstituten und ihren Kunden gemäß den Nummern 15 und 16 der Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte.

Zwar ist nicht bekannt, wie hoch der Anteil an Aktionären ist, deren Aktien von Intermediären verwahrt werden. Es wird jedoch angenommen, dass die Anzahl der betroffenen Intermediäre nach der Neuregelung unverändert bleibt. Daher entsteht durch die Neuregelung kein zusätzlicher Mehraufwand für Intermediäre gegenüber der bisherigen Übermittlungspraxis auf Grundlage der Nummern 15 und 16 Sonderbedingungen für Wertpapiere (sogenannte Sowieso-Kosten).

**Vorgabe 5 (Informationspflicht): Pflicht der Intermediäre zur Übermittlung von Informationen der Aktionäre an die börsennotierte Gesellschaft (§ 67c Absatz 1 AktG-E)**

Intermediäre müssen die Informationen über die Ausübung von Rechten der Aktionäre künftig an die börsennotierte Gesellschaft weiterleiten. Hierfür entsteht der folgende Mehraufwand in Form von Bürokratiekosten aus Informationspflichten:

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
2 460 000	n/a	n/a	-	0,20 Euro	492 000 Euro

Der Intermediär muss in diesen Fällen nur anlassbezogen handeln, d. h., wenn die Aktionäre ihre Rechte ausüben und diese die Informationen nicht direkt, sondern über die Intermediäre an die Gesellschaft übermitteln möchten. Es ist unklar, wie oft die Aktionäre dies in Anspruch nehmen. Unter der Annahme, dass die Hälfte der 4,92 Millionen Aktionäre ihre Aktien von Intermediären verwahren lassen und diese jeweils eine Übermittlung von Informationen an die Gesellschaft verlangen, wären dies 2 460 000 Fälle pro Jahr. Entsprechend den Pauschalen der KredInstAufwV 2003 sind hier ebenfalls Kosten von 0,20 Euro pro Fall anzunehmen.

**Vorgabe 6 (Informationspflicht): Pflicht der Letztintermediäre zur Ausfertigung einer Bestätigung über den Anteilsbesitz eines Aktionärs (§ 67c Absatz 3 AktG-E)**

Auf Antrag des Aktionärs stellt der Letztintermediär diesem für die Ausübung seiner Rechte in der Hauptversammlung einen Nachweis über seine Beteiligung an der Gesellschaft aus. Es entspricht bereits der bisherigen Praxis gemäß Nummer 13 Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte, dass dem Kunden eines Kreditinstituts mindestens einmal jährlich ein Depotauszug bereitgestellt wird. Darüber hinaus wurde auch bisher gemäß § 123 Absatz 4 AktG bei Inhaberaktien für die Berechtigung zur Teilnahme an der Hauptversammlung ein Nachweis des Anteilsbesitzes durch das depotführende Institut erstellt. Da ein Nachweis gemäß § 67c Absatz 3 AktG-E für Namensaktien auch zukünftig kaum praktische Anwendung haben wird, wird angenommen, dass durch die Neuregelung für die Intermediäre kein zusätzlicher Aufwand entsteht, sondern dass es sich hierbei um sogenannte Sowieso-Kosten handelt.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

**Prozess 7: Pflicht der Intermediäre zur Aktionärsidentifikation (§ 67d Absatz 1 Satz 1, Absatz 3 und Absatz 4 AktG-E)**

Mehrere Informationspflichten können hier zusammengefasst werden:

- a) Pflicht der Intermediäre zur Erteilung von Informationen über die Identität des Aktionärs gegenüber der börsennotierten Gesellschaft (§ 67d Absatz 4 Satz 1 in Verbindung mit Absatz 1 Satz 1 AktG-E)
- b) Pflicht der Intermediäre zur Übermittlung des Verlangens um Informationen zur Identität des Aktionärs zwischen Intermediären (§ 67d Absatz 3 AktG-E)
- c) Pflicht der Intermediäre zur Weiterleitung der Informationen über die Identität des Aktionärs an die Gesellschaft (§ 67d Absatz 4 Satz 2 und 3 AktG-E)

Bei diesen drei Pflichten müssen immer Informationen über den Aktionär durch Intermediäre an die börsennotierten Gesellschaften beziehungsweise andere Intermediäre übermittelt werden.

Es wird für die Berechnung angenommen, dass jede der rund 450 börsennotierten Gesellschaften im Durchschnitt einmal jährlich eine Identitätsabfrage bei den Intermediären vornimmt und dass jeder der 1 980 Intermediäre Aktien aller börsennotierten Gesellschaften verwahrt. Es wird zudem angenommen, dass in jedem dieser Fälle eine Auskunftserteilung durch einen Intermediär, eine Übermittlung des Antrags durch einen Intermediär sowie eine Weiterleitung der Informationen an die Gesellschaft erforderlich ist. Der Erfüllungsaufwand für jede der einzelnen Pflichten ist daher wie folgt:

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
891 000	n/a	n/a	-	0,10 Euro	89 100 Euro

Der Erfüllungsaufwand für die Erfüllung aller drei Pflichten entspricht folglich dem Dreifachen des einfachen Erfüllungsaufwands:

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
2 673 000	n/a	n/a	-	0,10 Euro	267 300 Euro

Da es sich ebenfalls um ein standardisiertes und elektronisches Verfahren handelt, das nach Maßgabe der Anforderungen der 2. ARRL Durchführungsverordnung zu erfolgen hat, kann für die Kosten ebenfalls auf die Pauschalen aus der KredInstAufwV 2003 zurückgegriffen werden. Insoweit kann auf die Pauschalen in § 3 Absatz 1 KredInstAufwV 2003 für die Übermittlung von Angaben zu Namensaktien zurückgegriffen werden, wobei sicherheitshalber auf die erhöhten Pauschalen gemäß § 3 Absatz 1 Nummer 1 abzustellen ist. Dementsprechend ist von Kosten pro Fall in Höhe von 0,10 Euro auszugehen.

**Prozess 8: Pflicht der Aktiengesellschaften zur Löschung nicht benötigter Informationen über Aktionäre (§ 67e Absatz 2 AktG-E) und weitere Pflichten (§ 67e Absatz 4 AktG-E)**

Mehrere weitere Vorgaben können hier zusammengefasst werden:

- a) Pflicht der Aktiengesellschaften zur Löschung nicht benötigter Informationen über Aktionäre (§ 67e Absatz 2 AktG-E)
- b) Pflicht der Aktiengesellschaften zur Berichtigung unvollständiger oder unrichtiger Angaben über Aktionäre (§ 67e Absatz 4 AktG-E)

Die Aktiengesellschaften müssen die Informationen zu den Aktionären grundsätzlich innerhalb von 12 Monaten löschen. Sind zuvor falsche Angaben über die Aktionäre vorhanden, sind sie verpflichtet, diese gegebenenfalls zu berichtigen.

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
15 900	15 Minuten	56,40 Euro	-	14,10 Euro	224 190 Euro

Die eigentlichen Berichtigungen und Löschungen sollten leicht vonstattengehen. Eventuell fallen einmalige Kosten für das Einrichten eines Benachrichtigungssystems an, es wird jedoch angenommen, dass diese Kosten geringfügig sein werden. Es ist nicht bekannt, wie oft eine Löschung nicht benötigter Informationen erforderlich sein wird und wie oft unvollständige oder unrichtige Angaben berichtigt werden müssen. Es wird angenommen, dass die beiden Vorgänge bei jeder börsennotierten Gesellschaft (450) sowie bei der Hälfte der nichtbörsennotierten Gesellschaften (50 Prozent von 15 000 = 7 500) jeweils zumindest einmal pro Jahr anfallen, d. h. für jede einzelne Pflicht ist von 7 950 Fällen pro Jahr und für beide Pflichten ist von 15 900 Fällen pro Jahr auszugehen.

Für die Prüfung, Löschung und Berichtigung der Daten werden die Standardaktivitäten II (zwei Minuten), III (drei Minuten), V (eine Minute), VI (zwei Minuten), VII (drei Minuten), VIII (eine Minute) und XIV (drei Minuten) mit einfachem Schwierigkeitsgrad angenommen, insgesamt also 15 Minuten pro Fall. Für die Lohnkosten wird das hohe Qualifikationsniveau für die Gesamtwirtschaft mit 56,40 Euro zugrunde gelegt.

**Vorgabe 9 (Informationspflicht): Pflicht zur Ausstellung einer Bestätigung über Stimmzählung bei börsennotierten Gesellschaften (§ 129 Absatz 5 AktG-E)**

Die Abstimmenden können beantragen, für ihre Stimmabgabe eine Bestätigung zu erhalten, ob und wie die abgegebene Stimme gezählt wurde. Für die Ermittlung des Mehraufwands für die Vorgabe ist zwischen den Pflichten bei der börsennotierten Gesellschaft und der nichtbörsennotierten Gesellschaft zu differenzieren. Aktionäre einer nichtbörsennotierten Gesellschaft werden nicht als Dritte im Sinne des § 2 Absatz 1 des Gesetzes zur Einsetzung eines Nationalen Normenkontrollrates (NKRK) angesehen. Daher ist die Vorgabe insoweit nicht als Informationspflicht, sondern lediglich als weitere Vorgabe anzusehen.

Für börsennotierte Gesellschaften ist von folgendem Mehraufwand für Bürokratiekosten aus Informationspflichten auszugehen:

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
4 400	n/a	n/a	-	3 Euro	13 200 Euro

Es ist nicht bekannt, wie oft die Aktionäre diesen Antrag stellen werden (siehe weitere Vorgabe 2 der Bürgerinnen und Bürger). Wie für Vorgabe 2 der Bürgerinnen und Bürger wird angenommen, dass generell nur jeder tausendste Aktionär (4 920) eine Stimmbestätigung anfordert. Es wird weiter angenommen, dass 90 Prozent der Aktionäre Aktien einer börsennotierten Gesellschaft halten, so dass insgesamt von ca. 4 400 Fällen (90 Prozent x 4 920) bei börsennotierten Gesellschaften auszugehen ist.

Die Bestätigung ist nach Maßgabe der 2. ARRL Durchführungsverordnung elektronisch in standardisierter Form zu erstellen. Für die Kosten wird daher die Aufwandspauschale entsprechend § 1 Nummer 2 KredInstAufwV 2003 zugrunde gelegt.

Der für die nichtbörsennotierten Gesellschaften entstehende jährliche Aufwand wird als weitere Vorgabe separat nachfolgend dargestellt.

**Vorgabe 10 (Weitere Vorgabe): Pflicht zur Ausstellung einer Bestätigung über Stimmzählung bei nichtbörsennotierten Gesellschaften (§ 129 Absatz 5 AktG-E)**

Für die Pflicht zur Ausstellung einer Bestätigung über die Stimmzählung bei nichtbörsennotierten Gesellschaften entsteht ein zusätzlicher Mehraufwand aus einer weiteren Vorgabe in folgender Höhe:

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
500	n/a	n/a	-	3 Euro	1 500 Euro

Hierfür ist entsprechend der Berechnung für börsennotierte Gesellschaften (siehe Vorgabe 9 oben) ebenfalls anzunehmen, dass nur jeder tausendste Aktionär von diesem Recht Gebrauch macht. Unter der Annahme, dass nur 10 Prozent dieser Aktionäre Aktien nichtbörsennotierter Unternehmen halten, ist somit von jährlich 500 Fällen auszugehen.

**Prozess 11: Veröffentlichungen zur Mitwirkungspolitik und zum Abstimmungsverhalten (§ 134b Absatz 1 bis 5 AktG-E)**

Mehrere Informationspflichten können hier zusammengefasst werden:

- a) Pflicht institutioneller Anleger und Vermögensverwalter zur Erklärung oder Erstellung und jährlich aktualisierten Veröffentlichung einer Mitwirkungspolitik (§ 134b Absatz 1, 4 und 5 AktG-E)
- b) Pflicht institutioneller Anleger und Vermögensverwalter zur Erklärung oder jährlichen Erstellung und Veröffentlichung eines Umsetzungsberichts für die Mitwirkungspolitik (§ 134b Absatz 2 und 5 AktG-E)
- c) Pflicht institutioneller Anleger und Vermögensverwalter zur Veröffentlichung des Abstimmungsverhaltens (§ 134b Absatz 3 und 5 AktG-E)
- d) Vermögensverwalter und institutionelle Anleger müssen künftig verschiedene Berichte veröffentlichen.

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
585	32 Stunden	56,40 Euro	-	1 804,80 Euro	1 055 808 Euro

Von den Informationspflichten betroffen sind Vermögensverwalter (500) sowie institutionelle Anleger (280).

Die Offenlegung selbst ist nicht sehr aufwändig, allerdings müssen die entsprechenden Daten und Gegebenheiten aufbereitet und in einen Bericht verfasst werden. Es wird angenommen, dass die reine Bearbeitungszeit für die Erfüllung aller drei Pflichten etwa zwei Arbeitstage (à acht Stunden) für zwei Personen beträgt. Es wird zudem angenommen, dass ein Viertel der Vermögensverwalter und institutionellen Anleger (195) von der Möglichkeit Gebrauch macht, die Informationen nicht zu veröffentlichen, sondern zu erklären, warum sie dies nicht tun („comply-or-explain“).

Die Lohnkosten von 56,40 Euro pro Stunde entsprechen dem durchschnittlichen hohen Qualifikationsniveau für die Gesamtwirtschaft des Leitfadens Erfüllungsaufwand (S. 55).

**Vorgabe 12 (Informationspflicht): Pflicht institutionelle Anleger zur Veröffentlichung von Informationen über Anlagestrategie (§ 134c Absatz 1 AktG-E)**

Zusätzlich müssen die institutionellen Anleger zukünftig Informationen über ihre Anlagestrategie veröffentlichen.

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
280	16 Stunden	56,40 Euro	-	902,40 Euro	252 672 Euro

Die zu veröffentlichenden Informationen müssen für die Adressaten entsprechend aufbereitet werden. Es wird angenommen, dass dies in etwa die Hälfte der Zeit von Prozess 11 benötigt, da weniger Informationen enthalten sein müssen. Die Fallzahl ist beschränkt auf die institutionellen Anleger (280). Im Übrigen werden die gleichen Lohnkosten wie für Prozess 11 zugrunde gelegt.

**Prozess 13: Pflicht institutioneller Anleger zur Offenlegung von Informationen über Vereinbarungen mit Vermögensverwaltern und weitere Pflichten (§ 134c Absatz 2 und 4 AktG-E)**

Mehrere Informationspflichten können hier zusammengefasst werden:

- a) Pflicht des institutionellen Anlegers zur Offenlegung von Informationen über Vereinbarung mit einem Vermögensverwalter (§ 134c Absatz 2 AktG-E)
- b) Pflicht zum jährlichen Bericht des Vermögensverwalters gegenüber institutionellen Anlegern (§ 134c Absatz 4 AktG-E)

Über die jeweils erforderlichen Angaben sollten die Vermögensverwalter verfügen. Dennoch müssen die Daten für die Offenlegung bzw. für den Bericht, welcher dem institutionellen Anleger mitgeteilt werden muss, aufbereitet werden.

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
1 000	32 Stunden	56,40 Euro	-	1 804,80 Euro	1 804 800 Euro

Es wird angenommen, dass jeder Vermögensverwalter im Durchschnitt zumindest mit einem institutionellen Anleger zusammenarbeitet. Daher ist für jeden Vermögensverwalter (500) eine Offenlegung nach Absatz 2 sowie ein Bericht nach Absatz 4 erforderlich. Dementsprechend müssen insgesamt 1 000 Veröffentlichungen bzw. Berichte verfasst werden.

Der Zeitaufwand und die Lohnkosten für die Aufbereitung und Veröffentlichung der Informationen nach Absatz 2 sowie für die Erstellung und Mitteilung des Berichts nach Absatz 4 sind vergleichbar und entsprechen dem von Prozess 11.

#### Prozess 14: Pflichten der Stimmrechtsberater (§ 134d Absatz 1, 2 und 4 AktG-E)

Mehrere Informationspflichten können hier zusammengefasst werden:

- Pflicht der Stimmrechtsberater zur jährlichen Erklärung über Einhaltung der Vorgaben eines Verhaltenskodex (§ 134d Absatz 1 AktG-E)
- Pflicht der Stimmrechtsberater zur Veröffentlichung von Informationen über ihre Tätigkeit (§ 134d Absatz 2 AktG-E)
- Pflicht der Stimmrechtsberater zum Bericht über Interessenkonflikte gegenüber Kunden (§ 134d Absatz 4 AktG-E)

Über die einzelnen Angaben sollten die Stimmrechtsberater jeweils bereits verfügen. Dennoch müssen sie die Daten für den Bericht aufbereiten und ihn verfassen.

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
9	16 Stunden	56,40 Euro	-	902,40 Euro	8 122 Euro

Laut Auskunft der Praxis gibt es in der Bundesrepublik Deutschland lediglich drei Stimmrechtsberater, die von dieser Regelung erfasst werden. Für die Berechnung der Fallzahl wird angenommen, dass jeder Stimmrechtsberater zumindest einmal jährlich dem Kunden gegenüber über Interessenkonflikte berichtet, zuzüglich zu der Pflicht zur jährlichen Erklärung und Veröffentlichung. Es werden die gleichen Angaben wie bei Vorgabe 12 zu den Lohnkosten und zum erforderlichen Zeitaufwand (ein Arbeitstag à acht Stunden für eine Person) angenommen.

#### Prozess 15: Vergütungsbericht (§§ 120a Absatz 4, 124 Absatz 2 Satz 3 und 4, 162 Absatz 1 bis 4 AktG-E)

Mehrere Informationspflichten können hier zu einem Prozess zusammengefasst werden:

- Aufstellung eines detaillierten Berichts über die Vergütung des Vorstands und des Aufsichtsrats durch Vorstand und Aufsichtsrat (§ 162 Absatz 1 und 2 AktG-E)
- Prüfung des Vergütungsberichts durch den Abschlussprüfer (§ 162 Absatz 3 AktG-E)
- Bekanntmachung des geprüften Vergütungsberichts (§ 124 Absatz 2 Satz 3 und 4 AktG-E)
- Beschluss über den Vergütungsbericht durch die Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft (§ 120a Absatz 4 AktG-E) oder Erörterung des Vergütungsberichts in der Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft (§ 120a Absatz 5 AktG-E)
- Veröffentlichung des Vergütungsberichts auf der Internetseite der Gesellschaft (§ 162 Absatz 4 AktG-E)

Vorstand und Aufsichtsrat börsennotierter Aktiengesellschaften müssen einmal jährlich einen Bericht über die im vorangegangenen Geschäftsjahr gegenwärtigen und früheren Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats gewährte oder geschuldete Vergütung erstellen. Hierzu dürfte von Beschäftigten des hohen Qualifikationsniveaus eine Berichtsvorlage erstellt werden, so dass sich die Beratungszeit auf höchster Ebene in einem überschaubaren

Rahmen bewegen dürfte. Der Vergütungsbericht ist durch den Abschlussprüfer in formeller Hinsicht zu prüfen. Es wird angenommen, dass fünf beteiligte Personen die Berichtsvorlage erarbeiten, die Entscheidung dokumentieren und die Prüfung durchführen. Hierfür wird pro Person mit drei Arbeitstagen gerechnet.

Da nur die Änderung des Erfüllungsaufwandes auszuweisen ist, ist hier zu berücksichtigen, dass auch bisher schon detaillierte Berichtspflichten zur Vorstandsvergütung börsennotierter Aktiengesellschaften (z. B. aus § 285 Nummer 9 Buchstabe a Satz 5 bis 8 HGB) bestanden, die nunmehr neuerlich ausgeweitet werden. Es wird angenommen, dass der Zeitaufwand von fünf beteiligten Personen über zwei Arbeitstage bereits vor Einführung des Vergütungsberichts bestanden hat und somit hier außer Betracht zu bleiben hat.

Die Änderung des Erfüllungsaufwandes durch Einführung des Vergütungsberichts umfasst somit den Aufwand von fünf beteiligten Personen über einen Arbeitstag.

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
450	40 Stunden	56,40 Euro	-	2 256 Euro	1 015 200 Euro

Über den geprüften Vergütungsbericht muss durch die Hauptversammlung abgestimmt werden. In Vorbereitung der Hauptversammlung ist der geprüfte Vergütungsbericht bekanntzumachen. Es ist für die Lohnkosten davon auszugehen, dass die Bekanntmachung nicht von Beschäftigten des höheren, sondern des mittleren Qualifikationsniveaus durchgeführt wird. Für die Durchführung der Bekanntmachung werden die Standardaktivitäten VII (20 Minuten) und VIII (zwei Minuten) der mittleren Stufe zu Grunde gelegt.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
450	22 Minuten	32,20 Euro	-	11,81 Euro	5 315 Euro

Für die Abstimmung in der Hauptversammlung über den Vergütungsbericht wird angenommen, dass der Aufwand für diese Abstimmung unter den anderen Abstimmungen, die während der Hauptversammlung geschehen, zu vernachlässigen ist. Der eigentliche Aufwand entsteht beim Erstellen des Vergütungsberichts. Ein Erfüllungsaufwand wird für diesen Teilaspekt der Vorgabe somit nicht angenommen. Diese Erwägungen gelten umso mehr, sollte die Ausnahme des § 120a Absatz 5 AktG-E greifen und somit nicht einmal mehr eine Abstimmung über den Vergütungsbericht in der Hauptversammlung sondern lediglich seine Vorlage zur Erörterung erforderlich sein.

Nach der Beschlussfassung durch die Hauptversammlung muss der Vergütungsbericht und der Prüfvermerk des Abschlussprüfers auf der Internetseite der börsennotierten Aktiengesellschaft kostenfrei veröffentlicht werden. Die Veröffentlichung erfolgt somit ebenfalls jährlich. Sie sollte leicht durchzuführen sein, da jedes Unternehmen einen Internetauftritt haben sollte. Börsennotierte Gesellschaften müssen bereits aufgrund der Regelung des § 124a Nummer 1 AktG die bekanntzumachenden Unterlagen als Inhalt der Einberufung auf ihrer Internetseite bereithalten. Somit wird der Vergütungsbericht mit Prüfvermerk bereits vor der Hauptversammlung auf der Internetseite veröffentlicht, sodass in der absoluten Mehrzahl der Fälle keine weitere Veröffentlichung mehr erforderlich sein wird. Der Erfüllungsaufwand für die selten auftretenden Ausnahmefälle ist daher zu vernachlässigen. Insgesamt ergibt sich somit für den gesamten Prozess ein Erfüllungsaufwand von 1 020 515 Euro.

#### **Prozess 16: Zustimmungserfordernis und Veröffentlichung bei Geschäften mit nahestehenden Personen der börsennotierten Gesellschaft (§§ 111b Absatz 1, 111c AktG-E)**

Mehrere Informationspflichten können hier zusammengefasst werden:

- a) Zustimmungserfordernis bei börsennotierten Gesellschaften für Geschäfte mit nahestehenden Personen (§ 111b Absatz 1 AktG-E)
- b) Veröffentlichungspflicht börsennotierter Gesellschaften für Geschäfte mit nahestehenden Personen (§ 111c Absatz 1 AktG-E)

Bei börsennotierten Gesellschaften bedürfen künftig bestimmte wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Personen einer Zustimmung des Aufsichtsrats und sind zu veröffentlichen. Der zusätzliche Mehraufwand beläuft sich hierfür insgesamt auf rund 11 208 Euro.

Es ist nicht bekannt, wie oft eine solche Verbindung mit nahestehenden Personen besteht und wie oft Geschäfte mit diesen Personen vorkommen, die den maßgeblichen Schwellenwert überschreiten und unter keine der genannten Ausnahmen fallen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass bei der gewählten Bezugsgröße und dem gewählten Schwellenwert von 2,5 Prozent ein solches Geschäft einmal jährlich jedenfalls bei ca. 10 Prozent der börsennotierten Gesellschaften (45) auftritt.

Es wird angenommen, dass die Abstimmung über den Beschluss im Aufsichtsratsausschuss sowie die Beschlussfassung über die Zustimmung im Aufsichtsrat nicht sonderlich aufwändig sind. Für die Vorbereitung der Beschlussfassung werden die Standardaktivitäten (mittlere Komplexität) I (drei Minuten), II (zehn Minuten), IV (20 Minuten), VII (20 Minuten) und XII (zwei Minuten) für zwei Personen angesetzt, insgesamt daher 110 Minuten.

Für die Abstimmung im Aufsichtsratsausschuss bzw. im Aufsichtsrat werden aufgrund der vorbereiteten Beschlussunterlage die folgenden Standardaktivitäten mit mittlerer Komplexität angenommen: I (drei Minuten), V (acht Minuten) und IX (60 Minuten), insgesamt also 71 Minuten pro Person. Dabei ist von einer durchschnittlichen Anzahl von 7 Personen auszugehen. Dies entspricht der rechnerischen Durchschnittsgröße eines Aufsichtsrats einer börsennotierten Gesellschaft (insgesamt ca. 3 000 Köpfe bei 403 im nachfolgend zitierten Bericht untersuchten Unternehmen) nach den ermittelten Daten im Bericht der Bundesregierung über den Frauen- und Männeranteil an Führungsebenen und in Gremien der Privatwirtschaft und des öffentlichen Dienstes aus 2017 (Bundestagsdrucksache 18/13333, S. 42). Der Zeitaufwand für die Beschlussfassung im Aufsichtsrat beträgt somit 497 Minuten.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.



Für den Lohnsatz wird grundsätzlich auf den durchschnittlichen Lohnsatz der Gesamtwirtschaft mit hohem Qualifikationsniveau von 56,40 Euro gemäß der Lohnkostentabelle abgestellt, wobei entsprechend den Berechnungen für das CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz (Bundestagsdrucksache 18/9982, S. 37) für die Aufsichtsratsmitglieder ein Lohnsatz von 100 Euro zugrunde gelegt wird, so dass zu differenzieren ist.

Es ergibt sich im Einzelnen aus dem Zustimmungserfordernis folgender Erfüllungsaufwand:

- Für die Vorbereitung der Beschlussfassung durch Personen, die nicht Aufsichtsratsmitglieder sind:

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
45	110 Minuten	56,40 Euro	-	103,40 Euro	4 653 Euro

- Für die Beschlussfassung durch den Aufsichtsrat

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
45	497 Minuten	100 Euro	-	828 Euro	37 260 Euro

Insgesamt ergibt sich aus dem Zustimmungserfordernis somit folgender Erfüllungsaufwand:

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
45	607 Minuten	53,70 Euro / 100 Euro	-	931,40 Euro	41 913 Euro

Für die Veröffentlichung des zustimmungspflichtigen Geschäfts entsteht nur geringfügiger zusätzlicher Aufwand aus Bürokratiekosten in folgender Höhe

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
45	17 Minuten	56,40 Euro	-	15,98 Euro	719 Euro

Die Veröffentlichung des Geschäfts ist nicht sonderlich aufwändig, da anzunehmen ist, dass alle börsennotierten Gesellschaften über einen Internetauftritt verfügen und die Veröffentlichung zudem über die bereits bisher üblichen Kanäle erfolgen kann. Für die Erstellung und Veröffentlichung der Veröffentlichungsunterlagen werden daher die Standardaktivitäten VII (15 Minuten) und VIII (zwei Minuten) berechnet.

### Prozess 17: Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder (§§ 113 Absatz 3, 120a Absatz 2, 124 Absatz 2 Satz 3 AktG-E)

Mehrere Informationspflichten können hier zu einem Prozess zusammengefasst werden:

- Bekanntmachung des Beschlussvorschlages über die Aufsichtsratsvergütung (§ 124 Absatz 2 Satz 3 AktG-E)
- Festsetzung der Aufsichtsratsvergütung mittels eines Beschlusses unter Einhaltung der Vorgaben des Vergütungssystems durch die Hauptversammlung (§ 113 Absatz 3 AktG-E)
- Veröffentlichung des Beschlusses über die Vergütungsfestsetzung des Aufsichtsrats auf der Internetseite der börsennotierten Gesellschaft (§ 113 Absatz 3 Satz 5, 120a Absatz 2 AktG-E)

Börsennotierte Gesellschaften müssen die Aufsichtsratsvergütung durch einen Beschluss der Hauptversammlung (gegebenenfalls in der Satzung) festsetzen, der gleichzeitig auch das Vergütungssystem zur Aufsichtsratsvergütung enthalten muss.

Es wird angenommen, dass die 450 börsennotierten Unternehmen etwa alle zwei Jahre das Vergütungssystem ändern, pro Jahr kommt es somit zu etwa 225 Beschlüssen. Der Beschluss muss entsprechend aufbereitet werden. Es wird angenommen, dass zwei Personen eines hohen Qualifikationsniveaus zwei Arbeitstage (acht Stunden/Arbeitstag) an diesem Vorgang arbeiten.

Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass auch vor Einführung des § 113 Absatz 3 AktG-E die Vergütung des Aufsichtsrats bereits durch Hauptversammlungsbeschluss festgesetzt wurde, wofür die Arbeitszeit von zwei Personen an einem Arbeitstag angenommen wird. Die Festsetzung der Vergütung ist nunmehr lediglich detaillierter auszugestalten.

Die Änderung des Erfüllungsaufwands umfasst somit die Arbeitszeit von zwei Personen des hohen Qualifikationsniveaus an einem Arbeitstag.

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
225	16 Stunden	56,40 Euro	-	902,40 Euro	203 040 Euro

In Vorbereitung der Hauptversammlung ist der fertige Beschlussvorschlag zur Aufsichtsratsvergütung bekanntzumachen. Es ist davon auszugehen, dass die Bekanntmachung nicht von Beschäftigten des höheren, sondern des mittleren Qualifikationsniveaus durchgeführt wird.

Für die Durchführung der Bekanntmachung werden die Standardaktivitäten VII (20 Minuten) und VIII (zwei Minuten) zu Grunde gelegt.

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Zeitaufwand pro Fall	Erfüllungsaufwand
225	22 Minuten	32,20 Euro	-	11,81 Euro	2 657 Euro

Nach Durchführung der Hauptversammlung muss der vorgenannte Beschluss, einschließlich des darin beinhalteten Vergütungssystems, auf der Internetseite der Gesellschaft veröffentlicht werden. Die Veröffentlichung erfolgt somit ebenfalls etwa alle zwei Jahre. Sie sollte leicht durchzuführen sein, da jedes Unternehmen einen Internetauftritt haben sollte. Grundsätzlich müssen börsennotierte Gesellschaften bereits aufgrund der Regelung des § 124a Nummer 1 AktG die bekanntzumachenden Unterlagen, also auch den Beschlussvorschlag über die Aufsichtsratsvergütung als Inhalt der Einberufung auf ihrer Internetseite bereithalten. Nachdem der Hauptversammlung die Festsetzungskompetenz für die Aufsichtsratsvergütung zukommt und der Beschlussvorschlag auch gegenantragsfähig ist, ist anzunehmen, dass in rund 30 Prozent der Fälle, somit in 68 Fällen eine Abweichung von der ursprünglichen Beschlussvorlage erfolgt, die neuerlich zu veröffentlichen ist. Es ist davon auszugehen, dass die Veröffentlichung nicht von Beschäftigten des höheren, sondern des mittleren Qualifikationsniveaus durchgeführt wird.

Für die Durchführung der Veröffentlichung werden die Standardaktivitäten VII (20 Minuten) und VIII (zwei Minuten) berechnet.

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Zeitaufwand pro Fall	Erfüllungsaufwand
68	22 Minuten	32,20 Euro	-	11,81 Euro	803 Euro

Insgesamt ergibt sich somit für den gesamten Prozess ein Erfüllungsaufwand von 206 500 Euro.

### Prozess 18: Vergütungssystem des Vorstands (§§ 87a Absatz 1, 120a Absatz 1 und 2, 124 Absatz 2 Satz 3 AktG-E)

Mehrere Informationspflichten können hier zu einem Prozess zusammengefasst werden:

- Aufstellung und Beschluss eines Vergütungssystems für die Vorstandsvergütung durch den Aufsichtsrat (§ 87a Absatz 1 AktG-E)
- Bekanntmachung des Vergütungssystems für die Vorstandsvergütung (§ 124 Absatz 2 Satz 3 AktG-E)
- Empfehlender Beschluss über das Vergütungssystem für die Vorstandsvergütung in der Hauptversammlung (§ 120a Absatz 1 AktG-E)
- Veröffentlichung des Vergütungssystems hinsichtlich der Vorstandsvergütung und des Beschlusses hinsichtlich diesem auf der Internetseite der Gesellschaft (§ 120a Absatz 2 AktG-E)

Für die Vergütung des Vorstands muss durch den Aufsichtsrat ein Vergütungssystem aufgestellt und beschlossen werden, das den Rahmen für die Festsetzung der konkreten Vorstandsvergütung bildet.

Es wird angenommen, dass von der bisherigen fakultativen Regelung zur Aufstellung eines Vergütungssystems für den Vorstand in § 120 Absatz 4 AktG (in der bis zur Neuregelung geltenden Fassung) die überwiegende Anzahl der börsennotierten Aktiengesellschaften Gebrauch gemacht hat (400 von insgesamt 450 börsennotierten Aktiengesellschaften). Lediglich bei 50 börsennotierten Aktiengesellschaften wird davon ausgegangen, dass sie noch kein Vergütungssystem verwenden. Für diese fällt neben dem hier ausgewiesenen jährlichen Erfüllungsaufwand der unten näher dargestellte einmalige Erfüllungsaufwand an. Aufgrund der detaillierteren Vorgaben des § 87a AktG-E im Vergleich zu den bisherigen Vergütungsvorgaben ist zudem auch von einer Änderung des jährlichen Erfüllungsaufwands auszugehen.

Dem Aufsichtsrat wird vermutlich von Beschäftigten mit hohem Qualifikationsniveau eine Beschlussvorlage vorgelegt werden, so dass sich die Beratungszeit auf höchster Ebene in einem überschaubaren Rahmen bewegen und kaum von den bisher für das Vergütungssystem nach § 120 Absatz 4 AktG (in der bis zur Neuregelung geltenden Fassung) erforderlichen Beratungen abweichen dürfte. Es wird ferner angenommen, dass die Abstimmung im Aufsichtsrat über das Vergütungssystem neben den anderen Abstimmungen im Aufsichtsrat nicht ins Gewicht fallen dürfte und der eigentliche Aufwand beim Erstellen des Vergütungssystems anfällt.

Hinsichtlich der Beschlusshäufigkeit wird angenommen, dass alle zwei Jahre ein Beschluss über das Vergütungssystem gefasst wird. Es wird angenommen, dass eine Person des höheren Qualifikationsniveaus jeweils drei Arbeitstage (acht Stunden/Arbeitstag) an der Beschlussvorlage arbeitet und die Entscheidung dokumentiert.

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
225	24 Stunden	56,40 Euro	-	1 353,60 Euro	304 560 Euro

Über das durch den Aufsichtsrat beschlossene Vergütungssystem hat die Hauptversammlung mit empfehlender Wirkung abzustimmen.

In Vorbereitung der Hauptversammlung ist das durch den Aufsichtsrat beschlossene Vergütungssystem bekanntzumachen. Es ist davon auszugehen, dass die Bekanntmachung nicht von Beschäftigten des höheren, sondern des mittleren Qualifikationsniveaus durchgeführt wird.

Für Durchführung der Bekanntmachung werden daher die Standardaktivitäten VII (20 Minuten) und VIII (zwei Minuten) zu Grunde gelegt.

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
225	22 Minuten	32,20 Euro	-	11,81 Euro	2 657 Euro

Für die Abstimmung in der Hauptversammlung über das Vergütungssystem des Vorstands wird angenommen, dass unter den anderen Abstimmungen, die während der Hauptversammlung geschehen, der Aufwand für die Abstimmung über das Vergütungssystem zu vernachlässigen ist. Der eigentliche Aufwand entsteht beim Erstellen des Vergütungssystems. Ein Erfüllungsaufwand wird für diesen Teilaspekt des Prozesses somit nicht angenommen.

Nach der Beschlussfassung durch die Hauptversammlung müssen der Beschluss über das Vergütungssystem hinsichtlich der Vorstandsvergütung und das Vergütungssystem selbst auf der Internetseite der Gesellschaft veröffentlicht werden. Die Veröffentlichung erfolgt somit ebenfalls alle zwei Jahre. Sie sollte leicht durchzuführen sein, da jedes Unternehmen einen Internetauftritt haben sollte. Börsennotierte Gesellschaften müssen zudem bereits aufgrund der Regelung des § 124a Nummer 1 AktG die bekanntzumachenden Unterlagen als Inhalt der Einberufung auf ihrer Internetseite bereithalten. Somit wird das Vergütungssystem für den Vorstand bereits vor der Hauptversammlung auf der Internetseite veröffentlicht, sodass in der absoluten Mehrzahl der Fälle lediglich eine zusätzliche Veröffentlichung des Beschlusses erforderlich sein wird. Der darüber hinausgehende Erfüllungsaufwand für eine ausnahmsweise zusätzliche neuerliche Veröffentlichung des Vergütungssystems ist zu vernachlässigen. Es ist davon auszugehen, dass die Veröffentlichung nicht von Beschäftigten des höheren, sondern des mittleren Qualifikationsniveaus durchgeführt wird.

Für Durchführung der Veröffentlichung werden daher die Standardaktivitäten VII (20 Minuten) und VIII (zwei Minuten) zu Grunde gelegt.

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
225	22 Minuten	32,20 Euro	-	11,81 Euro	2 657 Euro

Insgesamt ergibt sich somit für den gesamten Prozess ein jährlicher Erfüllungsaufwand von 309 874 Euro.

Hinzu kommt der einmalige Erfüllungsaufwand für diejenigen börsennotierten Aktiengesellschaften, die bisher noch nicht von der Möglichkeit Gebrauch gemacht haben, gemäß § 120 Absatz 4 AktG (in der bis zur Neuregelung geltenden Fassung) fakultativ ein Vergütungssystem für den Vorstand zu beschließen. Für diese wird durch die Einführung des § 87a Absatz 1 AktG-E einmaliger Erfüllungsaufwand anfallen. Es wird angenommen, dass lediglich 50 von 450 börsennotierten Aktiengesellschaften bisher kein Vergütungssystem verwenden. Es wird ferner angenommen, dass an der Einführung der dafür notwendigen Verfahren und Prozesse drei Personen des höheren Qualifikationsniveaus jeweils zwei Arbeitstage (8 Stunden/Arbeitstag) arbeiten.

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
50	48 Stunden	56,40 Euro	-	2 707,20 Euro	135 360 Euro

#### **Vorgabe 19 (einmaliger Aufwand): Pflicht der Aktiengesellschaft zur Ausstellung einer Eingangsbestätigung für elektronische Stimmabgabe (§ 118 Absatz 1 Satz 3 bis 5, Absatz 2 Satz 2 AktG-E)**

Stimmen die Aktionäre elektronisch ab, ist diesen eine Eingangsbestätigung zu übersenden. Eine solche elektronische Abstimmung kommt sowohl in Form der elektronischen Abstimmung bei einer sogenannten Online-Teilnahme nach § 118 Absatz 1 AktG als auch bei einer elektronischen Briefwahl gemäß § 118 Absatz 2 AktG in Betracht. Hierfür fällt zunächst ein Umstellungsaufwand in folgender Höhe an:

Fallzahl	Zeitaufwand pro Fall	Lohnkosten pro Stunde	Sachkosten pro Fall	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
225	120 Stunden	56,40 Euro	-	6 768 Euro	1 522 800 Euro

Nach einer Untersuchung der Universität Potsdam aus dem Jahr 2016 (vergleiche [https://wi.uni-potsdam.de/hp.nsf/0/411F2213DE7FF273C12580880039544E/\\$FILE/Arbeitsbericht-WI-2016-03.pdf](https://wi.uni-potsdam.de/hp.nsf/0/411F2213DE7FF273C12580880039544E/$FILE/Arbeitsbericht-WI-2016-03.pdf) – abgerufen am 25. Juli 2018) hatten 2015 zusammen nur etwa 30 Prozent der im DAX, MDAX, TecDAX und SDAX notierten Gesellschaften überhaupt eine Möglichkeit der elektronischen Briefwahl eingeräumt und lediglich 1 Prozent dieser Gesellschaften die Möglichkeit einer Online-Teilnahme mit elektronischer Abstimmung (sogenanntes Direct-Voting) eingeräumt. Dementsprechend wird angenommen, dass allenfalls die Hälfte aller börsennotierten Gesellschaften (225) eine elektronische Stimmabgabe ermöglicht. Für diese Fälle muss nun eine Möglichkeit programmiert werden, eine automatisierte Eingangsbestätigung zu versenden. Es wird nach Auskunft der Praxis angenommen, dass für die Planung, das Testen und die Einrichtung 15 Personentage von acht Stunden pro Gesellschaft notwendig sind (120 Stunden = 15 Tage zu acht Stunden).

Der Lohnsatz von 56,40 Euro entspricht dem durchschnittlichen Lohnsatz mit hohem Qualifikationsniveau der Gesamtwirtschaft nach dem Leitfadens Erfüllungsaufwand (S. 55).

Es wird weiter angenommen, dass der für die laufende Erfüllung der Vorgabe durch Versendung der Eingangsbestätigung entstehende Aufwand zu vernachlässigen ist. Da es sich um einen rein elektronischen Vorgang handelt, entsteht bei der elektronischen Stimmabgabe durch die automatisierte Versendung der Eingangsbestätigung durch die entsprechende Software kein nennenswerter zusätzlicher Aufwand.

#### **dd) Berücksichtigung der Belange kleiner und mittlerer Unternehmen**

Kleine und mittlere Unternehmen sind vom Anwendungsbereich der neu geschaffenen Regelungen größtenteils nicht betroffen, da diese ganz überwiegend Gesellschaften betreffen, die im Sinne des § 3 Absatz 2 AktG börsennotiert sind und die für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) bestehenden Schwellenwerte überschreiten. So-

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

fern durch einzelne Regelungsaspekte auch KMU betroffen sein könnten, wurden auch entsprechende Ausnahmeregelungen für KMU, sofern möglich, aufgenommen. Es bleibt daher beispielweise dem Satzungsgeber überlassen, einen Anspruch auf Aktionärsidentifikation gemäß § 67d AktG-E in die Satzung der nichtbörsennotierten Aktiengesellschaft aufzunehmen. Weiter wurde auch die in Artikel 9b Absatz 4 Unterabsatz 2 2. ARRL eröffnete Möglichkeit einer Ausnahme für KMU bei der Abstimmung über den Vergütungsbericht in § 120a Absatz 5 AktG-E umgesetzt.

### e) Verwaltung

Für die Bundesverwaltung fällt Erfüllungsaufwand in Höhe von 71 000 Euro jährlich an. Die Verwaltung der Länder ist nicht von den Vorgaben betroffen.

**Vorgabe: Verfolgung und Ahndung der Ordnungswidrigkeiten nach § 405 Absatz 1 Nummer 5 und 6, Absatz 2a AktG-E, §§ 289f in Verbindung mit § 334 Absatz 1 Nummer 3 HGB, und §§ 289f in Verbindung mit § 315d Satz 2 in Verbindung mit § 334 Absatz 1 Nummer 4 HGB**

Werden die Pflichten nicht eingehalten, kann die zuständige Behörde Ordnungswidrigkeitsverfahren durchführen. Zuständige Behörde ist für die Sanktionierung von Verstößen gegen § 405 Absatz 1 Nummer 5 und 6, Absatz 2a AktG-E gemäß § 405 Absatz 5 AktG, §§ 289f in Verbindung mit § 334 Absatz 1 Nummer 3 HGB, §§ 289f in Verbindung mit § 315d S. 2 in Verbindung mit § 334 Absatz 1 Nummer 4 HGB das Bundesamt für Justiz und bei Verstößen gegen die Pflicht zur Veröffentlichung von Angaben über Geschäfte mit nahestehenden Personen und einer einheitlichen Mitteilung bei gleichzeitiger Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen gemäß Artikel 17 der Marktmissbrauchsverordnung (MMVO), die BaFin gemäß § 405 Absatz 5 AktG-E.

Fallzahl	Zeit	Lohnsatz	Sachkosten	Kosten pro Fall	Erfüllungsaufwand
10	n/a	n/a	-	7 100 Euro	71 000 Euro

Es ist nicht bekannt, wie oft die Akteure gegen die Norm verstoßen. Generell wird davon ausgegangen, dass die Normadressaten die gesetzlichen Vorgaben einhalten.

Für die Bestimmung des Erfüllungsaufwandes kann man eine Pflicht aus dem Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (VAG) heranziehen. Hier werden bei zehn Fällen im Jahr rund 71 000 Euro angesetzt (vergleiche WebSKM-Datenbank ID-IP: 2017060210572601).

### 5. Weitere Kosten

Auswirkungen auf die Einzelpreise oder das Preisniveau, insbesondere auf das Verbraucherpreisniveau, sind nicht zu erwarten.

### 6. Weitere Gesetzesfolgen

Auswirkungen von gleichstellungspolitischer oder verbraucherpolitischer Bedeutung sind ebenso wenig zu erwarten wie demografische Auswirkungen.

## VI. Befristung; Evaluierung

Eine Befristung der Regelungen ist nicht vorgesehen, da die Umsetzung der Regelungen europarechtlich vorgeschrieben ist.

Die 2. ARRL sieht in den Artikeln 3f und 3k eine Evaluierung bzw. Überprüfung der wesentlichen Regelungen aus den Kapiteln Ia und Ib 2. ARRL durch einen Bericht der Europäischen Kommission an das Europäische Parlament und den Rat vor.

Artikel 3f Absatz 2 2. ARRL regelt die Evaluierung der Regelungen zur Aktionärsidentifikation und -information, die in den §§ 67a bis 67f AktG-E umgesetzt wurden. Die Regelungen beabsichtigen eine Verbesserung des Informationsflusses zwischen Gesellschaft und Aktionär sowie eine gesteigerte Aktionärsmitwirkung.

Die Evaluierung seitens der Europäischen Kommission erfolgt mittels eines Berichts über die Durchführung des Kapitels zur Aktionärsidentifikation und -information, der eine Beurteilung der Wirksamkeit der Maßnahmen

verglichen mit den gesetzten Zielen beinhaltet. Es wird festzustellen sein, ob gemessen an dem Zeitraum vor Inkrafttreten der Vorschriften eine gesteigerte Aktionärsmitwirkung erfolgt. Ferner wird zu überprüfen sein, ob gemessen an dem Zeitraum vor Inkrafttreten der Vorschriften eine erhöhte Reaktion der Aktionäre auf von der Gesellschaft verbreitete Informationen festzustellen ist, z. B. durch eine gestiegene Teilnahme an Hauptversammlungen. Die Erhebung der hierfür erforderlichen Daten erfolgt durch die Europäische Kommission.

Artikel 3k Absatz 1 2. ARRL betrifft die Evaluierung der Offenlegungspflichten für institutionelle Anleger und Vermögensverwalter, d. h. der in den §§ 134a bis 134c AktG-E umgesetzten Regelungen. Artikel 3k Absatz 2 der 2. ARRL ordnet die Evaluierung der Transparenzvorschriften für Stimmrechtsberater, die in den §§ 134d und 135 AktG-E umgesetzt wurden, an. Die §§ 134a bis 134c AktG-E beabsichtigen, die Transparenz der Anlageentscheidungen der institutionellen Anleger und Vermögensverwalter zu verbessern und dadurch ihre Verantwortlichkeit zu steigern sowie eine verbesserte (weil besser informierte) Mitwirkung der Aktionäre zu erreichen. Die §§ 134d, 135 AktG-E bezwecken mit Blick auf den gewichtigen Einfluss der Stimmrechtsberater eine Transparenzsteigerung hinsichtlich der von ihnen verfolgten Strategien mit dem Ziel einer stärkeren Verantwortlichkeit gegenüber den Endbegünstigten.

Die Evaluierung erfolgt seitens der Europäischen Kommission durch einen Bericht über die Durchführung der Transparenzvorschriften und eine Beurteilung ihrer Notwendigkeit zur Erreichung der genannten Ziele. Es wird also festzustellen sein, ob und wie die Normadressaten den Vorschriften nachkommen, insbesondere wie sie den „comply-or-explain“-Mechanismus einsetzen. Die Erhebung der hierfür erforderlichen Daten durch Auswertung der nach den §§ 134a bis 135 AktG-E erforderlichen Veröffentlichungen erfolgt durch die Europäische Kommission.

Die Berichte nach den Artikeln 3f und 3k 2. ARRL sind jeweils bis zum 10. Juni 2023 zu veröffentlichen. Eine gesonderte nationale Evaluierung der Umsetzung der Vorgaben der 2. ARRL vor diesem Zeitpunkt erscheint daher insgesamt nicht angezeigt.

## B. Besonderer Teil

### Zu Artikel 1 (Änderung des Aktiengesetzes)

#### Zu Nummer 1 (Änderung des § 67 AktG)

#### Zu Buchstabe a (Änderung des Absatzes 1)

Die Ergänzung in § 67 Absatz 1 stellt klar, dass sowohl eine postalische Anschrift des Aktionärs (nicht notwendigerweise die private Wohnanschrift) als auch eine elektronische Adresse des Aktionärs in das Namensregister einzutragen sind. Der Begriff „elektronische Adresse“ ist offen formuliert und umfasst gegenwärtig insbesondere die E-Mail-Adresse, ermöglicht aber auch die Verwendung anderer in Zukunft möglicherweise vorhandener elektronischer Adressen. Hierdurch wird die elektronische Kommunikation der Gesellschaft mit ihren Aktionären erleichtert. Dies entspricht zum Teil der bisherigen Rechtslage, da die Eintragung einer E-Mail-Adresse bereits unter dem vorherigen, offenen Begriff „Adresse“ (vergleiche Bundestagsdrucksache 14/4051, S. 11) möglich war. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt stellt der Entwurf noch nicht ausschließlich auf elektronische Erreichbarkeit ab. Eine elektronische Adresse des Aktionärs soll zukünftig neben der postalischen Anschrift eingetragen werden und wird letztere langfristig ablösen, da Papierkommunikation eingeschränkt werden soll. Es genügt die Angabe von nur einer elektronischen Adresse des Aktionärs, falls dieser mehrere Adressen hat. Es sollte dann diejenige Adresse gewählt werden, die für eine Kommunikation in Aktionärsangelegenheiten sinnvoll erscheint. Unproblematisch wäre es auch, wenn professionelle Aktionäre für diese Zwecke eine spezielle Adresse einrichten. Die Verpflichtung zur Eintragung einer elektronischen Adresse besteht naturgemäß nur, sofern eine solche vorhanden und der Gesellschaft bekannt ist. Entsprechend dem Grundsatz *impossibilia nulla est obligatio* braucht dies auch nicht im Gesetzestext klargestellt zu werden. Dies gilt auch, wo Intermediäre zur Zulieferung der Anschrift verpflichtet sind. Eine Verpflichtung zur Einrichtung einer elektronischen Adresse durch den Aktionär besteht folglich nicht. Soweit die Daten nach Absatz 1 Satz 2 jedoch beim Aktionär vorhanden sind, ist der Aktionär zu deren Mitteilung verpflichtet und steht der Gesellschaft gegen den Aktionär ein entsprechender klagbarer Anspruch auf Mitteilung der Daten zu.

## **Zu Buchstabe b (Änderung des Absatzes 2)**

### **Zu Doppelbuchstabe aa**

Die Änderung in Absatz 2 Satz 1 modifiziert die bestehende unwiderlegliche Vermutung, dass gegenüber der Gesellschaft nur als Aktionär gilt, wer im Aktienregister eingetragen ist. Künftig ist noch deutlicher klargestellt, dass die Eintragung maßgeblich für die aus den Aktien folgenden Rechte und Pflichten ist. Die Eintragung in das Aktienregister berechtigt daher gegenüber der Gesellschaft zur Ausübung aller Rechte aus den Aktien ebenso wie umgekehrt auch alle Rechte und Pflichten gegen den Aktionär gelten. Dies entspricht der bisherigen Rechtslage. Aktionär wird der Eingetragene allein dadurch nicht. Die Änderung dient der Angleichung an die Vorgaben der 2. ARRL. Zwar überlässt diese die Beurteilung, wer Aktionär ist, dem Recht der jeweiligen Mitgliedstaaten. Die Regelung ist jedoch auch im Zusammenhang mit den neuen Regelungen zur Identifikation der Aktionäre in § 67d AktG-E zu verstehen. Für die Identifikation des Aktionärs kommt es nicht auf die Eintragung im Aktionärsregister an, da andernfalls die Identifikationskette in denjenigen Fällen verkürzt würde, in denen ein Intermediär als Aktionär in das Aktienregister eingetragen ist. Das entspricht aber nicht dem Interesse der Gesellschaften und nicht dem Ziel der Richtlinie. Interesse der Gesellschaft ist es, zu erfahren, wer der wirkliche – nicht der fiktive – Aktionär ist. Die Neuformulierung ändert inhaltlich nichts, sondern verhindert lediglich Fehlinterpretationen im genannten Sinne. Aus diesem Grund hat die Änderung auch keine Auswirkungen auf die ähnlich lautende Regelung in § 16 Absatz 1 Satz 1 GmbHG, die der bisherigen Regelung in § 67 Absatz 2 nachgebildet wurde.

### **Zu Doppelbuchstabe bb**

Die Streichung in Satz 3 ist eine Folgeänderung zur Änderung von Absatz 4.

Durch die Einfügung der Androhung des Stimmrechtsverlustes wird eine zusätzliche Voraussetzung für den zeitweiligen Stimmrechtsverlust im Falle eines Auskunftsverlangens der Gesellschaft geschaffen. Hierdurch sollen etwaige Hürden für ein Auskunftsverlangen der Gesellschaft beseitigt werden, die zum Teil in der Praxis bestehen, wenn ein solches Verlangen das Risiko eines Stimmrechtsverlustes der Aktionäre begründet und die Gesellschaft dieses scharfe und mitunter Rechtsunsicherheit auslösende Mittel nicht oder nur in besonderen Fällen einsetzen möchte. Zukünftig ist neben einer Fristsetzung auch die Androhung des Stimmrechtsverlustes Voraussetzung für das Eintreten dieser Rechtsfolge. Möchte die Gesellschaft eine solche Rechtsfolge bei einem Auskunftsverlangen vermeiden, steht es ihr frei, zunächst auf die Androhung zu verzichten. Sie behält jedoch weiterhin die Möglichkeit, eine Androhung mit erneuter Fristsetzung nachzuholen und hierdurch die Rechtsfolge des Stimmrechtsverlustes herbeizuführen. Darüber hinaus steht es der Gesellschaft ebenfalls frei, eine gesetzte Frist nachträglich zu verlängern und dadurch den Eintritt des Stimmrechtsverlustes zu verhindern.

## **Zu Buchstabe c (Änderung des Absatzes 3)**

Durch die Neufassung von Absatz 3 Satz 1 und die Streichung der bisherigen Beschränkung auf den Übergang der Aktie wird klargestellt, dass Löschung und Neueintragung stets auf Mitteilung und Nachweis erfolgen können. Zu einer „Neueintragung“ kommt es, wenn ein Übergang der Aktie stattgefunden hat. Aber auch in Fällen in denen trotz Übergangs der Aktie zunächst keine Neueintragung erfolgt ist, kann der Aktionär weiterhin und auch zu einem späteren Zeitpunkt mit Mitteilung und Nachweis die Löschung und Eintragung verlangen. Eine inhaltliche Änderung der Vorschrift ist damit nicht bezweckt. Es besteht auch weiterhin keine aktive Anmeldepflicht der Beteiligten im Falle des Aktienübergangs.

Der neue Absatz 3 Satz 2 ist im Zusammenhang mit § 67d Absatz 4 AktG-E zu sehen und ermöglicht eine Änderung der Eintragung eines Aktionärs im Aktienregister auch aufgrund einer Identifikationsmitteilung gemäß § 67d Absatz 4 AktG-E. Es können aufgrund der Richtlinienumsetzung zwei parallele „Register“ entstehen; sie können unter Umständen aber auch zusammengeführt werden. Die Daten aus einer Identifikationsabfrage nach § 67d AktG-E sollen dementsprechend unmittelbar in das Aktienregister einfließen können. Dies gilt auch dann, wenn die Gesellschaft eine Identifikationsabfrage nicht regelmäßig veranlasst. Voraussetzung für eine Übernahme der Aktionärsdaten aus der Abfrage nach § 67d AktG-E in das Aktienregister ist ein Abgleich der Daten mit den Datenübermittlungen aus den Settlementssystemen. Die Details sollen der Praxis überlassen bleiben, jedoch kann die Gesellschaft den Datenabgleich unterstützen, indem sie einen Umschreibestopp bis zu etwa zehn Handelstagen vornimmt; längere Zeiträume können auch durch eine Satzungsregelung abgesichert werden. Ein Datenabgleich könnte in Zukunft auch durch Wiedereinführung von Aktiennummern erleichtert werden. Die bestehende Praxis

des Abgleichs des Aktienbestandes mit den Systemen des Zentralverwahrers bleibt ohnehin möglich. Die Eintragung auf Nachweis gemäß § 67d Absatz 4 ist eine Option der Gesellschaft. Eine Verpflichtung zur Eintragung folgt daraus jedoch nicht. Da die Mitteilung keine Informationen zur Löschung des bisherigen Eingetragenen enthält, bleibt es der Gesellschaft überlassen, die Löschung nach den Anforderungen in § 67 Absatz 5 AktG zu bewirken. Die Regelung ist im Übrigen offen für künftige Veränderungen der Abwicklungssysteme.

### **Zu Buchstabe d (Änderung des Absatzes 4)**

#### **Zu Doppelbuchstabe aa**

Der bisherige Begriff des Kreditinstituts wird durch den Begriff des Intermediärs gemäß § 67a Absatz 4 AktG-E ersetzt. Der Begriff des Intermediärs entstammt der 2. ARRL und umfasst in diesem Zusammenhang auch Kreditinstitute, die die für Absatz 4 Satz 1 relevanten Leistungen bei Übertragung oder Verwahrung von Namensaktien erbringen.

#### **Zu Doppelbuchstabe bb**

Die neue Formulierung von Absatz 4 Satz 2 dient zunächst der Verschlinkung des Wortlauts, indem die Bezugnahme auf die Eintragung als Inhaber der Aktien gestrichen wird. Des Weiteren ist die Regelung auch im Zusammenhang mit den Regelungen zur Identifikation gemäß § 67d AktG-E zu sehen. Die bisherige Regelung bleibt im Wesentlichen erhalten und tritt damit neben das neue Recht der börsennotierten Gesellschaft zur Identifikation der Aktionäre gemäß § 67d AktG-E. Jede Gesellschaft kann daher weiterhin von dem Eingetragenen die Daten über denjenigen verlangen, für den er die Aktien hält, gegen Erstattung der notwendigen Kosten nach Absatz 4 Satz 1. Das Verlangen der Gesellschaft ist nun jedoch durch den Eingetragenen unverzüglich zu beantworten, mithin ohne schuldhaftes Zögern. Insofern erfolgt eine teilweise Angleichung an die Fristvorgaben der 2. ARRL Durchführungsverordnung. Für Treuhandverhältnisse oder andere schuldrechtliche Vereinbarungen, die derjenige, dem die Aktien „gehören“, zu Dritten unterhält, bleibt es bei der bisherigen Rechtslage (vergleiche Bundestagsdrucksache 16/7348, S. 14), nach der diese Gestaltungen nicht erfasst werden, mithin die Gesellschaft darüber keine Auskunft verlangen kann.

Es steht der Gesellschaft gemäß § 67 Absatz 1 Satz 3 AktG frei, in ihrer Satzung weitere Regelungen dazu zu treffen, unter welchen Voraussetzungen Eintragungen im Aktienregister im eigenen Namen für Aktien, die einem anderen gehören, zulässig sind. Ein Verstoß gegen eine satzungsmäßig vereinbarte Obergrenze oder Offenlegungspflicht führt weiterhin gemäß Absatz 2 Satz 2 zum Stimmrechtsverlust.

#### **Zu Doppelbuchstabe cc**

Die sogenannte „Platzhalterregelung“ in Absatz 4 Satz 5 bleibt bestehen, auch für börsennotierte Gesellschaften. Diese durch das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG, Gesetz vom 22. September 2005, BGBl. I S. 2802) eingeführte Regelung war im Referentenentwurf noch gestrichen worden. Allerdings haben die Stellungnahmen der Praxis überzeugend dargelegt, dass die Regelung auch heute noch von praktischer Bedeutung ist und auch durch die Neuregelung der Aktionärsidentifikation jedenfalls auf absehbare Zeit nicht obsolet wird. Eine vorübergehende Eintragung des depotführenden Intermediärs bleibt auch künftig möglich, wobei es sich nur um eine vorübergehende Eintragung handeln sollte, was in der Regel einen Zeitraum von etwa zwei Wochen umfassen dürfte.

#### **Zu Doppelbuchstabe dd**

Die Streichung des bisherigen § 67 Absatz 4 Satz 6 ist eine Folgeänderung zur Streichung des bisherigen § 125 Absatz 5 AktG.

#### **Zu Doppelbuchstabe ee**

Die Streichung von § 128 AktG im letzten Satz ist eine Folgeänderung zur Streichung von § 128 AktG. Auch der als Platzhalter eingetragene Intermediär unterliegt den Verpflichtungen zur Informationsweiterleitung aus den §§ 67a ff. AktG-E. Eine Ausnahme von der Informationspflicht gemäß § 67b AktG-E wie bislang für § 128 AktG lässt die 2. ARRL nicht zu und besteht daher nicht mehr.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.



## Zu Doppelbuchstabe ff

Der neue Satz 7 dient der Klarstellung, dass die Regelungen zum Identifikationsrecht der Gesellschaft in § 67 Absatz 4 AktG neben das neue Identifikationsrecht gemäß § 67d AktG-E treten. Anders als dort gelten für die Identifikation nach § 67 Absatz 4 AktG nicht die Anforderungen der 2. ARRL Durchführungsverordnung. Zudem ist das Informationsverlangen nach § 67 Absatz 4 an die Daten gemäß Absatz 1 Satz 1 geknüpft, so dass auch das für die Eintragung im Aktienregister erforderliche Geburtsdatum abgefragt werden kann, welches nach der 2. ARRL Durchführungsverordnung nicht Bestandteil der Identifikationsabfrage ist.

## Zu Nummer 2 (Einfügung der §§ 67a bis 67f AktG-E)

Die Einfügung der neuen §§ 67a bis 67f AktG-E dient der Umsetzung des Kapitels Ia der 2. ARRL. Die Vorschriften finden, soweit nicht anders bestimmt, grundsätzlich nur Anwendung auf börsennotierte Gesellschaften im Sinne des § 3 Absatz 2 AktG. Dies folgt zum einen aus dem Anwendungsbereich der 2. ARRL, die ihrerseits in Artikel 1 Absatz 1 und Absatz 5 eine Beschränkung auf Gesellschaften vorsieht, die ihren Sitz in einem Mitgliedstaat haben und deren Aktien zum Handel an einem in einem Mitgliedstaat gelegenen oder dort betriebenen geregelten Markt zugelassen sind. Zum anderen folgt dies auch aus dem korrespondierenden Anwendungsbereich der 2. ARRL Durchführungsverordnung. Diese müsste bei Anwendung der §§ 67a ff. AktG-E auf nichtbörsennotierte Aktiengesellschaften ansonsten ebenfalls Anwendung finden. Der Begriff der börsennotierten Gesellschaft ist dabei wie bisher anhand des § 3 Absatz 2 AktG auszulegen und umfasst damit weiterhin Gesellschaften deren Aktien an einem geregelten Markt im In- oder Ausland notiert sind, nicht hingegen solche, deren Aktien im Freiverkehr gehandelt werden (vergleiche Bundestagsdrucksache 13/9712, S. 12).

Die Neuregelungen dienen insgesamt dem Zweck, die Möglichkeiten zur Kommunikation zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären zu verbessern, um dadurch die Ausübung von Aktionärsrechten und die Mitwirkung der Aktionäre zu erleichtern (vergleiche Erwägungsgrund 4 Änderungsrichtlinie). Dazu enthalten die §§ 67a bis 67f AktG-E zum einen Regelungen, die einen besseren Informationsaustausch zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären gewährleisten sollen. Dies umfasst insbesondere die Verpflichtungen der Intermediäre zur Weiterleitung und Übermittlung bestimmter Informationen an die Gesellschaft sowie an die Aktionäre in den §§ 67a bis 67c AktG-E. Zum anderen sehen die §§ 67a bis 67f AktG-E in § 67d AktG-E einen Informationsanspruch der börsennotierten Gesellschaften gegenüber den Intermediären zur Identifikation ihrer Aktionäre und des jeweils nächsten Intermediärs vor.

In systematischer Hinsicht weisen diese Regelungen zur Aktionärsidentifikation und -information eine inhaltliche Nähe zu § 67 AktG auf, der Regelungen zum Aktienregister bei Namensaktien enthält. Der Standort nach § 67 AktG spiegelt diese inhaltliche Nähe wider.

## Zu § 67a AktG-E (Übermittlung von Informationen über Unternehmensereignisse; Begriffsbestimmungen)

§ 67a AktG-E setzt unter anderem Artikel 3b Absatz 1 bis 3 2. ARRL um und enthält sowohl die an alle Gesellschaften gerichtete Verpflichtung, Informationen über Unternehmensereignisse, die für die Ausübung von Rechten der Aktionäre von Bedeutung sind, den Intermediären zu übermitteln, als auch die Verpflichtung der Intermediäre, solche Informationen durch die Kette an die nächsten Intermediäre weiterzuleiten. Die Einberufung von Hauptversammlungen soll wegen der eingespielten und bewährten bisherigen Verfahren mit ihren besonderen Fristenerfordernissen parallel in § 125 AktG-E geregelt werden.

## Zu Absatz 1

§ 67a Absatz 1 AktG-E setzt Artikel 3b Absatz 2 2. ARRL um. § 67a Absatz 1 Satz 1 AktG-E spricht die Grundregel aus, dass die börsennotierte Gesellschaft mit Inhaberaktien den Intermediären (Nummer 1) und die börsennotierte Gesellschaft mit Namensaktien den im Aktienregister Eingetragenen (Nummer 2) Informationen über Unternehmensereignisse übermitteln muss. Satz 2 stellt klar, dass für die Einberufung der Hauptversammlung weiterhin § 125 Anwendung findet.

Aktionär im Sinne von Absatz 1 ist der wahre Aktionär, also nicht zwangsläufig derjenige, der im Aktienregister eingetragen ist. Die Vorschrift differenziert daher zwischen der Informationsübermittlung an Intermediäre bei Inhaberaktien gemäß Nummer 1 einerseits und an die im Aktienregister Eingetragenen bei Namensaktien gemäß

Nummer 2 andererseits. Letzterer Fall umfasst nicht nur die eingetragenen Intermediäre sondern auch die eingetragenen Aktionäre. Damit soll den Bedenken der Praxis Rechnung getragen werden, dass es andernfalls bei Namensaktiengesellschaften zu Mehrfachmitteilungen kommt, wenn Informationen auch bei Namensaktien zwingend an alle Intermediäre übermittelt werden müssten, obwohl sie zugleich den Eingetragenen mitgeteilt werden.

Eine Verpflichtung zur Übermittlung der Informationen besteht gemäß Satz 1 1. Halbsatz nicht, wenn und soweit die Gesellschaft diese Informationen dem Aktionär bereits direkt mitgeteilt hat oder er die Informationen von anderer Seite erhalten hat, etwa durch einen beauftragten Dritten. Diese Ausnahme setzt die zwingende Vorgabe in Artikel 3b Absatz 3 2. ARRL um. Der praktische Anwendungsbereich der Ausnahme beschränkt sich jedoch vorwiegend auf Inhaberaktien, da bei Namensaktien eine Direktmitteilung der Gesellschaft an den wahren Aktionär an einem eingetragenen Intermediär vorbei in der Regel ausscheidet und mit der Mitteilung an alle Eingetragenen klar ist, dass auch ein Teil der wahren Aktionäre schon unmittelbar erreicht ist.

### Zu Absatz 2

Die Regelung in Absatz 2 Satz 1 ermöglicht es den Beteiligten, sich für die Informationsübermittlung beauftragter Dritter zu bedienen. Diese Formulierung soll im Rahmen der Richtlinienvorgaben ein möglichst breites Spektrum an Übermittlungsmöglichkeiten eröffnen. Sie erlaubt daher insbesondere weiterhin die Übermittlung von Informationen über Unternehmensereignisse und deren entsprechende Abwicklung über Abwicklungsstellen und mit Hilfe des Effektingiroverkehrs. Die bestehenden Prozesse, die auf Basis freiwilliger Marktstandards, insbesondere der sogenannte Market Standards for Corporate Actions Processing, entwickelt wurden und die nach Verlautbarung der Praxis reibungslos funktionieren, sollen daher wie auch in Erwägungsgrund 11 der 2. ARRL Durchführungsverordnung klargestellt, beibehalten werden können. Die Regelung erlaubt zudem auch die Übermittlung von Informationen über Medien oder Mediendienstleister wie etwa den Bundesanzeiger oder den WM-Service und vergleichbare Angebote. Als beauftragte Dritte kommen zudem auch Intermediäre in Betracht, die gegebenenfalls nicht in die Verwahrkette einbezogen sind, die jedoch im Rahmen der Abwicklung und Informationsübermittlung bei Unternehmensereignissen tätig werden. Entscheidend ist hier jeweils, dass die genannten Intermediäre bzw. die Berechtigten erreicht werden. Soweit daher entsprechende Medienangebote noch nicht zur Verfügung stehen, etwa weil ein hinreichender Verbreitungsgrad noch nicht sichergestellt ist, bleibt es der Praxis überlassen, zukünftig entsprechende Angebote zu entwickeln. Der Referentenentwurf hatte die Verbreitung über ein Medienbündel noch ausdrücklich zugelassen. Dies geht jetzt auf in der Regelung zu den beauftragten Dritten. Selbstverständlich bleibt auch die Möglichkeit einer Übermittlung der Informationen durch die Kette, indem die Informationen zur Weiterleitung an den Zentralverwahrer oder die ersten Intermediäre übermittelt werden. Die Regelung über die beauftragten Dritten entspricht ohnehin den allgemeinen Regelungen und Grundsätzen des deutschen Rechts über das Auftragsrecht, die Abgabe und den Zugang von Erklärungen sowie zur Stellvertretung und Botenschaft. Nach diesen Regeln können unschwer Dritte in die Prozesse eingebunden werden. Beauftragte Dritte müssen selbst keine Intermediäre sein, vielmehr kommen Dienstleister jeder Art in Betracht. Der Auftrag braucht nicht von der Gesellschaft oder vom Aktionär erteilt zu werden, er kann auch von Intermediären ausgehen.

Satz 2 stellt klar, dass die Informationen an Intermediäre elektronisch zu übermitteln sind. Dies folgt bereits aus Artikel 1 Absatz 2 und 3 der 2. ARRL Durchführungsverordnung, wonach die Emittenten die Informationen den Intermediären in einem Format zu übersenden haben, das eine elektronische und maschinenlesbare Verarbeitung ermöglicht. Die elektronische Übermittlung ist allerdings auf Intermediäre beschränkt, da der in § 49 WpHG umgesetzte Artikel 17 Absatz 3 der Richtlinie 2004/109/EG des europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Transparenzrichtlinie) eine elektronische Kommunikation der börsennotierten Gesellschaft mit den Aktionären weiterhin nur unter engen Voraussetzungen erlaubt. Freilich betrifft diese Richtlinienregelung nur die Kommunikation der Gesellschaft unmittelbar mit dem Intermediär, nicht die Kommunikation eines Intermediärs mit dem Aktionär. Der vorliegende Entwurf hatte von dieser Rechtslage auszugehen. Gemäß Artikel 17 Absatz 3 Buchstabe c der Transparenzrichtlinie kann der Aktionär insbesondere jederzeit wieder die schriftliche Übermittlung von Informationen verlangen. Die Gesellschaft mit Namensaktien hat daher zwischen der Informationsübermittlung an eingetragene Intermediäre und eingetragene sonstige („wahre“) Aktionäre zu unterscheiden. An Letztere darf eine elektronische Übermittlung nur unter den Voraussetzungen des § 49 WpHG erfolgen.

Für die Fristen, den genauen Inhalt und das Format der Informationsübermittlung verweist Satz 3 auf die Anforderungen der 2. ARRL Durchführungsverordnung. Hierbei handelt es sich letztlich nur um eine deklaratorische

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Verweisung und sie umfasst daher vor allem die entsprechenden Regelungen in Artikel 2 Absatz 2 und 3, Artikel 8 und Artikel 9 Absatz 1 2. ARRL Durchführungsverordnung, ist jedoch auf diese nicht beschränkt, so dass auch die Übrigen Regelungen der 2. ARRL Durchführungsverordnung anwendbar sind, sollten deren Voraussetzungen vorliegen. Hierdurch wird eine Verknüpfung der aktienrechtlichen Vorgaben mit den ohnehin unmittelbar geltenden Vorgaben der 2. ARRL Durchführungsverordnung sichergestellt. Der Verweis umfasst insbesondere auch die in Tabelle 8 aufgeführten Datenelemente sowie die in Artikel 2 Absatz 2 Unterabsatz 2 der 2. ARRL Durchführungsverordnung enthaltene Sprachenregelung. Demzufolge kann bei entsprechender Aktionärsstruktur auch eine Veröffentlichung der Informationen in englischer Sprache erforderlich sein.

Absatz 2 Satz 4 verweist zudem auf die Möglichkeit gemäß Artikel 8 Absatz 4 in Verbindung mit Tabelle 8 der 2. ARRL Durchführungsverordnung, nur einen Teil der Informationen zu übermitteln, wenn diese insgesamt und insbesondere hinsichtlich weiterer Elemente auf der Internetseite der Gesellschaft zugänglich gemacht werden. Gemäß den Anforderungen in Tabelle 8 der 2. ARRL Durchführungsverordnung ist dann den Intermediären und Eingetragenen der URL-Hyperlink zu dieser Internetseite mit den weiteren Pflichtinformationen zu übermitteln. Abgesehen davon können natürlich weitere freiwillige Informationen über die Internetseite gegeben werden. Dies bedarf keiner Regelung. Der Zugang zu den Informationen auf der Internetseite der Gesellschaft sollte technisch so ausgestaltet werden, dass er von jedem Aktionär mit allgemein üblichen technischen Mitteln genutzt werden kann.

### Zu Absatz 3

§ 67a Absatz 3 setzt Artikel 3b Absatz 5 2. ARRL um und regelt die Grundpflicht der Intermediäre, erhaltene Informationen durch die Kette an den nächsten Intermediär weiterzuleiten. Durch die Regelung wird eine Informationsübermittlung an den Aktionär insbesondere auch in denjenigen Fällen sichergestellt, in denen die Gesellschaft sich nicht an den Aktionär direkt oder an den Letztintermediär wendet. Die Regelung betrifft nur die Weiterleitung von einem Intermediär an den nächsten Intermediär. Die Verpflichtung eines Intermediärs zur Weiterleitung von Informationen an den Aktionär folgt wiederum aus § 67b Absatz 1 AktG-E.

Für die Fristen wird auf die entsprechenden Anforderungen in Artikel 9 Absatz 2, Unterabsatz 2 oder 3, Absatz 7 2. ARRL Durchführungsverordnung verwiesen, da diese insoweit ohnehin unmittelbare Anwendung findet. Informationen über Unternehmensereignisse sind daher unverzüglich und spätestens bis zum Ende des Geschäftstages bzw. bei Erhalt nach 16 Uhr bis 10 Uhr am folgenden Geschäftstag an den nächsten Intermediär zu übermitteln. Auch hierbei handelt es sich – ebenso wie bei den nachfolgenden Verweisen auf die Regelungen d 2. ARRL Durchführungsverordnung – um eine lediglich deklaratorische Verweisung, so dass weitere gegebenenfalls einschlägige Regelungen der 2. ARRL Durchführungsverordnung ebenfalls anwendbar bleiben.

Eine Pflicht zur Weiterleitung von Informationen an den nächsten Intermediär besteht jedoch dann nicht, wenn dem Intermediär bekannt ist, dass der nächste Intermediär die Informationen direkt von der Gesellschaft oder über einen beauftragten Dritten erhält, und der Intermediär daher von einer Weiterleitung der Informationen durch die Kette an den Aktionär absehen kann. Die Regelung ist zukunfts offen für Entwicklungen der Praxis, die derzeit nicht vorhersehbar sind. Es bleibt der Praxis überlassen, hier entsprechende technische Lösungen zu entwickeln, die eine Kenntniserlangung der betroffenen Intermediäre ermöglichen.

Durch Satz 2 wird klargestellt, dass die Weiterleitungspflicht der Intermediäre gemäß Satz 1 in Entsprechung der Richtlinienvorgaben auch für Informationen einer börsennotierten Gesellschaft mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat gilt. Die Informationsdurchleitung bei Intermediärketten zu ausländischen Aktionären oder Gesellschaften ist wesentliches Anliegen der Richtlinie und ein bedeutsamer Fortschritt für den Europäischen Kapitalmarkt. Wegen der gleichförmigen Umsetzung der Richtlinie in allen Mitgliedstaaten kann zusätzlich auf die Mechanismen und Regelungen des jeweiligen ausländischen Rechts vertraut werden. Auch insoweit bleibt es der Praxis überlassen nach den Anforderungen der 2. ARRL Durchführungsverordnung technische Lösungen zu entwickeln, die europaweit eine grenzüberschreitende Informationsweiterleitung sicherstellen.

Die Geltung der Regelung auch für Informationen börsennotierter Gesellschaften aus anderen EU-Mitgliedstaaten soll eine richtlinienkonforme Umsetzung der Verpflichtungen der Intermediäre auch bei grenzüberschreitenden Sachverhalten sicherstellen. Zwar folgt aus Artikel 1 Absatz 2 und Artikel 3e 2. ARRL eine Anknüpfung an das Gesellschaftsstatut, zur Vermeidung von Lücken und Unsicherheiten wird jedoch eine ausdrückliche Verpflichtung der Intermediäre für diese Fälle aufgenommen.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

§ 67a Absatz 3 Satz 3 verweist auf Absatz 2 Satz 1 und stellt damit klar, dass sich die Intermediäre auch bei der Informationsweiterleitung in der Intermediärskette beauftragter Dritter bedienen dürfen, etwa um die oben genannte Abwicklung von Unternehmensereignissen über Abwicklungsstellen zu ermöglichen.

#### **Zu Absatz 4**

Absatz 4 definiert den Intermediär entsprechend den Vorgaben in Artikel 1 Absatz 5 und Artikel 2 Buchstabe d 2. ARRL. Die Definition des Intermediärs umfasst daher insbesondere Wertpapierfirmen im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 der Richtlinie 2014/65/EU und Kreditinstitute im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates sowie Zentralverwahrer im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 1 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates. Keine Intermediäre in diesem Sinne sind hingegen Notare, die gemäß § 23 BNotO zeitweise Aktien zur Aufbewahrung oder Ablieferung, vor allem als Hinterlegungsstelle verwahren, da es sich hierbei um die Ausübung hoheitlicher Tätigkeit handelt. Nicht von diesem Begriff erfasst werden ferner Stimmrechtsberater oder ähnliche Dienstleister, die keine Wertpapiere verwahren, verwalten oder Depotkonten führen. Diese können jedoch indirekt über entsprechende vertragliche Vereinbarungen mit den Intermediären oder Gesellschaften sowie als beauftragte Dritte in der Informationskette erfasst werden.

Der Anwendungsbereich ist nach der Definition auf solche Intermediäre beschränkt, die Leistungen im Zusammenhang mit Aktien von Gesellschaften mit Sitz in der EU oder dem EWR erbringen. Die Definition gilt damit unabhängig davon, wo der jeweilige Intermediär seinen Sitz hat. Die Anwendung der Regelungen in Kapitel Ia 2. ARRL auf Intermediäre aus Drittländern, die weder ihren Sitz noch ihre Hauptverwaltung in der EU haben, schreibt Artikel 3e 2. ARRL ausdrücklich vor.

#### **Zu Absatz 5**

Absatz 5 definiert die vertikale (hierarchische) Kette. Sie beginnt bei dem Zentralverwahrer und endet bei dem Intermediär, der die Aktien nicht mehr für einen anderen Intermediär verwahrt bzw. gebucht hält. Dieser Letztintermediär, der die Aktien unmittelbar für den Aktionär verwahrt, ist selbst jedoch kein Intermediär in der Kette im Sinne der Definition. Die Definition des Letztintermediärs entspricht der Definition des letzten Intermediärs in Artikel 1 Nummer 6 2. ARRL Durchführungsverordnung.

#### **Zu Absatz 6**

Absatz 6 definiert das Unternehmensereignis. Statt einer abschließenden Aufzählung der Unternehmensereignisse wird zur Wahrung der Unionsrechtskonformität auf den in Artikel 1 Nummer 3 2. ARRL Durchführungsverordnung definierten Begriff des Unternehmensereignisses abgestellt. Unternehmensereignisse sind demnach Maßnahmen, die die Ausübung der mit den Aktien verbundenen Rechte beinhalten und die zugrunde liegende Aktie beeinflussen können. Dazu gehören neben der ausdrücklich genannten Gewinnausschüttung und der Hauptversammlung auch Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs-, Zeichnungs- und Wahlrechte bei Dividenden. Die Einberufung der Hauptversammlung ist danach ebenfalls Unternehmensereignis, sie wird aber wegen ihrer Besonderheiten in § 125 AktG-E geregelt.

#### **Zu § 67b AktG-E (Übermittlung von Informationen durch Intermediäre an die Aktionäre)**

§ 67b AktG-E steht im Zusammenhang mit den Regelungen zur Informationsübermittlung und -weiterleitung in § 67a Absatz 1 bis Absatz 3 und enthält in Umsetzung von Artikel 3b Absatz 1 2. ARRL die zentrale Verpflichtung der Letztintermediäre, also der Intermediäre, welche Aktien der Gesellschaft für einen Aktionär verwahren, diesem die von der Gesellschaft oder einem anderen Intermediär erhaltenen Informationen weiterzuleiten. Die Regelung fügt somit das letzte Glied an die Regelungskette. Sie gilt damit ebenfalls nur für börsennotierte Gesellschaften.

Absatz 1 Satz 1 enthält zunächst die Grundpflicht der Letztintermediäre erhaltene Informationen an die Aktionäre weiterzuleiten. Die Form der Informationsübermittlung an die Aktionäre durch die Letztintermediäre wird offen gelassen und ermöglicht somit sowohl eine elektronische als auch eine schriftliche Informationsübermittlung. Insoweit gelten die entsprechenden Anforderungen aus der 2. ARRL Durchführungsverordnung auf die Absatz 1 Satz 1 verweist. Auch dieser Verweis ist aufgrund der unmittelbaren Geltung der 2. ARRL Durchführungsverordnung lediglich deklaratorisch. Grundsätzlich sollte insoweit eine Informationsübermittlung jedoch vorzugs-

weise in elektronischer Form erfolgen. Es bedeutet einen teuren und kaum praktikablen Medienbruch, die Informationen vom Emittenten bis zum Letztintermediär elektronisch in vorgegebenen Formaten durchzuleiten und dann am Ende ausdrucken zu müssen. Dies kostet auch erheblich Zeit. Der Letztintermediär wird sich dazu häufig beauftragter Dritter bedienen müssen. § 49 WpHG bzw. Artikel 17 Absatz 3 der Transparenzrichtlinie ist in diesem Fall nicht anwendbar, da hier nur das Verhältnis zwischen Intermediär und Aktionär betroffen ist. Da jedoch seitens der Praxis Bedenken angemeldet wurden, eine elektronische Zuleitung an den wahren Aktionär bereits zum heutigen Zeitpunkt gesetzlich vorzuschreiben, weil noch nicht alle Depotkunden eine elektronische Kommunikation ermöglichen, bleibt auch die Informationsübermittlung in schriftlicher Form weiterhin möglich. § 67f Absatz 1 Satz 1 und 2 enthält allerdings eine entsprechende Kostenregelung, die zumindest die Möglichkeit einräumt, dem Aktionär bei schriftlicher Mitteilung zukünftig die Kosten aufzuerlegen, um einen entsprechenden Anreiz für die elektronische Kommunikation zu setzen. Davon brauchen die Gesellschaften oder Letztintermediäre keinen Gebrauch zu machen, sie könnten es aber in Zukunft tun, zumal wenn die elektronische Erreichbarkeit der Aktionäre weiter deutliche Fortschritte gemacht hat.

Für die Frist zur Informationsübermittlung gilt Artikel 9 der 2. ARRL Durchführungsverordnung, der in Absatz 3 Vorgaben für die Informationsübermittlung an Aktionäre enthält. Die Informationen sind daher grundsätzlich unverzüglich nach ihrem Erhalt durch den Intermediär zu übermitteln, bzw. gemäß Artikel 9 Absatz 3 spätestens bis zum Ende des Geschäftstages oder bei Erhalt nach 16 Uhr bis zum nächsten Geschäftstag 10 Uhr. Dies dürfte jedoch insbesondere bei Übermittlung der Informationen in Papierform nicht möglich sein. Auch aus diesem Grund ist daher die elektronische Kommunikation mit dem Aktionär vorzuziehen und spricht dafür, dass die 2. ARRL und die 2. ARRL Durchführungsverordnung im Grundsatz von elektronischer Kommunikation in allen Kettengliedern ausgehen. Sofern ein elektronischer Kommunikationsweg mit dem Aktionär jedoch nicht zur Verfügung steht, muss auch die schriftliche Informationsübermittlung an den Aktionär mit aus der Natur der Sache folgenden Verzögerungen als fristgemäß und keinesfalls als schuldhaftes Zögern angesehen werden. Den Bedenken der Praxis nach einer Ergänzung oder Aufbereitung der zu übermittelnden Informationen durch die Intermediäre kann aufgrund der engen Fristvorgaben der 2. ARRL Durchführungsverordnung gegebenenfalls dadurch Rechnung getragen werden, dass zukünftig die Basisinformationen innerhalb der Fristvorgaben übermittelt werden und weitere oder aufbereitete Informationen seitens der Intermediäre im Nachhinein ergänzend übermittelt werden. Ferner kann von der zusätzlichen und im Zeitablauf ergänzten Information über den URL-Hyperlink auf die Internetseite der Gesellschaft Gebrauch gemacht werden.

Auch für die Weiterleitung von Informationen an den Aktionär können beauftragte Dritte eingeschaltet werden. Dies sieht Artikel 3b Absatz 1 2. ARRL ausdrücklich vor. § 67b Absatz 1 Satz 2 AktG-E verweist daher auf die entsprechende Regelung in § 67a Absatz 2 Satz 1.

Der Verweis auf § 67a Absatz 2 Satz 4 stellt zudem klar, dass auch bei der Informationsübermittlung an den Aktionär auf die in Artikel 8 Absatz 4 in Verbindung mit Tabelle 8 der 2. ARRL Durchführungsverordnung eingeräumte Möglichkeit der Beschränkung der Informationsübermittlung durch Verweis auf die Internetseite zurückgegriffen werden kann. Auch der Intermediär ist in Umsetzung von Artikel 3b Absatz 1 Buchstabe b 2. ARRL dann nicht verpflichtet mehr Informationen zu übermitteln.

#### **Zu § 67c AktG-E (Übermittlung von Informationen durch Intermediäre an die Gesellschaft; Nachweis des Anteilsbesitzes)**

§ 67c AktG-E gilt nur für börsennotierte Gesellschaften und regelt in Umsetzung von Artikel 3b Absatz 4 2. ARRL die Verpflichtung der Intermediäre, welche Aktien der Gesellschaft verwahren, Informationen über die Ausübung der Rechte der Aktionäre weiterzuleiten und an die Gesellschaft zu übermitteln. Dabei ist erneut zwischen Inhaberaktien und Namensaktien zu unterscheiden. Der Inhaberaktionär übt seine Rechte gegenüber der Gesellschaft aus und bedarf dazu der Weiterleitung seiner Willenserklärungen über die Intermediäre an die Gesellschaft. Der wahre Namensaktionär, sofern er nicht im Aktienregister eingetragen ist, besitzt gegenüber der Gesellschaft keine Rechte. Diese hat im Verhältnis zur Gesellschaft der im Aktienregister für ihn eingetragene Intermediär. Folglich geht es hier im Innenverhältnis zwischen eingetragenen Intermediär und wahren Aktionär nicht um die Durchleitung der Willenserklärung zur Rechteaübung im Verhältnis zur Gesellschaft, sondern um die Durchleitung der internen Weisung zur Rechteaübung gegenüber dem Eingetragenen. Beides kommt in zusammengefasster Form in § 67c AktG-E zum Ausdruck. Anders als die §§ 67a, 67b AktG-E regelt § 67c AktG-E den Rücklauf von Informationen über sämtliche Unternehmensereignisse, d. h. auch solche, die im Zusammenhang mit der Hauptversammlung bzw. deren Einberufung stehen.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

## Zu Absatz 1

Absatz 1 enthält zunächst spiegelbildlich zur Verpflichtung zur Weiterleitung von Informationen an die Aktionäre nach § 67b AktG-E die Verpflichtung für Intermediäre die Informationen an die Gesellschaft weiterzuleiten. Absatz 1 setzt Artikel 3b Absatz 4 und Absatz 5 2. ARRL um. Die Rechte des Aktionärs im Sinne des § 67c Absatz 1 AktG-E umfassen insbesondere das Bezugsrecht gemäß § 186 AktG, die Rechte aus den §§ 122, 126, 127 AktG sowie das Stimmrecht in der Hauptversammlung.

Die Verpflichtung gemäß Absatz 1 Satz 1 trifft die Letztintermediäre im Sinne des § 67a Absatz 5 Satz 2 AktG-E, d. h. solche Intermediäre, die Aktien nicht für einen anderen Intermediär, sondern unmittelbar für einen Aktionär verwahren. Dabei stehen diesen Intermediären grundsätzlich zwei Optionen zur Verfügung: Sie können die Informationen entweder direkt an die Gesellschaft übermitteln oder aber an den nächsten Intermediär in der Kette weiterleiten.

Die Regelung gilt im Grundsatz sowohl für Rechte aus Inhaberaktien wie aus Namensaktien, dürfte jedoch praktisch vor allem bei Inhaberaktien Anwendung finden. Im Falle von Namensaktien ist Absatz 1 Satz 1 nur dann direkt anwendbar, wenn der wahre Aktionär selbst im Aktienregister eingetragen ist und die Informationen über die Ausübung seiner Rechte aus den Namensaktien nicht direkt der Gesellschaft übermittelt, sondern über den Letztintermediär, etwa seine Depotbank. In diesem Fall ist der Letztintermediär dann ebenso wie bei Inhaberaktien zur Übermittlung der erhaltenen Informationen verpflichtet. Die Regelung ist insgesamt offen formuliert und soll künftige Entwicklungen der Praxis nicht durch zu strenge Vorgaben behindern. Insbesondere für den Fall, dass (künftig) jeder einzelnen Aktie eine Aktiennummer zugewiesen ist, was bei elektronischer Verarbeitung einfach möglich wäre, sind mehrere Verfahren denkbar, da insbesondere Doppelzählungen ausgeschlossen werden können. Aus Datenschutzgründen dürfte vor allem eine Direktübermittlung vom Letztintermediär an die Gesellschaft von der Praxis favorisiert werden. Allerdings wäre ebenso auch eine Kettenübermittlung bei Verwendung einer end-to-end-Verschlüsselung der Daten eine mögliche Alternative für die Praxis.

Absatz 1 Satz 2 enthält dementsprechend eine korrespondierende Verpflichtung des empfangenden Intermediärs, diese Informationen weiterzuleiten, entweder direkt an die Gesellschaft oder durch die Kette an den nächsten Intermediär, bis sie schließlich die Gesellschaft erreichen. Dies gilt im Grundsatz gleichermaßen für Inhaberaktien wie für Namensaktien. Allerdings dürfte auch hier der praktische Anwendungsbereich vor allem bei Inhaberaktien liegen und nur in Ausnahmefällen eine Übermittlung durch die Kette der Intermediäre bei Namensaktien erforderlich sein.

Für Namensaktien sieht Absatz 1 Satz 3 hingegen eine Sonderregelung vor. Im Unterschied zu Inhaberaktien stehen die Rechte und Pflichten aus den Namensaktien gemäß § 67 Absatz 2 Satz 1 AktG-E nur dem im Aktienregister Eingetragenen zu. Es kann daher zu einem Auseinanderfallen zwischen Eintragung und wahrer Aktionärsstellung kommen. Der für einen Namensaktionär eingetragene Intermediär übt seine Rechte aus den Aktien, für die er eingetragen ist, jedoch regelmäßig gemäß den Weisungen des Aktionärs aus. Im Verhältnis zur Gesellschaft geht es sodann nicht um Weiterleitung der Weisung, sondern um weisungsgemäße Rechteaussübung. Freilich kann es zwischen dem eingetragenen Intermediär und dem wahren Aktionär noch weitere Intermediäre in der Kette geben, insbesondere in grenzüberschreitenden Fällen, so dass auch hier eine Informationsübermittlung und -weiterleitung an den eingetragenen Intermediär sichergestellt werden muss, damit dieser für den wahren Aktionär die Rechte aus den Namensaktien weisungsgemäß ausüben kann. Zu diesem Zweck ordnet Absatz 1 Satz 3 die entsprechende Geltung von Absatz 1 Satz 1 und 2 an. Der Intermediär, der in einem solchen Fall die Namensaktien unmittelbar für den wahren Aktionär hält, hat entsprechend Absatz 1 Satz 1 die Informationen über die Weisung des wahren Aktionärs entweder direkt an den eingetragenen Intermediär zu übermitteln oder an den nächsten Intermediär in der Kette der Intermediäre zwischen ihm und dem eingetragenen Intermediär weiterzuleiten. Entsprechend Satz 2 sind diese Intermediäre in der Kette zwischen dem wahren Aktionär und dem eingetragenen Intermediär dann ebenfalls verpflichtet, die Informationen über die Weisung direkt oder durch die Kette an den eingetragenen Intermediär weiterzuleiten. Selbstverständlich bleibt es den Beteiligten auch weiterhin überlassen, dass die Weisungen durch den wahren Aktionär direkt an den eingetragenen Intermediär erteilt werden und dieser dann als im Aktienregister Eingetragener die Rechte gegenüber der Gesellschaft ausübt. Eine gesetzliche Verpflichtung der Intermediäre die Stimmrechtsausübung für die Aktionäre, deren Aktien sie verwahren, nach deren Weisungen zu übernehmen, geht daraus jedoch nicht hervor. Solche Verpflichtungen können aber aus vertraglichen Vereinbarungen oder Nebenpflichten folgen.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

## Zu Absatz 2

Absatz 2 Satz 1 stellt klar, dass entsprechend den Vorgaben von Artikel 3b Absatz 4 2. ARRL für die Frage, von welcher Variante der Übermittlung – direkt oder durch die Kette – Gebrauch gemacht wird, vor allem die Anweisung des Aktionärs von entscheidender Bedeutung ist. Darüber hinaus ist die Anweisung des Aktionärs jedoch auch für das Ob und den Umfang der Informationsübermittlung maßgeblich. Denn der Aktionär entscheidet letztlich selbst, welche Informationen an die Gesellschaft übermittelt werden.

Durch den Verweis in Absatz 2 Satz 2 auf § 67a Absatz 2 Satz 1 wird erneut klargestellt, dass sich die Beteiligten auch hier beauftragter Dritter bedienen können. Dies soll entsprechend dem Hinweg auch auf dem Rückweg eine Abwicklung von Unternehmensereignissen nach der bestehenden Praxis für Unternehmensereignisse über Abwicklungsstellen, etwa sogenannte Paying Agents ermöglichen.

Allerdings gelten auch insoweit die Vorgaben der 2. ARRL Durchführungsverordnung zu Format, Inhalt und Frist auf die in Absatz 2 Satz 3 verwiesen wird. Für die von der Praxis geltend gemachten Bedenken bei Informationen des Aktionärs, die nicht maschinenlesbar oder vollautomatisiert abgewickelt werden können, etwa in Briefform oder als Freitext, enthält Artikel 9 Absatz 4 Unterabsatz 2 der 2. ARRL Durchführungsverordnung eine Sonderregelung. Zwar ist auch insoweit eine unverzügliche und rechtzeitige Übermittlung erforderlich. Auch hier dürfte es jedoch auf schuldhaftes Zögern ankommen, so dass eine entsprechende Auswertung der Informationen möglich ist. Von einem schuldhaften Zögern ist zudem auch dann nicht auszugehen, wenn die Informationen der Aktionäre entsprechend der bisherigen Praxis zur Abwicklung von Unternehmensereignissen zunächst durch den Intermediär gesammelt und anschließend konsolidiert weitergeleitet werden, da dies die Abwicklung und damit die Rechteaübung der Aktionäre letztendlich beschleunigt und erleichtert. Dies wird durch Absatz 2 Satz 4 ausdrücklich klargestellt. Zweck der 2. ARRL und der Neuregelungen ist insbesondere eine rasche, effektive und vor allem rechtzeitige Informationszuleitung an eingetragene Intermediäre oder die Gesellschaft sicherzustellen. Ein ungeordnetes Zuleiten Tausender von Einzelmitteilungen kann, muss aber dafür nicht der richtige Weg sein. Bislang sammeln die Intermediäre die einzelnen Mitteilungen und geben sie rechtzeitig an die Gesellschaft weiter. Dies liegt im Interesse einer handhabbaren Datenerfassung auf Seiten der Empfänger und kann daher beibehalten werden.

## Zu Absatz 3

§ 67c Absatz 3 AktG-E setzt Artikel 3c Absatz 1 Buchstabe a 2. ARRL um und verweist dazu auf die entsprechende Regelung in Artikel 5 der 2. ARRL Durchführungsverordnung. Dementsprechend wird die bereits in § 123 Absatz 4 Satz 1 enthaltene Regelung zum Nachweis des Anteilsbesitzes bei Inhaberaktien gewissermaßen verallgemeinert und auch auf Namensaktien ausgedehnt. Diese Verpflichtung trifft ebenfalls nur die sogenannten Letztintermediäre, d. h. solche Intermediäre, die Aktien nicht für einen anderen Intermediär, sondern unmittelbar für den Aktionär verwahren. Praktisch beschränkt sich der Anwendungsbereich vor allem auf Inhaberaktien, da für die Rechteaübung bei Namensaktien weiterhin die Eintragung im Aktienregister maßgeblich ist. Entsprechend der Regelung in Artikel 5 Absatz 1 Unterabsatz 2 der 2. ARRL Durchführungsverordnung kann die Bestätigung auch direkt gegenüber der Gesellschaft erteilt werden, so dass diese Kenntnis des Anteilsbesitzes erhält und damit das Bedürfnis für eine separate Bestätigung entfällt.

## Zu § 67d AktG-E (Informationsanspruch der Gesellschaft gegenüber Intermediären)

§ 67d AktG-E regelt den zentralen Informationsanspruch der börsennotierten Gesellschaft gegenüber solchen Intermediären, die Aktien der Gesellschaft verwahren, auf Informationen über die Identität des Aktionärs, dessen Aktien sie verwahren. Die Regelung setzt Artikel 3a 2. ARRL um. Sie tritt neben die weiterhin bestehenden Informationsrechte aus § 67 Absatz 4 AktG. Es liegt bei der Gesellschaft, ob überhaupt, wann und wie oft sie von diesem Recht Gebrauch macht. Eine Verpflichtung der Gesellschaft zur regelmäßigen Identifikation ihrer Aktionäre in bestimmten Zeitabständen besteht nicht. Die Verpflichtungen nach dem Geldwäschegesetz, insbesondere zur Bestimmung der wirtschaftlich Berechtigten eines Unternehmens (§ 20 Absatz 1 Geldwäschegesetz), bleiben unberührt. Gegebenenfalls kann zu ihrer Erfüllung auf den Informationsanspruch gegenüber Intermediären zurückgegriffen werden.

## Zu Absatz 1

Der Informationsanspruch gemäß Absatz 1 richtet sich gegen jeden Intermediär, der Aktien der Gesellschaft verwahrt, d. h. sowohl gegen den sogenannten Letztintermediär als auch gegen die Intermediäre in der Kette, die

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Aktien für einen anderen Intermediär verwahren. In Umsetzung der Richtlinienvorgaben aus Artikel 3a Absatz 3 Unterabsatz 1 Satz 2 2. ARRL soll es der Gesellschaft ermöglicht werden, sich an jeden Intermediär zu wenden, der Aktien der Gesellschaft verwahrt. Die Gesellschaft ist also grundsätzlich frei in der Wahl des Intermediärs. Die Regelung ist offen gestaltet, um der Praxis künftige Lösungswege nicht zu versperren.

Darüber hinaus wird in Absatz 1 Satz 1 Alternative 2 die Option in Artikel 3a Absatz 3 Unterabsatz 3 2. ARRL umgesetzt und der börsennotierten Gesellschaft das Recht eingeräumt, auch den jeweils nächsten Intermediär in der Kette zu identifizieren. Dies entspricht zum Teil bereits der bisherigen Rechtslage bei Namensaktien gemäß § 67 Absatz 4 Satz 2 AktG. Die Gesellschaft könnte also auf diesem Wege durch Abfragen der einzelnen Kettenglieder in der Intermediärskette nach und nach bis zum Letztintermediär vorstoßen, auch wenn dies für den Normalfall sehr aufwändig sein dürfte.

Zwar ermöglicht Artikel 3a Absatz 1 Satz 2 2. ARRL den Mitgliedstaaten, eine Minimalschwelle für Abfragen der Gesellschaft zur Identifikation der Aktionäre vorzuschreiben. Von dieser Option wurde jedoch kein Gebrauch gemacht. Vielmehr wird es in die Disposition der Gesellschaften gestellt, eine Identifizierungsabfrage für Aktionäre erst ab Überschreiten einer bestimmten Schwelle vorzunehmen. Eine Abfrage anhand eines Prozent- oder Promillesatzes des Grundkapitals ist zudem für die Intermediäre jedenfalls derzeit kaum zumutbar, da diese sodann das aktuelle Grundkapital der abfragenden Gesellschaft ermitteln müssten. Eine Abfrage nach Aktienstückzahlen (z. B. „mehr als 1 000 Aktien“) erscheint hingegen praktikabel. Da allerdings umgekehrt Abfragen aus dem Ausland schon bisher nach deren nationalem Recht ohne Schwelle praktiziert werden (z. B. Frankreich) und voraussichtlich auch zukünftig so gehandhabt werden, bräuchte eine zwingende Abfrageschwelle keine spürbare Vereinfachung für deutsche Intermediäre. Dies gilt umso mehr, da voraussichtlich nicht alle Mitgliedstaaten, sofern sie von der Richtlinienoption Gebrauch machen, dieselbe Schwelle in ihr nationales Recht aufnehmen werden.

Absatz 1 Satz 2 verweist für Format und Inhalt des Verlangens auf die Vorgaben der 2. ARRL Durchführungsverordnung. Dementsprechend steht es der Gesellschaft frei, ihr Informationsverlangen auf einen bestimmten Intermediär zu beschränken. Ein entsprechendes Datenfeld ist in Tabelle 1 der 2. ARRL Durchführungsverordnung unter Ziffer 3 vorgesehen. Dort kann die Tragweite des Antrags bezeichnet werden, d. h. ob er an andere Intermediäre weiterzuleiten ist. Des Weiteren bleibt es der Gesellschaft überlassen, in dem Antrag unter Ziffer 5 ein Aufzeichnungsdatum bzw. den Nachweisstichtag festzulegen. Aus der englischen Fassung der 2. ARRL Durchführungsverordnung ist zu entnehmen, dass es sich dabei um das in Artikel 1 Nummer 7 definierte „Record Date“ handelt. Die Begriffe „Aufzeichnungsdatum“ und „Nachweisstichtag“ in der deutschen Fassung haben mithin die gleiche Bedeutung. Die Gesellschaft kann also das Aktionariat auf einen einheitlichen Tag abfragen und bei Namensaktien möglicherweise zusammen mit einem kurzfristigen Umschreibestopp ein komplettes Bild ihrer Anteilseigner erhalten. Daneben kann die Gesellschaft in dem Antrag unter Ziffer 7 auch das Datum des Beginns der Aktienhaltung abfragen.

## **Zu Absatz 2**

Absatz 2 verweist für die Bestimmung der Informationen über die Identität der Aktionäre auf die Daten entsprechend den Vorgaben in dem aktionärsbezogenen Teil der Tabelle 2 unter Buchstabe C der 2. ARRL Durchführungsverordnung. Dort ist im Einzelnen dargestellt welche Informationen über die Identität eines Aktionärs in der Antwort zu übermitteln sind. Die Bestimmung verlangt die Angabe einer Anschrift, wobei dies sowohl die Wohnadresse als auch die Büroadresse sein kann. Die Angabe einer E-Mail Adresse ist nur dann erforderlich (und möglich), wenn eine solche vorhanden und dem antwortenden Intermediär bekannt ist. Dies wird ausdrücklich im entsprechenden Datenfeld unter Buchstabe C in Ziffer 9 von Tabelle 2 der 2. ARRL Durchführungsverordnung klargestellt. Im Hinblick auf die Bereitstellung der Daten gilt das bereits oben zu § 67 AktG Ausgeführte: Wenn dem Letztintermediär die erforderlichen Daten des Aktionärs nicht vorliegen, dann ist er auch nicht in der Lage diese Verpflichtung zur Datenübermittlung zu erfüllen. Eine Nachforschungspflicht des Letztintermediärs besteht nicht. Im Übrigen gilt auch nichts anderes, wenn der Aktionär mit der Weiterleitung seiner E-Mail-Adresse an die Gesellschaft nicht einverstanden ist, selbst wenn er diese gegebenenfalls dem Intermediär aus anderen Gründen zur Verfügung gestellt hat. Auch dann ist der Intermediär nicht zur Übermittlung der Adresse verpflichtet. Insofern sind die Bestimmungen der Verordnung (EU) 2016/679 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. April 2016 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Richtlinie 95/46/EG (EU-DSGVO) vorrangig. Eine gesetzliche Pflicht des Aktionärs zur Mitteilung dieser Daten an den Intermediär ist ebenfalls nicht vorgesehen. Eine solche besteht gemäß

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.



§ 67 Absatz 2 Satz 2 AktG allerdings gegenüber der Gesellschaft. Es ist davon auszugehen, dass die Intermediäre zum Teil über die E-Mail-Adressen ihrer Kunden verfügen, selbst wenn sie überwiegend über ein elektronisches Postfach mit ihnen kommunizieren. Sofern dies jedoch nicht der Fall ist, können sich die Intermediäre und die Gesellschaften darüber verständigen, ob die Beschaffung der E-Mail-Adresse im Auftrag der Gesellschaft zur Erfüllung des Anspruchs gemäß § 67 Absatz 2 Satz 2 AktG-E gegen Erstattung der notwendigen Kosten entsprechend § 67f Absatz 1 AktG-E gewünscht ist.

Absatz 2 Satz 2 enthält eine klarstellende Zusatzregelung für nicht eingetragene Personengesellschaften. Dies wird in den Datenfeldern Tabelle 2 der 2. ARRL Durchführungsverordnung nicht hinreichend berücksichtigt. Bei nicht eingetragenen Personengesellschaften sind die entsprechenden Informationen über deren Gesellschafter anzugeben. Handelt es sich dabei ebenfalls um nicht eingetragene Personengesellschaften, sind wiederum deren Gesellschafter anzugeben. Liegen dem Intermediär keine Informationen über die Gesellschafter vor, so genügt die Angabe der Firma oder des Namens der Gesellschaft sowie die weiteren Angaben nach Satz 1. Für nicht-rechtsfähige Stiftungen und ähnliche (inländische oder ausländische) Rechtsformen sind ebenfalls diejenigen Angaben erforderlich, die eine zweifelsfreie Identifikation und Erreichbarkeit ermöglichen, d. h. insbesondere Name oder Firma, Sitz, Postanschrift, elektronische Adresse und, sofern vorhanden, eine Identifikationsnummer nach jeweils anwendbarem Recht nebst zuständiger Stelle. Absatz 2 Satz 3 stellt für den Fall, dass die Aktie mehreren zusteht, sicher, dass die Angaben aller Berechtigten mitgeteilt werden.

### Zu Absatz 3

Das Wahlrecht der Gesellschaft gemäß Absatz 1 wird ergänzt durch die in Absatz 3 Satz 1 vorgesehene Weiterleitungspflicht der Intermediäre. Ein an einen Intermediär in der Kette gerichtetes Verlangen der Gesellschaft auf Information ist durch die Kette weiterzuleiten, bis der sogenannte Letztintermediär erreicht ist, der die Aktien für den Aktionär verwahrt. Diese Regelung setzt Artikel 3a Absatz 3 Unterabsatz 1 Satz 1 2. ARRL um und stellt sicher, dass ein Informationsverlangen auch denjenigen Intermediär erreicht, der über die notwendigen Informationen verfügt. Gemäß Artikel 9 Absatz 6 der 2. ARRL Durchführungsverordnung ist ein Informationsverlangen grundsätzlich unverzüglich und spätestens bis zum Ende des Geschäftstages bzw. bei Erhalt nach 16 Uhr bis 10 Uhr am nächsten Geschäftstag weiterzuleiten.

### Zu Absatz 4

Absatz 4 Satz 1 ist an den Letztintermediär adressiert. Der Letztintermediär ist im Grundsatz verpflichtet, die Informationen über die Identität des Aktionärs aufgrund eines Verlangens nach Absatz 1 direkt an die Gesellschaft zu übermitteln. Satz 2 sieht davon eine Ausnahme vor, falls die Gesellschaft die Auskunft von einem bestimmten Intermediär verlangt. Dann ist der Letztintermediär ebenso wie jeder andere Intermediär in der Kette verpflichtet, die Informationen entweder dem Intermediär, von dem die Auskunft verlangt wird, direkt weiterzuleiten oder sie an den nächsten Intermediär in der Kette weiterzuleiten, bis derjenige Intermediär erreicht ist, von dem die Gesellschaft die Auskunft verlangt. Diese Regelung dient der Umsetzung von Artikel 3a Absatz 3 Unterabsatz 1 Satz 2 und Unterabsatz 2 2. ARRL, wonach den Gesellschaften das Recht einzuräumen ist, von jedem Intermediär in der Kette, der über die Informationen verfügt, Auskunft zu erhalten bzw. das Recht eingeräumt werden kann, von jedem Intermediär in der Kette diese Informationen zu verlangen. Die korrespondierende Verpflichtung dieses Intermediärs, an den das Verlangen der Gesellschaft gerichtet ist, die von den Intermediären in der Kette erhaltene Auskunft auch an die Gesellschaft zu übermitteln, ist wiederum in Absatz 4 Satz 3 vorgesehen. Es ist allerdings davon auszugehen, dass die direkte Übermittlung an die Gesellschaft durch den Letztintermediär der Regelfall sein wird, nicht zuletzt um ein Durchreichen der Aktionärsinformationen durch die Kette zu vermeiden. Maßgeblich sind insoweit das Verlangen der Gesellschaft sowie der Wille des Aktionärs.

Wegen der Anforderungen an Format, Inhalt und Frist der Antwort auf das Informationsverlangen verweist Absatz 4 Satz 4 auf die Anforderungen aus Artikel 3 Absatz 2 und Artikel 9 Absatz 6 2. ARRL Durchführungsverordnung. Im Übrigen gelten auch insoweit die Mindestsicherheitsanforderungen gemäß Artikel 10 der 2. ARRL Durchführungsverordnung, so dass insbesondere eine end-to-end-Verschlüsselung in Betracht kommt.

Aktionär im Sinne des Absatz 1 ist auch eine Kapitalverwaltungsgesellschaft, der gemäß § 93 Absatz 1 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) die Verfügungsbefugnis über die Aktien im sogenannten Miteigentumsmodell zusteht.

Vorbereitung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

## Zu Absatz 5

Absatz 5 erklärt die Regelungen der Absätze 1 bis 4 auch für Verlangen börsennotierter Gesellschaften mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder des EWR für anwendbar. Wie bei den vorhergehenden Regelungen auch, findet für die Regelungen § 67a Absatz 2 Satz 1 AktG-E entsprechende Anwendung, so dass die Einschaltung beauftragter Dritter bei der Informationsübermittlung und -weiterleitung möglich ist. Erfasst sind damit die Regelungen in Absatz 1, 3 und 4 sowie deren entsprechende Geltung für Verlangen einer börsennotierten Gesellschaft mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union nach Absatz 5 Satz 1. Auch bei einem Identifikationsverlangen können somit entsprechende Dienstleister oder Medien eingeschaltet werden, die eine Abwicklung nach den Vorgaben der 2. ARRL Durchführungsverordnung sicherstellen.

## Zu § 67e AktG-E (Verarbeitung und Berichtigung personenbezogener Daten der Aktionäre)

Im Unterschied zu den §§ 67a bis 67d AktG-E findet § 67e insgesamt sowohl auf börsennotierte als auch nicht-börsennotierte Gesellschaften Anwendung.

## Zu Absatz 1

§ 67e Absatz 1 AktG-E setzt die in Artikel 3a Absatz 4 Unterabsatz 1 2. ARRL vorgesehene Erlaubnis zur Datenverarbeitung im Sinne des Artikels 6 Absatz 1 Buchstabe c in Verbindung mit Absatz 3 Buchstabe a der EU-DSGVO um und gewährt den Gesellschaften und Intermediären das für die Erfüllung der Pflichten aus den neuen §§ 67a bis 67f AktG-E erforderliche Recht zur Verarbeitung der personenbezogenen Daten für die genannten Zwecke. Der Begriff des Verarbeitens ist dabei entsprechend der Definition in Artikel 4 Nummer 2 EU-DSGVO auszulegen. Der Begriff umfasst folglich auch das Erheben und die Speicherung von personenbezogenen Daten.

## Zu Absatz 2

Absatz 2 erlaubt den Gesellschaften und Intermediären entsprechend den Vorgaben in Artikel 3a Absatz 4 Unterabsatz 2 2. ARRL eine Speicherung der personenbezogenen Daten eines Aktionärs über seine Identität auch über den Zeitpunkt hinaus, in dem dieser Aktionär ist. Denn oftmals hat die Gesellschaft keine Kenntnis davon, dass eine bestimmte Person nicht mehr Aktionär ist. Unabhängig davon, wann und wie oft eine solche Anfrage überhaupt durchgeführt wird, erscheint ein Zeitraum von zwölf Monaten für die Speicherung über den Zeitpunkt der Kenntnis vom Ende der Aktionärsenschaft hinaus ausreichend (vergleiche Erwägungsgrund 7 Änderungsrichtlinie). Wann eine Kenntnis der Gesellschaft vorliegt, lässt sich nicht abstrakt beurteilen. Jedenfalls nicht allein ausreichend dürfte es sein, wenn eine Person bei einer Identifikationsfrage nicht als Aktionär von den Intermediären zurückgemeldet wird, da die Vollständigkeit der Informationen gegenwärtig nicht gewährleistet ist. Eine Nachforschungspflicht der Gesellschaften besteht insoweit ebenfalls nicht. Ausreichend dürfte hingegen sein, wenn ein eingetragener Aktionär seinen Anteilsbesitz an einen anderen Aktionär überträgt und aufgrund Mitteilung und Nachweis eine Löschung und Neueintragung im Aktienregister erfolgt oder er der Gesellschaft die Veräußerung seines Anteilsbesitzes mitteilt und zudem die Löschung seiner personenbezogenen Daten verlangt.

Durch den ausdrücklichen Vorbehalt gegenüber anderen Regelungen wird dem Umstand Rechnung getragen, dass eine längere Speicherfrist nach anderen Vorschriften erforderlich sein kann. So kann etwa eine längere Speicherung von Daten nach steuerrechtlichen oder handelsrechtlichen Vorschriften erforderlich sein. Insbesondere dürften die personenbezogenen Daten der Aktionäre als sonst erforderliche Aufzeichnungen im Sinne des § 239 Absatz 1 HGB auch der Aufbewahrungsfrist für Handelsbücher gemäß § 257 HGB unterliegen. Dieser Vorbehalt gilt für Gesellschaften und Intermediäre gleichermaßen, da insbesondere Letztere regelmäßig gesteigerten Dokumentations- und Aufbewahrungspflichten unterliegen.

Satz 2 enthält einen weiteren Vorbehalt zugunsten einer längeren Speicherung bei den Gesellschaften für Rechtsverfahren. Diese Regelung soll den Gesellschaften auch dann eine längere Speicherung ermöglichen, wenn es an einer entsprechenden anderweitigen gesetzlichen Regelung fehlt. Zu den Rechtsverfahren zählen beispielsweise Spruchverfahren oder Beschlussmängelklagen, in deren Rahmen die Daten der Aktionäre von Bedeutung sein können. Würden hier die Daten gelöscht, könnten die berechtigten Aktionäre ihre Recht unter Umständen nicht mehr geltend machen. Darüber hinaus umfasst dies auch die Speicherung zur Sicherstellung angemessener Aufzeichnungen für die Zwecke der Rückverfolgbarkeit der Rechtsnachfolge hinsichtlich der Aktien der Gesellschaft, zur Führung der notwendigen Aufzeichnungen hinsichtlich der Hauptversammlungen einschließlich in Bezug auf die Gültigkeit ihrer Entschlüsse, zur Erfüllung der Verpflichtungen der Gesellschaft im Zusammenhang mit

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

der Zahlung von Dividenden und Zinsen im Zusammenhang mit Anteilen oder anderen Beträgen, die an ehemalige Aktionäre zu zahlen sind, jeweils soweit dies nicht bereits nach Absatz 2 Satz 1 anderweitig gesetzlich geregelt ist (vergleiche Erwägungsgrund 7 Änderungsrichtlinie). Entsprechend den Vorgaben in Artikel 17 Absatz 3 EU-DSGVO ist eine solche längere Speicherung jedoch nur zulässig, solange dies für die genannten Zwecke erforderlich ist.

### **Zu Absatz 3**

Die Regelung in Absatz 3 stellt sicher, dass Intermediäre nicht in einen Normenkonflikt geraten, wenn sie Informationen über die Identität von Aktionären gegenüber der Gesellschaft oder anderen Intermediären offenlegen. In Umsetzung der Richtlinienvorgaben in Artikel 3a Absatz 6 2. ARRL betrifft dies sowohl gesetzliche und untergesetzliche als auch vertragliche Verbote. Eine vertragliche Vereinbarung, die die Offenlegung beschränkt oder verbietet, ist daher gegenüber dem zur Offenlegung verpflichteten Intermediär unwirksam. Ein Anspruch der Intermediäre gegenüber Gesellschaften, Aktionären oder anderen Intermediären auf Offenlegung von Informationen, insbesondere auf Offenlegung gegebenenfalls in verschlüsselter Form übermittelter Informationen, lässt sich daraus jedoch nicht herleiten.

Entsprechend den Ausführungen in Erwägungsgrund 52 der Änderungsrichtlinie hat die Verarbeitung personenbezogener Daten nach den §§ 67a bis 67f AktG-E im Einklang mit den Vorgaben der EU-DSGVO zu erfolgen. Für die Erhebung und Offenlegung personenbezogener Daten über Aktionäre gelten daher die Anforderungen für Informationspflichten aus Artikel 13 und 14 EU-DSGVO einschließlich der jeweiligen Ausnahmetatbestände.

Die Informationspflicht der Gesellschaften und der Intermediäre gemäß Artikel 13 oder Artikel 14 EU-DSGVO kann zunächst insbesondere dann entfallen, wenn der Aktionär gemäß Artikel 13 Absatz 4, 14 Absatz 5 Buchstabe a EU-DSGVO bereits über die entsprechenden Informationen verfügt. Dies kann beispielsweise infolge vorangegangener Information bei vorherigen Identifikationsverlangen gemäß § 67d AktG-E der Fall sein oder etwa aufgrund einer entsprechenden Vereinbarung mit der Gesellschaft oder dem jeweiligen Intermediär, d. h. insbesondere mit der Depotbank des Aktionärs, die die Aktien für den Aktionär als sogenannter Letztintermediär verwahrt, sowie aufgrund eines ständigen geschäftlichen Kontakts. Eine wiederkehrende Informationspflicht eines Intermediärs nach Artikel 13 EU-DSGVO kann zudem tatbestandlich bereits dann entfallen, wenn dieser nicht als Verantwortlicher der Datenerhebung im Sinne von Artikel 13 anzusehen ist, sondern eine Datenerhebung durch die Gesellschaft als Verantwortlicher im Sinne des Artikel 14 EU-DSGVO vorliegt. Es verbleibt zudem die Möglichkeit, einer Vielzahl von Informationspflichten der beteiligten Intermediäre, die die Erreichung der Ziele der Richtlinie in Frage stellen würde, dadurch zu begegnen, dass entweder eine Direktübermittlung von Informationen an die Gesellschaft erfolgt oder, sofern eine Übermittlung durch die Kette erfolgen muss, bspw. bei grenzüberschreitenden Intermediärsketten, die Informationen mittels einer end-to-end-Verschlüsselung durch die Kette übermittelt werden.

Eine wiederholte Information der Aktionäre durch sämtliche Intermediäre und die Gesellschaft in jedem Fall eines Identifikationsverlangens oder einer Informationsweiterleitung in der Intermediärskette ist daher nicht erforderlich und wäre mit dem Zweck der 2. ARRL, die Mitwirkung der Aktionäre und die Kommunikation mit den Aktionären zu erleichtern, nicht zu vereinbaren.

### **Zu Absatz 4**

Das Recht auf Berichtigung der gespeicherten Angaben zur Aktionärsidentifikation für juristische Personen ergänzt das bereits nach Artikel 16 der EU-DSGVO vorgesehene Recht natürlicher Personen auf Berichtigung unrichtiger oder unvollständiger personenbezogener Daten.

### **Zu § 67f AktG-E (Kosten; Verordnungsermächtigung)**

#### **Zu Absatz 1**

§ 67f Absatz 1 AktG-E enthält die Kostenregelung in Umsetzung von Artikel 3d 2. ARRL. Dabei bestimmt Satz 1 die Grundregel, dass die Kosten für die notwendigen Aufwendungen der Intermediäre grundsätzlich von der Gesellschaft zu tragen sind. Eine Ausnahme besteht gemäß Satz 2 Nummer 1 zunächst für die notwendigen Aufwendungen der Letztintermediäre für den letzten Schritt in der Kette, d. h. die nicht-elektronische Übermittlung von Informationen vom Letztintermediär an den Aktionär gemäß § 67b Absatz 1 Satz 1 AktG-E. Letzteres umfasst Informationen über Unternehmensereignisse mit Ausnahme der Einberufung der Hauptversammlung. Die Kosten

für die Übermittlung dieser Informationen in Schriftform sind daher nicht zwingend von der Gesellschaft zu tragen und können grundsätzlich auch den Aktionären auferlegt werden. Es steht der Gesellschaft oder den Intermediären jedoch frei, diese Kosten für ihre Kunden bzw. Aktionäre dennoch zu übernehmen. Die Kosten für die Aufwendungen für die Übermittlung der Einberufung der Hauptversammlung vom Letztintermediär an den Aktionär, auch in nicht-elektronischer Form, sind demgegenüber entsprechend der Grundregel jedenfalls bei Gesellschaften, die keine Namensaktien ausgegeben haben, von der Gesellschaft zu tragen. Eine dementsprechende Ausnahme ist gemäß Satz 2 Nummer 2 jedoch vorgesehen bei Gesellschaften, die Namensaktien ausgegeben haben, für die Übermittlung von Informationen zur Einberufung der Hauptversammlung vom im Aktienregister eingetragenen Intermediär zum Aktionär. Bei Gesellschaften mit Namensaktien endet die Kostentragungspflicht der Gesellschaft folglich bei dem im Aktienregister Eingetragenen. Dies ist damit begründet, dass der Eingetragene ihr gegenüber als Aktionär gilt und daher der korrekte Adressat der Mitteilung ist. Kosten für die Informationsübermittlung zur Einberufung der Hauptversammlung in der Kette hinter dem Eingetragenen müssen nicht von der Gesellschaft getragen werden. Die Regelung verweist daher nur auf § 125 Absatz 2 und 5 in Verbindung mit den §§ 67a, 67b AktG-E. Im Übrigen, d. h. für die Informationen über sonstige Unternehmensereignisse, bleibt es bei der Grundregel in Satz 1, dass die Kosten von der Gesellschaft zu tragen sind. Die Ausnahme gilt unabhängig davon, ob die Information in elektronischer oder in nicht-elektronischer Form erfolgt. Es gilt insoweit das oben Gesagte. Es kommt auf das Innenverhältnis der Beteiligten an und es steht der Gesellschaft und den Intermediären frei, die Kosten für die Aktionäre zu übernehmen. Die Beteiligten haben es zudem in der Hand, die Kosten durch eine Eintragung des Aktionärs in das Aktienregister zu minimieren.

Nicht von der Gesellschaft zu tragen sind hingegen die Kosten für die notwendigen Aufwendungen, die für die Erfüllung der sonstigen Verpflichtungen der Gesellschaft aus § 125 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 2 AktG-E entstehen. Dies betrifft insbesondere die Kosten für die Übermittlung der Einberufung der Hauptversammlung aufgrund eines Verlangens der Aktionäre, Intermediäre oder Aktionärsvereinigungen bzw. im Falle Letzterer aufgrund der Stimmrechtsausübung in der letzten Hauptversammlung. Es steht der Gesellschaft natürlich frei, diese Kosten zu tragen, weil sie ein Interesse an einer Information der betreffenden Personen hat.

Die Regelung beschränkt den Kostenersatz zudem jeweils auf die notwendigen Aufwendungen der Intermediäre. Nicht mehr notwendig sind daher Aufwendungen, die aufgrund von vermeidbaren Mehrfachmitteilungen der Intermediäre entstehen, etwa wenn Informationen durch die Gesellschaft bereits direkt an die Aktionäre bzw. die im Aktienregister Eingetragenen übermittelt werden. Ähnlich ist der Fall, wenn ein Intermediär weiß, dass der nächste in der Kette die Informationen bereits von anderer Seite (z. B. über ein Medienbündel) erhält und sie ihm dennoch zuleitet. Des Weiteren sind die Aufwendungen auch dann nicht mehr als notwendig anzusehen, wenn es sich um unverhältnismäßig lange Intermediärsketten handelt, da dies nicht von der Gesellschaft beeinflusst werden kann. Eine starre Grenze wäre insoweit unzweckmäßig und könnte in grenzüberschreitenden Fällen zu einer ungerechtfertigten Benachteiligung führen. Dementsprechend ist der Maßstab der Notwendigkeit daher von Fall zu Fall bzw. nach Fallgruppen unterschiedlich und ist danach zu beurteilen, was in ähnlich gelagerten Fällen und vergleichbaren Ketten üblich und angemessen wäre. All dies könnte nach ausführlicher Erörterung mit der Praxis in einer neuen Kostenverordnung niedergelegt werden.

Absatz 1 Satz 5 setzt Artikel 3d Absatz 2 2. ARRL um und stellt sicher, dass die Kosten diskriminierungsfrei erhoben werden und insbesondere in grenzüberschreitenden Fällen keine ungerechtfertigten Zusatzentgelte erhoben werden. Wie im Inland ist auch dabei nicht auf die tatsächlich anfallenden Kosten abzustellen, sondern auf die Kosten, die aufgrund der Verwendung von Kommunikations- oder Übermittlungsmethoden nach dem aktuellen Stand der Technik erforderlich sind. Ein Intermediär, der sich entscheidet, den technischen Standard nicht nachzuvollziehen und folglich die Dienstleistung mit höheren Kosten erbringt, kann die Differenz nicht verlangen. Es gilt jeweils der geringere Aufwand als erstattungsfähig. Hierdurch soll gewährleistet werden, dass die grenzüberschreitende Information von Aktionären sowie die Auskunftersuchen der Gesellschaften über die Identität ihrer Aktionäre nicht durch unnötige Zusatzkosten erschwert werden. Die bestehende Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute (KredInstAufwV 2003), die auf Grundlage der Ermächtigung in § 128 Absatz 3 AktG erlassen wurde, ist veraltet und wird nachfolgend gemäß Artikel 7 aufgehoben, soll aber noch für eine Übergangszeit sinngemäß Anwendung finden, bis eine neue Verordnung in Kraft tritt (siehe dazu unten sowie Artikel 2).

Gleichzeitig soll durch die nach Absatz 1 Satz 3 und 4 vorgesehene Offenlegung eine Transparenz der Entgelte bewirkt werden, die ebenfalls dazu beitragen soll, dass seitens der Intermediäre keine unnötigen oder überhöhten

Aufwendungen in Rechnung gestellt werden, die den Informationsaustausch zwischen den Gesellschaften und Aktionären erschweren.

### **Zu Absatz 2**

§ 67f Absatz 2 AktG-E enthält einen – deklaratorischen – Verweis auf die von der EU-Kommission erlassene 2. ARRL Durchführungsverordnung in ihrer jeweils geltenden Fassung. Die darin enthaltenen Regelungen finden ohnehin unmittelbare Anwendung und sind insbesondere maßgeblich für das Format und die Fristen der Informationsübermittlung und Aktionärsidentifikation. Durch diesen Pauschalverweis wird klargestellt, dass unbeschadet der an einzelnen Stellen im AktG aufgenommenen Direktverweise auch die übrigen Regelungen der 2. ARRL Durchführungsverordnung Anwendung finden. Das gilt insbesondere auch für die Bestimmungen zur entsprechenden Geltung der Anforderungen bei Annullierungen und Aktualisierungen die an mehreren Stellen der 2. ARRL Durchführungsverordnung enthalten sind.

### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 übernimmt in modifizierter Form zum Teil die bereits bestehende Ermächtigung in § 128 Absatz 3 AktG zum Erlass einer Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute, von der mit der KredInstAufwV 2003 bereits Gebrauch gemacht wurde. Zwar wird die zentrale Kostentragungsregel bereits dem Grunde nach in § 67f Absatz 1 AktG-E geregelt, allerdings soll die Möglichkeit geschaffen werden, nach dem Vorbild der KredInstAufwV 2003 auch für die Aufwendungen im Zusammenhang mit den neuen Regelungen in den §§ 67a bis 67d AktG-E eine detaillierte Regelung auf Verordnungsebene zu treffen. Dies soll nicht zuletzt im Bedarfsfall auch eine grenzüberschreitende Vereinheitlichung von Kostenregelungen ermöglichen. Vor Erlass einer solchen Verordnung ist jedoch zunächst die Entwicklung in der Praxis abzuwarten, damit angemessene Regelungen getroffen werden können. Es wäre vorzuzugswürdig, wenn die Praxis (Intermediäre und Gesellschaften) sich auf Kostenerstattungssätze einigen würde, da eine Verordnung hierfür möglicherweise zu schwerfällig und starr wäre. Eine solche Einigung könnte, soweit sinnvoll, auch zur Grundlage einer neuen Kostenerstattungsverordnung gemacht werden. Für die Übergangszeit bleibt die KredInstAufwV 2003 jedoch jedenfalls in sinngebender Anwendung bestehen.

### **Zu Nummer 3 (Änderung des § 87 Absatz 1 Satz 2 AktG)**

§ 87 Absatz 1 Satz 2 AktG regelt bisher, dass die Vergütungsstruktur börsennotierter Gesellschaften auf eine „nachhaltige“ Unternehmensentwicklung auszurichten ist. Die Vergütungsstruktur erfasst als Oberbegriff sowohl die konkrete Vergütungsfestsetzung, die für den Vorstand in § 87 AktG geregelt ist, als auch das abstrakte Vergütungssystem, das für den Vorstand in § 87a AktG-E geregelt wird. Terminologisch ergeben sich jedoch Unterschiede zwischen § 87 Absatz 1 Satz 2 AktG („nachhaltige Unternehmensentwicklung“) und § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 sowie § 162 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 AktG-E (jeweils „langfristige Entwicklung der Gesellschaft“): § 87 Absatz 1 Satz 2 AktG wird daher durch die Änderung an den Wortlaut der richtlinienbasierten Vorschriften dieses Gesetzes angeglichen. Es handelt sich lediglich um eine redaktionelle Anpassung, die mit keinerlei inhaltlicher Änderung einhergeht. Sie unterstreicht, dass die Begrifflichkeit „langfristige Entwicklung der Gesellschaft“ im AktG einheitlich im Sinne der bisherigen Auslegung des § 87 Absatz 1 Satz 2 AktG zu verstehen ist.

### **Zu Nummer 4 (Einfügung des § 87a AktG-E)**

Der neu einzufügende § 87a AktG-E greift die Vorgaben des Artikels 9a der 2. ARRL auf. Gemäß § 87a AktG-E ist ein abstraktes Vergütungssystem für Mitglieder des Vorstands zu entwickeln. Das Gesetz ordnet nunmehr an, was bisher gemäß § 120 Absatz 4 AktG lediglich fakultativ ermöglicht war.

Die systematische Stellung des § 87a AktG-E reflektiert dabei den Regelungsgehalt der 2. ARRL in mehrfacher Hinsicht unter Berücksichtigung der Besonderheiten des deutschen Aktienrechtes.

Bei der Umsetzung von Artikel 9a Absatz 6 2. ARRL war insbesondere zu beachten, dass dieser gerade keine materiell-inhaltlichen Vorgaben zur zukünftigen Vorstandsvergütung trifft. Folglich enthält auch die geplante gesetzliche Regelung keine materiellen Vorgaben zur konkreten Vorstandsvergütung. Das Gesetz macht nur Vorgaben dazu, zu welchen Themen sich das Vergütungssystem zu äußern hat, falls sie zur Anwendung kommen sollen. Dies wird durch die einleitende Formulierung in § 87a Absatz 1 Satz 2 AktG unterstrichen („Vergütungsbestandteile (...) nur, soweit diese tatsächlich vorgesehen sind“). Der beschreibende Charakter der gesetzlichen

Vorgaben bedeutet auch, dass, sollte z. B. keine Vergütung unter Verwendung variabler Vergütungsbestandteile vorgesehen sein, das Vergütungssystem diesbezüglich auch keine Angaben zu enthalten braucht. Materiell hat sich die Vergütung vielmehr weiterhin an § 87 AktG zu orientieren. Gänzlich ohne normative Bindungskraft ist das Vergütungssystem hingegen nicht: Nach Absatz 2 Satz 1 hat sich die Festsetzung der konkreten Vergütung, vorbehaltlich der Abweichungsmöglichkeit des Absatz 2 Satz 2, in dem durch das Vergütungssystem gezogenen Rahmen zu bewegen. Der Aufsichtsrat bindet sich somit durch das von ihm formulierte Vergütungssystem für den Vorstand selbst. Diese Bindungswirkung folgt nicht aus dem Billigungsbeschluss der Hauptversammlung.

§ 87a Absatz 1 AktG-E setzt inhaltlich Artikel 9a Absatz 6 2. ARRL um. Absatz 1 Satz 1 greift die bisherige Terminologie („System“) des § 120 Absatz 4 AktG auf, die nunmehr auch zur Bezeichnung der „Vergütungspolitik“ im Sinne der 2. ARRL verwendet wird.

Die in § 87a Absatz 1 Satz 2 AktG-E vorgeschlagenen Regelungen sind sehr detailliert. Dies ist jedoch im Rahmen einer richtlinienkonformen Umsetzung notwendig, da es bisher an formalen Vorgaben für die Entwicklung eines Vergütungssystems vollständig fehlte und auch die Pflicht zur Formulierung einer solchen nicht ausdrücklich geregelt war. Für die Praxis ist besonderes Augenmerk darauf zu legen, dass das Vergütungssystem entsprechend der gleichlautenden Richtlinienvorgabe „klar und verständlich“ abgefasst sein muss und somit tatsächlich geeignet sein muss, Aktionären eine informierte Entscheidung zu ermöglichen. Der relevante Empfängerhorizont ist der des durchschnittlich informierten, situationsadäquat aufmerksamen und verständigen Aktionärs. Aus diesem Grund ist der im Referentenentwurf verwendete Begriff „allgemein verständlich“ als möglicherweise zu weit aufgegeben worden. Ein Vergütungssystem muss nicht für jedermann, sondern dem durchschnittlichen Aktionär, d. h. einem mit der Materie entsprechend befassten Personenkreis, verständlich sein. Vor dem Hintergrund, dass eine gewisse Komplexität der Vergütungssysteme sich mit dem Blick auf die Vielzahl der Anforderungen und die Realität einer ausdifferenzierten, arbeitsteiligen Wirtschaft nicht vollständig vermeiden lassen wird, sind an die klare und verständliche Ausgestaltung keine überzogenen Anforderungen zu stellen. Um dem Maßstab gerecht zu werden, sind langatmige Ausführungen mit technischen Begriffen zu vermeiden und Schaubilder und Beispiele unter Umständen sinnvoll. Dies zeigt, dass ein originär aktienrechtliches Verständnis der Richtlinienvorgabe „klar und verständlich“ an den Tag zu legen ist. Eine Übertragung der Grundsätze zum Transparenzgebot in § 307 Absatz 1 Satz 2 des Bürgerlichen Gesetzbuchs (BGB) ist daher trotz des gleichlaufenden Wortlauts nicht möglich.

§ 87a Absatz 1 Satz 3 Nummer 1 AktG-E setzt Artikel 9a Absatz 6 Unterabsatz 1 Satz 1 2. ARRL um.

§ 87a Absatz 1 Satz 3 Nummer 2 AktG-E dient der Umsetzung des zweiten Halbsatzes von Artikel 9a Absatz 6 Unterabsatz 1 Satz 2 2. ARRL. Bei der Angabe des „jeweiligen relativen Anteils“ der festen und variablen Vergütungsbestandteile an der Vergütung ist zweierlei zu beachten: Das Vergütungssystem wird ex-ante als Rahmenvorgabe beschlossen, sodass zu diesem Zeitpunkt noch nicht ersichtlich ist, in welcher konkreten Höhe sich ein z. B. vom Unternehmenserfolg abhängiger variabler Vergütungsbestandteil einmal realisieren wird. Um die Angabe des Verhältnisses zwischen fester und variabler Vergütung trotzdem zu ermöglichen, ist eine feste Kenngröße für den variablen Vergütungsbestandteil zu bestimmen. Welcher Bezugspunkt hierfür sachgerecht ist, ist dem Ermessen der jeweiligen Gesellschaft überlassen. Damit das Vergütungssystem „klar und verständlich“ ist, ist der Bezugspunkt jedoch in diesem zu benennen. Solche Bezugspunkte können beispielsweise die im Rahmen des variablen Vergütungsbestandteils zu erreichende Ziel- oder Maximalvergütung sein, die unter Offenlegung dieses Bezugspunktes mit der Festvergütung ins Verhältnis gesetzt wird.

Zu den in § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 3 AktG-E genannten „nichtfinanziellen Leistungskriterien“ gehören auch die in Artikel 9a Absatz 6 Unterabsatz 3 Satz 2 2. ARRL beispielhaft erwähnten Kriterien im Zusammenhang mit der sozialen Verantwortung der Gesellschaft. Die Angaben in § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 3 AktG-E sind jedoch lediglich in abstrakter Form zu leisten. Das ergibt sich, genauso wie für alle anderen Vergütungsbestandteile des Vergütungssystems, schon aus dem Charakter des Vergütungssystems als abstrakter Rahmenvorschrift. Soweit „alle Leistungskriterien“ anzugeben sind, sagt dies also nichts über die Detailtiefe dieser Angabe. Durch die variable Detailtiefe des Vergütungssystems wird den börsennotierten Gesellschaften die Möglichkeit gegeben, zu berücksichtigen, dass variable Vergütungsbestandteile häufig u.a. an den Unternehmenserfolg, gemessen an vorab definierten operativen Zielen, anknüpfen. Eine zu große Detailtiefe in der Offenlegung dieser Kriterien würde dem Wettbewerb Rückschlüsse auf die strategische Planung und Ausrichtung der jeweiligen Gesellschaft ermöglichen. Auch durch eine Offenlegung lediglich in abstrakter Form und somit ohne solche Detailtiefe werden jedoch die Vorgaben von § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 3 AktG-E und somit der Richtlinie erfüllt. Dies zeigen auch die in Erwägungsgrund 45 der Änderungsrichtlinie zum Ausdruck kommenden Gedanken. Dort

wird klargestellt, dass Gesellschaften durch die Transparenzanforderungen der 2. ARRL nicht verpflichtet sein sollen, bestimmte Informationen zu veröffentlichen, deren Offenlegung ihrer Geschäftsposition oder, wenn sie keine Unternehmen mit gewerblicher Zwecksetzung sind, den Interessen ihrer Mitglieder oder Begünstigten schwer schaden würden. Gleichzeitig sollte das Unterlassen der Veröffentlichung die Ziele der Offenlegungspflichten der 2. ARRL nicht beeinträchtigen.

§ 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 4 und 5 AktG-E setzen Artikel 9a Absatz 6 Unterabsatz 3 Satz 3 2. ARRL um. Mit der Erwähnung der Rückforderungsmöglichkeit von (variablen) Vergütungsbestandteilen wird eine grundsätzliche Anerkennung von Rückforderungsregelungen (sogenannte „Claw-Back-Klauseln“) ausgesprochen, die der Richtlinienbestimmung und somit auch der Umsetzungsgesetzgebung zugrunde liegt.

In § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 6 AktG-E wird Artikel 9a Absatz 6 Unterabsatz 4 2. ARRL umgesetzt. Der Wortlaut der 2. ARRL. Der Richtlinienwortlaut, der von „Wartefristen“ spricht, könnte artifizielle Abgrenzungsfragen wie z. B. zwischen Warte- und Sperrfristen aufwerfen. Durch die weite Formulierung „Fristen“ in Buchstabe a) wird im Rahmen der Umsetzungsgesetzgebung im Einklang mit der Zielsetzung der 2. ARRL klargestellt, dass die einschlägigen Fristen anzugeben sind. Typischerweise werden die von Nummer 6 Buchstabe a erfassten Fristen Wartefristen (Zeitraum bis zur Ausübbarkeit), Ausübungsfristen (Zeitraum ab potentieller Ausübbarkeit bis zur tatsächlichen Ausübungsmöglichkeit) und Halte- bzw. Sperrfristen (Zeitraum zwischen Erwerb und Veräußerung, in dem die Aktie nicht veräußert werden darf) sein. Der in Nummer 5 gewählte Begriff ist mithin auch weiter als der Begriff der Aufschubzeit in Nummer 4.

In § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 7 AktG-E wird mit dem vergütungsbezogenen Rechtsgeschäft ein Begriff etabliert, der alle Rechtsgeschäfte erfassen soll, die die Begründung, Änderung oder Aufhebung der Vergütung oder von Vergütungsbestandteilen betreffen. Ferner wird dort der Begriff der Entlassungsschädigung verwendet, der bewusst § 158 Absatz 1 des Dritten Buchs Sozialgesetzbuch – Arbeitsförderung – entlehnt ist, um die Weite der Begrifflichkeiten der 2. ARRL nachzuvollziehen. § 158 Absatz 1 des Dritten Buchs Sozialgesetzbuch – Arbeitsförderung – spricht von einer „Abfindung, Entschädigung oder ähnliche[n] Leistung“ wegen der Beendigung des Arbeitsverhältnisses. Der Begriff ist weit zu verstehen und umfasst somit beispielsweise auch Zahlungen als Entschädigung für das Ausscheiden aus dem Vorstand, die im Fall eines Wechsels in der bestimmenden Anteilseignerschaft („Change-of-Control“) geleistet werden. Soweit Nummer 6 von den „Voraussetzungen der Beendigung“ spricht, verlangt die Regelung jedoch nicht die Wiedergabe der im Gesetz verankerten Beendigungsmöglichkeiten, da deren Wiedergabe bei jeder Gesellschaft identisch wäre und somit nur unnötigen bürokratischen Aufwand ohne besonderen informatischen Mehrwert brächte. Vielmehr können die gesetzlichen Beendigungsmöglichkeiten als bekannt vorausgesetzt werden.

§ 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 8 AktG-E spricht vom „Wie“ der Berücksichtigung der Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Arbeitnehmer. Dieses „Wie“ enthält, zusammen gelesen mit dem in Absatz 1 Satz 2 geregelten deskriptiven Ansatz des Vergütungssystems („soweit diese tatsächlich vorgesehen sind“), auch das „Ob“ der Berücksichtigung. Schließlich sind nur solche Angaben in das Vergütungssystem aufzunehmen, die tatsächlich vorgesehen sind. Das „Wie“ der Berücksichtigung der Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen muss also nur dann aufgenommen werden, wenn eine solche Berücksichtigung tatsächlich vorgesehen ist, im Übrigen reicht ein Hinweis auf das gewählte Vorgehen. Dies soll einen Gleichlauf mit der Berichtspflicht des § 162 Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 AktG-E herstellen, der einen Vergleich mit der durchschnittlichen Vergütung der Arbeitnehmer regelt, die Gestaltung der Vergleichsgruppe jedoch dem Ermessen der Unternehmen, wiederum kontrolliert durch Berichtspflichten, anheimstellt. Der Umfang des einbezogenen Personenkreises ist zu erläutern und kann von den Arbeitnehmern der börsennotierten Gesellschaft bis zu einer konzernweiten Betrachtung aller Arbeitnehmer reichen. Um die Wahl der Vergleichsgruppe nicht einzuschränken, wurde ausdrücklich kein Bezugspunkt für den Arbeitnehmerbegriff, wie beispielsweise eine Anknüpfung an die Arbeitnehmer der konkreten Gesellschaft, welche z. B. die Arbeitnehmer von Tochterunternehmen ausschließen würde, vorgesehen. Der verwendete Begriff des Arbeitnehmers ist dem in § 96 AktG verwendeten Arbeitnehmerbegriff des § 3 Absatz 1 MitbestG in Verbindung mit § 5 Absatz 1 und Absatz 2 des Betriebsverfassungsgesetzes (BetrVG) nachgebildet, umfasst also insbesondere auch die nach § 5 Absatz 3 BetrVG von der Anwendung des BetrVG ausgeschlossenen leitenden Angestellten.

§ 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 10 AktG-E regelt die Berücksichtigung der Abstimmung und Äußerungen der Aktionäre in Bezug auf das Vergütungssystem und die Vergütungsberichte. Da es sich hierbei um keine Vergütungsbestandteile handelt, greift die Einschränkung des § 87a Absatz 1 Satz 2 AktG-E nicht und die Angaben sind

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

in den Fällen der Vorlage eines überprüften Vergütungssystems stets zu machen. „Vergütungsberichte“ umfasst alle Vergütungsberichte seit der letzten Abstimmung über das Vergütungssystem durch die Hauptversammlung, Artikel 9a Absatz 6 Unterabsatz 6 Satz 2 2. ARRL.

§ 87a Absatz 2 Satz 1 AktG-E regelt – im Zusammenspiel mit § 120a Absatz 1 bis 3 AktG-E – den beratenden oder empfehlenden Charakter des Votums der Hauptversammlung über das System der Vorstandsvergütung und macht damit von der Wahlmöglichkeit in Artikel 9a Absatz 3 2. ARRL Gebrauch. Zu berücksichtigen ist, dass trotz des beratenden Charakters des Votums dessen Einholung verpflichtend ist; ob das Votum berücksichtigt wird, ist hingegen freigestellt. Diesbezüglich trifft der Entwurf eine für alle börsennotierten Gesellschaften verbindliche Entscheidung. Denn angesichts des Regelungszwecks der 2. ARRL, der eine für die Aktionäre möglichst transparente Rechts- und Informationslage hinsichtlich der Vergütung anstrebt, kann diese Entscheidung nicht dem Satzungsgeber der jeweiligen Gesellschaft überantwortet werden. Dies wäre auch in der Sache wenig sinnvoll, da es rechtliche Folgefragen auslösen würde. Ferner ist zwischen den Befugnissen aus § 87 AktG und aus § 87a AktG-E zu unterscheiden: Das beratende Hauptversammlungsvotum zum Vergütungssystem befreit den Aufsichtsrat nicht von seiner Verantwortung, eine dem § 87 AktG entsprechende Vergütung festzusetzen.

§ 87a Absatz 2 Satz 1 AktG-E bestimmt entsprechend der Vorgabe in Artikel 9a Absatz 3 Satz 2 2. ARRL, dass die Festsetzung der Vergütung nur im Rahmen eines Systems erfolgen kann, das der Hauptversammlung einmal zur Billigung vorgelegt wurde. Dies bedeutet indes nicht, dass das System auch gebilligt worden sein muss, es kann auch abgelehnt worden sein. Es bedeutet weiter nicht, dass genau das letzte vorgelegte Vergütungssystem der Vergütung zugrunde gelegt werden muss, sondern lediglich, dass ein vorgelegtes Vergütungssystem zu verwenden ist. War bereits im Vorjahr ein System abgelehnt worden, so mag es sich empfehlen, auf dasjenige System zurückzugreifen, das die Hauptversammlung als letztes gebilligt hatte. Die Auswahl im Einzelfall hat der Aufsichtsrat im Rahmen seiner Sorgfaltspflichten nach pflichtgemäßem Ermessen zu treffen. Zunächst wird jedoch das in der ersten Hauptversammlung nach Inkrafttreten des § 87a Absatz 2 Satz 1 AktG-E vorgelegte Vergütungssystem unabhängig vom Votum der Hauptversammlung Grundlage der Vorstandsvergütung sein, da es das einzige sein dürfte, das der Hauptversammlung vorgelegt wurde und das den Anforderungen des § 87a Absatz 2 Satz 1 AktG-E entspricht. Denn ältere Systeme nach der fakultativen Regelung des § 120a Absatz 3 AktG dürften den nunmehr aufgestellten Anforderungen des § 87a Absatz 1 AktG-E regelmäßig nicht entsprechen. Sollte vor Inkrafttreten des Gesetzes der Hauptversammlung ein Vergütungssystem vorgelegt werden, so ist der Aufsichtsrat gut beraten, sich bereits an den kommenden Formalien zu orientieren.

§ 87a Absatz 2 Satz 2 AktG-E greift die den Mitgliedstaaten durch Artikel 9a Absatz 4 2. ARRL eingeräumte Option auf, den Gesellschaften zu ermöglichen, in außergewöhnlichen Umständen von den Festsetzungen des Vergütungssystems abzuweichen. Die Abweichung muss im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft notwendig sein. Zur Konkretisierung dieses Begriffes kann Erwägungsgrund 30 der Änderungsrichtlinie herangezogen werden, der betont, dass hierfür z. B. eine Situation vorliegen muss, die geeignet ist, die langfristige Tragfähigkeit und Rentabilität der Gesellschaft zu beeinträchtigen. Denkbar ist dies etwa bei außergewöhnlichen Umständen wie der Finanzkrise in den Jahren 2008 / 2009 oder bei einer Unternehmenskrise, die besondere Maßnahmen erfordert. So kann beispielsweise eine solche Krise das Anwerben eines besonders geeigneten Krisenmanagers über Vergütungsanreize notwendig machen. Je nach Situation mag seine oder ihre Anstellung für einen überschaubaren Zeitraum geplant sein, was dem Ziel des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft im Sinne des § 87a Absatz 2 Satz 2 AktG-E jedoch nicht widersprechen muss: Schließlich dürfte ein Krisenmanager gerade mit der Absicht, die Gesellschaft für einen längeren Zeitraum in seinem Bestand zu erhalten, engagiert werden, wenn auch das Engagement selbst vielleicht nicht für einen längeren Zeitraum geplant ist. In solchen Fällen soll eine Restrukturierung und Neuausrichtung der Gesellschaft nicht an den Vorgaben zur Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung scheitern. Gleichwohl handelt es sich hierbei um einen Ausnahmefall, auf den sich die Gesellschaft auch nur insoweit berufen kann, als sie Entsprechendes bereits bei Entwicklung des Vergütungssystems in Umrissen berücksichtigt hat. Eine Verkleinerung oder Vergrößerung des Vorstands bedeutet hingegen kein Abweichen vom Vergütungssystem, das insoweit keine bindenden Rahmenvorgaben enthalten muss. Auch für die neu hinzutretenden Vorstandsmitglieder gilt das bereits beschlossene Vergütungssystem automatisch ohne weitere Anwendungsanordnung.

Hiervon zu unterscheiden ist § 87 Absatz 2 AktG, der unberührt bleibt. Als nichtdispositive gesetzliche Vorschrift schränkt er den Regelungsspielraum der Gesellschaften im Vergütungssystem dahingehend ein, dass ein Vergütungssystem unter Ausschluss der Herabsetzungsmöglichkeit des § 87 Absatz 2 AktG (oder Beachtung anderer nichtdispositiver gesetzlicher Vorschriften) nicht gesetzeskonform aufgestellt werden kann. Der Entwurf verfolgt

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.



dabei den Regelungsansatz, dass gesetzliche Vorschriften für das Vergütungssystem als bekannt vorausgesetzt werden. Sie müssen somit nicht neuerlich im Vergütungssystem wiederholt werden, um ihre Geltung zu bestätigen oder ihre Geltung sogar für die konkrete Gesellschaft erst herbeizuführen. Sie können auch nicht durch die Formulierung des Vergütungssystems derogiert werden. Anders formuliert bedeutet das, dass § 87 Absatz 2 AktG und jede weitere nicht-dispositive Gesetzesvorschrift von vorneherein immer Bestandteil des Regulierungsrahmens für die Organvergütung ist. Eine Erweiterung von Absatz 2 Satz 3 ist damit nicht verbunden, da dieser ja erst greift, wenn von dem Vergütungssystem abgewichen wird, nicht wenn innerhalb des als Vergütungsrahmen konzipierten Vergütungssystems eingeräumte Spielräume ausgenutzt werden. Gleichmaßen ist daher keine Anpassung des Vergütungssystems erforderlich, wenn nach Beschluss eines solchen eine regulatorische Änderung erfolgt: Auch in diesem Fall geht die Gesetzesbestimmung dem Vergütungssystem vor, sodass ohne Weiteres auch eine Vergütungsfestsetzung im Einklang mit der gesetzlichen Regelung und gegebenenfalls insoweit im Widerspruch zum Vergütungssystem erfolgen kann. Im Rahmen der Sorgfaltspflichten des Aufsichtsrats sind jedoch bei der nächsten Überarbeitung des Vergütungssystems die Bestimmungen, die dem Gesetz widersprechen, zu entfernen.

### **Zu Nummer 5 (Einfügung des neuen § 107 Absatz 3 Satz 4 bis 6 AktG-E)**

Es handelt sich um eine ergänzende Regelung zu § 111b Absatz 1 AktG-E der Geschäfte mit nahestehenden Personen betrifft. Die fakultative Einrichtung eines besonderen Ausschusses im Aufsichtsrat ist in den Vorschriften zur inneren Ordnung des Aufsichtsrats gesondert zu regeln. Es steht dem Aufsichtsrat auch bisher gemäß § 107 Absatz 3 Satz 1 AktG frei, Ausschüsse zu bilden und diesen bis zu den Grenzen des § 107 Absatz 3 Satz 4 AktG Entscheidungen zu übertragen. Durch den neu eingefügten § 107 Absatz 3 Satz 4 bis 6 AktG-E wird die in § 111b Absatz 1 AktG-E vorgesehene Einrichtung eines solchen Ausschusses näher geregelt. Im Zusammengreifen dieser Normen wird der von der 2. ARRL geforderten Verfahrensausgestaltung des Zustimmungsprozesses entsprochen.

§ 107 Absatz 3 Satz 4 bis 6 AktG-E ergänzen das durch § 111b Absatz 1 AktG-E eingeführte Erfordernis der Zustimmung des Aufsichtsrats zu Geschäften mit nahestehenden Personen. Es wird klargestellt, dass der Aufsichtsrat befugt ist, einen Ausschuss zur Beschlussfassung über die Zustimmung nach § 111b Absatz 1 AktG-E einzurichten. Eine Verpflichtung dazu besteht jedoch nicht. Der Gesamtaufichtsrat entscheidet über die Einrichtung eines Ausschusses nach Absatz 3 Satz 4 bis 6 in freiem Ermessen. Der Aufsichtsrat ist nicht verpflichtet das Geschäft dem Ausschuss vorzulegen. Sofern dies erfolgt, ist der Ausschuss jedoch verpflichtet über die Zustimmung zu beschließen.

Der Ausschuss wird aus der Mitte des Aufsichtsrats gebildet. Er muss mehrheitlich mit Aufsichtsratsmitgliedern besetzt sein, bei denen keine Besorgnis eines Interessenkonflikts aufgrund ihrer Beziehungen zu einer nahestehenden Person besteht. Die Beurteilung des Vorliegens der Besorgnis hat – anders als noch im Referentenentwurf vorgesehen – objektiv zu erfolgen, da der Ausschuss nunmehr auch direkt über die Zustimmung beschließen kann und nicht nur dem Plenum einen Vorschlag unterbreitet. Darüber hinaus dürfen die Mitglieder des Ausschusses keine an dem zustimmungspflichtigen Geschäft beteiligten nahestehenden Personen sein. Dieses Erfordernis setzt Artikel 9c Absatz 4 Unterabsatz 3 2. ARRL um. Danach dürfen an dem Geschäft als nahestehende Personen beteiligte Mitglieder des Aufsichtsrats nicht an der Abstimmung teilnehmen. Anders als im Gesamtaufichtsrat folgt für den Ausschuss daraus jedoch nicht nur ein Stimmverbot für die betroffenen Mitglieder, sondern die am Geschäft beteiligten Mitglieder sind bereits von der Mitgliedschaft ausgeschlossen. Anders als bei § 111b Absatz 2 AktG-E wird die Mitgliedschaft allerdings nicht durch die Besorgnis eines Interessenkonflikts ausgeschlossen. Der Stimmrechtsausschluss gemäß § 111b Absatz 2 AktG-E für die Abstimmung im Gesamtplenium findet auf die gemäß § 107 Absatz 3 Satz 4 bis 6 AktG-E ordnungsgemäß bestellten Mitglieder des Ausschusses keine Anwendung. Damit wird ein Anreiz geschaffen, einen solchen Ausschuss einzurichten, in dem die Argumente aller Seiten ausgetauscht werden können. Von der Abstimmung ausgeschlossen sind in diesem Fall nur die unmittelbar an dem Geschäft beteiligten Mitglieder.

Die Aufgabe kann auch einem bereits bestehenden Ausschuss übertragen werden, der die Anforderungen für die Ausschussbildung nach Absatz 3 Satz 4 bis 6 erfüllt. Ein exklusiver Ausschuss für Geschäfte mit nahestehenden Personen ist nicht erforderlich. Eine weitergehende Delegation der Zustimmungskompetenz an einen Unterausschuss eines Ausschusses ist hingegen nicht möglich.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Der Ausschuss kann sowohl ad hoc, d. h. in Ansehung eines bestimmten Geschäfts, als auch als ständiger Ausschuss eingerichtet werden. Freilich kann bei einem ständigen Ausschuss ungewiss sein, ob die mehrheitlich unabhängige Besetzung gelungen ist, da unter Umständen nicht bekannt ist, wer die nahestehende Person ist, mit der später ein wesentliches Geschäft abgeschlossen werden soll. In vielen Fällen wird der Aufsichtsrat aber vorhersehen können, wer die nahestehende Person ist, mit der „wesentliche Geschäfte“ in Frage kommen (z. B. der einzige Großaktionär). Ansonsten müsste die Besetzung ad hoc adjustiert werden. Eine fehlerhafte Besetzung ist bei ständiger Einrichtung auch denkbar, wenn ein Mitglied des Aufsichtsrats schädliche Beziehungen zu einer nahestehenden Person nach seiner Bestellung in den Ausschuss aufgenommen hat oder Beziehungen zu einer Person unterhält, die erst nach Bestellung des Ausschusses zu einer nahestehenden Person im Sinne des § 111a Absatz 1 Satz 3 AktG-E wurde. Soll mit dieser nahestehenden Person ein Geschäft im Sinne des § 111a Absatz 1 AktG-E abgeschlossen werden, muss der Ausschuss neu besetzt werden. Bei einer fehlerhaften Besetzung kann ein ordnungsgemäßer Beschluss nicht gefasst werden. In diesem Fall hat der Gesamtaufichtsrat zu entscheiden. Um einer Fehlbesetzung vorzubeugen ist beispielweise auch eine Bestellung von Ersatzmitgliedern durch den Aufsichtsrat möglich, die in einem solchen Fall inhabile Mitglieder ersetzen. Die Beurteilung, ob in einem konkreten Fall für ein Ausschussmitglied eine Besorgnis des Interessenkonfliktes besteht und daher ein Ersatzmitglied nachrückt, hat jedoch durch den Gesamtaufichtsrat zu erfolgen, da dieser für die Ausschussbildung zuständig ist. Es handelt sich hierbei nicht um eine unternehmerische Entscheidung; die sogenannte Business Judgement Rule (§ 116 Satz 1, § 93 Absatz 1 Satz 2 AktG) gilt nicht. Insofern besteht kein Beurteilungsspielraum des Aufsichtsrats, vielmehr ist eine objektive Betrachtung geboten. Ob ein Mitglied des Aufsichtsrats, das an der Abstimmung über die Zustimmungentscheidung teilgenommen hat, einem Ausschluss unterlag, ist gerichtlich voll überprüfbar. Entscheidend ist dabei, ob nach Ansicht eines verständigen, vernünftig und objektiv urteilenden Dritten, der mit den potenziell schädlichen Beziehungen zwischen dem Aufsichtsratsmitglied und der nahestehenden Person vertraut ist, bei einer Würdigung der Umstände des Einzelfalls die begründete Besorgnis besteht, dass das Mitglied des Aufsichtsrats nicht in der Lage sein wird, die Abstimmung über die Zustimmung zu dem Geschäft mit der nahestehenden Person unbefangen, unparteiisch und unbeeinflusst von jeder Rücksichtnahme auf deren Interessen wahrzunehmen.

Der Aufsichtsrat muss für die Beurteilung die Beziehungen des einzelnen Aufsichtsratsmitglieds zu einer nahestehenden Person untersuchen und bewerten. Potenziell schädliche Beziehungen muss das einzelne Aufsichtsratsmitglied aufdecken und dem Aufsichtsrat mitteilen. Den Aufsichtsrat trifft grundsätzlich nicht die Pflicht, Beziehungen seiner Mitglieder zu nahestehenden Personen zu erforschen. Der Aufsichtsrat darf sich offensichtlichen Anhaltspunkten für schädliche Beziehungen eines Aufsichtsratsmitglieds aber nicht verschließen und ist bei gegebenem Anlass zur sorgfältigen Ermittlung der Tatsachengrundlage gehalten. Bereits aus der Treuepflicht des Aufsichtsratsmitglieds folgt die Pflicht, Gründe für einen potenziellen Interessenkonflikt gegenüber dem Aufsichtsrat bzw. dem Aufsichtsratsvorsitzenden offenzulegen. Die Beurteilung des Aufsichtsrats ist rechtsgebunden. Ist ein Interessenkonflikt durch konkrete Gründe finanzieller oder persönlicher Art indiziert, kann der Aufsichtsrat bei Würdigung der Umstände des Einzelfalls darüber nur hinweggehen, wenn in Ansehung des konkreten Geschäfts gute Gründe für die Neutralität des betroffenen Mitglieds sprechen. Im Ergebnis ist Unabhängigkeit eine Frage der inneren Haltung.

Die Besorgnis eines Interessenkonfliktes aufgrund der Beziehungen zu der nahestehenden Person als möglicher Ausschlussgrund stellt eine Verfahrensausgestaltung im Sinne des Artikels 9c Absatz 4 Unterabsatz 1 2. ARRL hinsichtlich des Zustimmungsprozesses dar. Dadurch wird die Ausnutzung der Position durch die nahestehende Person (z. B. durch einen Mehrheitsaktionär, dessen Vertreter Mitglied des Aufsichtsrats ist) im Zustimmungsprozess verhindert. Für die Besorgnis eines Interessenkonfliktes reicht es aus, dass nicht ausgeschlossen werden kann, dass die Entscheidung des Aufsichtsratsmitglieds durch einen Interessenkonflikt beeinflusst werden könnte. Es ist nicht erforderlich, dass ein Interessenkonflikt oder eine Beeinflussung der Entscheidung wahrscheinlich ist oder tatsächlich vorliegt. Ob das Aufsichtsratsmitglied sich selbst in einem Interessenskonflikt sieht, ist unbedeutend. Es soll bereits der bloße Anschein einer Beeinflussung der Entscheidung des Aufsichtsratsmitglieds vermieden werden.

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.

Für eine schädliche Beziehung spricht nicht bereits die Tatsache, dass ein Aufsichtsratsmitglied mit den Stimmen des Mehrheitsgesellschafters gewählt wurde. Dies wird bei den Vertretern der Anteilseignerseite im Falle eines Großaktionärs immer der Fall sein. Das Aufsichtsratsmitglied ist im Rahmen des § 107 Absatz 3 Satz 4 bis 6 und der §§ 111a bis 111c AktG-E also nicht von vornherein als dessen Vertrauensperson anzusehen. Anders als im Recht des faktischen Konzerns, das insofern schematisch eine externe Kontrolle anordnet (§§ 313 f. AktG), ist im Zusammenhang mit Geschäften mit nahestehenden Personen anhand von geeigneten Kriterien in Bezug auf die nahestehende Person zu beurteilen, ob bei dem einzelnen Aufsichtsratsmitglied eine Orientierung der Entscheidung an deren Interessen erfolgen könnte und damit die Besorgnis eines Interessenkonflikts vorliegt. Diese Abwägung und die Ergründung möglicher Interessenkonflikte legt das Gesetz in die Hände des Gesamtaufwandsrats.

Der Aufsichtsrat kann die für einen Interessenkonflikt sprechenden Kriterien selbst präzisieren. Er kann sich dabei an den EU-Empfehlungen zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern (Empfehlung der Kommission vom 15. Februar 2005 zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsrats – 2005/162/EG) und zur Unabhängigkeit des Abschlussprüfers (Empfehlung der Kommission vom 16. Mai 2002 – 2002/590/EG) orientieren. Der Aufsichtsrat hat in jedem Fall stets die konkreten Beziehungen des Aufsichtsratsmitglieds zu nahestehenden Personen in seiner Einschätzung zu bewerten. Eine schematische Anwendung von Kriterien ist daher nicht angezeigt. Die Besorgnis eines Interessenkonflikts kann trotz Erfüllung der Kriterien verneint werden, sofern hierfür gute Gründe in Ansehung einer bestimmten Beziehung oder eines konkreten Geschäfts sprechen.

Im Ausgangspunkt wird zu fragen sein, ob konkrete Beziehungen geschäftlicher, finanzieller oder persönlicher Art vorliegen, die das Urteilsvermögen des Aufsichtsratsmitglieds bei der Entscheidungsfindung beeinflussen können.

Eine geschäftliche Beziehung liegt in der Regel vor, wenn die Parteien, z. B. auf Basis eines Dauerschuldverhältnisses, in geschäftlichem Kontakt stehen und hierbei Leistungen von nicht nur unerheblichem Wert austauschen. Unbedeutende Geschäftsbeziehungen können grundsätzlich keine Besorgnis eines Interessenkonflikts begründen. Dabei ist auch auf die Bedeutung für die Geschäftstätigkeit oder die Vermögensverhältnisse des Aufsichtsratsmitglieds abzustellen. Eine finanzielle oder geschäftliche Abhängigkeit ist für eine schädliche geschäftliche Beziehung allerdings ebenso wenig erforderlich wie eine Weisungsgebundenheit. Eine schädliche geschäftliche Beziehung liegt in der Regel vor, wenn die Entscheidung über das zustimmungspflichtige Geschäft Auswirkungen auf die Geschäftsverbindung haben kann.

Schädliche finanzielle Beziehungen können insbesondere aus mitgliedschaftlichen Beteiligungen eines Aufsichtsratsmitglieds an einer nahestehenden Person, einem Kreditverhältnis oder sonstigen finanziellen Verflechtungen von nicht nur geringer Bedeutung resultieren.

Ein Interessenkonflikt kann auch durch familiäre oder emotionale Beziehungen entstehen. Langjährige freundschaftliche Beziehungen, die über eine alltägliche Bekanntschaft hinausgehen und aufgrund derer eine Beeinflussung der Entscheidung nicht ausgeschlossen erscheint, können die Besorgnis eines Interessenkonflikts ebenfalls begründen. Gerade in solchen Konstellationen droht eine schwerer erkennbare Unterordnung des Unternehmensinteresses unter eine persönliche Verbundenheit.

Die Gründe für die Besorgnis eines Interessenkonflikts werden in einigen Konstellationen so erheblich sein, dass nur in begründeten Ausnahmen noch ein Spielraum für eine abweichende Beurteilung für den Aufsichtsrat besteht. Davon wird man ausgehen müssen, wenn das Mitglied des Aufsichtsrats im Verhältnis zu der der Gesellschaft nahestehenden Person selbst als nahestehende Person im Sinne des § 111a Absatz 1 Satz 3 AktG-E anzusehen ist.

Ein starkes Indiz für einen Interessenkonflikt ist es ferner, wenn das Aufsichtsratsmitglied erhebliche finanzielle oder geldwerte Leistungen, wie z. B. Vergütungen, Bezüge oder Versorgungsleistungen, von der nahestehenden Person erhält oder solche Leistungen ihr zugesagt wurden. Dazu zählen auch Kreditgeschäfte mit der nahestehenden Person. Des Weiteren wird man es als Indiz für einen Interessenkonflikt anzusehen haben, wenn das Aufsichtsratsmitglied in regelmäßigem Liefer- oder Leistungsaustausch mit der nahestehenden Person steht oder ein Geschäftsverhältnis in bedeutendem Umfang unterhält, unterhalten hat oder sich ein solches anbahnt. Dies schließt die Stellung als bedeutender Anbieter oder Abnehmer von Waren und Dienstleistungen (einschließlich finanzieller, rechtlicher oder beratender Art) ein. Ist das Aufsichtsratsmitglied hingegen Mitglied der Geschäfts-

leitung oder des Aufsichtsorgans bei der nahestehenden (juristischen) Person oder steht mit ihr in einem Verwandtschaftsverhältnis, kann es bereits selbst als nahestehend im Sinne der durch die Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards (IAS-Verordnung) übernommenen internationalen Rechnungslegungsstandards (IAS) anzusehen sein.

Die Beurteilung all dieser Fragen ist Aufgabe des Aufsichtsratsplenums. Die Beurteilung ist gerichtlich voll überprüfbar. Eine schematische Betrachtungsweise scheidet bei der gerichtlichen Überprüfung allerdings ebenfalls aus, da auch hier stets die Umstände des Einzelfalls maßgeblich sind.

Eine fehlerhafte Beurteilung der Besorgnis eines Interessenkonflikts kann als Verletzung der Sorgfaltspflicht zu einer Schadensersatzhaftung der Aufsichtsratsmitglieder nach allgemeinen Grundsätzen führen (§§ 116 Satz 1, 93 Absatz 2 AktG).

### **Zu Nummer 6 (Einfügung der §§ 111a, 111b, 111c AktG-E)**

Die 2. ARRL überlässt es den Mitgliedstaaten, festzulegen, welchem Organ die Kompetenz zur Erteilung der Zustimmung zukommen soll. Entsprechend dem Anwendungsbereich der 2. ARRL ist die Anwendung der §§ 111a bis 111c AktG-E dabei ebenfalls auf börsennotierte Gesellschaften beschränkt.

Der Entwurf sieht eine Zustimmung des Aufsichtsrats zu Geschäften mit nahestehenden Personen vor. Wegen des besonderen Kompetenzgefüges der Aktiengesellschaft sowie der hierbei drohenden Verzögerungen aufgrund von Anfechtungsklagen ist die Hauptversammlung nur subsidiär zuständig. Der Aufsichtsrat, der die Geschäftsführung des Vorstands kontrolliert, ist im deutschen Corporate-Governance-System grundsätzlich das richtige Organ für diese Fragen.

Ist ein Aufsichtsratsmitglied selbst als nahestehende Person an einem Geschäft beteiligt oder besteht die Besorgnis eines Interessenkonflikts aufgrund der Beziehungen zu einer nahestehenden Person ist es gemäß § 111b Absatz 2 AktG-E von der Abstimmung ausgeschlossen. Artikel 9c Absatz 4 Unterabsatz 3 2. ARRL verlangt ausdrücklich, dass jedenfalls die an dem Geschäft beteiligten Mitglieder von der Abstimmung ausgeschlossen sind.

Die grundsätzliche Struktur der Regelungen, insbesondere die Anknüpfung an bilanzielle Kennzahlen für den Schwellenwert, die Verwendung übereinstimmender Kriterien für Zustimmung und Bekanntmachung sowie die Nutzung der in der 2. ARRL vorgesehenen Ausnahmen, entspricht dabei – soweit ersichtlich – im Wesentlichen dem Regelungskonzept, wie es auch von einer Mehrheit der anderen Mitgliedstaaten umgesetzt werden soll.

Die Regelungen der §§ 111a bis 111c AktG-E finden auch auf börsennotierte SE sowie börsennotierte Kommanditgesellschaften auf Aktien (KGaA) Anwendung. Für die börsennotierte SE enthält Artikel 9 nachfolgend entsprechende Regelungen. Die Anwendung auf die KGaA folgt bereits aus § 278 Absatz 3 AktG. Danach sind die Vorschriften des Ersten Buches des AktG, folglich auch § 107 Absatz 3 Satz 4 bis 6 sowie die §§ 111a bis 111c AktG-E, sinngemäß anwendbar. Auch bei der KGaA liegt die Zuständigkeit für die Zustimmungserteilung nach § 111b AktG-E beim Aufsichtsrat der KGaA und dieser ist berechtigt, einen Ausschuss für die Zustimmungserteilung nach § 107 Absatz 3 Satz 4 bis 6 AktG-E zu bestellen. Die Struktur der KGaA steht der sinngemäßen Anwendung dieser Vorschriften nicht entgegen, ungeachtet der fehlenden Kompetenz des KGaA-Aufsichtsrats zur Begründung von Zustimmungsvorbehalten für die Geschäftsführung nach § 111 Absatz 4 Satz 2 AktG. Der Aufsichtsrat der KGaA ist ebenfalls zur Überwachung der Geschäftsführung berufen, daher ist ihm auch die Zuständigkeit für die Zustimmung zu Geschäften mit nahestehenden Personen zu übertragen.

### **Zu § 111a AktG-E (Geschäfte mit nahestehenden Personen)**

#### **Zu Absatz 1**

Der Begriff „Geschäfte mit nahestehenden Personen“, wie er den §§ 111a bis 111c AktG-E zugrunde gelegt ist, wird in Absatz 1 Satz 1 zunächst abstrakt definiert. Dabei ist der Begriff des Geschäfts in einem weiten, funktionalen Sinn zu verstehen (vergleiche Begründung zu § 285 Nummer 21 HGB, Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz, Bundestagsdrucksache 16/10067, S. 72). Die Auslegung des Begriffs kann entsprechend den bereits zum Geschäftsbegriff in § 285 Nummer 21 HGB entwickelten Grundsätzen erfolgen. Erfasst sind neben Rechtsgeschäften auch Maßnahmen, die die entgeltliche oder unentgeltliche Übertragung oder Überlassung eines Vermögenswertes zum Gegenstand haben. Hierzu zählen neben dem Bezug oder der Erbringung von Dienstleistungen auch Käufe bzw. Verkäufe von Grundstücken, fertigen oder unfertigen Waren oder Erzeugnissen, die Nutzung oder

Nutzungsüberlassung von Vermögensgegenständen, Finanzierungen, die Gewährung von Bürgschaften oder anderen Sicherheiten. Auch Produktionsverlagerungen, Produktionsänderungen, Investitionen, Stilllegungen von Betriebsteilen, Abstimmungen im Ein- oder Verkauf oder die Übernahme der Erfüllung von Verbindlichkeiten sind ein Geschäft in diesem weitverstandenen Sinn, sofern diese zu einer Vermögensübertragung führen. Absatz 1 Satz 3 stellt klar, dass ein Unterlassen kein Geschäft mit einer nahestehenden Person darstellt, d. h. weder ein unterlassenes Rechtsgeschäft noch eine unterlassene Maßnahme ausreichen.

Der Geschäftsbegriff umfasst grundsätzlich sowohl das schuldrechtliche als auch das dingliche Rechtsgeschäft. Allerdings ist aufgrund des funktionalen Begriffsverständnisses im Regelfall nur eine einheitliche Zustimmung für das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft und das jeweils entsprechende dingliche Verfügungsgeschäft erforderlich. Hier eine erneute Veröffentlichung oder gar Zustimmung zu fordern, wäre nicht nur eine vermeidbare Belastung der Gesellschaften, sondern würde auch zu einer Beeinträchtigung der Verständlichkeit und Nachvollziehbarkeit der Geschäftsvorfälle für die Adressaten der Offenlegung führen. Auch bei Dauerschuldverhältnissen ist lediglich eine einmalige Zustimmung und Bekanntgabe bei Abschluss des Geschäfts erforderlich. Soweit hier dennoch ein Bedürfnis für eine gesonderte Darstellung besteht, genügt die Berichterstattung in den Jahresabschlussunterlagen. Unwesentliche Änderungen von Geschäften stellen kein eigenes Geschäft mit nahestehenden Personen im vorgenannten Sinn dar und lösen daher keine erneute Zustimmungs- oder Veröffentlichungspflicht aus.

Der Begriff der nahestehenden Personen hat gemäß Absatz 1 Satz 2 dieselbe Bedeutung wie der Begriff „nahestehende Unternehmen und Personen“ in den internationalen Rechnungslegungsstandards. Er umfasst daher sowohl nahestehende „Unternehmen“ als auch nahestehende „Personen“ und definiert diese einheitlich als „Personen“. Erfasst sind neben natürlichen Personen auch juristische Personen und Personengesellschaften. Für das Begriffsverständnis maßgeblich sind – derzeit – insbesondere IAS 24, aber auch die davon in Bezug genommenen Standards IFRS 10 und IFRS 11 sowie IAS 28. Eine Übernahme dieser Vorgaben in das deutsche Aktiengesetz würde nicht zur Übersichtlichkeit beitragen und wäre fehleranfällig.

Zur Erläuterung können gleichwohl die folgenden Ausführungen herangezogen werden: Ein Nahestehen begründen können demnach insbesondere gesellschaftsrechtliche Verbindungen, wie die Beherrschung, die gemeinschaftliche Führung, der maßgebliche Einfluss auf dieselbe oder die Zugehörigkeit zu derselben Unternehmensgruppe. Da nach IAS 28 widerleglich vermutet wird, dass ab einer unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligung von 20 Prozent der Stimmrechte ein maßgeblicher Einfluss besteht, kann ab diesem Schwellenwert in der Regel von einem Nahestehen im Sinne dieser Vorschrift ausgegangen werden. Eine solche Vermutung kann aufgrund von Tatsachen widerlegt werden, etwa wenn eine Einflussnahme auf die Finanz- und Geschäftspolitik der Gesellschaft rechtlich oder tatsächlich unmöglich ist. Dass ein bestehender Einfluss nicht ausgeübt wird, genügt nicht, da nach den Rechnungslegungsstandards die Möglichkeit der Einflussnahme genügt. Bei einer unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligung von weniger als 20 Prozent der Stimmrechte ist spiegelbildlich widerlegbar zu vermuten, dass ein maßgeblicher Einfluss nicht besteht. Aufgrund der Anknüpfung an die internationalen Rechnungslegungsstandards zur Beurteilung der nahestehenden Person kann es folglich auch zu Abweichungen gegenüber der Beurteilung nach den zu den §§ 15 ff. AktG entwickelten Grundsätzen und Rechtsprechung kommen, so dass sich insbesondere auch ein Umkehrschluss auf die Auslegung der §§ 15 ff. AktG verbietet.

Daneben kommen auch dienstvertragliche bzw. organschaftliche Verbindungen wie das Bekleiden einer Schlüsselposition in der Gesellschaft oder ihrem Mutterunternehmen – etwa als Mitglied des Vorstands oder Aufsichtsrats – in Betracht. Auch Beziehungen zu demselben Dritten, wie die Beherrschung oder Führung der Gesellschaft und der nahestehenden Person durch denselben Dritten, können ein Nahestehen begründen.

Zu den nahestehenden Personen zählen ferner die nahen Familienangehörigen der Personen, die eine der vorstehenden Verbindungen aufweisen. Hierzu gehören die Ehegatten oder Lebenspartner sowie die Kinder der Personen oder ihrer Ehegatten oder Lebenspartner. Als abhängige Angehörige kommen weiterhin insbesondere unterhaltsberechtignte oder haushaltszugehörige Verwandte in Betracht.

Kapitalgeber, Gewerkschaften, öffentliche Versorgungsunternehmen, Behörden und Institutionen einer öffentlichen Stelle sind lediglich aufgrund ihrer gewöhnlichen Geschäftsbeziehungen mit der Gesellschaft nicht als nahestehende Personen anzusehen (vergleiche dazu auch IAS 24.11). Dies gilt selbst dann, wenn sie den Handlungsspielraum der Gesellschaft einengen oder am Entscheidungsprozess mitwirken können. Etwas anderes gilt nach allgemeinen Regeln erst, wenn diese faktisch einen gesellschaftergleichen Einfluss auf die Geschicke der Gesellschaft ausüben.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Bei Beurteilung des Nahestehens ist nicht allein auf die formalrechtliche Gestaltung der Beziehung, sondern auf deren wirtschaftlichen Gehalt abzustellen. Hiernach kann etwa das konzertierte Zusammenwirken mehrerer, die in Bezug auf die Gesellschaft eine langfristig ausgerichtete Stimmrechtsvereinbarung getroffen haben, für die Beurteilung des Nahestehens einheitlich zu berücksichtigen sein.

Auch müssen die Voraussetzungen des Nahestehens nicht in jedem Fall bei Abschluss des Geschäfts vorliegen. Durch das wirtschaftliche Begriffsverständnis kommt eine Vor- und Nachwirkung des Näheverhältnisses in Betracht, wenn im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses faktisch noch oder schon ein dem Nahestehen entsprechendes Beeinflussungspotential besteht. Das wird in der Regel der Fall sein, wenn eines der genannten Verhältnisse in einem kurzen Zeitraum, etwa bis zu sechs Monate, vor oder nach Abschluss des Geschäfts bestand oder aufgrund begründeter Erwartungen bestehen wird.

## Zu Absatz 2

Die Absätze 2 und 3 enthalten die Umsetzung der in Artikel 9c Absatz 5 und 6 2. ARRL normierten Ausnahmoptionen. Angesichts des schon derzeit hohen Schutzniveaus für Geschäfte mit nahestehenden Personen (dazu ausführlich in der allgemeinen Begründung) wurde hiervon im Interesse einer größtmöglichen Entlastung der Unternehmen umfassend Gebrauch gemacht.

Gemäß Absatz 2 Satz 1 sind von dem Zustimmungserfordernis solche Geschäfte ausgenommen, die im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen getätigt wurden. Diese Voraussetzungen müssen kumulativ vorliegen.

Zunächst ist erforderlich, dass das Geschäft zu marktüblichen Bedingungen abgeschlossen wurde. Ob ein Geschäft zu marktüblichen Bedingungen abgeschlossen wurde, ist in der Regel im Wege eines Drittvergleichs festzustellen; marktunübliche Bedingungen sind anzunehmen, wenn die dem Geschäft zugrunde liegenden Konditionen mit einem unabhängigen Dritten nicht zu erreichen gewesen wären. Leistung und Gegenleistung des Geschäfts sollten dabei in einem angemessenen Verhältnis stehen. Zum Vergleich ist ein Geschäft unter unabhängigen Dritten heranzuziehen. Liegen diese Voraussetzungen vor, können auch konzerninterne Geschäfte als marktüblich angesehen werden. Für die Beurteilung ist zunächst auf die tatsächlichen Marktbedingungen abzustellen, die gegebenenfalls mit Hilfe von Marktinformationen zu ermitteln sind. Sofern ein Marktpreis zu ermitteln ist, ist dieser zugrunde zu legen. Ist dies nicht der Fall, kann jedoch auch auf Schätzwerte zurückgegriffen werden. Beim konzerninternen cash-pooling ist darauf abzustellen, ob dieses in seinen Konditionen „marktüblich“ ist, also den allgemein üblichen Konditionen bei Cash-Pooling-Systemen entspricht. Im Übrigen kann zur Bestimmung der Marktüblichkeit auf die bestehende Praxis und die entsprechenden Verlautbarungen zur Rechnungslegung abgestellt werden, die zu § 285 Nummer 21 HGB entwickelt wurden. Maßgeblich für die Beurteilung der Marktüblichkeit ist dabei stets die Sicht der Gesellschaft. Die Marktüblichkeit kann dabei auch anhand einer Branchenüblichkeit zu beurteilen sein, wenn entsprechende Geschäfte der Gesellschaft in der Branche der Gesellschaft üblich sind.

Neben dem Abschluss zu marktüblichen Bedingungen ist weiter erforderlich, dass das Geschäft im ordentlichen Geschäftsgang abgeschlossen wurde. Dies umfasst vor allem typische, sich wiederholende Alltagsgeschäfte und gilt insbesondere auch bei derartigen konzerninternen Geschäften. Durch das Erfordernis der Vornahme im „ordentlichen Geschäftsgang“ werden daher außergewöhnliche Geschäfte ausgenommen. Konzerninterne Cash-Pooling-Systeme können – wie bereits ausgeführt – danach ebenfalls unter diese Ausnahme fallen, wenn die genannten Voraussetzungen vorliegen. Maßgeblich sind insoweit Inhalt, Umfang und Häufigkeit derartiger Geschäfte. Insbesondere können danach auch solche Geschäfte ausgeschlossen sein, die zwar grundsätzlich einem Drittvergleich standhalten, die aber aufgrund ihres Umfangs oder ihrer besonderen Bedeutung für die Gesellschaft nicht mehr im ordentlichen Geschäftsgang getätigt werden.

Geschäfte die entweder nicht zu marktüblichen Bedingungen oder nicht im ordentlichen Geschäftsgang getätigt werden, unterfallen nicht der Ausnahme in Absatz 2 und sind daher für die Schwellenberechnung gemäß § 111b Absatz 1 AktG-E zu aggregieren.

Zur Bestimmung, ob die Bedingungen dieser Ausnahme eingehalten wurden, ist von der Gesellschaft ein internes Verfahren einzurichten. Geschäfte im Rahmen des faktischen Konzerns werden bereits heute für den Abhängigkeitsbericht erfasst, aufgezeichnet und bewertet. Für diese Gesellschaften sollte hier nichts wesentlich Neues kommen. Bereits bestehende Verfahren, die den Anforderungen entsprechen, können daher genutzt werden.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Dabei ist sicherzustellen, dass die an den Geschäften beteiligten nahestehenden Personen von dem Verfahren ausgeschlossen sind. Dies erfordert keinen generellen Ausschluss sämtlicher nahestehender Personen; maßgebend ist vielmehr eine konkrete Betrachtungsweise: Keine nahestehende Person darf in die Überprüfung eines Geschäfts involviert sein, an dem sie selbst beteiligt ist.

Zur Erleichterung der internen Überwachung kann nach Absatz 2 Satz 3 die Anwendung von Satz 1 per Satzungsbestimmung ausgeschlossen werden. Damit können auch Geschäfte im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen als Geschäfte mit nahestehenden Personen eingeordnet werden und dem Zustimmungserfordernis nach § 111b Absatz 1 AktG-E unterworfen werden. Diese Vorschrift nutzt die Mitgliedstaatenoption des Artikels 9c Absatz 5 Unterabsatz 2 2. ARRL. Ein internes Verfahren zur regelmäßigen Bewertung dieser Geschäfte im Sinne von Satz 2 ist in diesen Fällen nicht erforderlich. Dies Vorgehen mag insbesondere dann sinnvoll erscheinen, wenn absehbar ist, dass trotz Aggregation die Wesentlichkeitsschwelle im Verhältnis zu einer nahestehenden Person sicher nicht überschritten wird und man daher auf die Mühen der internen Überwachung verzichten möchte.

### Zu Absatz 3

Absatz 3 enthält weitere Ausnahmen für bestimmte Arten von Geschäften, bei denen ein besonderer Schutz der Minderheit aufgrund der konkreten Umstände nicht erforderlich oder bereits auf andere Weise sichergestellt ist, sowie für Geschäfte, die einem übergeordneten Ziel dienen. Die Aufzählung ist abschließend, aber nach den allgemeinen Regeln auslegungsfähig.

Nummer 1 dient der Umsetzung des Artikels 9c Absatz 6 Buchstabe a 2. ARRL. Die Ausnahme enthält vier Varianten. Ausgenommen sind Geschäfte mit Tochterunternehmen, die unmittelbar oder mittelbar in 100-prozentigem Anteilsbesitz der Gesellschaft stehen, an denen keine andere der Gesellschaft nahestehende Person beteiligt ist oder die selbst in der EU börsennotiert sind. In diesen Fällen sind die Gefahren durch Vermögenstransfers geringer, soweit das Vermögen im Konsolidierungskreis verbleibt und jedenfalls der besondere Schutz des § 111c Absatz 4 AktG-E einen Mindestschutz für den Fall sicherstellt, dass das Vermögen die Konzernsphäre verlässt. Die mittelbare Beteiligung betrifft auch Enkel- und Urenkelgesellschaften. Die Ausnahme gilt folglich auch für die Fälle, in denen ein 100-prozentiges Tochterunternehmen unmittelbar oder mittelbar als weitere nahestehende Person an einem Tochterunternehmen beteiligt ist. In diesen Fällen kann nach dem Sinn und Zweck der Ausnahme gemäß Variante 3 nichts anderes gelten, als wenn das Mutterunternehmen unmittelbar und alleine an dem Tochterunternehmen ohne andere nahestehende Personen beteiligt ist. Ein Geschäft des Mutterunternehmens mit dem 100-prozentigen Tochterunternehmen wäre nach Nummer 1 Variante 1 und 2 für sich genommen ebenso zulässig wie ein Geschäft des Mutterunternehmens nach Nummer 1 Variante 3 mit dem Tochterunternehmen ohne die Beteiligung des weiteren Tochterunternehmens. Die Ausnahme für börsennotierte Tochtergesellschaften rechtfertigt sich aufgrund der Regelung in Artikel 9c Absatz 6 Buchstabe a 3. Variante 2. ARRL. Danach ist eine Ausnahme auch zulässig, wenn „im nationalen Recht Vorschriften zum angemessenen Schutz der Interessen der Gesellschaft, der Tochtergesellschaft, und ihrer Aktionäre, die weder ein nahestehendes Unternehmen noch eine nahestehende Person sind, einschließlich der Minderheitsaktionäre, bei derartigen Geschäften vorgesehen sind“. Aufgrund der EU-weit erforderlichen Umsetzung der 2. ARRL ist von einem solchen Schutz bei börsennotierten Gesellschaften mit Sitz in der EU auszugehen.

Um ein einheitliches Begriffsverständnis für Tochterunternehmen in den §§ 111a bis 111c AktG-E sicherzustellen, ist dieser ebenso wie der Begriff der nahestehenden Person nach Maßgabe der internationalen Rechnungslegungsstandards zu bestimmen, d. h. – derzeit – nach IFRS 10 Anhang A *Konzernabschlüsse*. Auf diese Tochterunternehmen finden dann die weiteren in Nummer 1 genannten Voraussetzungen Anwendung.

Nummer 2 und Nummer 3 Buchstabe a bis f dienen der Umsetzung des Artikels 9c Absatz 6 Buchstabe b 2. ARRL. Ausgenommen sind auch Geschäfte, die einer Zustimmung oder Ermächtigung bzw. eines Beschlusses der Hauptversammlung bedürfen, sowie alle in deren Umsetzung vorgenommenen Geschäfte und Maßnahmen. Beispiele für solche Geschäfte sind in Nummer 3 Buchstabe a bis f aufgezählt. In diesen Fällen ist ein ausreichender Minderheitenschutz bereits durch die Mitwirkung der Hauptversammlung sowie besondere Mehrheitserfordernisse, Informationspflichten und das Beschlussmängelrecht sichergestellt. Nummer 3 enthält eine beispielhafte Aufzählung möglicher Fälle. Weitere Fälle sind etwa in der Satzung bereits festgesetzte Sondervorteile gemäß § 26 AktG. Geschäfte die auf einer Zustimmung der Hauptversammlung nach § 119 Absatz 2 AktG beruhen werden hingegen nicht umfasst, da andernfalls die Regelungen der §§ 111a bis 111c AktG-E umgangen werden

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

könnte. § 111b Absatz 4 AktG-E enthält insoweit eine Sonderregelung, die eine Zustimmung der Hauptversammlung in Fällen erlaubt, in denen der Aufsichtsrat die Zustimmung versagt hat. Dann gilt jedoch entsprechend den Vorgaben der 2. ARRL auch das Stimmverbot für an dem Geschäft als nahestehende Person beteiligte Aktionäre. Die umfassende Ausnahme für den Vertragskonzern ist dadurch gerechtfertigt, dass ein Unternehmensvertrag einen fusionsähnlichen Rechtszustand schafft, der eine Gleichbehandlung mit umwandlungsrechtlichen Sachverhalten rechtfertigt. Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag stellt einen von der Hauptversammlung abgesicherten und transparent beschlossenen Handlungsrahmen dar, innerhalb dessen für den Abschluss der einzelnen Geschäfte ohnehin kein Entscheidungsspielraum der abhängigen Gesellschaft mehr verbleibt. Die komplexen Schutzmechanismen des deutschen Vertragskonzernrechts erfüllen die von der Richtlinie erwarteten Schutzstandards (Artikel 9a und 9b 2. ARRL) allemal. Nummer 3 Buchstabe a Variante 3 nimmt auch Geschäfte auf Grundlage eines solchen Vertrages aus. Dies bezieht sich auf den jeweiligen Unternehmensvertrag. Für den Umfang der Ausnahme ist daher entscheidend, welche Art von Unternehmensvertrag vorliegt, d. h. beispielsweise ob es sich um einen Gewinnabführungsvertrag § 291 Absatz 1 Satz 1 Alternative 2 AktG oder einen Beherrschungsvertrag im Sinne des § 291 Absatz 1 Satz 1 Alternative 1 AktG handelt. Im erstgenannten Fall dürfte der Anwendungsbereich sehr beschränkt sein. Demgegenüber ist der Anwendungsbereich im Falle eines Beherrschungsvertrages deutlich größer und umfasst solche Geschäfte die ihre Grundlage in dem vertraglichen Konzernverhältnis haben. Hierunter fällt ein Großteil der konzerninternen Geschäfte; also in der Regel alle. Eine Beschränkung nur auf solche Geschäfte, die auf einer konzernrechtlichen Weisung der Muttergesellschaft gemäß § 308 Absatz 1 Satz 1 AktG beruhen, folgt daraus hingegen nicht. Neben dem Erwerb eigener Aktien nach § 71 Absatz 1 Nummer 7 und Nummer 8 Satz 1 AktG wird auch die Veräußerung eigener Aktien erfasst, wenn und soweit diese auf einer Zustimmung oder Ermächtigung der Hauptversammlung beruht.

Nummer 4 dient der Umsetzung des Artikels 9c Absatz 6 Buchstabe c 2. ARRL. Nicht unter den Anwendungsbereich des Absatzes 1 fallen ferner Geschäfte, die die Vergütung betreffen, die den Mitgliedern des Vorstands oder Aufsichtsrats im Einklang mit § 113 Absatz 3 oder § 87a Absatz 2 AktG-E gewährt oder geschuldet wird. In diesen Fällen wird durch die Umsetzung der Artikel 9a und 9b 2. ARRL ein alternativer Schutzmechanismus geschaffen.

Nummer 5 dient der Umsetzung des Artikels 9c Absatz 6 Buchstabe d 2. ARRL. Bei Geschäften von Kreditinstituten, die zur Sicherung ihrer Stabilität durch die zuständige Behörde angeordnet oder gebilligt wurden, ist die Ausnahme dadurch gerechtfertigt, dass das Geschäft dem übergeordneten Ziel der Finanzmarktstabilität dient und überdies von der zuständigen Behörde angeordnet oder gebilligt wurde. In Betracht kommen hier Geschäfte auf der Grundlage von Artikel 458 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (Kapitaladäquanzverordnung) oder einer Allgemeinverfügung gemäß § 48t des Kreditwesengesetzes (KWG), aber auch auf der Grundlage von Maßnahmen gemäß den §§ 45 ff. KWG. Erfasst sind darüber hinaus auch Geschäfte aufgrund einer Maßnahme nach der Verordnung (EU) Nr. 806/2014 (SRM-Verordnung), nach dem Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen (SAG) oder nach dem Gesetz zur Reorganisation von Kreditinstituten (KredReorgG).

Nummer 6 dient der Umsetzung des Artikels 9c Absatz 6 Buchstabe e 2. ARRL. Die Ausnahme solcher Geschäfte, die allen Aktionären unter den gleichen Bedingungen angeboten werden, rechtfertigt sich dadurch, dass in diesen Fällen keine Benachteiligung der Minderheit droht.

## **Zu § 111b AktG-E (Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrates bei Geschäften mit nahestehenden Personen)**

### **Zu Absatz 1**

Die Zustimmung des Aufsichtsrats gemäß § 111b Absatz 1 AktG-E muss vor dem Abschluss des Geschäfts erteilt werden. Maßgeblich ist dabei der Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts. Natürlich können die Geschäfte auch unter der aufschiebenden Bedingung einer Zustimmung des Aufsichtsrats abgeschlossen werden und erst anschließend eine Zustimmung eingeholt werden.

Die Zustimmung des Aufsichtsrats ist nur bei wesentlichen Geschäften mit nahestehenden Personen erforderlich. In § 111b Absatz 1 AktG-E werden der Schwellenwert für wesentliche Geschäfte, dessen Überschreitung das Zustimmungserfordernis begründet, und entsprechende Bezugsgrößen festgelegt.

Dabei sind zwei Bezugsgrößen ins Verhältnis zu setzen: Das Geschäft bedarf der Zustimmung, wenn das Verhältnis der Summe aus Anlage- und Umlaufvermögen im Sinne von § 266 Absatz 2 Buchstabe A und B HGB und



dem wirtschaftlichen Wert des Geschäfts 2,5 Prozent übersteigt. Der Zustimmungsvorbehalt ist im Zusammenhang mit der gleichlaufenden Veröffentlichungspflicht in § 111c AktG-E zu sehen. Beide Regelungen stellen einen Ausgleich zwischen den Eingriffen in das bestehende nationale Rechtssystem und dem Harmonisierungsziel der 2. ARRL her.

Als erste Bezugsgröße wird die Summe aus Anlage- und Umlaufvermögen im Sinne von § 266 Absatz 2 Buchstabe A und B HGB gewählt. Der Begriff „Vermögen der Gesellschaft“ wird hier nicht verwendet, da er an anderen Stellen in weiterem Sinne Verwendung findet. Maßgeblich ist der zuletzt festgestellte Jahresabschluss. Der Entwurf verzichtet darauf, weitere Bezugsgrößen zu ergänzen, wie es in ausländischen Regelungen zum Teil vorgesehen ist. Die Anbindung auch an die Eigenkapitalgröße oder die Marktkapitalisierung stellt zwar eine gewisse Gleichbehandlung zwischen verschiedenen Unternehmenstypen her, erhöht aber die Komplexität der Regelung zulasten der Unternehmen. Eine möglichst einfach verständliche und handhabbare Regelung wird angestrebt. Auf die im allgemeinen Teil der Begründung erwähnte Einbettung der Richtlinien-Regelungen in ein dichtes Feld bereits bestehender Regelungen zu „related-party-transactions“ wird nochmals verwiesen. Das Gesamtgefüge dieser Regelungen errichtet einen sehr hohen Schutzstandard zugunsten der Gesellschaft und der Minderheitsaktionäre.

Als zweite Bezugsgröße gibt der Entwurf den wirtschaftlichen Wert des Geschäfts vor. Es ist 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. Diese wird insbesondere von Bedeutung sein, wenn der Gegenstand des Geschäfts mit der nahestehenden Person zu einem unangemessen niedrigen Wert angesetzt ist, wodurch die Schwelle unterschritten würde. Im Zweifelsfall mag es sich empfehlen, den Zustimmungsmechanismus wirken zu lassen. Es steht den Gesellschaften frei, das Zustimmungs- und Veröffentlichungsverfahren auch für Geschäfte unterhalb der Wesentlichkeits-Schwelle in Absatz 1 durchzuführen.

Für die Berechnung des Schwellenwertes sind die Geschäfte der börsennotierten Gesellschaft innerhalb des Geschäftsjahres, die vor Abschluss des Geschäftes mit derselben nahestehenden Person getätigt wurden, zu aggregieren. Anders als noch im Referentenentwurf vorgesehen, ist nun statt auf die letzten zwölf Monate auf das Geschäftsjahr abzustellen, um einen Gleichlauf mit den Rechnungslegungspflichten zu ermöglichen. Zu aggregieren sind dabei alle Geschäfte der börsennotierten Gesellschaft mit derselben nahestehenden Person, die innerhalb des laufenden Geschäftsjahres bis zu diesem Zeitpunkt getätigt wurden. Nicht im Rahmen der Aggregation zu berücksichtigen sind dabei Geschäfte für die bereits eine Zustimmung erteilt wurde. Die Aggregation beginnt dann von neuem bis zum Ablauf des Geschäftsjahres. Eine Beschränkung der Aggregation auf Geschäfte derselben Art ist hingegen nicht vorgesehen. Zustimmungspflichtig ist nur das jeweils letzte, die Schwelle überschreitende Geschäft. Andernfalls hätte dies ein nicht praktikables rückwirkendes Zustimmungserfordernis zur Folge. Von der Aggregation nicht umfasst sind hingegen diejenigen Geschäfte, die den Ausnahmen nach § 111a Absatz 2 und 3 AktG-E unterfallen. Diese gelten bereits nicht als Geschäfte mit nahestehenden Personen im Sinne des § 111a Absatz 1 AktG-E und sind daher auch nicht nach § 111b Absatz 1 zu aggregieren. Zu aggregieren sind stets nur die Geschäfte mit derselben nahestehenden Person, d. h. werden Geschäfte mit verschiedenen nahestehenden Personen getätigt, ist jeweils getrennt die Schwellenüberschreitung zu ermitteln. Geschäfte einer Tochtergesellschaft mit nahestehenden Personen der börsennotierten Muttergesellschaft bleiben für die Berechnung der Zustimmungsschwelle außer Betracht. Diese werden erst im Rahmen der Veröffentlichungspflicht nach § 111c AktG-E berücksichtigt (siehe dazu unten), da Artikel 9c Absatz 7 2. ARRL nur eine Ausdehnung für die Veröffentlichungspflicht vorsieht. Die entsprechende Erfassung der Geschäftsvorfälle und Berechnung des Schwellenwertes ist im Rahmen einer modernen, computergestützten Buchführung einer börsennotierten Gesellschaft unproblematisch möglich.

Im Hinblick auf das Zustimmungsverfahren im Aufsichtsrat sieht der Entwurf zwei Möglichkeiten vor. Richtet der Aufsichtsrat einen Ausschuss nach § 107 Absatz 3 Satz 4 AktG-E ein, kann dieser selbstständig über die Zustimmung entscheiden. In diesem Fall gilt für die Zusammensetzung des Ausschusses und den Ausschluss von Mitgliedern bei denen die Besorgnis eines Interessenkonfliktes besteht oder die an dem Geschäft als nahestehende Person beteiligt sind § 107 Absatz 3 Satz 5 und 6. Insbesondere muss der Ausschuss mehrheitlich mit Aufsichtsratsmitgliedern besetzt sein, bei denen keine Besorgnis eines Interessenkonfliktes besteht (vergleiche § 107 Absatz 3 Satz 6 AktG-E) und es dürfen keine Personen Mitglieder sein, die an dem Geschäft beteiligte nahestehende Personen im Sinne des § 111a Absatz 1 Satz 3 AktG-E sind.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Wurde ein Ausschuss nach § 107 Absatz 3 Satz 4 bis 6 AktG-E nicht eingerichtet oder das Geschäft ihm nicht zur Abstimmung vorgelegt, kann der Aufsichtsrat nach § 111b AktG-E selbst entscheiden. Es gelten dann die Stimmverbote gemäß Absatz 2, die den von Artikel 9c Absatz 4 Unterabsatz 1 und 3 2. ARRL geforderten Verfahrensschutz und das Stimmverbot beteiligter nahestehender Personen umsetzen. Der Aufsichtsrat kann die Zustimmungsentscheidung im Übrigen jederzeit wieder an sich ziehen, unabhängig davon, ob ein permanenter Ausschuss besteht oder die Beurteilung des Geschäfts an einen ad hoc Ausschuss zur Abstimmung delegiert wurde.

Ein ohne Zustimmung des Aufsichtsrats abgeschlossenes Geschäft mit einer nahestehenden Person ist im Außenverhältnis wirksam. Unsicherheiten, die aus einer Fehleinschätzung hinsichtlich der weiten Definition des Begriffs der nahestehenden Person, des Geschäfts, der Bewertung der Schwelle oder der aggregierten Geschäfte herrühren, sollen nicht nach außen durchschlagen. Rückgewähransprüche werden nicht begründet, sofern das Geschäft nicht als Einlagenrückgewähr unter die Vorschriften der §§ 57, 62 AktG oder unter § 52 AktG fällt oder eine Rückabwicklung aufgrund von § 826 des Bürgerlichen Gesetzbuches (BGB) oder anderen Vorschriften erforderlich wird. Der Vorstand handelt allerdings sorgfaltspflichtwidrig und macht sich unter Umständen schadensersatzpflichtig. Dies stellt angesichts der Höhe der wirtschaftlichen Schwelle mit entsprechend hohen Schadenssummen und der scharfen, höhenmäßig unbegrenzten Haftung der Organe und der weiten Untreuestrafbarkeit eine ausreichend wirkungsvolle Sanktion dar.

### **Zu Absatz 2**

Der in § 111b Absatz 2 AktG-E vorgesehene Stimmrechtsausschluss für Mitglieder des Aufsichtsrats, die an dem Geschäft beteiligte nahestehende Personen im Sinne des § 111a Absatz 1 Satz 3 AktG-E sind, dient der Umsetzung von Artikel 9c Absatz 4 Unterabsatz 3 2. ARRL. Die an einem zustimmungspflichtigen Geschäft beteiligte nahestehende Person darf nicht selbst an dem Zustimmungsverfahren teilnehmen. Ebenfalls vom Stimmverbot erfasst sind diejenigen Mitglieder des Aufsichtsrats bei denen die Besorgnis eines Interessenkonfliktes aufgrund ihrer Beziehungen zu einer nahestehenden Person besteht. Auch hier ist eine objektive Betrachtung maßgeblich. Insoweit kann auf die Ausführungen zu § 107 Absatz 3 Satz 4 bis 6 AktG-E verwiesen werden.

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

### **Zu Absatz 3**

Ist die Gesellschaft Mutterunternehmen im Sinne des § 290 Absatz 1 und 2 HGB, tritt an die Stelle des Anlage- und Umlaufvermögens der Gesellschaft das durch den zuletzt gebilligten Konzernabschluss ausgewiesene Anlage- und Umlaufvermögen des Konzerns oder die Summe der entsprechenden Vermögenswerte gemäß den internationalen Rechnungslegungsstandards, sofern die Gesellschaft nicht gemäß § 290 Absatz 5 oder §§ 291 bis 293 HGB von der Pflicht zur Aufstellung eines Konzernabschlusses befreit ist. In den Fällen des § 315e HGB, in denen ein Konzernabschluss nach internationalen Rechnungslegungsstandards erfolgt, ist auf die Summe aus den entsprechenden Vermögenswerten nach diesen Standards abzustellen. Mangels direkter Entsprechung dieser Werte in internationalen Rechnungslegungsstandards kann dabei beispielweise auf die Summe aus den langfristigen und den kurzfristigen Vermögenswerten oder die Bilanzsumme abgestellt werden. Aufgrund der unterschiedlichen Bilanzierungsprinzipien nach HGB und den internationalen Rechnungslegungsstandards sind daraus resultierende unterschiedliche Beträge und dementsprechend unterschiedliche Schwellenwerte abhängig von den jeweils anwendbaren Standards folglich unvermeidlich.

### **Zu Absatz 4**

Der Hauptversammlung kommt gemäß § 111b Absatz 4 AktG-E eine subsidiäre Zuständigkeit für die Zustimmung zu Geschäften mit nahestehenden Personen zu. Dies gilt, sofern der Aufsichtsrat die Zustimmung versagt und der Vorstand die Abstimmung der Hauptversammlung über den Abschluss des Geschäfts verlangt. Die Regelung entspricht dem Vorbild in § 111 Absatz 4 Satz 3 AktG, allerdings ohne dass § 111 Absatz 4 Satz 4 AktG Anwendung findet. Für den Beschluss der Hauptversammlung genügt folglich gemäß der Grundregel in § 133 Absatz 1 AktG die einfache Mehrheit der abgegebenen Stimmen.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Der in § 111b Absatz 4 Satz 2 AktG-E vorgesehene Stimmrechtsausschluss für die an dem Geschäft beteiligte nahestehende Person dient der Umsetzung des Artikels 9c Absatz 4 Unterabsatz 3 2. ARRL. Die Vorschrift ist die konsequente Fortführung des Stimmrechtsausschlusses gemäß § 111b Absatz 2 AktG-E.

### **Zu § 111c AktG-E (Veröffentlichung von Geschäften mit nahestehenden Personen)**

§ 111c AktG-E dient der Umsetzung von Artikel 9c Absatz 2 2. ARRL. Dieser verlangt eine öffentliche Bekanntmachung der wesentlichen Geschäfte börsennotierter Gesellschaften mit nahestehenden Personen spätestens zum Zeitpunkt ihres Abschlusses. Damit geht die 2. ARRL deutlich über die bestehenden bilanzrechtlichen Publizitätspflichten hinaus. Der Regelungsgehalt des § 111c AktG-E, der im Referentenentwurf noch im WpHG verortet war, ist in das Aktiengesetz verschoben worden und erfolgt nunmehr zusammen mit den übrigen Regelungen zu den Geschäften mit nahestehenden Personen im Aktiengesetz, ohne dass damit eine grundsätzliche Änderung der Einordnung der Veröffentlichungspflicht verbunden ist. Die einheitliche Regelung der Vorschriften im Aktiengesetz dient – ungeachtet der nachfolgend beschriebenen kapitalmarktrechtlichen Bezüge der Veröffentlichungspflicht – zudem der besseren Verständlichkeit des Regelungskomplexes und der Vereinheitlichung der Begrifflichkeiten.

Die Veröffentlichungspflicht ist – auch wegen der hohen Schwelle zur Zustimmungspflicht – der kapitalmarktrechtlich eingekleideten Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen gemäß Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (MMVO) angepasst. Hier ein vergleichbares Publizitätsregime zu schaffen, erleichtert nicht nur die Rechtsanwendung für die Gesellschaften; es ist auch im Interesse der Veröffentlichungsadressaten, wenn gleichartige Informationen nicht über verschiedene Kanäle transportiert werden.

Im Übrigen soll auf diese Weise auch der Intention der 2. ARRL Rechnung getragen werden, die mit der zeitgleichen Offenlegung der Geschäfte auf eine rasche Information der Aktionäre, Gläubiger, Arbeitnehmer und anderer interessierter Parteien über potenziell unternehmenswertrelevante Vorgänge abzielt. Die 2. ARRL besitzt insoweit eine erkennbar kapitalmarktrechtliche Perspektive. Auch in Italien, dem Vereinigten Königreich oder den USA hat die Veröffentlichung von „related-party-transactions“ kapitalmarktrechtlich zu erfolgen.

### **Zu Absatz 1**

Erforderlich ist eine Veröffentlichung aller Geschäfte mit nahestehenden Personen, die dem Zustimmungsvorbehalt des § 111b Absatz 1 AktG-E unterliegen. Entsprechend der Begriffsbestimmung in § 111a AktG-E werden die den Ausnahmen in § 111a Absatz 2 und 3 AktG-E unterfallenden Geschäfte daher nicht umfasst. Erfasst sind allerdings nicht nur für sich genommen wesentliche Geschäfte, sondern es findet auch eine Aggregation der innerhalb der letzten zwölf Monate mit derselben Person vorgenommenen Geschäfte statt. Im Fall einer solchen Aggregation erstreckt sich die Pflicht zur Veröffentlichung nach Absatz 1 Satz 2 nicht nur auf das zustimmungspflichtige Geschäft, sie erfasst vielmehr alle Geschäfte, deren Wert im Rahmen der Aggregation zu berücksichtigen war. Die Gesellschaften müssen dann alle mit derselben nahestehenden Person innerhalb des Geschäftsjahres abgeschlossenen Geschäfte veröffentlichen, sofern diese nicht den Ausnahmetatbeständen des § 111a Absatz 2 oder Absatz 3 AktG-E unterfallen oder schon zu einem früheren Zeitpunkt nach Maßgabe des § 111c AktG-E veröffentlicht wurden. Der für die Veröffentlichung maßgebliche Zeitpunkt bestimmt sich in diesem Fall nach dem Abschluss des zustimmungspflichtigen Geschäfts.

Für die Schwellenwertberechnung kommt § 111b Absatz 3 AktG-E ebenfalls zur Anwendung, sofern die entsprechenden Voraussetzungen vorliegen, da der darin geregelte Wert an die Stelle des in § 111b Absatz 1 AktG-E geregelten Schwellenwertes tritt. Dies ergibt sich bereits durch den Verweis auf § 111b Absatz 1 AktG-E.

Artikel 9c Absatz 2 Satz 1 2. ARRL erfordert eine Veröffentlichung spätestens zum Zeitpunkt des Abschlusses. Da gemäß § 111b Absatz 1 AktG-E eine vorherige Zustimmung erforderlich ist, kommt auch eine Veröffentlichung regelmäßig erst nach Erteilung der Zustimmung in Betracht. Eine Veröffentlichung von Geschäften vor Erteilung der Zustimmung ist daher nicht erforderlich. Die Veröffentlichungspflicht knüpft jedoch an die Zustimmungspflichtigkeit des Geschäfts und nicht an die Erteilung der Zustimmung. Eine Veröffentlichung kann daher

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

erforderlich sein, wenn ein zustimmungspflichtiges Geschäft – entgegen § 111b Absatz 1 AktG-E – ohne vorherige Zustimmung abgeschlossen werden sollte. Da dieses Geschäft im Außenverhältnis wirksam bleibt, ist dem Schutzzweck der Veröffentlichungspflicht durch ihr Fortbestehen Rechnung zu tragen.

Aufgrund der technischen Umstände kann eine Veröffentlichung zum Zeitpunkt des Abschlusses jedoch vielfach faktisch nicht möglich sein, daher ist lediglich eine unverzügliche Veröffentlichung vorgesehen. Dies dürfte insbesondere für den Fall gelten, dass die für die Aggregation berücksichtigten Geschäfte ebenfalls zu veröffentlichen und daher entsprechende Daten und Unterlagen aufzubereiten sind. Von einer unverzüglichen Veröffentlichung in dem genannten Sinn ist in der Regel auch noch bei einer Veröffentlichung innerhalb einer Frist von spätestens vier Handelstagen auszugehen, so wie es zum Teil in ähnlichen Regelungen im WpHG (etwa § 33 WpHG) vorgesehen ist. Wird allerdings von der Möglichkeit einer einheitlichen Veröffentlichung gemäß Absatz 3 Gebrauch gemacht, gilt der strengere Unverzüglichkeitsmaßstab des Artikels 17 Absatz 1 MMVO.

Die Veröffentlichungspflicht in Absatz 1 gilt nach ihrem Wortlaut für alle börsennotierten Gesellschaften und schließt somit sowohl Aktiengesellschaften als auch Kommanditgesellschaft auf Aktien (siehe dazu oben Vorbemerkung zur Einfügung der §§ 111a bis 111c AktG-E) und börsennotierte SE (siehe dazu unten) mit ein.

### **Zu Absatz 2**

Dem Ziel einer möglichst raschen und verlässlichen Information entsprechend soll die bloß passive Anzeige der Geschäfte auf der Internetseite allein nicht genügen. Vielmehr haben die Gesellschaften Medien zu wählen, die zu einer aktiven Information der Adressaten führen. Insoweit wird auf die entsprechende Regelung in § 3a Absatz 1 bis 4 der Wertpapierhandelsanzeigeverordnung vom 13. Dezember 2004 (BGBl. I S. 3376), die durch Artikel 1 der Verordnung vom 19. Oktober 2018 (BGBl. I S. 1758) geändert worden ist (WpAV), verwiesen. Die Bestimmungen der WpAV finden insoweit jedoch nur entsprechende Anwendung. Hier bietet sich der Rückgriff auf die zur Erfüllung dieser Pflichten bereitstehenden Dienstleister an. Auf der Internetseite der Gesellschaft sind die Angaben zusätzlich für einen Zeitraum von mindestens fünf Jahren öffentlich zugänglich zu machen. Dies soll die angestrebte leichte Zugänglichkeit fördern und außerdem eine Übersicht über die in der Vergangenheit mit denselben nahestehenden Personen durchgeführten Geschäfte ermöglichen. Eine bloß bilanzielle Publizität würde diesen Zweck nicht ebenso gut erfüllen, da ihr Informationsgehalt deutlich hinter den neuen Vorgaben zurückbleibt.

Inhaltlich hat die Offenlegung nach Absatz 2 alle wesentlichen Informationen zu enthalten, die erforderlich sind, um zu bewerten, ob das Geschäft aus Sicht der Gesellschaft und der Aktionäre, die keine nahestehenden Personen sind, angemessen ist. Nach dem Vorbild der 2. ARRL sind hierfür mindestens die Namen der an dem Geschäft beteiligten nahestehenden Personen, die Art des Verhältnisses zu ihnen sowie Datum und Wert des Geschäfts offenzulegen. Die Aufzählung ist beispielhaft und nicht abschließend. Weitere Informationen die erforderlich sein können um zu bewerten, ob das Geschäft angemessen ist, können eine kurze Beschreibung des Geschäfts sein sowie bei Rechtsgeschäften Angaben zu Leistung und Gegenleistung und bei anderen Maßnahmen Angaben zu Vor- und Nachteilen des Geschäfts.

### **Zu Absatz 3**

Viele der nach dieser Vorschrift offenzulegenden Geschäfte dürften auch eine Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen nach Artikel 17 MMVO auslösen. In diesen Fällen besteht nach Satz 1 eine Verpflichtung, die für die Veröffentlichung nach dieser Vorschrift erforderlichen Angaben in die Veröffentlichung nach Artikel 17 MMVO mitaufzunehmen. Zur Vermeidung eines unnötigen Mehraufwands ist dann jedoch gemäß Satz 2 eine gesonderte Veröffentlichung nach dieser Vorschrift entbehrlich, wenn die Veröffentlichung bereits alle der nach Absatz 2 erforderlichen Angaben enthält. Beide Veröffentlichungen sind folglich zu einer einzigen zu verbinden und haben über dieselben Medien erfolgen, wenn die insoweit vorrangigen zeitlichen Vorgaben der Ad-hoc-Publizität gewahrt bleiben.

Um außerdem den von Artikel 17 Absatz 4 und 5 MMVO bezweckten Schutz sensibler Informationen nicht zu gefährden, soll eine Veröffentlichung der wesentlichen Geschäfte entbehrlich sein, solange die Voraussetzungen einer Selbstbefreiung vorliegen. Dies gilt im Übrigen unabhängig davon, ob zugleich eine Veröffentlichung von Insiderinformationen gemäß Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 erforderlich ist. Artikel 17 Absätze 4 und 5 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 ist daher auch in den übrigen Fällen des § 111c AktG-E sinngemäß anwendbar.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

#### Zu Absatz 4

Zur Vermeidung von Umgehungsgestaltungen erfasst die Veröffentlichungspflicht des Absatzes 1 auch Geschäfte von Tochterunternehmen der Gesellschaft, wenn diese Geschäfte mit Personen geschlossen werden, die der Gesellschaft selbst nahestehen. Anders als bei § 111b Absatz 3 AktG-E bestimmt sich der Begriff des Mutterunternehmens hier nach den durch die IAS-Verordnung übernommenen internationalen Rechnungslegungsstandards, d. h. derzeit nach IFRS 10 Anhang A *Konzernabschlüsse*. Die Veröffentlichungspflicht für Geschäfte von Tochterunternehmen schützt vor Umgehung der Zustimmungspflicht bei dem Mutterunternehmen. Die Definition der nahestehenden Personen erfolgt dort nach den internationalen Rechnungslegungsstandards, so dass konsequenterweise auch die Definition der Tochterunternehmen im Rahmen der Veröffentlichungspflicht nach diesem Verständnis zu erfolgen hat. Dadurch wird sichergestellt, dass für den Fall, dass eine Gesellschaft mit einem Tochterunternehmen im Sinne der internationalen Rechnungslegungsstandards ein Geschäft vornimmt, unabhängig davon, ob die Ausnahme nach § 111a Absatz 2 Nummer 1 AktG-E Anwendung findet, eine Veröffentlichungspflicht nach Absatz 4 besteht, wenn das Tochterunternehmen seinerseits ein Geschäft mit einer nahestehenden Person vornimmt. Dabei ist ein Geschäft des Tochterunternehmens nur dann als veröffentlichungspflichtig anzusehen, wenn es – wäre es von der Gesellschaft vorgenommen worden – einer Zustimmungspflicht nach § 111b Absatz 1 AktG-E unterläge. Der Verweis auf § 111b Absatz 1 AktG-E erfasst beide Varianten des Zustimmungserfordernisses, d. h. sowohl bei Geschäften die für sich genommen den Schwellenwert überschreiten, als auch bei einer Überschreitung infolge einer Aggregation der Geschäfte im selben Geschäftsjahr. Es sind daher jeweils auch die Geschäfte in einem Tochterunternehmen mit derselben nahestehenden Person des Mutterunternehmens zu aggregieren. Demgegenüber ist keine Gruppenaggregation der Geschäfte im Sinne einer Aggregation der Geschäfte zwischen den Tochterunternehmen untereinander oder mit dem Mutterunternehmen erforderlich. Durch die Regelung in Absatz 4 wird insbesondere vor einer Umgehung des Zustimmungserfordernisses durch Verlagerung der Geschäfte auf ein Tochterunternehmen und dessen künstliche Aufspaltung in Einzelgeschäfte geschützt.

Dieser spezialgesetzliche Umgehungsschutz ist von beispielhafter, nicht von abschließender Art. Ein darüber hinausgehender Umgehungsschutz nach allgemeinen Grundsätzen bleibt hiervon unberührt, etwa bei einem Gesamtplan zur Umgehung des Zustimmungserfordernisses bei einem Geschäft mit einer nahestehenden Person.

#### Zu Nummer 7 (Änderung des § 113 AktG)

##### Zu Buchstabe a (Aufhebung des § 113 Absatz 1 Satz 4 AktG)

Im Sinne einer Vereinheitlichung der Stimmrechtserfordernisse zur Festsetzung der Vergütung des Aufsichtsrats wird § 113 Absatz 1 Satz 4 AktG aufgehoben. Die Regelung ist auf einen Kompromiss zurückzuführen, der Ende des vorletzten Jahrhunderts im Reichstag zum Ausgleich der damals vorgetragenen widerstreitenden Interessen der Aufsichtsratsmitglieder und der Hauptversammlung getroffen wurde. Diese historischen Erwägungen, die schon damals wenig begründet waren, beanspruchen heute keine Gültigkeit mehr, führen aber immer noch zu einem Fremdkörper im System der satzungsändernden Stimmrechtserfordernisse. Durch die Aufhebung des § 113 Absatz 1 Satz 4 AktG gilt nun auch für die Herabsetzung der Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder, sollte diese in der Satzung festgesetzt sein, das Mehrheitserfordernis des § 179 Absatz 2 AktG. Praxisrelevanz wird dies voraussichtlich nicht haben.

##### Zu Buchstabe b (Neufassung des § 113 Absatz 3 AktG)

Auch Mitglieder des Aufsichtsrats unterfallen nach der Definition des Artikels 2 Buchstabe i 2. ARRL dem Anwendungsbereich der neuen Regelungen. Auch für sie ist daher ein Vergütungssystem vorgesehen, das den Anforderungen des Artikels 9a 2. ARRL, für den Vorstand umgesetzt im neu einzufügenden § 87a AktG-E, entspricht. Ebenso trifft die Gesellschaft die Pflicht des Artikels 9b 2. ARRL, hier einheitlich für Vorstand und Aufsichtsrat umgesetzt im neu einzufügenden § 162 AktG-E, einen klaren und verständlichen Vergütungsbericht für die Vergütung des Aufsichtsrats vorzulegen.

Die Entscheidung über das konkrete „Ob“ und „Wie“ einer Aufsichtsratsvergütung obliegt schon nach der bisherigen Rechtslage der Hauptversammlung: für den Fall der Festsetzung in der Satzung kraft ihrer Kompetenz zur Satzungsänderung gemäß den §§ 113 Absatz 1 Satz 2, 179 Absatz 1 AktG, für den Fall der Bewilligung durch Hauptversammlungsbeschluss gemäß § 113 Absatz 1 Satz 2 AktG ohnehin. Insoweit geht das AktG *de lege lata* hinsichtlich der materiellen Aktionärsbefugnisse teilweise sogar über die Anforderungen der 2. ARRL, die ja nur

die Billigung des Vergütungssystems, d. h. der Grundlage der Vergütungsfestsetzung durch Hauptversammlungsbeschluss verlangt, hinaus. Die Festsetzung der konkreten Vergütung über die zwei Alternativen des § 113 Absatz 1 Satz 2 AktG ist somit bereits in seiner bisherigen Fassung richtlinienkonform und bedarf keiner Novellierung, so dass diese Zuständigkeit der Hauptversammlung auch nach Umsetzung der Änderungsrichtlinie beibehalten bleibt. Allerdings ist die Gesellschaft nunmehr zusätzlich verpflichtet, für den Aufsichtsrat ein abstraktes Vergütungssystem zu entwickeln; eine Ausnahme sieht Artikel 9a 2. ARRL nicht vor. Da die Hauptversammlung in der Bundesrepublik Deutschland sogar die konkrete Vergütung des Aufsichtsrats festlegt, ist die Vorgabe für ein Vergütungssystem der Aufsichtsratsmitglieder teilweise sinnentleert. Die Richtlinie geht offenbar davon aus, dass die Entscheidungsbefugnis zur Vergütungsbestimmung von der Hauptversammlung auf ein anderes Gesellschaftsorgan, z. B. das Einheits-Board, delegiert wird und konsequenterweise die Hauptversammlung diesem Organ einen Rahmen vorgeben möchte, innerhalb dessen es die Festsetzung vorzunehmen hat. Der Prinzipal bestimmt das Abstrakte, der Agent füllt das Konkrete aus. Wenn die Hauptversammlung allerdings selbst das Konkrete beschließt, ist das Abstrakte als Grundlage darin enthalten. Um ein möglichst sanftes Einfügen in das hiesige System der Festsetzung der Aufsichtsratsvergütung zu erlangen und das Abhalten formalistischer Doppelbeschlüsse durch ein und dasselbe zuständige Beschlussorgan zu vermeiden, wird für das Vergütungssystem des Aufsichtsrats ein vereinheitlichender Weg beschritten. Statt einen Beschluss der Hauptversammlung über das abstrakte System und einen Beschluss über die konkrete Vergütung vorzusehen, der dem Vergütungssystem entsprechen muss und über dessen Vereinbarkeit mit dem Vergütungssystem sodann wiederum im Vergütungsbericht nach § 162 AktG-E berichtet werden muss, wird in jedem Beschluss der konkreten Vergütung auch das System, mithin die nach § 87a Absatz 1 Satz 2 AktG erforderlichen Angaben, mitangegeben. Somit ist stets sichergestellt, dass die konkrete Vergütung dem abstrakten System entspricht, da sie in einem Akt einheitlich beschlossen werden. Ferner wird so vermieden, dass sich schwierige Fragen der Vereinbarkeit stellen, sollten Festsetzung bzw. Bewilligung und Vergütungssystem bei zwei Beschlüssen voneinander abweichen. Dies würde zusätzlich kompliziert bei einem Auseinanderfallen von Satzungsfestsetzung und einfachem Hauptversammlungsbeschluss und damit verbundenen unterschiedlichen Mehrheitserfordernissen. Ist im Rahmen des einheitlichen Beschlusses eine Änderung des Vergütungssystems erforderlich, kann dies sogleich im konkreten Beschluss durch das hierfür vorgesehene Beschlussorgan, die Hauptversammlung, erfolgen. Das „System“ mag dann wie eine Begründung oder Erläuterung der konkreten Vergütungsfestsetzung klingen, wäre rechtlich aber ein Beschlussteil, der den systematischen Rahmen der Vergütung im Sinne der 2. ARRL festlegt.

Zu beachten ist ferner, dass ein Unterschied zwischen der Grundsatzfrage nach Absatz 1 Satz 1, ob eine Vergütung zu gewähren ist, und der Beschlussverpflichtung über die Vergütung nach Absatz 3 besteht. Es ist weiterhin zulässig, keine Vergütung zu gewähren (Absatz 1 Satz 1: „kann“), auch wenn dies freilich selten vorkommen dürfte, da die Vergütung ja dem Tätigkeitsumfang der Aufsichtsratsmitglieder Rechnung tragen soll. Eine börsennotierte Gesellschaft muss jedoch auch in diesem Fall einen Beschluss nach Absatz 3 über die Vergütung fassen bzw. diese, nach ihrer Wahl, in der Satzung festsetzen. Somit begründet Absatz 3 keine Vergütungspflicht, was auch im Wortlaut („Beschluss über die Vergütung“ statt „Beschluss der Vergütung“) zum Ausdruck kommt. Ein Beschluss nach Absatz 3 ist jedoch auch in diesem Fall erforderlich, da Artikel 9a Absatz 5 2. ARRL vorsieht, dass mindestens alle vier Jahre über das Vergütungssystem, welches in Absatz 3 inkorporiert ist, Beschluss zu fassen ist.

Um einen Gleichlauf mit den auch für nichtbörsennotierte Gesellschaften in Absatz 1 geltenden Vorschriften zu erreichen, kann auch die konkrete Vergütung der börsennotierten Gesellschaften in den zwei Varianten des Absatzes 1 Satz 2 festgesetzt bzw. bewilligt werden. Nach allgemeinen Grundsätzen gelten somit unterschiedliche Mehrheitserfordernisse für die Beschlüsse, je nachdem ob sich die Gesellschaft zur Festsetzung in der Satzung (satzungsändernde Mehrheit nach § 179 Absatz 2 AktG) oder zur Bewilligung per Hauptversammlungsbeschluss (Mehrheitsgrundsätze nach § 133 AktG) entschließt. Absatz 3 Satz 2 stellt ausdrücklich klar, dass die periodische Beschlusspflicht keine inhaltliche Änderung von System oder Vergütung erzwingt. Vielmehr ist es natürlich zulässig, eine getroffene und bewährte Regelung beizubehalten, indem lediglich ein die Vergütung bestätigender Beschluss gefasst wird. Mit Blick auf die Varianten des Absatz 3 Satz 3 wird zudem klar, dass Gesellschaften nicht gehalten sind, im bestätigenden Beschluss neuerlich alle Angaben des bereits geltenden Vergütungssystems zu wiederholen (obwohl sie dies natürlich dürften, wenn sie wollten), sondern vielmehr auch eine simple Bezugnahme auf das geltende System ausreichen würde. Der Beschlussgegenstand eines bestätigenden Beschlusses wäre in diesem Fall die Bestätigung der geltenden konkreten Vergütungsfestsetzung und des geltenden Vergütungssystems. Hinsichtlich der Mehrheitserfordernisse gilt für diese Bestätigung durch Hauptversammlungsbe-

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

schluss, unabhängig davon, ob die Vergütungsfestsetzung ursprünglich in der Satzung oder durch Hauptversammlungsbeschluss erfolgte, die Grundregel des § 133 Absatz 1 AktG, also einfache Hauptversammlungsmehrheit. Schließlich war bisher für das Beibehalten einer Vergütungsregelung gar keine Aktivität der Hauptversammlung erforderlich. Nunmehr verlangt Absatz 3 Satz 1 in Umsetzung der Richtlinie eine mindestens alle vier Jahre wiederkehrende Beschlussfassung, die jedoch nach den Grundsätzen zu den Stimmrechtserfordernissen der §§ 133 Absatz 1, 179 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 2 AktG nur dann der satzungsändernden Mehrheit bedarf, wenn sie die Satzung ändert, nicht aber, wenn sie sie bestätigt. Hiergegen könnte man einwenden, dass diese Regelung zu einer Lücke zwischen den Stimmenmehrheiten führen kann: Ist die konkrete Vergütung in der Satzung festgesetzt, so könnte die für den bestätigenden Beschluss erforderliche einfache Mehrheit knapp nicht erreicht werden. Gleichzeitig würde, aufgrund der lediglich knappen Ablehnung auch die für die Satzungsänderung erforderliche qualifizierte Mehrheit nicht zustande kommen. Somit würde eine Regelung, die die Hauptversammlung nicht bestätigt hat, weiterbestehen. Bei genauerem Besehen ist dies *de lege lata* heute jedoch auch nicht anders: Eine wie auch immer geartete Mehrheit an Stimmberechtigten, die nicht die qualifizierte Mehrheit für eine Satzungsänderung erreicht, muss die von der (früheren) qualifizierten Mehrheit getroffene Satzungsbestimmung solange akzeptieren, bis sie die erforderliche Mehrheit zur Abänderung erreicht. Die neue Regelung in Absatz 3 unterscheidet sich hiervon lediglich dadurch, dass mindestens alle vier (Geschäfts-)jahre überprüft werden muss, ob der Wille zur Satzungsänderung besteht und die ablehnende Entscheidung der Hauptversammlung unter der Schwelle der satzungsändernden Mehrheit die Rechtsfolge der Überarbeitung und Neuverfassung des Vergütungssystems auslöst.

Im Übrigen, d. h. wenn nicht lediglich eine Bestätigung, sondern eine tatsächlich Abänderung der Vergütung beabsichtigt ist, gilt Absatz 1 Satz 2, d. h. im Falle eines bewilligenden Hauptversammlungsbeschlusses ist wiederum das Stimmrechtserfordernis des § 133 Absatz 1 AktG zu beachten, im Falle einer Satzungsregelung die Grundsätze des § 179 Absatz 2 AktG. Ungeachtet dessen, welches Mehrheitserfordernis im Einzelfall gilt, ist den Fallkonstellationen eines gemeinsam: Da es sich um einen einheitlichen Beschluss über Vergütungsfestsetzung und -system handelt, gilt für diesen stets ein einheitliches Mehrheitserfordernis. Ist somit eine satzungsändernde Mehrheit erforderlich, ist diese auch für den Beschlussteil, der das Vergütungssystem betrifft, erforderlich.

Die Vorbereitung und Vorlage des Vergütungsentwurfs zur Abstimmung obliegt nach der Regelung des § 124 Absatz 3 Satz 1 AktG Vorstand und Aufsichtsrat. Anders als zum Vergütungssystem des Vorstands enthält die Vorschrift keine ausdrückliche abweichende Regelung, sodass die Grundregel eingreift. Dies führt zu einer gegenseitigen Kontrolle der die Beschlussfassung vorbereitenden Organe ohne zusätzliche Belastung der Hauptversammlung mit der Zuweisung der Kompetenz zur Erarbeitung einer Beschlussvorlage. Dies gilt nunmehr umso mehr, als mit den Vorgaben der 2. ARRL zu einer „Vergütungspolitik“ über die Verweisung in Satz 3 weitere umfangreiche formale Gebote zum Vergütungsbeschluss hinzutreten, deren Entwicklung und Einhaltung durch die Hauptversammlung kaum denkbar und praktisch aussichtslos wäre. Anders als beim Vergütungssystem des Vorstands erfolgt jedoch keine ausdrückliche Zuweisung der Kompetenz zur Ausarbeitung des im einheitlichen Vergütungsbeschluss inkorporierten Vergütungssystems zu einem Organ der Gesellschaft, wobei es aus den soeben genannten Gründen selbstverständlich zweckmäßig ist, dass die Ausarbeitung wie beim Vergütungssystem des Vorstands durch den Aufsichtsrat erfolgt. Das Unterlassen der ausdrücklichen Zuweisung hat den Grund, dass die Kompetenz zur Vergütungsfestsetzung und somit auch die inhaltliche Herrschaft über den Vergütungsbeschluss des Aufsichtsrats bei der Hauptversammlung liegt und auch verbleiben soll. Die Erarbeitung und Vorlage durch Organe der Verwaltung hat somit unterstützenden Charakter, Prinzipal bleibt die Hauptversammlung. Hieraus folgt anders als beim Vergütungssystem des Vorstands aber auch als logische Konsequenz, dass die Vergütungsfestsetzung des Aufsichtsrats vollständig, d. h. auch hinsichtlich des Vergütungssystems gegenantragsfähig ist.

Absatz 3 Satz 3 normiert das Vergütungssystem des Aufsichtsrats, indem er festlegt, dass auch die Vergütungsfestsetzung des Aufsichtsrats die nach § 87a Absatz 1 Satz 2 AktG-E erforderlichen Angaben jedenfalls sinngemäß zu enthalten hat. Wie dies auf technischer Ebene erfolgt, ist den Gesellschaften freigestellt, solange die Angaben nur sinngemäß und in klarer und verständlicher Form erfolgen. So können sie im Beschluss selbst gemacht werden oder, wenn sie beispielsweise bereits in einem früheren Beschluss oder einem früheren Vergütungssystem enthalten sind, in Bezug genommen werden. Die Möglichkeit der Bezugnahme verhindert somit, dass bei einem bestätigenden Beschluss durch ständige Wiederholung der genau gleichen Angaben des fortgeltenden Vergütungssystems unnötige Bürokratie entsteht. Die Bezugnahme ist jedoch lediglich eine technische Erleichterung, sodass die für das Vergütungssystem geltenden Maßstäbe der Klarheit und Verständlichkeit gleichermaßen Anwendung finden. Eine Verweisung, die nicht genau erkennen lässt, worauf sie sich bezieht, oder deren Objekt der

Vorbereitung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Bezugnahme nicht einsehbar ist, würde diesen Maßstäben nicht genügen. Absatz 3 Satz 3 stellt zu dem klar, dass der für die Vorstandsvergütung geltende § 87a Absatz 1 Satz 2 AktG-E aufgrund der Unterschiede zwischen Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung lediglich sinngemäß auf die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder zu übertragen ist. Auch das „Vergütungssystem“ hat nur die Angaben zu enthalten, die in der konkreten Vergütungsfestsetzung tatsächlich vorgesehen sind. Auch wird man in der Regel die Angaben zu dem in Bezug genommenen § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 AktG-E („Beitrag der Vergütung zur Förderung der Geschäftsstrategie und zur langfristigen Entwicklung der Gesellschaft“) kurz fassen können. Der Aufsichtsrat ist anders als der Vorstand nicht operativ tätig. Durch seine Überwachungstätigkeit leistet er jedoch ebenfalls einen Beitrag zur langfristigen Entwicklung der Gesellschaft, sodass Ausführung hierzu an dieser Stelle verortet werden können. Äußerungen zu § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 AktG-E („alle festen und variablen Vergütungsbestandteile und ihren jeweiligen relativen Anteil“) werden weitgehend schon in der tatsächlichen Vergütungsfestsetzung enthalten sein. § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 3 bis 5 AktG-E sind nur näher zu erörtern, wenn sie tatsächlich in der konkreten Vergütung zur Anwendung kommen. Angaben zu § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 6 AktG-E („hinsichtlich vergütungsbezogener Rechtsgeschäfte: Laufzeiten und Voraussetzungen der Beendigung, einschließlich der jeweiligen Kündigungsfristen, etwaige Zusagen von Entlassungsentschädigungen und die Hauptmerkmale der Ruhegehalts- und Vorruhestandsregelungen“) sind zu machen, falls solche Regelungen und Rechtsgeschäfte bestehen. Eine Erläuterung, wie die Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Beschäftigten der Gesellschaft bei der Festsetzung des Vergütungssystems berücksichtigt wurden (§ 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 7 AktG-E), dürfte bei der Aufsichtsratsvergütung in seltenen Fällen Anlass zu Ausführungen geben.

Absatz 3 Satz 4 regelt eine Besonderheit für die Festsetzung der Vergütung in der Satzung. In diesem Fall sind die Angaben des § 87a Absatz 1 Satz 2 AktG-E zwar im satzungsändernden Beschluss zu machen bzw. in Bezug zu nehmen. Es handelt sich um einen einheitlichen Beschluss. Sie müssen jedoch nicht in den Satzungstext aufgenommen werden. Die börsennotierte Gesellschaft hat somit die Wahl, die Angaben als formelle Satzungsbestandteile mit erläuterndem Charakter in die Satzung aufzunehmen oder dies zu unterlassen. Diese Regelung begründet sich mit dem Charakter der Satzung als Vertragswerk. Demgegenüber steht das Vergütungssystem der Aufsichtsratsvergütung, das anders als das Vergütungssystem der Vorstandsvergütung aufgrund des einheitlichen Beschlusses keine gesonderte normative Selbstbindungskraft entfalten kann und somit von überwiegend erläuterndem und begründendem Charakter ist. Erläuternde Ausführungen sind zwar grundsätzlich als formelle Satzungsbestandteile denkbar, unterscheiden sich jedoch von normativen Satzungsbestandteilen als primärem Inhalt eines Vertragswerks durch ihren mangelnden Regelungsgehalt. Ihre Aufnahme in die Satzung würde somit lediglich zu einer Aufblähung eines Regelungswerks mit Ausführungen ohne Regelungscharakter führen und soll daher unterbleiben dürfen. Sollte in Einzelfällen die Aufnahme der erläuternden Angaben in Teilen oder vollständig beispielsweise aus Transparenzgründen von Seiten der Gesellschaft gewünscht sein, steht ihnen durch die Wahlmöglichkeit in Satz 3 diese Option weiterhin offen. Aus Richtlinien­sicht ist die Regelung ohne weiteres zulässig, da die 2. ARRL keine Vorgaben zum Vergütungssystem als Satzungsbestandteil macht.

Absatz 3 Satz 5 regelt einen Anfechtungsausschluss hinsichtlich des in Satz 3 geregelten Vergütungssystems der Aufsichtsratsvergütung. Damit wird eine Parallelität zum Vergütungssystem des Vorstands hergestellt ohne die Anfechtbarkeit der konkreten Vergütungsfestsetzung aufzugeben. Somit enthält der einheitliche Beschluss über die Aufsichtsratsvergütung Beschlussteile, die eine Anfechtung rechtfertigen können, und andere, die hierzu nicht herangezogen werden können.

Absatz 3 Satz 6 ordnet die sinngemäße Anwendung von § 120a Absatz 2 und 3 AktG-E an. Der Verweis auf § 120a Absatz 2 AktG-E bedeutet, dass sich die dort geregelte Internetpublizität im Falle der Aufsichtsratsvergütung auf den das Vergütungssystem und die konkrete Vergütungsfestsetzung umfassenden Einheitsbeschluss bezieht. Der Verweis auf § 120a Absatz 3 AktG-E stellt klar, dass bei einem abgelehnten Einheitsbeschluss spätestens in der nächsten ordentlichen Hauptversammlung erneut Beschluss zu fassen ist, wenn die Hauptversammlung dem nicht bereits aus eigener Zuständigkeit durch Beschluss eines zulässigen Gegenvorschlags früher abhilft.

Mit der Umsetzung des Artikels 9a 2. ARRL geht eine Neufassung des § 113 Absatz 3 AktG einher, die den Regelungsgehalt des § 113 Absatz 3 AktG a.F. ersatzlos aufhebt. Dies ist eine sinnvolle Deregulierung, die eine Folgeänderung zum Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz – TransPuG) vom 19. Juli 2002, BGBl. I S. 2681, darstellt. Mit dem TransPuG wurde § 86 AktG a.F. gestrichen, der für den Bereich der Vorstandsvergütung das Pendant zu § 113 Absatz 3 AktG a.F. war. Wie auch § 86 AktG zum Zeitpunkt seiner Aufhebung ist auch nach herrschender Mei-



nung in der Literatur die derzeitige Regelung als überflüssig und überholt zu bezeichnen (vergleiche die entsprechenden Ausführungen Bundestagsdrucksache 14/8769, S. 13). Sie ist überflüssig, da entsprechende Modelle der Aufsichtsratsvergütung in der Praxis kaum verbreitet sind und der Regelungszweck zuungunsten einer weitergehenden Gestaltungsfreiheit der Gesellschaft fragwürdig erscheint; dies erst recht, nachdem entsprechende Vorschriften für den Vorstand als Exekutivorgan aufgehoben wurden. Daneben ist sie überholt, weil die Anknüpfung an den Bilanzgewinn beispielsweise im Vergleich zu einer Bemessung auf Grundlage des EBITDA („Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization“) in der Praxis wenig verbreitet ist und daneben eine Bezugsgröße darstellt, die vom Aufsichtsrat – also dem Organ, dessen Vergütungsbeschränkung die Vorschrift dienen soll – beeinflusst werden kann. Sie ist überdies kein hinreichend aussagekräftiger Maßstab für den Erfolg des Unternehmens.

### **Zu Nummer 8 (Änderung des § 118 AktG)**

#### **Zu Buchstabe a**

§ 118 Absatz 1 Satz 3 bis 5 und Absatz 2 Satz 2 AktG-E setzen Artikel 3c Absatz 2 Unterabsatz 1 2. ARRL um. Zweck der Regelungen ist es, eine Information des Aktionärs über seine Stimmabgabe auch in den Fällen zu ermöglichen, in denen eine Stimmabgabe ohne Anwesenheit vor Ort elektronisch erfolgt. Für die Anforderungen zu Format, Inhalt und Frist gelten die entsprechenden Bestimmungen der 2. ARRL Durchführungsverordnung. Absatz 1 Satz 4 und 5 ordnen die Weiterleitung der Bestätigung an den Aktionär an, wobei insoweit auf § 67a Absatz 3 AktG-E verwiesen wird. Durch den Verweis auf § 67a Absatz 2 Satz 1 wird zudem klargestellt, dass auch hier die Einschaltung beauftragter Dritter möglich ist.

#### **Zu Buchstabe b**

Im Falle einer Briefwahl gemäß Absatz 2 Satz 1 ist eine elektronische Bestätigung nur dann erforderlich, wenn die Stimmabgabe ebenfalls elektronisch erfolgt ist. Es steht der Gesellschaft hingegen frei, eine elektronische Stimmabgabe auch im Falle einer schriftlichen Stimmabgabe per Briefwahl zu ermöglichen, auch wenn dies deutlich aufwändiger ist.

### **Zu Nummer 9 (Änderung des § 119 AktG)**

§ 119 AktG beinhaltet einen nicht abschließenden Katalog von gesetzlichen Beschlusszuständigkeiten der Hauptversammlung, schafft aber selbst keine originären Handlungskompetenzen. Da die Befassung mit Vergütungssystem und Vergütungsbericht der börsennotierten Gesellschaft nunmehr zu den turnusgemäß durchzuführenden Aufgaben gehört, wird § 119 AktG entsprechend angepasst.

### **Zu Nummer 10 (Änderung des § 120 AktG)**

#### **Zu Buchstabe a (Änderung der Überschrift)**

Die Änderung der Überschrift ist eine Folgeänderung zur Einführung von § 120a AktG.

#### **Zu Buchstabe b (Aufhebung von § 120 Absatz 4 AktG)**

Die Aufhebung von § 120 Absatz 4 AktG ist eine Folgeänderung zur Einführung von § 120a AktG.

### **Zu Nummer 11 (Einfügung von § 120a AktG-E)**

Die Einführung des § 120a AktG-E und Aufhebung von § 120 Absatz 4 AktG ist notwendig, da die nach § 120 Absatz 4 AktG bereits bestehende Möglichkeit der Hauptversammlung, über das Vergütungssystem des Vorstands abzustimmen, bisher rein fakultativ ausgestaltet war. Allerdings haben alle DAX-Unternehmen und viele weitere Gesellschaften in der Vergangenheit bereits ein Vergütungssystem entwickelt und der Hauptversammlung zur Billigung vorgelegt. Insofern ändert sich für diese nichts Grundlegendes. Nunmehr ist das beratende Votum gemäß Artikel 9a Absatz 5 2. ARRL bei jeder wesentlichen Änderung, mindestens jedoch alle vier Jahre, auf der Hauptversammlung einzuholen. Diese Vorgabe greift § 120a Absatz 1 Satz 1 AktG-E auf, wobei sich die Rechtsfolgen aus einem Zusammenspiel zwischen § 120a Absatz 1 Satz 2, 3 und Absatz 3 AktG-E mit § 87a Absatz 2 Satz 1 AktG-E ergeben.

Die Richtlinie gibt den Mitgliedstaaten die Option, zwischen einem verbindlichen Votum und einem empfehlenden Votum der Hauptversammlung über das Vergütungssystem zu wählen. Der vorliegende Entwurf entscheidet sich für ein beratendes Votum. Dieses fügt sich besser in das deutsche Aktienrecht und Corporate-Governance-

System ein. Die Vorstandsvergütung ist eine der wichtigsten Aufgaben des Aufsichtsrats. Eine zwingende Rahmenbeschlussfassung der Hauptversammlung würde diese Kompetenz zumindest rechtlich schwächen. Praktisch relevant sollte der Unterschied kaum werden, da der Aufsichtsrat sich in aller Regel an den Wünschen der Anteilseigner orientieren und auf ein deutliches Votum ihrerseits hören wird.

Im Einklang mit dieser Grundsatzentscheidung und in konsequenter Fortführung der Beschlusskompetenz des Aufsichtsrats in § 87a Absatz 1 Satz 1 AktG-E ordnet § 120a Absatz 1 Satz 1 AktG-E die alleinige Vorlagekompetenz des Aufsichtsrats für den Hauptversammlungsbeschluss über das Vergütungssystem des Vorstands an. Aus systematischen Gründen wird diese Festlegung zudem auch durch eine Änderung in § 124 Absatz 3 Satz 1 AktG-E nachvollzogen. Die Entscheidung über die Ausarbeitungs- und Vorlagekompetenz überlässt die Richtlinie in Artikel 9a Absatz 1 2. ARRL den Mitgliedsstaaten, da sie lediglich ohne nähere Detaillierung die Zuständigkeit der „Gesellschaften“ hierzu benennt. Die alleinige Vorlagekompetenz des Aufsichtsrats führt ferner, wie auch bisher schon zu § 120 Absatz 4 AktG, zu der logischen Konsequenz, dass die Vorlage des Vergütungssystems zum Hauptversammlungsbeschluss nicht gegenantragsfähig ist, da die Vorlage- und Ausarbeitungskompetenz ausschließlich dem Aufsichtsrat zugewiesen ist. Nach dieser Zuweisung darf die inhaltliche Ausgestaltung wie auch die Befassung der Hauptversammlung nur vom Aufsichtsrat vorgenommen werden, sodass sich die Befassungskompetenz der Hauptversammlung auf die Billigung oder Nichtbilligung des vom Aufsichtsrat vorgelegten Vergütungssystems nach § 120a Absatz 1 AktG-E beschränkt. Absatz 1 Satz 2 stellt den beratenden Charakter des verpflichtenden Votums ohne verpflichtende Beschlussfolgen noch einmal ausdrücklich klar: Der Beschluss begründet keine Rechte und Pflichten. Die in Absatz 3 niedergelegten Rechtsfolgen sind keine Ausflüsse des Beschlusses, sondern entspringen gesetzlicher Anordnung. Für die Festsetzung der Vergütung nach § 87a Absatz 2 Satz 1 AktG-E kommt es lediglich darauf an, dass das der konkreten Vergütungsfestsetzung zugrunde gelegte Vergütungssystem der Hauptversammlung einmal zur Billigung vorgelegen hat. Dies bedeutet indes nicht, dass das System auch gebilligt worden sein muss, es kann auch abgelehnt worden sein. Es bedeutet weiter nicht, dass genau das letzte vorgelegte Vergütungssystem der Vergütung zugrunde gelegt werden muss, sondern lediglich, dass ein irgendwann einmal vorgelegtes Vergütungssystem zu verwenden ist. Wurde jedoch das letzte vorgelegte Vergütungssystem gebilligt, sollte dieses im Regelfall auch der Vergütungsfestsetzung zugrunde gelegt werden. War hingegen bereits im Vorjahr ein System abgelehnt worden, so mag es sich empfehlen, auf dasjenige System zurückzugreifen, das die Hauptversammlung als letztes gebilligt hatte. Zu beachten ist hierbei, dass im Falle der Nichtbilligung zwar gemäß § 87a Absatz 2 Satz 1 AktG-E ein vorgelegtes, aber nicht gebilligtes Vergütungssystem zur konkreten Vergütungsfestsetzung verwendet werden darf, dann aber gemäß § 120 Absatz 3 AktG-E zur nächsten Hauptversammlung ein überprüftes System vorzulegen ist, das den Anforderungen des § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 9 AktG-E entsprechen muss. Die Pflicht zur Vorlage eines „überprüften“ Systems bedeutet nicht die zwingende Verpflichtung zur Überarbeitung: So gibt die ursprüngliche englische Fassung der Richtlinie mit der Formulierung „revised“ die Richtung dahingehend vor, dass das Vergütungssystem zwar einer Prüfung zu unterziehen ist, diese aber, unter Beifügung der Erläuterung des § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 9 AktG-E, auch zur Beibehaltung des bisherigen, nicht gebilligten, aber vorgelegten Systems führen kann, welches sodann neuerlich zur Abstimmung vorgelegt wird. Der Aufsichtsrat kann also an seinem Vorschlag festhalten, wenn er der Überzeugung ist, dass er im Interesse des Unternehmens richtig ist. Praktisch relevant wird dies vermutlich nicht werden.

Dadurch, dass der Beschluss gemäß § 120a Absatz 1 Satz 2 Akt-E keine Rechte und Pflichten begründet, unterscheidet er sich auch in seinen Rechtsfolgen nicht maßgeblich vom fakultativen Votum des bisherigen § 120 Absatz 4 AktG und lässt die materiellen Vorgaben an die Vorstandsvergütung gemäß § 87 AktG unberührt. Auch eine Billigung durch die Hauptversammlung bewirkt keine Enthaftung des Aufsichtsrats; es bleibt bei der Eigenverantwortung des Aufsichtsrats nach § 116 Satz 3 AktG für die Einhaltung des § 87 AktG. Da das Votum eindeutig beratend ausgestaltet ist, bedarf es keiner ausdrücklichen Regelung dahingehend, dass der Beschluss nicht die Wirksamkeit der Vergütungsverträge mit dem Vorstand berührt. Anders als noch § 120 Absatz 4 AktG enthält § 120a Absatz 1 Satz 2 AktG-E keine ausdrückliche Regelung mehr, dass § 87 AktG unberührt bleibt. Dies soll aber nach dem soeben Ausgeführten nichts am Verhältnis zu § 87 AktG ändern. Eine Regelung des Verhältnisses ist nicht zwingend erforderlich, da ein Beschluss, der überhaupt keine Rechte und Pflichten begründet, auch nicht die Vorgaben nach § 87 AktG berühren kann. Die Streichung erfolgt somit lediglich im Sinne einer redaktionellen Verschlinkung der Norm.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Der Anfechtungsausschluss gemäß § 120 Absatz 4 Satz 3 AktG für Klagen nach § 243 AktG wird auch künftig in § 120a Absatz 1 Satz 3 AktG-E beibehalten. Hierfür ist maßgeblich, dass die ursprünglich den Anfechtungsausschluss begründenden Erwägungen auch nach der aktuellen Novellierung Gültigkeit beanspruchen. Für die vorige Regelung war nach der Beschlussfassung des Rechtsausschusses zum Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) maßgeblich, dass aufgrund fehlender rechtlicher Wirkungen des Beschlusses die Notwendigkeit einer Anfechtungsmöglichkeit für Vorstand oder Aktionäre nicht ersichtlich war (Bundestagsdrucksache 16/13433, S. 12). Der Umstand, dass sich die konkret gezahlte Vergütung im Rahmen des Vergütungssystems bewegen muss – was im Grunde eine Selbstverständlichkeit ausdrückt – liefert keinen Grund für den Verzicht auf den Anfechtungsausschluss. Zudem ist die gesetzgeberische Intention zu bedenken, mit dem Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) vom 1. September 2009 aktienrechtliche Beschlussmängelklagen einzudämmen. Diese sind zwar ausweislich der Rubrik „Gesellschaftsbekanntmachungen/Klagen“ im Bundesanzeiger seit Inkrafttreten des ARUG in erheblicher Weise rückläufig; dies liegt jedoch am Wirken des Freigabeverfahrens, welches für die Anfechtung des Beschlusses der Hauptversammlung nach § 120a Absatz 1 Satz 1 AktG-E gerade nicht eingreifen würde.

Absatz 1 Satz 4 AktG-E stellt parallel zur Regelung in § 113 Absatz 3 Satz 2 AktG-E klar, dass ein das Vergütungssystem der Vorstandsmitglieder bestätigender Beschluss zulässig ist. So kann der Aufsichtsrat auch das bereits geltende Vergütungssystem neuerlich zur Abstimmung stellen. Die technische Umsetzung dieser Abstimmung kann wie bei § 113 Absatz 3 Satz 3 AktG-E entweder durch Wiederholung des bereits geltenden Vergütungssystems oder durch Bezugnahme erfolgen. Wird ein einmal gebilligtes Vergütungssystem zu einem späteren Zeitpunkt bei neuerlicher Vorlage abgelehnt, löst auch dies die Rechtsfolgen des Absatzes 3 aus.

Absatz 2 AktG-E regelt die Veröffentlichung des Hauptversammlungsbeschlusses und des Vergütungssystems über die Vorstandsvergütung. Selbstverständlich ist der Beschluss dabei unter Angabe des Beschlussdatums und des Beschlussergebnisses zu veröffentlichen, da dieses zum Beschluss zählt. Dies bedarf keiner ausdrücklichen Erwähnung im Gesetzestext. Ferner ist mit Blick auf das Transparenzziel der Richtlinie selbstverständlich, dass auf der Internetseite der Gesellschaft zu erkennen sein muss, welches der veröffentlichten Vergütungssysteme dasjenige ist, das gerade der Festsetzung der Vorstandsvergütung zugrunde gelegt wird. Die Veröffentlichung hat im Einklang mit Artikel 9a Absatz 7 2. ARRLL unverzüglich zu erfolgen. Nach § 130 Absatz 6 AktG sind börsennotierte Aktiengesellschaften zur Veröffentlichung u.a. der festgestellten Abstimmungsergebnisse binnen sieben Tagen angehalten. Mit der Einhaltung dieses Fristenfordernisses ist auch dem Erfordernis der unverzüglichen Veröffentlichung in Absatz 2 AktG-E Genüge getan. Die in Absatz 2 AktG-E genannten Unterlagen sind ab Veröffentlichung für einen Zeitraum von mindestens zehn (Zeit-)Jahren zu veröffentlichen. Freilich wird aufgrund der Regelungen in den §§ 124 Absatz 2 Satz 3 AktG-E in Verbindung mit § 124a Nummer 1 AktG häufig keine Veröffentlichung des Vergütungssystems auf der Internetseite mehr erforderlich sein, da es bereits als Teil der Einberufungsunterlagen zur Hauptversammlung auf der Internetseite eingestellt worden sein wird. Anders könnte es beispielsweise bei redaktionellen Änderungen am Vergütungssystem des Vorstands sein.

Absatz 3 AktG-E regelt die Rechtsfolgen für den Fall eines ablehnenden empfehlenden Votums. In dieser Situation ist ein überprüftes, d. h. nicht zwingend ein überarbeitetes, Vergütungssystem spätestens in der darauffolgenden ordentlichen Hauptversammlung zum Beschluss vorzulegen. Die Anknüpfung an die ordentliche Hauptversammlung gibt Gesellschaften die nötige Flexibilität, eine außerordentliche Hauptversammlung zu einem bestimmten Thema abzuhalten, ohne diese mit themenfremden und gegebenenfalls aufwändigen Erörterungen wie beispielsweise der Abstimmung zum Vergütungssystem zu belasten. Mit der Formulierung „spätestens“ erhalten die Gesellschaften wahlweise auch die Möglichkeit, die Themen bewusst zum Gegenstand einer (gegebenenfalls aus anderen Gründen anberaumten) außerordentlichen oder – wenn zulässig – der gegenwärtigen Hauptversammlung zu machen.

Absatz 4 Satz 1 AktG-E setzt die Vorgabe von Artikel 9b Absatz 4 Unterabsatz 1 Satz 1 2. ARRLL um, wonach die Hauptversammlung mittels eines verpflichtenden jährlichen Votums das Recht haben muss, mit empfehlendem Charakter auch über den Vergütungsbericht abzustimmen. Angelehnt an den Verfahrensgang für den Jahresabschluss, der zunächst aufgestellt, durch den Abschlussprüfer geprüft und dann festgestellt wird, ist auch der Vergütungsbericht nach seiner Ausarbeitung durch Vorstand und Aufsichtsrat gemäß § 162 Absatz 1 AktG-E in seiner nach § 162 Absatz 2 AktG-E durch den Abschlussprüfer in formeller Hinsicht geprüften Fassung der Hauptversammlung vorzulegen, § 120a Absatz 4 Satz 1 AktG-E.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Absatz 4 Satz 2 nimmt durch Verweisung Absatz 1 Satz 2 und die dortige Klarstellung des empfehlenden Charakters des Beschlusses in Bezug. Demnach begründet auch der Beschluss nach Absatz 4 keine Rechte und Pflichten. Die Verweisung auf Absatz 1 Satz 3 erstreckt zudem den Anfechtungsausschluss, der für den Beschluss über das Vergütungssystem des Vorstands gilt, auch auf den Vergütungsbericht. Damit folgt Absatz 4 Satz 2 AktG-E der Rechtslage zu anderen Publizitätsinstrumenten der Aktiengesellschaft: So ist auch die Feststellung des Jahresabschlusses im Regelfall nicht durch Aktionäre anfechtbar.

Absatz 5 AktG-E setzt die durch Artikel 9b Absatz 4 Unterabsatz 2 2. ARRL für kleine und mittelgroße börsennotierte Unternehmen bzw. Gesellschaften (KMU) eröffnete Möglichkeit um, anstelle einer Beschlussfassung über den Vergütungsbericht diesen der Hauptversammlung als eigenen Tagesordnungspunkt zur bloßen Erörterung vorzulegen. Die Möglichkeit besteht für börsennotierte Gesellschaften im Sinne von Artikel 3 Absatz 2 und 3 der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates (ABl. L 182 vom 29.6.2013, S. 19) (BilanzRL). Diese wurde in § 267 Absatz 1 und 2 HGB umgesetzt, so dass die dortigen Schwellenwerte in § 120a Absatz 5 AktG-E herangezogen werden. § 267 Absatz 3 Satz 2 HGB findet hingegen, wie sich bereits aus dem Wortlaut von Absatz 5 ergibt, keine Anwendung. Mithilfe der in Absatz 5 getroffenen Regelung können KMU den Verwaltungsaufwand reduzieren. Die Regelung ist auch sachgerecht, da die Frage der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung bei KMU sowohl für deren Aktionäre als auch für die Öffentlichkeit regelmäßig weniger virulent ist als bei großen börsennotierten Gesellschaften im Sinne des § 267 Absatz 3 HGB.

#### **Zu Nummer 12 (Änderung des § 121 Absatz 4 AktG)**

§ 121 Absatz 4 AktG-E dient der Klarstellung, dass es bei Namensaktiengesellschaften für die Adressaten der Einberufung der Hauptversammlung weiterhin auf die Eintragung im Aktienregister ankommt und nicht etwa stets der „wahre“ Aktionär zu adressieren ist.

#### **Zu Nummer 13 (Änderung des § 123 AktG)**

##### **Zu Buchstabe a und b**

Es handelt sich um eine Folgeänderung zu § 67c Absatz 3 AktG-E. Der darin vorgesehene Nachweis des Anteilsbesitzes tritt an die Stelle der bestehenden Regelung in Absatz 4 Satz 1. Ein solcher Nachweis genügt ebenfalls für die Berechtigung zur Teilnahme an der Hauptversammlung und zur Stimmausübung.

#### **Zu Nummer 14 (Änderung des § 124 AktG)**

##### **Zu Buchstabe a (Neufassung von Absatz 2 Satz 3)**

Die Neufassung von Absatz 2 Satz 3 bezweckt zum einen eine Straffung der existierenden Vorschriften. Die Verwendung von „vollständiger Inhalt der Unterlagen zu den (...) Beschlussgegenständen“ anstatt bisher „Wortlaut der Satzung“ ändert inhaltlich jedoch nichts daran, dass der gesamte Wortlaut der Satzung als vollständiger Inhalt der Unterlage zu dem Beschlussgegenstand Satzungsänderung weiterhin bekanntzumachen ist. Für die Verträge, die nur mit Zustimmung der Hauptversammlung wirksam werden, trifft die Vorschrift wie bisher eine Sonderregelung. Zum anderen führt die Neufassung von Absatz 2 Satz 3 zu einer Erweiterung der bisherigen Vorschriften zur Bekanntmachung um das Vergütungssystem des Vorstands, das im Vergütungsbeschluss des Aufsichtsrats enthaltene Vergütungssystem des Aufsichtsrats und den Vergütungsbericht. Soll die Hauptversammlung über die Billigung bzw. Festsetzung dieser beschließen, sind auch in diesen Fällen die Unterlagen zu dem jeweiligen Beschlussgegenstand bekanntzumachen. Das bedeutet, dass die Bekanntmachung das vollständige Vergütungssystem der Vorstandsmitglieder, den vollständigen, durch den Abschlussprüfer formell geprüften Vergütungsbericht und die vollständige Vergütungsfestsetzung des Aufsichtsrats, die das Vergütungssystem des Aufsichtsrats miteinschließt, samt aller etwa in Bezug genommener Dokumente zu enthalten hat. „Unterlagen“ ist in diesem Kontext untechnisch zu verstehen und umfasst sowohl physische wie nicht-physische Inhaltsverkörperungen. Im Umkehrschluss zu der besonderen Anordnung für Verträge, die nur mit Zustimmung der Hauptversammlung wirksam werden, sind für alle anderen genannten Beschlussgegenstände somit nicht nur Auszüge oder eine Zusammenfassung des wesentlichen Inhalts bekanntzumachen.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Die Regelung bezweckt die Information der Aktionäre im Vorfeld der Hauptversammlung, um ihnen ein informiertes Votum zum Vergütungssystem des Vorstands, der Vergütungsfestsetzung des Aufsichtsrats und zum Vergütungsbericht zu ermöglichen. Nachdem die hierzu in diesem Gesetz vorgesehenen Hauptversammlungsvoten nicht zwingend in der ordentlichen Hauptversammlung zu erfolgen haben, war der Standort in § 124 Absatz 2 Satz 3 AktG einer Änderung der §§ 175, 176 AktG vorzuziehen. Die Änderung des § 124 Absatz 2 Satz 3 AktG war notwendig, da die Publizitätsvorschriften §§ 113 Absatz 3 Satz 6, 120a Absatz 2 und 4 Satz 2 AktG-E jeweils nur die Phase nach der Hauptversammlung abdecken. Durch die Regelung in § 124a Nummer 1 AktG wird zudem ein Gleichlauf mit der Internetpublizität der §§ 113 Absatz 3 Satz 6, 120a Absatz 2 und 4 Satz 2 AktG-E hergestellt.

Der neu angefügte Satz 4 dient der Klarstellung, dass, auch wenn nach § 120a Absatz 5 keine Beschlussfassung über den Vergütungsbericht erforderlich ist, die Vorschriften zur Bekanntmachung gleichermaßen greifen.

#### **Zu Buchstabe b (Änderung von Absatz 3 Satz 1)**

Die Ergänzung in Absatz 3 Satz 1 soll systematische Reibungen mit § 120a Absatz 1 Satz 1 AktG-E vermeiden, der für das Vergütungssystem des Vorstands ein alleiniges Vorlagerecht des Aufsichtsrats für das empfehlende Votum der Hauptversammlung vorsieht. § 124 Absatz 3 AktG enthält die Grundregel für Verwaltungsvorschläge, sodass hier aus Klarstellungsgründen eine Anpassung angezeigt ist. Für die Vergütung des Aufsichtsrats und den Vergütungsbericht ist eine solche Anpassung unterblieben, da in beiden Fällen der Grundsatz des Vorlagerechts von Vorstand und Aufsichtsrat (jeweils gesondert, gegebenenfalls aber auch gemeinsam) greifen soll. Bei der Aufsichtsratsvergütung ergibt sich das aus der Überlegung, dass der Aufsichtsrat nicht alleine in eigener Sache tätig werden soll; beim Vergütungsbericht folgt die Vorlagekompetenz der Ausarbeitungskompetenz, die ebenfalls bei Vorstand und Aufsichtsrat gemeinsam liegt.

#### **Zu Nummer 15 (Änderung des § 125 AktG)**

§ 125 AktG-E regelt die Übermittlung der Einberufung der Hauptversammlung und setzt sich damit für diese speziellen Mitteilungen von der allgemeinen Regelung in § 67a AktG-E ab.

#### **Zu Buchstabe a (Änderung des Absatzes 1)**

§ 125 Absatz 1 Satz 1 AktG-E behandelt die Übermittlung der Einberufung der Hauptversammlung bei Gesellschaften mit Inhaberaktien. Der neu eingeführte Begriff des Intermediärs ist auch hier anstelle des Begriffs der Kreditinstitute zu verwenden. Die Mitteilung hat an alle Intermediäre zu erfolgen, die Aktien der Gesellschaft verwahren, und nicht nur an solche, die in der letzten Hauptversammlung Stimmrechte ausgeübt haben oder eine Mitteilung verlangt haben. Eine Beschränkung wie bisher auf Intermediäre, die Stimmrechte in der Hauptversammlung ausgeübt haben, würde den Anforderungen der 2. ARRL nicht genügen. Es ist auch nicht sicher, dass die Intermediäre, die in der letzten Hauptversammlung Stimmrechte ausgeübt haben, zur kommenden Hauptversammlung noch Aktien der Gesellschaft halten oder für andere verwahren. Dementsprechend wird diese Beschränkung aufgehoben. Stattdessen steht der Gesellschaft und den Intermediären jedoch gemäß Absatz 5 Satz 2 die Möglichkeit der Einschaltung beauftragter Dritter entsprechend § 67a Absatz 2 Satz 1 AktG-E zur Verfügung. Die weitgehenden Anwendungsmöglichkeiten dieser Vorschrift wurden oben bereits erläutert. Zudem besteht für die Gesellschaft auch die Möglichkeit einer Übermittlung der Informationen über die Intermediärskette durch Übermittlung an den Zentralverwahrer oder die ersten Intermediäre. Die Regelung richtet sich an Gesellschaften, die entweder ausschließlich Inhaberaktien oder Inhaberaktien und Namensaktien ausgegeben haben. Im Mischfall sind nach Absatz 1 Satz 1 dann zunächst alle Intermediäre zu benachrichtigen, die Aktien der Gesellschaft verwahren, unabhängig davon, ob es sich um Inhaber- oder Namensaktien der Gesellschaft handelt. Es werden also alle Intermediäre gleichzeitig informiert. Bei den Vereinigungen von Aktionären verbleibt es hingegen bei der bestehenden Regelung, dass nur solche eine Mitteilung erhalten, die darum gebeten haben oder die in der letzten Hauptversammlung Stimmrechte ausgeübt haben. Die Mitteilung hat wie bisher mindestens 21 Tage vor der Hauptversammlung zu erfolgen und kann somit auch zu einem früheren Zeitpunkt erfolgen.

#### **Zu Buchstabe b (Änderung des Absatzes 2)**

Absatz 2 enthält eine Regelung entsprechend Absatz 1 für Gesellschaften, die (auch) Namensaktien ausgegeben haben. Die Aufteilung zwischen Gesellschaften mit Inhaberaktien und Namensaktien ist erforderlich, um eine doppelte Mitteilung zu vermeiden. Zur Vereinheitlichung ist im Rahmen der Mitteilung nach Absatz 2 auch auf den 21. Tag vor der Hauptversammlung abzustellen. Anders als bei der Mitteilung nach Absatz 1 kommt es hier

jedoch auf die Eintragung im Aktienregister zum Stichtag am 21. Tag vor der Hauptversammlung (sogenanntes Record Date) an. Die Mitteilung kann somit denklogisch erst nach diesem Datum durchgeführt werden. Eine Mitteilung hat an die an diesem Tag Eingetragenen zu erfolgen, unabhängig davon ob sie als Aktionär oder Intermediär eingetragen sind. Bei Gesellschaften, die sowohl Inhaberaktien als auch Namensaktien ausgegeben haben, bedarf es jedoch keiner erneuten Mitteilung an eingetragene Intermediäre, die bereits aufgrund der Verpflichtung aus Absatz 1 Satz 1 eine Mitteilung erhalten haben. Darüber hinaus sind zudem auch diejenigen Intermediäre, Aktionäre und Aktionärsvereinigungen zu benachrichtigen, die eine Mitteilung verlangt haben und zusätzlich an diejenigen Aktionärsvereinigungen, die in der letzten Hauptversammlung Stimmrechte ausgeübt haben. Der Begriff der Intermediäre ist an dieser Stelle nicht beschränkt auf Intermediäre, die Aktien der Gesellschaft verwahren, sondern umfasst auch sonstige Intermediäre, etwa solche die für einen Aktionär Stimmrechte in der Hauptversammlung ausüben. Die Mitteilungen an diese interessierten Personen können natürlich schon früher erfolgen. Sind diese Personen zum Record Date am 21. Tag vor der Hauptversammlung im Aktienregister eingetragen, erübrigt sich eine nochmalige Mitteilung an sie. Aktionäre, die Namensaktien der Gesellschaft halten, die aber nicht im Aktienregister eingetragen sind, erhalten die Informationen zwar bereits aufgrund der Weiterleitung durch den eingetragenen Intermediär gemäß Absatz 5 in Verbindung mit §§ 67a und 67b AktG-E. Sie können jedoch auch selbst die Mitteilung von der Gesellschaft verlangen. Dann entfällt im Übrigen auch gemäß Absatz 5 Satz 3 die Weiterleitungspflicht des Intermediärs. Eine Mitteilung an Aktionärsvereinigungen, die es verlangt haben oder die Stimmrechte in der letzten Hauptversammlung ausgeübt haben, ist sinnvoll, um eine höhere Hauptversammlungspräsenz und -teilnahme zu fördern.

#### **Zu Buchstabe c (Neufassung des Absatzes 5)**

Die Aufhebung des bisherigen § 125 Absatz 5 AktG ist eine Folgeänderung zur Neudefinition der Intermediäre in § 67a Absatz 4 AktG-E, da Intermediäre insgesamt erfasst werden.

An dieser Stelle erfolgt hingegen eine Ergänzungsregelung für die Regelungen in Absatz 1 und Absatz 2. Zunächst wird auf die ohnehin geltenden Anforderungen für die Übermittlung der Hauptversammlungseinberufung aus der 2. ARRL Durchführungsverordnung verwiesen. Dies sind insbesondere Artikel 2 Absatz 2 und Artikel 4 2. ARRL Durchführungsverordnung. Auch hier ist eine beschränkte Informationsübermittlung unter Mitteilung der Internetseite der Gesellschaft möglich. Maßgeblich sind insoweit die Anforderungen aus Artikel 4 Absatz 1 in Verbindung mit Tabelle 3 der 2. ARRL Durchführungsverordnung. Die Anforderungen der 2. ARRL Durchführungsverordnung gelten jedoch nur für die Mindestinformationen die nach den Bestimmungen der 2. ARRL Durchführungsverordnung zu übermitteln sind. Es steht der Gesellschaft frei, zusätzliche Informationen zur Hauptversammlung zu übermitteln. Insoweit finden die Bestimmungen der 2. ARRL Durchführungsverordnung jedoch keine Anwendung.

Der Verweis auf § 67a Absatz 2 Satz 1 AktG-E stellt klar, dass auch für die Weiterleitung und Übermittlung der Informationen zur Einberufung der Hauptversammlung beauftragte Dritte, d. h. insbesondere entsprechende Medien oder (Medien-)Dienstleister herangezogen werden können.

Durch den Verweis auf die §§ 67a und 67b AktG-E wird überdies eine Informationsübermittlung und -weiterleitung durch die Kette an den Aktionär sichergestellt. Eine Ausnahme besteht allerdings für den Fall, dass dem Intermediär bekannt ist, dass der Aktionär die Informationen von anderer Seite erhält, etwa von der Gesellschaft selbst, einem anderen Intermediär oder einem beauftragten Dritten. Hierdurch sollen Mehrfachmitteilungen mit zusätzlichen Kosten vermieden werden. Die Regelung ist offen für die Zukunft und ermöglicht beispielweise die Einrichtung und Entwicklung entsprechender Informationssysteme oder -plattformen, die eine Kenntnisnahme der Intermediäre von einer anderweitigen Information der Aktionäre sicherstellen. Für nichtbörsennotierte Gesellschaften besteht die Erleichterung, dass nicht die Anforderungen der 2. ARRL Durchführungsverordnung einzuhalten sind, auf die in den §§ 67a und 67b AktG-E mehrfach verwiesen wird.

#### **Zu Nummer 16 (Aufhebung des § 128 AktG)**

Die Aufhebung von Absatz 1 Satz 1 ist eine Folgeänderung zur neuen Informationsweiterleitungspflicht in § 67b Absatz 1 AktG-E. Diese gilt gemäß § 125 Absatz 5 Satz 4 AktG-E nun auch entsprechend für nichtbörsennotierte Gesellschaften, so dass kein Bedürfnis für die Regelung in Absatz 1 Satz 1 mehr besteht.

Die Regelung in Absatz 1 Satz 2 zur Satzungsregelung der elektronischen Kommunikation wird ebenfalls aufgehoben, da § 67a und 67b AktG-E hierzu entsprechende Neuregelungen enthalten.

Die Ermächtigung zum Erlass einer Rechtsverordnung zur Regelung des Ersatzes von Aufwendungen für Kreditinstitute in Absatz 3 wird in angepasster Form in § 67f Absatz 3 AktG-E beibehalten, um den Erlass einer neuen und aktualisierten Verordnung zu ermöglichen, da die bestehende KredInstAufwV 2003 nicht mehr der neuen Rechtslage und den veränderten technischen Möglichkeiten entspricht. Im Hinblick auf den Erlass einer neuen Verordnung ist jedoch zunächst die Entwicklung in der Praxis abzuwarten.

Die Aufhebung des § 128 Absatz 4 AktG ist eine Folgeänderung zur Änderung von § 125 Absatz 5 AktG.

#### **Zu Nummer 17 (Änderung § 129 AktG-E)**

##### **Zu Buchstabe a (Änderung der Überschrift)**

Es handelt sich um eine redaktionelle Folgeänderung.

##### **Zu Buchstabe b (Änderung des Absatzes 2)**

Der Begriff des Kreditinstituts wird durch den neu eingeführten und definierten Begriff des Intermediärs gemäß § 67a Absatz 4 AktG-E ersetzt. Die Möglichkeit einer Stimmrechtsausübung im Wege der verdeckten Stellvertretung gemäß § 129 Absatz 2 Satz 1 AktG ist auch den Intermediären einzuräumen.

##### **Zu Buchstabe c (Neufassung des Absatzes 5)**

Die Aufhebung des bisherigen Absatzes 5, der einen Verweis auf § 125 Absatz 5 AktG enthielt, ist eine Folgeänderung zur Streichung des § 125 Absatz 5 AktG.

Der neue Absatz 5 setzt Artikel 3c Absatz 2 Unterabsatz 2 2. ARRL um. Zweck der Regelung ist es, dem Aktionär die Möglichkeit zu geben, zu überprüfen, ob seine Stimme von der Gesellschaft wirksam aufgezeichnet und gezahlt wurde (vergleiche Erwägungsgrund 10 der Änderungsrichtlinie). Für die Erteilung einer Bestätigung gegenüber dem Aktionär genügt es, wenn die Gesellschaft diese dem Abstimmenden erteilt. Anderes ist der Gesellschaft oft auch nicht möglich. Der Abstimmende kann die Bestätigung sodann an den Aktionär weiterleiten, was das Gesetz aber nicht ausdrücklich zu regeln braucht. Artikel 3c Absatz 1 Unterabsatz 2, Absatz 2 2. ARRL lässt eine solche Weiterleitung zu. Dies betrifft insbesondere Fälle der verdeckten Stimmrechtsausübung, bei denen die Gesellschaft nicht in der Lage ist, zu identifizieren, welcher Aktionär wie abgestimmt hat.

Die Frist für eine Anfrage beträgt gemäß Absatz 5 Satz 1 einen Monat nach dem Tag der Hauptversammlung. Für die Fristberechnung gelten die §§ 187 bis 193 BGB. § 121 Absatz 7 AktG findet keine Anwendung, da die Frist nicht von der Hauptversammlung zurückberechnet wird. Die Frist beträgt in Anlehnung an § 246 Absatz 1 AktG einen Monat, da nach diesem Zeitraum eine Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen grundsätzlich ohnehin nicht mehr in Betracht kommt.

Die Anforderungen an Format, Inhalt und Frist der Bestätigung ergeben sich gemäß Absatz 5 Satz 2 aus den entsprechenden Bestimmungen der 2. ARRL Durchführungsverordnung. Die Weiterleitungspflicht des Intermediärs in Satz 3 setzt Artikel 3c Absatz 1 Unterabsatz 2 2. ARRL um. Darin ist auch eine unverzügliche Weiterleitung durch den Intermediär vorgesehen. Im Übrigen gilt aufgrund des Verweises auf § 67a Absatz 2 Satz 1 AktG-E auch hier, dass eine Beauftragung Dritter möglich ist. Zudem wird durch den Verweis auf § 67a Absatz 3 AktG-E klargestellt, dass die Intermediäre in der Kette ebenfalls zur Weiterleitung der Bestätigung verpflichtet sind.

#### **Zu Nummer 18 (Einfügung der §§ 134a bis 134d AktG-E)**

Mit den neu eingefügten §§ 134a bis 134d AktG-E und den Änderungen in § 135 AktG werden die Vorgaben in Kapitel Ib 2. ARRL zur Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern umgesetzt. Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter sind oftmals bedeutende Aktionäre börsennotierter Gesellschaften und spielen daher eine wichtige Rolle im Rahmen der Corporate-Governance, wobei sie vielfach im Rahmen der Stimmrechtsausübung die Dienste von Stimmrechtsberatern in Anspruch nehmen. Ziel ist es, Anleger und Endbegünstigte besser über die Ausübung der Aktionärsrechte in den Gesellschaften, in die investiert wurde, und die Mitwirkung der Vermögensverwalter und institutionellen Anleger bei der Corporate-Governance in diesen Gesellschaften zu informieren. Anleger und Endbegünstigte sollen auf diese Weise kontrollieren können, ob die institutionellen Anleger Anlagestrategien verfolgen, die ihrem Anlagehorizont entsprechen, so dass sie ihre Anlageentscheidung daran ausrichten können.

Da die neuen Regelungen im Zusammenhang mit der Ausübung des Stimmrechts in börsennotierten Aktiengesellschaften stehen, ist eine Aufnahme im für das Stimmrecht maßgeblichen Vierten Unterabschnitt des Vierten Abschnitts, Zweiter Teil des AktG sinnvoll. Die neuen §§ 134a bis 134d AktG-E enthalten vor allem die maßgeblichen Regelungen betreffend die institutionellen Anleger und Vermögensverwalter. § 134a AktG-E enthält dabei vor die Klammer gezogen die Definitionen für die Begriffe institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater sowie Regelungen betreffend den Anwendungsbereich. § 134b AktG-E enthält insbesondere die Regelungen zur Mitwirkungspolitik bei institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern, während der neue § 134c AktG-E die Anlagestrategie der institutionellen Anleger sowie Vereinbarungen zwischen institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern betrifft. § 134d AktG-E enthält schließlich die Neuregelung für Stimmrechtsberater.

### **Zu § 134a AktG-E (Begriffsbestimmungen; Anwendungsbereich)**

§ 134a AktG-E enthält vorangestellt Definitionen und Bestimmungen zum Anwendungsbereich, wobei diese Bestimmungen sich auf die §§ 134a bis 135 AktG-E beschränken.

#### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 setzt Artikel 2 Buchstaben e bis g 2. ARRL um.

Nummer 1 definiert den institutionellen Anleger entsprechend den Vorgaben gemäß Artikel 2 Buchstabe e 2. ARRL als ein Unternehmen oder eine Einrichtung der betrieblichen Altersversorgung nach den genannten Kriterien. Für die Zwecke der Definition wird auf die maßgeblichen Vorschriften des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) verwiesen und daher auch der dort verwendete Begriff des Unternehmens übernommen.

Da im KAGB das Prinzip der Einheitserlaubnis niedergelegt ist, sind die in Artikel 2 Buchstabe f 2. ARRL genannten Formen der Fondsverwaltung von der Erlaubnis nach § 20 Absatz 1 KAGB gedeckt. Die genannten Formen der Fondsverwaltung umfassen (1) einen Verwalter alternativer Investmentfonds im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Buchstabe b der Richtlinie 2011/61/EU, der die Bedingungen für eine Ausnahme gemäß Artikel 3 der genannten Richtlinie nicht erfüllt, (2) eine Verwaltungsgesellschaft im Sinne des Artikels 2 Absatz 1 Buchstabe b der Richtlinie 2009/65/EG, oder (3) eine gemäß der Richtlinie 2009/65/EG zugelassene Investmentgesellschaft, sofern diese keine gemäß der genannten Richtlinie für ihre Verwaltung zugelassene Verwaltungsgesellschaft benannt hat. Durch Bezugnahme in Nummer 2 Buchstabe b auf § 20 Absatz 1 KAGB gilt die Regelung auch für sogenannte intern verwaltete Investmentgesellschaften, da es sich auch dabei gemäß § 17 Absatz 2 KAGB um Kapitalverwaltungsgesellschaften handelt.

Der in Nummer 3 verwendete Begriff des Unternehmens ist rechtsformneutral und erfasst folglich sowohl natürliche als auch juristische Personen. Zwar bezieht sich Artikel 2 Buchstabe g 2. ARRL nur auf juristische Personen, der englische Wortlaut der Bestimmung „investment firm“ verdeutlicht jedoch, dass hiervon nicht allein juristische Personen erfasst werden sollten. Dementsprechend werden hier auch natürliche Personen sowie Personengesellschaften, soweit sie als „Unternehmen“ tätig sind, einbezogen. Praktisch relevant dürfte diese Frage angesichts der tatsächlichen rechtlichen Organisation bestehender Stimmrechtsberater aber nicht sein. Der Begriff des Stimmrechtsberaters nach Absatz 1 Nummer 3 ist unabhängig davon definiert, wo die börsennotierte Gesellschaft ihren Sitz hat, bezüglich derer der Berater seine Leistungen erbringt. Der Anwendungsbereich wird erst im nachfolgenden Absatz 2 Nummer 3 näher bestimmt. Kein Stimmrechtsberater im Sinne der Nummer 3 sind hingegen Kreditinstitute bzw. Intermediäre, die sich nach § 135 AktG zur Stimmrechtsausübung für ihre Depotkunden anbieten, da sie diese als freiwillige Zusatzdienstleistung zum Depotvertrag erbringen und soweit ersichtlich auch kein gesondertes Entgelt dafür verlangen.

#### **Zu Absatz 2**

Absatz 2 setzt Artikel 1 Absatz 2 und 6 2. ARRL um. Für institutionelle Anleger und Vermögensverwalter einerseits und Stimmrechtsberater andererseits sind unterschiedliche Anknüpfungstatbestände vorgesehen, wobei dafür jeweils auf die maßgeblichen Bestimmungen in der 2. ARRL verwiesen wird.

Bei institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern richtet sich der Anwendungsbereich der §§ 134a ff. AktG-E folglich gemäß Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe a 2. ARRL nach dem sektoralen europäischen Wirtschaftsrecht. Danach ist grundsätzlich der Zulassungsort des institutionellen Anlegers bzw. Vermögensverwalters maß-



geblich. Für institutionelle Anleger wie etwa Lebensversicherungs-/Rückversicherungs-Unternehmen, Pensionskassen und Pensionsfonds sowie für Wertpapierfirmen als Vermögensverwalter ist folglich deren Zulassungsort maßgeblich. Demgegenüber ist bei Kapitalverwaltungsgesellschaften als Vermögensverwaltern zusätzlich zwischen dem Sitz des Verwalters und dem Sitz des Fonds zu unterscheiden. Die Schutzrichtung der Artikel 3g, 3h 2. ARRL erfordert, dass die Anwendung der §§ 134a bis 135 AktG-E auch auf solche Kapitalverwaltungsgesellschaften erstreckt wird, bei denen nur der Fonds oder nur der Verwalter seinen Zulassungsort in der Bundesrepublik Deutschland hat. Die Vorschriften gelten somit auch dann, wenn der Verwalter seinen Sitz im Ausland hat und einen Fonds mit Sitz in der Bundesrepublik Deutschland verwaltet.

Darüber hinaus kommt es für den Anwendungsbereich für institutionelle Anleger und Vermögensverwalter gemäß Artikel 1 Absatz 6 Buchstabe a und b 2. ARRL darauf an, dass sie in Aktien investieren, die auf einem geregelten Markt gehandelt werden. Dieser ist gemäß Artikel 2 Buchstabe a 2. ARRL als ein geregelter Markt im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 21 der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (MiFID II) definiert. Nach der MiFID II ist „geregelter Markt“ ein von einem Marktbetreiber betriebenes oder verwaltetes multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach seinen nichtdiskretionären Regeln in einer Weise zusammenführt oder das Zusammenführen fördert, die zu einem Vertrag in Bezug auf Finanzinstrumente führt, die gemäß den Regeln oder den Systemen des Marktes zum Handel zugelassen wurden, sowie eine Zulassung erhalten hat und ordnungsgemäß und gemäß Titel III der MiFID II funktioniert. Ungeachtet des in Artikel 1 Absatz 1 2. ARRL festgelegten allgemeinen Anwendungsbereiches der 2. ARRL, ist die Anwendung von Kapitel Ib auf institutionelle Anleger und Vermögensverwalter gemäß Artikel 1 Absatz 6 Buchstabe a und b 2. ARRL jedoch nicht beschränkt auf Aktien von Gesellschaften, die ihren Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) haben oder deren Aktien zum Handel an einem in einem solchen Staat gelegenen oder dort betriebenen geregelten Markt zugelassen sind. Aus dem ausdrücklichen Wortlaut sowie aus der Zusammenschau mit Artikel 1 Absatz 5 und Absatz 6 Buchstabe c, die jeweils eine ausdrückliche Beschränkung enthalten, folgt, dass Absatz 6 Buchstabe a und b sämtliche geregelten Märkte im oben genannten Sinn erfassen, unabhängig davon, ob diese in der EU oder dem EWR gelegen sind, und unabhängig davon, ob es sich um Aktien von Gesellschaften mit Sitz in der EU oder dem EWR handelt.

Die Vorschriften sind daher auch auf in der Bundesrepublik Deutschland zugelassene und gegebenenfalls deutschem Recht unterstellte, ausländische institutionelle Anleger und Vermögensverwalter anzuwenden, die in Aktien investieren, die an einem geregelten Markt im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 21 MiFID II gehandelt werden.

Sollten institutionelle Anleger und Vermögensverwalter neben den deutschen Vorschriften auch den in Umsetzung der Richtlinie ergangenen Vorschriften eines anderen europäischen Mitgliedsstaates unterliegen, ist durch die Erfüllung der materiellen Anforderungen der Publizitätsvorschriften (Erstellung einer Mitwirkungspolitik samt Mitwirkungsbericht, Offenlegungspflichten) des jeweiligen europäischen Mitgliedsstaates auch die Erfüllung der materiellen Anforderungen der deutschen Publizitätsvorschriften gegeben, da von einer Gleichwertigkeit der Umsetzungsbestrebungen ausgegangen werden kann und für den Inhalt der Publizitätspflichten von der Richtlinie keine Ausnahmen im Wege einer Mitgliedstaatenoption vorgesehen sind.

Nicht vom Anwendungsbereich der Regelungen für Vermögensverwalter erfasst werden hingegen Kreditinstitute, soweit sie im Zusammenhang mit individueller Vermögensverwaltung für Kunden, die keine institutionellen Anleger sind, die Stimmrechtsvertretung oder -ausübung nach § 135 AktG anbieten. In diesen Fällen steht das individuelle Vertragsverhältnis zwischen Endanleger, der selbst Inhaber der erworbenen Anteile wird, und Kreditinstitut im Vordergrund, im Rahmen dessen das Kreditinstitut die Beteiligungsrechte aus den Anteilen regelmäßig nach den generellen oder individuellen Weisungen des Endanlegers oder nach dessen Kenntnisaufnahme der Stimmrechtsvorschläge ausübt, falls der Anleger das nicht ohnehin selbst übernimmt oder die Stimmrechte einer Aktionärsvereinigung überträgt. Im Falle institutioneller Anleger kommt es auf den Einzelfall und die Abreden zur Stimmrechtsausübung an.

Nummer 3 regelt den Anwendungsbereich für Stimmrechtsberater im Sinne des § 134a Absatz 1 Nummer 3 AktG-E. Dafür wird direkt auf die entsprechenden Regelungen der 2. ARRL verwiesen. Diese regelt den Anwen-

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

dungsbereich an mehreren Stellen. Aus der allgemeinen Regel zum Anwendungsbereich der Richtlinie in Artikel 1 Absatz 1 2. ARRL und aus Artikel 1 Absatz 6 Buchstabe c 2. ARRL folgt zunächst, dass nur Stimmrechtsberater erfasst werden, die Leistungen im Hinblick auf Aktien von Gesellschaften erbringen, die ihren Sitz und zumindest eine Börsennotierung in einem EU- oder EWR-Mitgliedstaat haben. „Sitz“ meint dabei den Satzungssitz (vergleiche englisch „registered office“). Aus dem Verweis auf Artikel 3j Absatz 4 2. ARRL folgt sodann, dass die Bestimmungen grundsätzlich auch auf solche Stimmrechtsberater Anwendung finden, die weder ihren Sitz noch ihre Hauptverwaltung in der Union haben, aber ihre Tätigkeiten über eine Niederlassung in der Union ausüben (siehe dazu auch Erwägungsgrund 27 der Änderungsrichtlinie). Damit wird klargestellt, dass eine Niederlassung eines Stimmrechtsberaters in der EU bzw. einem Vertragsstaat des EWR für die Anwendung von Artikel 3j 2. ARRL und damit für die der §§ 134a bis 135 AktG-E ausreichend, aber auch erforderlich ist. Die Hierarchie zwischen den nach Artikel 3j Absatz 4 2. ARRL möglichen kollisionsrechtlichen Anknüpfungstatbeständen – Sitz, Hauptverwaltung, Niederlassung – regelt sodann Artikel 1 Absatz 2 Unterabsatz 2 Buchstabe b 2. ARRL: Zunächst ist nach dem Registersitz des Stimmrechtsberaters zu fragen. Mangels eines Satzungssitzes in EU/EWR ist sodann die Hauptverwaltung für die Anknüpfung maßgeblich. Mangels Satzungssitzes und Hauptverwaltung des Stimmrechtsberaters ist sodann auf eine (unselbständige) Niederlassung abzustellen. Durch diese Hierarchie wird vermieden, dass auf denselben Stimmrechtsberater mehrere unterschiedliche Rechtsordnungen anzuwenden sind. Die Regelung hat zudem zur Konsequenz, dass Stimmrechtsberater, die von einem Land außerhalb der EU oder des EWR Stimmrechtsberatung betreiben, ohne über eine Niederlassung in der EU oder dem EWR zu verfügen, die Stimmrechtsberatervorschriften nicht einzuhalten haben.

Zusammengefasst gelten die Bestimmungen der 2. ARRL und damit die §§ 134a bis 135, insbesondere § 134d, für Stimmrechtsberater nur, wenn sie entweder:

1. ihren Satzungssitz im Inland haben oder
2. sofern ihr Satzungssitz sich nicht in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum befindet, ihre Hauptverwaltung im Inland haben oder
3. sofern sich weder ihr Satzungssitz noch ihre Hauptverwaltung in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum befindet, eine Niederlassung im Inland haben, über die sie ihre Tätigkeiten ausüben.

### **Zu § 134b AktG-E (Mitwirkungspolitik, Mitwirkungsbericht, Abstimmungsverhalten)**

§ 134b AktG-E ist die zentrale Bestimmung zur Mitwirkungspolitik bei institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern und setzt Artikel 3g 2. ARRL um. „Mitwirkungspolitik“ zielt nicht auf eine Mitwirkung oder Einbeziehung der hinter den institutionellen Anlegern oder Vermögensverwaltern stehenden Endbegünstigten bzw. Anleger ab, sondern auf das eigene Engagement der institutionellen Anleger oder Vermögensverwalter in ihrer Eigenschaft als Aktionäre. Eine Aktionärsenschaft, die sie freilich im Interesse der Endbegünstigten wahrnehmen sollen. Gemäß dem Grundsatz „comply-or-explain“ werden institutionelle Anleger und Vermögensverwalter zukünftig verpflichtet, eine Mitwirkungspolitik zu veröffentlichen oder zu erklären, warum sie dies nicht tun bzw. diese nicht umsetzen. Diese Informationen sind öffentlich bekanntzumachen und kostenfrei zugänglich zu machen. Hierdurch soll die Transparenz von Entscheidungen der institutionellen Anleger und Vermögensverwalter verstärkt werden, damit die Endbegünstigten und die Anleger kontrollieren können, ob dieses Verhalten ihren Interessen entspricht, und ihre Anlageentscheidungen daran ausrichten können. Durch die verstärkte Information der Endbegünstigten und der Anleger werden die institutionellen Anleger und Vermögensverwalter ihrerseits angehalten, sich stärker an den Interessen der Endbegünstigten und der Anleger auszurichten und letztlich verstärkt in diesem Sinne an den Entscheidungen der Gesellschaft mitzuwirken.

Die verschiedenen Veröffentlichungspflichten werden im Einzelnen in den Absätzen 1 bis 3 niedergelegt. Absatz 4 stellt klar, dass von einer Befolgung der Absätze 1 bis 3 ganz oder in Teilen auch abgesehen werden kann, wenn eine entsprechende Erklärung gemäß dem „comply-or-explain“-Grundsatz veröffentlicht wird. Absatz 5 regelt hingegen die Art und Weise sowie die Dauer der Veröffentlichung der Informationen.

### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 setzt Artikel 3g Absatz 1 Buchstabe a 2. ARRL um. Absatz 1 Satz 1 enthält eine Legaldefinition der Mitwirkungspolitik als Politik, in der institutionelle Anleger und Vermögensverwalter ihre Mitwirkung in den

Portfoliogesellschaften beschreiben. „Mitwirkung“ ist weit und als Oberbegriff für die beispielhaft in den nachfolgenden Nummern aufgeführten Ausprägungen ihres Engagements als Anleger und Aktionäre zu verstehen. „Portfoliogesellschaften“ sind Gesellschaften, in die institutionelle Anleger oder Vermögensverwalter investiert haben. Nummer 1 fasst zwei Anforderungen an die Mitwirkungspolitik aus Artikel 3g Absatz 1 Buchstabe a Satz 1 („Mitwirkung der Aktionäre in ihre Anlagestrategie integrieren“) und Satz 2 („[...] wie sie Stimmrechte und andere mit Aktien verbundene Rechte ausüben“) 2. ARRL zusammen, ohne inhaltliche Abweichungen zu bezwecken. Wichtige Angelegenheiten der Portfoliogesellschaften im Sinne der Nummer 2 sind gemäß Artikel 3g Absatz 1 Buchstabe a 2. ARRL zumindest solche „in Bezug auf Strategie, finanzielle und nicht finanzielle Leistung und Risiko, Kapitalstruktur, soziale und ökologische Auswirkungen und Corporate-Governance“. Der Begriff der Interessenträger der Gesellschaft in Nummer 3 entspricht dem in der Praxis allgemein üblichen Ausdruck der sogenannten „Stakeholder“ und umfasst insbesondere die Aktionäre und Organe der Gesellschaft, die Beschäftigten, die Kunden sowie Lieferanten. Kapitalverwaltungsgesellschaften, die dem Anwendungsbereich der Kapitalanlage-Verhaltens- und -Organisationsverordnung (KAVerOV) unterfallen, sind allerdings ohnehin bereits gemäß § 3 KAVerOV in Verbindung mit Artikel 30 bis 37 der Verordnung (EU) Nr. 231/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Ausnahmen, die Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit, Verwahrstellen, Hebefinanzierung, Transparenz und Beaufsichtigung (ABl. L 83 vom 22.3.2013, S. 1) (AIFM-Level-2-Verordnung) zur Erfüllung verschiedener Informationspflichten verpflichtet.

### **Zu Absatz 2 und 3**

Absatz 2 und 3 setzen Artikel 3g Absatz 1 Buchstabe b 2. ARRL um. Der Bericht über die Umsetzung der Mitwirkungspolitik hat jährlich zu erfolgen. Die „jährliche“ Berichtspflicht bezieht sich dabei auf einen Zwölfmonatszeitraum, so dass ein neuer Bericht spätestens innerhalb von zwölf Monaten zu veröffentlichen ist. Absatz 3 sieht eine Ausnahme von der Veröffentlichung der Stimmabgabe vor. Danach können Stimmabgaben zu rein verfahrensrechtlichen Angelegenheiten als unbedeutend angesehen werden. Eine Befreiung greift ferner, wenn der Umfang der Beteiligung im Verhältnis zu den übrigen Beteiligungen dieses Anlegers sehr gering ist (vergleiche Erwägungsgrund 18 der Änderungsrichtlinie). Dadurch soll sowohl für die Endbegünstigten als auch die institutionellen Anleger und Vermögensverwalter wenig aussagekräftige und kostentreibende Bürokratie vermieden werden. Die Benennung der Kriterien, welche Stimmabgaben aufgrund des Gegenstands der Abstimmung oder des Umfangs der Beteiligung an der Gesellschaft unbedeutend sind, ist den institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern überlassen, die am besten berufen sind, in ihrem Geschäftsfeld das Wichtige vom Unwichtigen zu trennen. Im Einklang mit Erwägungsgrund 18 der Änderungsrichtlinie sind die so gefundenen Kriterien von den institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern konsequent anzuwenden.

### **Zu Absatz 4**

§ 134b Absatz 4 AktG-E setzt Artikel 3g Absatz 1 Einleitungssatz 2. ARRL um und enthält die Grundregel des „comply-or-explain“, wonach die institutionellen Anleger und Vermögensverwalter verpflichtet werden, sollten sie die Anforderungen der Absätze 1 bis 3 nicht erfüllen, zu erklären, warum sie dies nicht tun. Entsprechend den Vorgaben der Richtlinie ist die Erklärung mit Gründen zu versehen und klar und verständlich zu formulieren. Der Detailgrad der Erklärung kann jedoch, solange diese Anforderungen berücksichtigt werden, variieren, um beispielsweise Betriebsgeheimnisse zu schützen oder Vertraulichkeitsvereinbarungen einzuhalten. Absatz 4 kann insbesondere in den Fällen des indirekten Investments unter Zuhilfenahme eines Vermögensverwalters Wirkung entfalten. Handelt ein institutioneller Anleger lediglich indirekt, indem er Vermögensverwalter beauftragt ohne sich gegenüber diesen die Ausübung der Stimmrechte oder sonstiger Mitwirkungsrechte vorzubehalten, so wirkt er nicht selbst in den Gesellschaften nach Absatz 1 mit und kann daher die in Absatz 1 vorgesehenen Angaben über eine eigene Mitwirkung nicht machen. Aufgrund der Regelung in Absatz 4 genügt in einem solchen Fall z. B. eine kurze Erklärung, dass aufgrund der ausschließlichen Beauftragung eines oder mehrerer Vermögensverwalter keine eigene Mitwirkung erfolgt (oder die Mitwirkung mithilfe eines Vermögensverwalters erfolgt), verbunden mit der nach Absatz 5 Satz 2 zulässigen Verweisung auf die Mitwirkungspolitik des Vermögensverwalters.

### **Zu Absatz 5**

Absatz 5 setzt Artikel 3g Absatz 2 2. ARRL um. Gegenüber dem Richtlinienentwurf wird in Ausübung des Umsetzungsermessens einheitlich festgelegt, dass die Informationen für mindestens drei Jahre auf der Internetseite der

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Gesellschaft öffentlich zugänglich zu machen und zumindest jährlich zu aktualisieren sind. Für die jährliche Aktualisierung gilt das oben zu Absatz 2 Ausgeführte. Auch hier kommt es auf eine Aktualisierung innerhalb von zwölf Monaten an. Gleiches gilt im Übrigen auch für die weiteren in diesem Entwurf festgelegten jährlichen Veröffentlichungspflichten.

Diese Festlegung schafft Rechtssicherheit für die betroffenen institutionellen Anleger. Drei Jahre ist ein sinnvoller Zeitraum, weil die Relevanz der Informationen nach drei Jahren nicht mehr gegeben sein dürfte: Es geht im Wesentlichen um die Aktivität im abgelaufenen Geschäftsjahr. Ein wesentlich längerer Zeitraum würde die Pflichten übermäßig belasten, weil eine Vielzahl an Dateien über einen sehr langen Zeitraum vorgehalten werden muss. Zudem sichert der Dreijahreszeitraum den Gleichlauf mit anderen Pflichten im Kontext der Stimmrechtsausübung und Aktionärsrechte, namentlich mit den Pflichten der Vermögensverwalter (vergleiche § 134c Absatz 3 AktG-E) und den Pflichten der Stimmrechtsberater (§ 134d Absatz 3 AktG-E).

Bei der Umsetzung wurde von dem Wahlrecht in Artikel 3g Absatz 2 2. ARRL Gebrauch gemacht, der vorsieht, dass eine öffentlich zugängliche Publikation an anderer Stelle die Publikation institutioneller Anleger ersetzen kann. Institutionelle Anleger können also auch auf die Internetseite der Vermögensverwalter oder andere öffentlich zugängliche Stellen im Internet verweisen, wenn dort die Informationen nach den Absätzen 1 bis 4 verfügbar sind. Durch die Formulierung der beiden Alternativen wird verdeutlicht, dass bei einer Veröffentlichung auf der eigenen Internetseite des Vermögensverwalters immer von einer kostenfreien Veröffentlichung im Sinne der Richtlinie ausgegangen wird. Die Regelung vermeidet sinnlos-bürokratische Doppelangaben, da sonst institutionelle Anleger, die ausschließlich indirekt mittels Vermögensverwaltern investieren, angehalten wären, die Angaben, die der Vermögensverwalter bereits aus eigener Verpflichtung aus § 134b AktG-E veröffentlichen muss, neuerlich zu veröffentlichen. Dem Transparenzziel der Richtlinie ist durch die Verweisung auf die Veröffentlichung durch den Vermögensverwalter gleichermaßen Rechnung getragen. Nicht in jedem Fall wird der Vermögensverwalter ebenfalls den deutschen Regelungen in den §§ 134b ff. AktG-E unterliegen. Hat er jedoch die in Umsetzung der Richtlinie ergangenen materiellen Anforderungen der Publizitätsvorschriften eines anderen europäischen Mitgliedsstaates erfüllt, kann die Verweisung auch auf die Veröffentlichung des Vermögensverwalters nach diesem Mitgliedsstaatenrecht erfolgen. Es kann von einer Gleichwertigkeit der Umsetzungsbestrebungen der europäischen Mitgliedsstaaten ausgegangen werden; dies insbesondere, da abweichende inhaltliche Umsetzungen nicht zulässig sind, da die Richtlinie für den Inhalt der Publizitätspflichten keine Ausnahmen im Wege einer Mitgliedstaatenoption vorsieht.

Artikel 3g Absatz 3 2. ARRL bedarf keiner Umsetzung. Es handelt sich um eine Klarstellung zum Geltungsbereich bereits umgesetzten europäischen Rechts (vergleiche § 26 Absatz 2 Nummern 2, 3 und § 27 KAGB, § 63 Absatz 2 WpHG). Dass die allgemeinen Organisationsvorgaben zu Interessenkonflikten sämtliche Bereiche der Vermögensverwaltung und damit auch die Einflussnahme auf Portfoliogesellschaften und die Stimmrechtsausübung erfassen, entspricht bereits jetzt der in der Bundesrepublik Deutschland herrschenden Meinung. Eine Änderung der Rechtslage, die Weiteres erforderlich machen würde, ist damit nicht verbunden.

### **Zu § 134c AktG-E (Offenlegungspflichten von institutioneller Anlegern und Vermögensverwaltern)**

Die Vorschrift setzt Artikel 3h 2. ARRL in Absatz 1 bis 3 und Artikel 3i 2. ARRL in Absatz 4 um. Sie soll gewährleisten, dass die mittel- bis langfristigen Interessen der institutionellen Anleger bei der Umsetzung der Anlagestrategie berücksichtigt werden. Da die von Kapitel Ib erfassten institutionellen Anleger sehr langfristig agieren, geht es insbesondere um die Kongruenz zwischen Strategie und langfristigen Verbindlichkeiten.

#### **Zu Absatz 1**

§ 134c Absatz 1 AktG-E setzt Artikel 3h Absatz 1 2. ARRL um. Dieser regelt zunächst die Grundpflicht der institutionellen Anleger zur Veröffentlichung der genannten Informationen zu ihrer Anlagestrategie. Die Veröffentlichung dieser Informationen soll eine verstärkte Berücksichtigung der Interessen der Endbegünstigten bewirken und somit zu einer besseren Abstimmung bzw. Angleichung der Interessen der Endbegünstigten, der institutionellen Anleger, der Vermögensverwalter und der Gesellschaften führen, um schließlich zu einer Entwicklung längerfristiger Anlagestrategien und Beziehungen zur Gesellschaft beizutragen (vergleiche Erwägungsgrund 20 der Änderungsrichtlinie). Die genaue Darstellung der Anlagestrategie ist dabei in das Ermessen der Offenlegungsverpflichteten gestellt. So ist es beispielsweise gleichermaßen zulässig, die Anlagestrategie als Aktienanlagestrategie wie auch als Gesamtportfolioanlagestrategie darzustellen. Im Sinne des Transparenzziels der Richtlinie muss

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

der institutionelle Anleger lediglich kennzeichnen, welche Form der Anlagestrategie er zur Darstellung ausgewählt hat. Die in Absatz 1 geregelte Grundpflicht trifft alle institutionellen Anleger, auch solche, die ausschließlich mittels Vermögensverwaltern investieren. Im Regelfall werden jedoch bei ausschließlich indirekten Investments die Angaben nach Absatz 1, wie die Anlagestrategie dem Profil und der Laufzeit ihrer Verbindlichkeit entspricht bereits durch die Offenlegungen nach Absatz 2 erfüllt werden. Schließlich dürfte ein institutioneller Anleger, der ausschließlich durch Vermögensverwalter investiert, die von ihm gewünschte Anlagestrategie vertraglich mit dem Vermögensverwalter vereinbaren. Lediglich der Angabe, wie diese (im Regelfall mit dem Vermögensverwalter vereinbarte) Anlagestrategie zur mittel- bis langfristigen Wertentwicklung der Vermögenswerte des institutionellen Anlegers beiträgt, dürfte auch bei ausschließlich indirekten Investments ein eigenständiger Inhalt zukommen.

## Zu Absatz 2

§ 134c Absatz 2 AktG-E setzt Artikel 3h Absatz 2 2. ARRL um. Erfasst sind sämtliche Verwaltungsformen, also sowohl die Verwaltung mit Ermessensspielraum im Rahmen eines Einzelkundenmandats als auch die Verwaltung eines Organismus für gemeinsame Anlagen, an dem der institutionelle Anleger beteiligt ist. Sowohl institutionelle Anleger, die sich neben eigenen Aktivitäten eines Vermögensverwalters bedienen, als auch solche, die ausschließlich Vermögensverwalter beauftragen, haben die Offenlegungen nach Absatz 2 zu erfüllen, gegebenenfalls mittels der Verweisungsmöglichkeit des Absatz 3 Satz 2. Absatz 2 Satz 2 setzt die in Artikel 3h Absatz 2 Buchstabe a bis e 2. ARRL enthaltenen Vorgaben einheitlich um und sieht gegenüber dem Richtlinienwortlaut einige sprachliche Vereinfachungen vor, ohne dass damit inhaltliche Abweichungen einhergehen. So sind z. B. bei der Beurteilung der Entwicklung der Portfoliogesellschaften auch ohne explizite Regelung finanzielle und nicht finanzielle Leistungen einzubeziehen. Es ist ferner selbstverständlich, dass zum Beispiel aus der Behandlung der Mitarbeiter und der Umwelt resultierende Risiken in Form von Reputationsschäden in die Bewertung der Portfoliogesellschaften einzubeziehen sind. Nachdem Absatz 2 auf „die Vereinbarungen mit dem Vermögensverwalter“ abhebt, sind bei einem gestuften Investment lediglich solche Angaben zu machen, die auf den vertraglichen Vereinbarungen zwischen dem institutionellen Anleger und dem ihm vertraglich verbundenen Vermögensverwalter beruhen. Was in den weiteren Vereinbarungen zwischen den Vermögensverwaltern innerhalb der Kette niedergelegt ist, ist von der Offenlegungspflicht des Absatzes 2 nicht erfasst.

Absatz 2 Satz 2 Nummer 1 stellt ausdrücklich klar, dass die Offenlegung der Mitwirkung in der Gesellschaft auch die Offenlegung etwaiger Aktivitäten in der Wertpapierleihe umfasst.

Absatz 2 Satz 2 Nummer 3 verlangt unter anderem die Angabe der Vergütung des Vermögensverwalters. Hierdurch sollen etwaige durch die Vergütung für den Vermögensverwalter gesetzte Anreize sichtbar gemacht werden. Hierfür können abstrakte Angaben (z. B. ohne die Bekanntgabe der genauen Vergütungshöhe), ausreichen, die die gesetzten Anreize erkennen lassen. Eine solche Lösung kann insbesondere in Fällen gewählt werden, in denen die Details der Vergütungsvereinbarung Vertraulichkeitsvereinbarungen unterliegen oder mit Blick auf den Wettbewerb schädlich wären.

Absatz 2 Satz 2 Nummer 4 führt in Umsetzung der 2. ARRL den Begriff der Portfolioumsatzkosten ein. Das deutsche Investmentrecht kennt bislang den Begriff der Transaktionskosten (in § 165 Absatz 3 Nummer 6 KAGB). Beide Begriffe werden häufig deckungsgleich sein, es kann jedoch auch Fälle geben, in denen für die Portfolioumsatzkosten weitere Posten (etwa der Bid/Ask spread) einzubeziehen sind, sodass die Portfolioumsatzkosten die Transaktionskosten übersteigen. Die Übernahme der europäischen Terminologie soll sicherstellen, dass sämtliche bezifferbaren nachteiligen Folgen eines häufigen, gegebenenfalls aus Sicht der institutionellen Anleger und der Endbegünstigten interessewidrigen Portfolioumschlags im Bericht aufgeführt werden. Dabei soll es einstweilen Wissenschaft und Rechtsprechung überlassen werden, die jeweiligen Fallgruppen herauszuarbeiten.

Absatz 2 Satz 3 enthält in Umsetzung von Artikel 3h Absatz 2 Unterabsatz 2 2. ARRL die Verpflichtung zur Veröffentlichung einer Erklärung mit Gründen für den Fall, dass zu einzelnen Angaben keine Vereinbarung mit dem Vermögensverwalter getroffen wurde. Die Richtlinie verlangt eine unmissverständliche begründete Erklärung, deren Detailgrad jedoch, solange diese Anforderungen berücksichtigt werden, variieren kann, um beispielsweise Betriebsgeheimnisse zu schützen oder Vertraulichkeitsvereinbarungen einzuhalten. Hierdurch sollen Anreize dafür geschaffen werden, dass der Vermögensverwalter seine Anlagestrategie und Anlageentscheidungen auf das Profil und die Laufzeit der Verbindlichkeiten des institutionellen Anlegers abstimmt. Dadurch soll eine bessere Abstimmung der Interessen der Endbegünstigten, der institutionellen Anleger, der Vermögensverwalter und der Gesellschaften gefördert werden.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

### Zu Absatz 3

§ 134c Absatz 3 AktG-E setzt Artikel 3h Absatz 3 2. ARRL um und sieht eine mindestens dreijährige Veröffentlichung der Informationen mit einer jährlichen Aktualisierung vor. Aktualisierungen sind selbstverständlich nur dann erforderlich, wenn wesentliche Änderungen aufgetreten sind.

Von der Option in Artikel 3h Absatz 3 2. ARRL, wonach die Mitgliedstaaten vorsehen können, dass die Informationen kostenfrei über andere Mittel zur Verfügung stehen, die online problemlos zugänglich sind, wurde Gebrauch gemacht. Dabei werden mehrere Optionen eröffnet. Erstens kann der Bundesanzeiger Publikationsorgan sein. Bestimmte institutionelle Anleger sind nach Handelsrecht ohnehin zur Offenlegung im Bundesanzeiger verpflichtet (vergleiche § 341a Absatz 1 in Verbindung mit den §§ 325 ff. HGB). Die Aufnahme in den Jahresabschluss soll genügen, um die Zusatzpflichten nach der 2. ARRL zu erfüllen. Zweitens kann die Information durch den Vermögensverwalter für den institutionellen Anleger veröffentlicht werden. Dann können Publikationsmittel die Internetseite des Vermögensverwalters oder andere kostenfrei und öffentlich zugängliche Stellen im Internet sein. Durch die Formulierung der beiden Alternativen wird verdeutlicht, dass bei einer Veröffentlichung auf der eigenen Internetseite des Vermögensverwalters selbstverständlich von einer kostenfreien Veröffentlichung im Sinne der Richtlinie ausgegangen wird. Nicht in jedem Fall wird der Vermögensverwalter ebenfalls den deutschen Regelungen in den §§ 134bff. AktG-E unterliegen. Hat er jedoch die in Umsetzung der Richtlinie ergangenen materiellen Anforderungen der Publizitätsvorschriften eines anderen europäischen Mitgliedstaates erfüllt, kann die Verweisung auch auf die Veröffentlichung des Vermögensverwalters nach diesem Mitgliedsstaatenrecht erfolgen. Es kann von einer Gleichwertigkeit der Umsetzungsbestrebungen der europäischen Mitgliedsstaaten ausgegangen werden; dies insbesondere, da abweichende inhaltliche Umsetzungen nicht zulässig sind, da die Richtlinie für den Inhalt der Publizitätspflichten keine Ausnahmen im Wege einer Mitgliedstaatenoption vorsieht.

Artikel 3h Absatz 3 2. ARRL wird zudem durch Ergänzung des § 40 VAG umgesetzt. Keine näheren Vorgaben macht das Gesetz zu kleinen Versicherungsunternehmen sowie zu Pensionskassen und Pensionsfonds. Auf diese ist die Vorschrift des § 40 VAG nicht anzuwenden. In Bezug auf diese institutionellen Anleger bleibt es bei § 134c Absatz 3 AktG-E: Es steht ihnen mithin grundsätzlich frei, wie sie die Berichtsinhalte bekannt machen. Für diese kleineren institutionellen Anleger wird insbesondere die Bekanntmachung über Vermögensverwalter eine besondere Bedeutung haben.

### Zu Absatz 4

Absatz 4 setzt Artikel 3i 2. ARRL um. Die Regelung soll eine bessere Information der institutionellen Anleger durch den Vermögensverwalter bewirken. Zwar richtet sich deren Verhältnis nach den jeweiligen vertraglichen Vereinbarungen, die wesentlichen Strategien und Anlageschwerpunkte sollten dem institutionellen Anleger als Auftraggeber also bekannt sein. Das ist in der Praxis gleichwohl nicht immer der Fall. Insbesondere für kleinere und weniger erfahrenere institutionelle Anleger ist es daher von Bedeutung, dass rechtliche Mindestanforderungen geschaffen werden, um den Vermögensverwalter ordnungsgemäß zu beurteilen und gegebenenfalls zur Rechenschaft zu ziehen (vergleiche Erwägungsgrund 20 Änderungsrichtlinie). Zudem soll auch hier verhindert werden, dass die Strategien und Anreize, nach denen der Vermögensverwalter handelt, und die Interessen der Endbegünstigten auseinanderfallen.

Die Option gemäß Artikel 3i Absatz 2 Unterabsatz 2 2. ARRL wurde ausgeübt, indem den Vermögensverwaltern freigestellt wird, die Offenlegung privat an die institutionellen Anleger oder entsprechend der Regelung in Absatz 3 Satz 2 öffentlich auf der Internetseite des Vermögensverwalters oder einer anderen kostenfrei zugänglichen Internetseite vorzunehmen. Im letztgenannten Fall ist dann die Internetseite, auf der die Informationen zu finden sind, entsprechend Absatz 3 Satz 2 2. Halbsatz an den institutionellen Anleger zu berichten.

Die Option nach Artikel 3i Absatz 2 Unterabsatz 1 2. ARRL wurde für die dem KAGB unterstellten Kapitalverwaltungsgesellschaften, nicht aber für Wertpapierfirmen nach dem WpHG ausgeübt. Ebenso wurde die Option nach Artikel 3i Absatz 3 2. ARRL ausgeübt. Hierfür wird auf die Ergänzung des § 101 Absatz 2 KAGB um eine neue Nummer 5 verwiesen.

Für die individuelle Vermögensverwaltung durch Wertpapierfirmen werden keine näheren Vorgaben zur Berichterstattung geregelt. Den Wertpapierfirmen soll größtmögliche Freiheit eingeräumt werden, so dass diese die In-

formationen kosteneffizient zuleiten können. Die Berichterstattung kann demgemäß etwa durch ein separates Dokument oder durch Aufnahme in die regelmäßigen Mitteilungen gemäß § 63 Absatz 12 WpHG erfolgen. Der Bericht kann dem institutionellen Anleger zugesandt oder einmalig für alle Kunden im Internet publiziert werden.

In Absatz 4 ist der in Artikel 3i Absatz 1 2. ARRL enthaltene Katalog in sprachlich zusammengefasster Form enthalten, ohne dass damit inhaltliche Abweichungen einhergehen. Die Angabe der Umsätze und der Umsatzkosten der Portfolios gemäß Absatz 4 Satz 2 ist insbesondere von Bedeutung für die Beurteilung, ob die Strategie des Vermögensverwalters den Interessen des institutionellen Anlegers und der Endbegünstigten angepasst ist. Höhere Umsätze können zu höheren Kosten für den institutionellen Anleger führen und sich damit negativ auf die langfristigen Interessen der Endbegünstigten auswirken („Hin und her macht Taschen leer“).

### **Zu § 134d AktG-E (Offenlegungspflichten der Stimmrechtsberater)**

§ 134d AktG-E setzt die in Artikel 1 Absatz 1, Absatz 2 Buchstabe b, Absatz 6 Buchstabe c, Artikel 2 Buchstabe g und Artikel 3j 2. ARRL enthaltenen Vorschriften zu Stimmrechtsberatern um. Die Bestimmungen zur Definition der Stimmrechtsberater und zum Anwendungsbereich sind in § 134a Absatz 1 Nummer 3 und Absatz 2 Nummer 3 AktG-E enthalten.

#### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 setzt Artikel 3j Absatz 1 2. ARRL um. Hierdurch wird entsprechend dem Grundsatz „comply or explain“ eine Kodexpflicht für Stimmrechtsberater eingeführt. Ein Verhaltenskodex für Stimmrechtsberater wurde bereits auf Initiative der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde („European Securities and Markets Authority“ – ESMA) von einer Industriearbeitsgruppe erarbeitet. Diese sogenannten „Best Practice Principles for Shareholder Voting Research“ sind eine Form, der Kodexpflicht zu entsprechen. Den Stimmrechtsberatern steht es jedoch frei, einen anderen, gegebenenfalls auch eigenen Verhaltenskodex zu entwickeln und sich zu dessen Einhaltung zu verpflichten. Der Kodex ist mit Blick auf das Transparenzziel der 2. ARRL näher zu bezeichnen, sodass der geltende Kodex mitsamt seiner Bestimmungen identifiziert und aufgefunden werden kann. Die 2. ARRL verlangt gemäß Artikel 3j Absatz 1 Unterabsatz 3 eine jährliche Aktualisierung der Erklärung. Dementsprechend sieht auch Absatz 1 eine jährliche Erklärung vor, wobei hierfür gemäß Absatz 3 eine Aktualisierung der veröffentlichten Erklärung genügt.

#### **Zu Absatz 2**

Absatz 2 setzt Artikel 3j Absatz 2 2. ARRL um und führt umfangreiche Offenlegungspflichten für Stimmrechtsberater ein. Zweck dieser Offenlegungspflichten ist es, eine angemessene Information der Kunden der Stimmrechtsberater über die Professionalität und Zuverlässigkeit ihrer Tätigkeiten sicherzustellen. Dazu hat in Umsetzung von Artikel 3j Absatz 2 Einleitungssatz 2. ARRL die Information nicht nur gegenüber den Kunden, sondern öffentlich zu erfolgen. Durch die gesteigerte Transparenz auch gegenüber Emittenten und deren Dienstleistern besteht eine größere Gewähr für die Richtigkeit und Zuverlässigkeit der Informationen.

Die gemäß Absatz 2 von den Stimmrechtsberatern jährlich zu veröffentlichenden Informationen verstehen sich jeweils entsprechend dem Wortlaut in Artikel 3j Absatz 1 2. ARRL im Zusammenhang mit der Vorbereitung der Recherchen, Beratungen und Stimmempfehlungen.

Die Auflistung der Informationen wurde gegenüber der in Artikel 3j Absatz 12 2. ARRL enthaltenen Auflistung sprachlich zusammengefasst, ohne dass hierdurch eine inhaltliche Änderung beabsichtigt ist.

Nummer 1 fasst die in Artikel 3j Absatz 2 Buchstabe a und b 2. ARRL dargestellten Informationen zusammen. Durch die Beschränkung auf die „wesentlichen Merkmale“ und ihre „Hauptinformationsquellen“ wird sichergestellt, dass die für die Beurteilung der Tätigkeit durch die Kunden erforderlichen Informationen bereitgestellt werden, ohne dass die Stimmrechtsberater zu einer Offenlegung sensibler oder für sie schädlicher Informationen gezwungen werden.

Nummer 2 entspricht den Informationen gemäß Artikel 3j Absatz 2 Buchstabe c und g 2. ARRL. Aufgrund der sachlichen Nähe zwischen Qualitätssicherungsverfahren und Vorgehensweisen zur Vermeidung von Interessenkonflikten werden diese beiden Aspekte ebenfalls in einer Nummer zusammengefasst. Die Informationen zur Qualifikation beteiligter Mitarbeiter werden hingegen in der nachfolgenden Nummer 3 separat geregelt. Die Qualitätssicherungsverfahren beziehen sich ebenfalls auf die Recherchen, Beratungen und Stimmempfehlungen der Stimmrechtsberater, ohne dass dies ausdrücklich im Wortlaut aufgenommen wird. Die Informationspflichten zur

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Bewältigung von Interessenkonflikten beschränken sich auf Informationen zur Vermeidung und Behandlung potentieller Interessenkonflikte, da durch eine Veröffentlichung von Informationen zu tatsächlichen Interessenkonflikten der Konflikt für Mitarbeiter hinter Informationsbarrieren erst bekannt werden könnte.

Der Wortlaut stellt klar, dass es um die an der Stimmrechtsberatung beteiligten Mitarbeiter geht. Welche Qualifikation sonstige Mitarbeiter haben, die daran nicht beteiligt sind, etwa Bürokräfte, ist für die Beurteilung der Qualität der Empfehlung nicht entscheidend.

Nummer 4 und 5 setzen Artikel 3j Absatz 2 Buchstabe d und e 2. ARRL um.

Der Begriff „Interessenträger der Gesellschaft“ in Nummer 6 entspricht dem im allgemeinen Sprachgebrauch verwendeten Begriff der „Stakeholder“, vergleiche dazu die Ausführungen zu § 134b Absatz 1 AktG-E.

### **Zu Absatz 3**

In Absatz 3 sind der Veröffentlichungsmodus sowie die Aktualisierungspflicht in Bezug auf die Pflichten nach Absatz 1 und 2 geregelt. Die Vorschrift setzt Artikel 3j Absatz 1 Unterabsatz 3 und Absatz 2 Unterabsatz 2. ARRL um.

Ein Informationsinhalt ist, ebenso wie nach § 161 AktG, nur dann über die Internetseite öffentlich zugänglich, wenn der Zugang kostenlos möglich ist und die Information über den gesamten Zeitraum hinweg abrufbar ist. Die 2. ARRL ordnet an, dass die Kodexerklärung jährlich aktualisiert werden muss bzw. dass die Informationen der Stimmrechtsberater zumindest jährlich bekanntzumachen sind. In Ausübung des Umsetzungsermessens wurde des Weiteren festgelegt, dass die Kodexerklärungen ebenfalls für drei Jahre zu speichern sind und abrufbar sein müssen. Dies schafft Transparenz in Bezug auf die Verhaltensweise vergangener Jahre und erleichtert die Kodexdurchsetzung auf privatrechtlichem Weg.

Die neuen Vorschriften zur Stimmrechtsberatung sind bußgeldbewehrt (vergleiche § 405 Absatz 2a AktG-E). Ob und in welchem Umfang daneben eine zivilrechtliche Haftung in Betracht kommt, wird Rechtsprechung und Wissenschaft überlassen. Eine Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen aufgrund fehlerhafter Stimmrechtsberatung kommt hingegen nicht in Betracht. Die Stimmrechtsberatung wird aufgrund vertraglicher Vereinbarungen im (Innen-)Verhältnis zwischen Stimmrechtsberater und Auftraggeber erbracht und kann daher keinen Anfechtungsgrund im (Außen-)Verhältnis zur Gesellschaft begründen.

### **Zu Absatz 4**

Absatz 4 steht grundsätzlichen in einem Zusammenhang mit § 135 Absatz 8 AktG-E, aus dem die Verpflichtung von Aktionärsvereinigungen und Stimmvertretern, sowie zukünftig auch von Stimmrechtsberatern, auf das Aktionärsinteresse folgt. Aus systematischen Gründen soll die entsprechende Verpflichtung der Stimmrechtsberater zur Information der Kunden über Interessenkonflikte und Gegenmaßnahmen jedoch in § 134d AktG-E zusammen mit den übrigen Verpflichtungen für Stimmrechtsberater geregelt werden.

Absatz 4 sieht gegenüber dem Richtlinienwortlaut einige sprachliche Vereinfachungen vor, ohne dass damit inhaltliche Abweichungen einhergehen. So entsteht kein neuer Bedeutungsgehalt aus dem Umstand, dass Kunden – anders als nach dem Wortlaut der 2. ARRL – nicht über „tatsächliche oder potenzielle Interessenkonflikte“, sondern generell über Interessenkonflikte zu informieren sind. Der Verzicht auf eine Übernahme beider Adjektive stellt vielmehr klar, dass in beiden Fällen zu berichten ist. Ebenso beschreiben die in Artikel 3j Absatz 3 2. ARRL separat erwähnten „Geschäftsbeziehungen, die die Vorbereitung ihrer Recherchen, Beratungen und Stimmempfehlungen beeinflussen könnten,“ nur eine besondere Form von Interessenkonflikten. Auf die ausdrückliche Nennung dieses Regelbeispiels wurde daher verzichtet. Die Informationspflicht in Absatz 4 im Hinblick auf „diesbezügliche Gegenmaßnahmen“ vereinfacht die Formulierung der 2. ARRL, wonach über sämtliche „Schritte, die [die Stimmrechtsberater] zur Ausräumung, Milderung oder Behandlung dieser tatsächlichen oder potenziellen Interessenkonflikte unternommen haben zu berichten ist.“

### **Zu Nummer 19 (Änderung des § 135 AktG)**

§ 135 AktG wird im Hinblick auf die Neuregelungen zu Stimmrechtsberatern in § 134d AktG-E angepasst.

### **Zu Buchstabe a (Änderung der Überschrift von § 135 AktG)**

Die Änderung ist eine Folgeänderung zu den Änderungen im Text des § 135 AktG.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.



### **Zu Buchstabe b, Buchstabe c, Buchstabe d, Buchstabe e, Buchstabe f und Buchstabe g** (Ersetzung „Kreditinstitut“ durch „Intermediär“)

Der neu definierte Begriff des Intermediärs gemäß § 67a Absatz 4 AktG-E ersetzt in § 135 AktG durchgängig den bisherigen Begriff des Kreditinstituts.

### **Zu Buchstabe h (Änderung des Absatzes 8)**

Durch die Aufnahme des „Stimmrechtsberaters“ in § 135 Absatz 8 AktG-E erstreckt sich die sinngemäße Anwendung der Regelungen der Absätze 1 bis 7 auch auf den Stimmrechtsberater. Das Geschäftsspektrum der Stimmrechtsberater ist uneinheitlich. Während sich einige auf die Beratung im Vorfeld der Stimmrechtsausübung beschränken, organisieren andere den gesamten Stimmrechtsvorgang bis zur Stimmrechtsausübung in der Hauptversammlung, gegebenenfalls unter Rückgriff auf Rückfallweisungen und treten damit wie ein Stimmrechtsvertreter auf. Die Einbeziehung von Stimmrechtsberatern in die in Absatz 8 angeordnete sinngemäße Verweisung trägt der Vielfalt dieser Geschäftsmodelle Rechnung. Durch die Möglichkeit der sinngemäßen Anwendung der verwiesenen Vorschriften erhalten die Normadressaten die Möglichkeit, nach den Besonderheiten der Ausgestaltung der Tätigkeit des einzelnen Stimmrechtsberaters zu differenzieren. Wird ein Stimmrechtsberater z. B. lediglich beratend und nicht stimmrechtsausübend tätig, finden die sinngemäß in Bezug genommenen Regelungen, die die Stimmrechtsausübung in Vollmacht betreffen, auf ihn keine Anwendung.

Bietet der Stimmrechtsberater zugleich die Stimmrechtsausübung als Dienstleistung an, gibt es keinen Grund, diesen im Verhältnis zu Kreditinstituten, Aktionärsvereinigungen und anderen geschäftsmäßigen Stimmrechtsvertretern besserzustellen. Ein solcher Stimmrechtsberater ist bereits nach geltendem Recht geschäftsmäßiger Stimmrechtsvertreter, so dass die Aufnahme der Stimmrechtsberater in Absatz 8 insoweit keinen neuen Regelungsgehalt mit sich bringt.

Beschränkt sich ein Stimmrechtsberater demgegenüber auf die in § 134a Absatz 1 Nummer 3 AktG-E bezeichneten Tätigkeiten, d. h. auf die gewerbsmäßige und entgeltliche Analyse von Offenlegungen und anderer Informationen von Emittenten, um Anleger zu Zwecken der Stimmausübung durch Recherchen, Beratungen oder Stimmempfehlungen zu informieren, ist die entsprechende Geltung des § 135 Absatz 1 bis 6 AktG auf diejenigen Regelungen beschränkt, die nach Sinn und Zweck auch bei Stimmrechtsvorschlägen ohne nachfolgende Stimmrechtsausübung anzuwenden sind. Dies ist insbesondere § 135 Absatz 2 Satz 2 und 4 AktG, der die Verpflichtung zur Ausrichtung der Tätigkeit am Aktionärsinteresse vorschreibt. Dadurch wird der Regelungskern von Artikel 3j Absatz 3 2. ARRLL umgesetzt. Die damit zusammenhängenden Berichtspflichten folgen hingegen aus § 134d Absatz 4 AktG-E.

Nach Absatz 2 Satz 2 in Verbindung mit Absatz 8 hat sich der Stimmrechtsberater bei seinen Vorschlägen vom Interesse des Aktionärs leiten zu lassen und organisatorische Vorkehrungen dafür zu treffen, dass Eigeninteressen aus anderen Geschäftsbereichen nicht einfließen; er hat ein Mitglied der Geschäftsleitung zu benennen, das die Einhaltung dieser Pflichten sowie die ordnungsgemäße Ausübung des Stimmrechts und deren Dokumentation zu überwachen hat. Konflikte können sich z. B. ergeben, wenn der Stimmrechtsberater Aktionäre einer Gesellschaft berät und sich zugleich der betroffenen Gesellschaft als Berater z. B. in Corporate-Governance-Fragen empfiehlt. Es ist offensichtlich, dass die betroffene Gesellschaft mit einem Beratungsmandat die Hoffnung verbinden könnte, bei der Stimmrechtsberatung wohlwollend behandelt zu werden.

Nach Absatz 2 Satz 4 in Verbindung mit Absatz 8 kommen Pflichten hinzu, wenn ein Vorstandsmitglied oder ein Mitarbeiter des Stimmrechtsberaters dem Aufsichtsrat der Gesellschaft oder ein Vorstandsmitglied oder ein Mitarbeiter der Gesellschaft dem Aufsichtsrat des Stimmrechtsberaters angehört; dann hat der Stimmrechtsberater seine Kunden hierauf hinzuweisen.

### **Zu Buchstabe i (Änderung des Absatzes 9)**

Die Aufnahme der geschäftsmäßigen Stimmrechtsvertreter und Stimmrechtsberater in Absatz 9 vermeidet eine haftungsrechtliche Benachteiligung der Kreditinstitute bzw. Intermediäre gegenüber anderen geschäftsmäßig in der Stimmrechtsausübung engagierten Einheiten und beendet zudem den Streit darüber, ob Absatz 9 entsprechend für geschäftsmäßige Stimmrechtsvertreter heranzuziehen ist. Die Privilegierung von Aktionärsvereinigungen wird beibehalten, wenn und soweit diese nicht kommerziell agieren (andernfalls handelt es sich um geschäftsmäßige Stimmrechtsvertreter).

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Zugleich dient Absatz 9 einer effizienten Richtlinienumsetzung, da sich ein Stimmrechtsberater seinen Pflichten nicht durch eine Beschränkung von Schadensersatzansprüchen entziehen kann.

#### **Zu Nummer 20 (Änderung des § 142 Absatz 7 AktG)**

§ 142 Absatz 7 AktG-E ist künftig auf solche Gesellschaften anzuwenden, für die als Emittenten von zugelassenen Wertpapieren im Sinne des § 2 Absatz 1 WpHG die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist. Hierdurch wird ein Gleichlauf der aktienrechtlichen Mitteilungspflichten zu den Aussetzungspflichten der BaFin nach § 107 Absatz 3 WpHG und der DPR nach § 342b Absatz 3 HGB in Bilanzkontrollverfahren hergestellt. Unberücksichtigt bleiben Anteile und Aktien an offenen Investmentvermögen im Sinne des § 1 Absatz 4 KAGB, da Unternehmen, die nur solche Wertpapiere emittiert haben, nicht dem Bilanzkontrollverfahren unterliegen. Eine entsprechende Änderung erfolgt auch für § 256 Absatz 7 Satz 2 AktG und § 261a AktG (siehe dazu unten).

#### **Zu Nummer 21 (Änderung der Überschrift von Teil 5 Abschnitt 1)**

Die Änderung der Abschnittsüberschrift ist eine Folgeänderung zur Einfügung des § 162 AktG-E.

#### **Zu Nummer 22 (Einfügung von § 162 AktG-E)**

#### **Zu § 162 AktG-E (Vergütungsbericht)**

§ 162 AktG-E greift die zweite wesentliche Transparenzvorgabe der 2. ARRL zur Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung auf. Mit der vollständigen aktienrechtlichen Umsetzung in § 162 AktG-E, auch hinsichtlich der Prüfungs- und Publizitätsvorschriften in Absatz 3 und 4 wurden die Vorschriften über den Vergütungsbericht als originär aktienrechtliches Publizitätsinstrument aufgrund ihrer Sachnähe bei den anderen aktienrechtlichen Publizitätspflichten und -instrumenten (§§ 150 ff. AktG, § 161 AktG) verortet. Zwar bestehen ähnliche Berichtspflichten im HGB – §§ 285 Nummer 9 Buchstabe a, 314 Absatz 1 Nummer 6 Buchstabe a HGB –, deren Regelungsgehalt sich aber von den Vorgaben der 2. ARRL unterscheidet, so dass die Einführung des § 162 AktG-E für den Vergütungsbericht erforderlich war (vergleiche die Ausführungen zu Artikel 3 Nummer 1 bis 3 weiter unten), aber gleichzeitig eine Abstimmung mit den existierenden handelsrechtlichen Publizitätsvorschriften erfolgen konnte. Einer Umsetzung im HGB stand zudem entgegen, dass die dort in bestimmten Fällen geltenden Befreiungen von der Berichtspflicht in der 2. ARRL nicht vorgesehen wurden.

Die Gesellschaft hat einen den Anforderungen des Artikels 9b Absatz 1 Unterabsatz 2 Buchstabe a bis f 2. ARRL genügenden Vergütungsbericht zu erstellen. Dieser ist ausweislich der Erwägungsgründe 31 und 33 der Änderungsrichtlinie ein wesentliches Instrument zur Information der Aktionäre, Förderung der Unternehmens- und Vergütungstransparenz einschließlich der Überwachung der Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung sowie zur Sicherstellung der Rechenschaftspflicht der Mitglieder der Unternehmensleitung. Für die Praxis ist besonderes Augenmerk darauf zu legen, dass der Vergütungsbericht wie auch das Vergütungssystem klar und verständlich abgefasst und somit tatsächlich geeignet sein muss, dem durchschnittlich informierten, situationsadäquat aufmerksamen und verständigen Aktionär eine informierte Entscheidung zu ermöglichen. Der Vergütungsbericht muss somit nicht für jedermann, sondern dem durchschnittlichen Aktionär, d. h. einem mit der Materie entsprechend befassten Personenkreis, verständlich sein. Wie beim Vergütungssystem sind an die klare und verständliche Ausgestaltung keine überzogenen Anforderungen zu stellen. Langatmige Ausführungen mit technischen Begriffen sind zu vermeiden. Schaubilder und Beispiele sind unter Umständen sinnvoll. Vergütungsbericht und -system unterliegen also identischen Anforderungen hinsichtlich der Verständlichkeit sowie des maßgeblichen Empfängerhorizont.

Artikel 9b Absatz 1 Unterabsatz 1 Satz 2 2. ARRL sieht für den Vergütungsbericht ausdrücklich vor, dass dieser die Angaben des Absatzes 1 Unterabsatz 2 Buchstabe a bis f nur insoweit („gegebenenfalls“) zu enthalten hat, als die sie begründenden Umstände im konkreten Berichtszeitraum vorlagen. Dies entspricht den Anforderungen an das Vergütungssystem, in das ebenfalls nur solche Vergütungsbestandteile aufgenommen werden müssen, die tatsächlich vorgesehen sind. Dieses Erfordernis greift § 162 Absatz 1 Satz 2 AktG-E auf. Angaben sind demnach nur insoweit vorzunehmen, als sie tatsächlich inhaltlich vorliegen. Negativmeldungen sind nicht abzugeben. Der in Absatz 1 Satz 2 anders als in § 87a Absatz 1 Satz 2 AktG-E zusätzlich gewählte Einschub („inhaltlich“) ist dem anderen Bezugspunkt des § 162 Absatz 1 Satz 2 AktG-E („Angaben“ statt „Vergütungsbestandteile“ in § 87a Absatz 1 Satz 2 AktG-E) geschuldet und verdeutlicht, dass die die Angaben begründenden Umstände vorliegen müssen. Zur Beurteilung, was „tatsächlich inhaltlich vorliegt“, ist wiederum die objektive Bewertung eines durchschnittlich informierten, situationsadäquat aufmerksamen und verständigen Aktionärs ohne Berücksichtigung

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

subjektiver Bewertungen im Einzelfall maßgeblich. Wurden somit beispielsweise keine Aktienoptionen begeben, braucht der Bericht dazu keine Ausführungen zu machen. Dies trägt dazu bei, eine verständlichere, knappe und weniger formelhafte Fassung des Vergütungsberichtes zu erhalten, die sich am Wesentlichen orientiert.

Dieser deskriptive Ansatz korrespondiert mit der in Absatz 1 gewählten einheitlichen Berichtslösung für Aufsichtsrat und Vorstand. Während das Vergütungssystem in § 87a AktG-E und die das Vergütungssystem enthaltende Vergütungsfestsetzung in § 113 Absatz 1 und 3 AktG-E aus systematischen und rechtstechnischen Gründen an zwei unterschiedlichen Standorten geregelt sind, wird für den Vergütungsbericht ein einheitlicher Bericht für Vorstand und Aufsichtsrat vorgeschlagen. Dieser ist entsprechend der Vorgabe der Richtlinie in Artikel 9b Absatz 5 Unterabsatz 2 Satz 1 als „gemeinsame Aufgabe“ von beiden Organen zu erstellen, so dass gleichzeitig eine gegenseitige Kontrolle sichergestellt ist. Wie beim Vergütungssystem des Vorstands folgt aus der Zuständigkeit für die Erstellung auch die Zuständigkeit derselben Organe für die Vorlage in der Hauptversammlung, § 124 Absatz 3 Satz 1 AktG. Ebenfalls parallel zum Vergütungssystem des Vorstands folgt auch für den Vergütungsbericht aus der alleinigen Ausarbeitungskompetenz von Vorstand und Aufsichtsrat die fehlende Gegenantragsfähigkeit des Vergütungsberichtes. Als *lex specialis* entzieht die gesetzliche Anordnung in § 162 Absatz 1 Satz 1 AktG-E die Ausarbeitungskompetenz für den Vergütungsbericht anderen Gremien bzw. Akteuren als Vorstand und Aufsichtsrat. Gleichzeitig bedeutet das, dass Vorstand und Aufsichtsrat aufgrund ihrer gemeinschaftlichen Erstellungskompetenz nur Beschlussvorschläge zu einem einheitlich ausgearbeiteten Vergütungsbericht machen können, d. h. es ist nicht möglich divergierende Vergütungsberichte, die jeweils nur von einem Organ ausgearbeitet wurden zur Abstimmung vorzuschlagen. Diese verstärkte Einheitlichkeit ist sonst für die Verwaltungsvorschläge des § 124 Absatz 3 Satz 1 AktG nicht zwingend erforderlich ist. Die in § 162 Absatz 1 Satz 1 AktG-E geregelte Doppelkompetenz scheint auf den ersten Blick ein weiterer Fremdkörper im dualistischen Gefüge des AktG zu sein, der sich aus der monistisch geprägten Sichtweise der 2. ARRL begründet. Allerdings ist im Hinblick auf das in unmittelbarer Nähe lokalisierte weitere Publizitätsinstrument des § 161 AktG festzustellen, dass auch die dort angesiedelte Entsprechenserklärung zum DCGK eine solche Doppelzuständigkeit voraussetzt. Die einheitliche Berichtslösung führt auch unter Berücksichtigung des Aspekts, dass die Vergütung des Aufsichtsrats sich in der Praxis zumeist teilweise ganz erheblich von der des Vorstands unterscheidet (z. B. ist die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder mit Aktienoptionen der Gesellschaft problematisch, § 192 Absatz 2 Nummer 3 AktG bzw. § 193 Absatz 2 Nummer 4, 71 Absatz 1 Nummer 8 Satz 5 AktG), nicht zu Unstimmigkeiten. Denn hier zeigt sich der Vorteil des gewählten deskriptiven Ansatzes: Der Vergütungsbericht braucht wiederum nur die tatsächlich gewährte oder geschuldete Vergütung bzw. tatsächlich gewährte oder zugesagte Leistungen zu benennen.

Der Vergütungsbericht ist von der börsennotierten Gesellschaft selbst und nicht von einem etwaigen Konzern, in den sie eingegliedert ist, zu erstellen. Dies ergibt sich nicht nur aus dem Wortlaut von Artikel 9b 2. ARRL, sondern auch daraus, dass die Änderungsrichtlinie an verschiedenen Stellen – so etwa in Erwägungsgrund 35 – weitergehende Begriffe, z. B. den der Unternehmensgruppe, in Abgrenzung zum Begriff der Gesellschaft verwendet. Zudem ist die Regelung systematisch im Zusammenhang mit den Vorgaben des Artikels 9a 2. ARRL – umgesetzt in § 87a AktG-E – zu lesen, in dem ebenfalls die Gesellschaft unmittelbar verpflichtet wird. Auch der Sinn und Zweck der 2. ARRL – Transparenz in Bezug auf börsennotierte Gesellschaften und ihre Aktionäre herzustellen – spricht dafür, nur die börsennotierte Gesellschaft zu erfassen, da ansonsten das Ziel eines klaren und verständlichen Vergütungsberichtes erheblich beeinträchtigt würde. Dies bedeutet aber umgekehrt nicht, dass die börsennotierte Gesellschaft nur über die von ihr selbst gewährte oder geschuldete Vergütung bzw. zugesagten Leistungen zu berichten hätte. Auch Vergütungsbestandteile, die ihnen von Unternehmen desselben Konzerns geschuldet oder gewährt wurden, sind anzugeben (siehe auch Erwägungsgrund 35 der Änderungsrichtlinie). Hinsichtlich der Vorstandsvergütung verlangt Absatz 2 überdies die Angabe von Vergütungsbestandteilen, die von einem sonstigen Dritten zugesagt oder gewährt wurden.

Bei der Umsetzung der Vorschriften zum Vergütungsbericht in das deutsche Recht sind bereits bestehende Publizitätspflichten in den Blick zu nehmen. Diese ergeben sich zum einen aus unverbindlichen Empfehlungen; zu nennen sind hier Ziffer 4.2.2. ff. des DCGK (in der Fassung vom 7. Februar 2017) sowie der Deutsche Rechnungslegungs-Standard Nummer 17. Diese Empfehlungen haben in der Praxis eine faktische Bindungswirkung, nicht zuletzt deshalb, weil ihre Einhaltung von vielen institutionellen Investoren und Stimmrechtsberatern gefordert wird. Sie sind jedoch für die Umsetzung der 2. ARRL nicht ausreichend, sondern sollten ihrerseits an dieses Gesetz angepasst werden.

Zum anderen sind die Vorschriften der §§ 285 Nummer 9 Buchstabe a, 314 Absatz 1 Nummer 6 Buchstabe a HGB bedeutsam. Sie schreiben die Veröffentlichung bestimmter Informationen über die Vorstandsvergütung im

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Anhang zum Einzel- und zum Konzernabschluss vor und treffen in ihren jeweiligen Sätzen 5 bis 8 Spezialregelungen für börsennotierte Aktiengesellschaften. Zudem sind gemäß den §§ 289a Absatz 2, 315a Absatz 2 HGB die Grundzüge des Vergütungssystems im Lagebericht darzustellen. Diese Publizitätserfordernisse gehen teils auf europäische Vorgaben, etwa die BilanzRL, zurück. Diese Vorschriften sind aber zur Umsetzung der 2. ARRL nicht ausreichend. Denn diese verlangt beispielsweise auch die Darstellung der Veränderung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung im Vergleich zu sonstigen Beschäftigten und speziellere Angaben hinsichtlich der einzelnen Vergütungsbestandteile. Des Weiteren gelten für die handelsrechtlichen Publizitätsvorschriften Befreiungsmöglichkeiten, die die 2. ARRL nicht vorsieht. Auch die formellen Anforderungen unterscheiden sich: Während Artikel 16 Absatz 1 Buchstabe e und 17 Absatz 1 Buchstabe d der BilanzRL die Darstellung im Anhang verlangen, der gemäß Artikel 16 Absatz 1 und 3 Unterabsatz 1, Artikel 14 Buchstabe f der Richtlinie (EU) 2017/1132 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts (ABl. L 169 vom 30.6.2017, S. 46) in einem Zentral-, Handels- oder Gesellschaftsregister offenzulegen ist, sieht Artikel 9b Absatz 5 Unterabsatz 1 2. ARRL eine kostenfreie Veröffentlichung auf der Internetseite vor.

Um kein übermäßiges Nebeneinander verschiedener Publizitätspflichten der Gesellschaften im Bereich der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung entstehen zu lassen, wurde im Rahmen der Umsetzung der 2. ARRL eine Straffung und Neuordnung der vorgenannten Publizitätsvorschriften vorgenommen, soweit dies auf der Basis der europarechtlichen Vorgaben der BilanzRL möglich war. So werden die Vorschriften der §§ 285 Nummer 9 Buchstabe a Satz 5 bis 8, 286 Absatz 5, 289a Absatz 2 und 314 Absatz 1 Nummer 6 Buchstabe a Satz 5 bis 8, 315a Absatz 2 HGB im Rahmen einer Neuordnung der Publizitätsvorschriften aufgehoben (siehe hierzu unten die Erläuterungen zu Artikel 3 Nummer 1 bis 3) und soweit sie die Vorgaben der 2. ARRL übersteigen, in die aktienrechtliche Regelung inkorporiert, um ein Zurückgehen hinter das aktuelle Transparenzniveau zu vermeiden. Eine weitere Vereinheitlichung war nicht möglich, da keine vollständige Konvergenz zwischen den verschiedenen unionsrechtlichen Vorgaben der BilanzRL und der 2. ARRL besteht. So divergieren die Anwendungsbereiche insoweit, als die 2. ARRL sich auf börsennotierte Gesellschaften beschränkt, die BilanzRL eine solche Einschränkung jedoch nicht vornimmt. Der Versuch einer weiteren Vereinheitlichung hätte daher sowohl den Gesetzgeber als auch die Praxis vor größere Probleme gestellt. Die Problematik zweier sich teilweise überschneidender Berichtsformate, soll durch Reduzierung der gemäß HGB erforderlichen Anhangangaben so weit wie möglich abgemildert werden.

Absatz 1 Satz 1 regelt den grundsätzlichen Inhalt des Vergütungsberichts (den Absatz 2 für die Vorstandsvergütung noch ergänzend erweitert). Er muss sich sowohl auf gegenwärtige und frühere Mitglieder des Vorstands als auch des Aufsichtsrats, jeweils im Rahmen der durch die nachfolgenden Absätze 5 und 6 definierten Grenzen, beziehen. Der Vergütungsbericht hat kumulativ die von der Gesellschaft und von Unternehmen desselben Konzerns (§ 290 HGB) im letzten Geschäftsjahr gewährte und geschuldete Vergütung zu enthalten. Die Bezugnahme auf § 290 HGB verdeutlicht, dass den Regelungen in § 162 AktG-E der handelsrechtliche Konzernbegriff zugrunde liegt. Es ist die von der Gesellschaft und von Unternehmen desselben Konzerns im letzten Geschäftsjahr gewährte und geschuldete Vergütung anzugeben. Nach den bisher zum HGB geltenden Grundsätzen sind Leistungen Dritter, zu denen auch Leistungen von Konzernunternehmen zählen, gesondert anzugeben. Dieses Verständnis ist im Sinne einer reibungslosen Überführung der bisher im HGB verorteten Vorschriften beizubehalten. Nachdem die Richtlinie in Artikel 9b Absatz 1 Unterabsatz 2 Buchstabe c 2. ARRL die Leistungen von Konzernunternehmen ebenfalls gesondert erwähnt, widerspricht dieses Verständnis auch nicht der Richtlinie. Inhaltlich dient es dem Ziel der Richtlinie, die Transparenz zu verbessern, da sich aus dem getrennten Vergütungsausweis Rückschlüsse auf etwaige Interessenkonflikte der so von Dritten Vergüteten ergeben können. Die Begrifflichkeiten „gewährt“ und „geschuldet“ sind mit Blick auf die englische Fassung der 2. ARRL („granted“ bzw. „due“) als faktisch zu betrachtender Zufluss der Vergütung („gewährt“), der somit auch eine beispielsweise auf nichtiger oder non-existenter rechtlicher Grundlage ausgezahlte Vergütung erfassen würde und als nach rechtlichen Kategorien fällige, aber (bisher) nicht zugeflossene Vergütung („geschuldet“) zu verstehen. Damit nicht verbunden ist eine Regulierung des genauen Zeitpunkts, ab dem der faktische Zufluss, d. h. der Übergang der Vergütung in das Vermögen des Vergütungsempfängers, für die einzelnen Vergütungsbestandteile angenommen wird. Dies kann auch weiterhin der Klärung durch die Praxis überlassen bleiben. „Vergütung“ im Sinne des Absatz 1 Satz 1 ist mit Blick auf die handelsrechtlichen Regelungen die in § 285 Nummer 9 Buchstabe a) Satz 1 bis 3 und Buchstabe b) Satz 1 und 2 sowie § 314 Nummer 6 Buchstabe a) Satz 1 bis 3 und Buchstabe b) Satz 1 HGB jeweils

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

unterschiedliche Definitionen der Gesamtbezüge enthalten, als Gesamtheit dieser beiden Definitionen zu verstehen. Dies entspricht auch dem Ziel der Richtlinie, im Vergütungsbericht möglichst umfassend über die gewährte und geschuldete Vergütung zu berichten.

Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 verlangt zunächst die Angabe aller festen und variablen Vergütungsbestandteile sowie deren jeweiligen relativen Anteil. Nachdem sich der Vergütungsbericht ex-post auf einen bereits vergangenen Sachverhalt bezieht, dürfte sich anders als bei dem ex-ante aufzustellenden Vergütungssystem, in vielen Fällen eine genauere Aussage über die Verwirklichung variabler Vergütungsbestandteile abhängig von der Erreichung bestimmter Zielvorgaben, treffen lassen. Auch im Rahmen des Vergütungsberichts ist es jedoch denkbar, dass sich die Höhe bestimmter variabler Bestandteile, beispielsweise wegen einer mehrjährig angelegten Bemessungsgrundlage, noch nicht eindeutig bestimmen lassen wird, sodass auch die Festlegung des jeweiligen relativen Anteils Schwierigkeiten begegnet. Die für die Angabe eines relativen Anteils notwendige feste Kenngröße für den variablen Vergütungsbestandteil dürfen Gesellschaften in diesen Fällen wie auch beim Vergütungssystem mittels eines ihnen geeignet erscheinenden Bezugspunkts wie z. B. der Zielvergütung, ermitteln, wobei ihnen die Wahl des Bezugspunktes freigestellt ist. Im Sinne eines klaren und verständlichen Vergütungsberichts ist dieser Bezugspunkt jedoch im Bericht offenzulegen. Ferner ist nach Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 zu erläutern, wie die anzugebenden Vergütungsbestandteile dem Vergütungssystem, das Grundlage der Vergütungsgewährung ist und der Hauptversammlung nach § 120a Absatz 1 AktG-E zur Billigung vorgelegt wurde, entsprechen. Dieser Abschnitt der Vorschrift wird bei der Aufsichtsratsvergütung nach der in § 113 Absatz 3 AktG-E vorgesehenen Regelung grundsätzlich stets leerlaufen. Schließlich bilden im Rahmen der Festsetzung der Aufsichtsratsvergütung die Festsetzung bzw. Billigung der konkreten Vergütung und die Bestandteile des Vergütungssystems eine einheitliche Vergütungsfestsetzung, so dass eine Divergenz der beiden Bestandteile bereits denklogisch nicht möglich ist. Wo aber keine Divergenz denkbar ist, wäre ein Bericht über deren Vorliegen oder Nichtvorliegen redundant. Der in Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 verwendete Begriff der „langfristigen Entwicklung“ ist identisch zu § 87 Absatz 1 Satz 2 und § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 AktG-E zu verstehen. Bei der Angabe, wie die im Vergütungssystem definierten Leistungskriterien angewendet wurden, ist der in § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 3 niedergelegte abstrakte Maßstab zu beachten. Wenn auf Ebene des Vergütungssystems aus Gründen des Schutzes von Geschäftsgeheimnissen nur in abstrakter Form über Leistungskriterien berichtet werden kann, gilt Gleiches natürlich für den auf diese Leistungskriterien Bezug nehmenden Vergütungsbericht.

Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 regelt die vergleichende Angabe der Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung zu derjenigen der Arbeitnehmer, wobei der Gesellschaft im Sinne einer unbürokratischen Umsetzung ein weiter Ermessensspielraum zukommt. Der Gesellschaft ist anheimgestellt, selbst zu entscheiden, wie sie die Vergleichsgruppe zur Ermittlung der durchschnittlichen Vergütung gestaltet. Sie kann beispielsweise konzernweit unter Einbeziehung aller Arbeitnehmer von Tochterunternehmen nach § 290 Absatz 1 und 2 HGB ausgestaltet werden oder sich nur auf Arbeitnehmer der Gesellschaft beschränken. Ebenso möglich ist die Wahl einer anderen, geeigneten Vergleichsgruppe (z. B. Arbeitnehmer der Gesellschaft und Arbeitnehmer inländischer Tochterunternehmen). Der in Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 gewählte Ansatz soll ausreichende Flexibilität zur Berücksichtigung der Unterschiedlichkeit der Vergütungsstrukturen je nach Branche und Belegschaftsstruktur schaffen. Die Vergütung der Arbeitnehmer berücksichtigt, ebenso wie bei den Mitgliedern der Unternehmensleitung, multikausale Faktoren, wie z. B. den Qualifikationsstand, das jeweilige allgemeine Lohnniveau des Tätigkeitslandes und der Branche. Da die Unternehmen ihren Tätigkeitsbereich am besten kennen, ist ihnen vor diesem Hintergrund die Auswahl der relevanten Vergleichsgruppe zu überlassen. Um eine ordnungsgemäße Auswahl der Vergleichsgruppe sicherzustellen, sind die Gesellschaften jedoch gleichzeitig gehalten, die in Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 vorgesehene Erläuterung abzugeben, die der Hauptversammlung jährlich gem. § 120a Absatz 4 AktG-E mit dem Vergütungsbericht zur Billigung vorgelegt werden. Dieses Votum soll eine kontrollierende und disziplinierende Wirkung auf die Praxis der Gesellschaft in Bezug auf die gewählten Vergleichsgruppen nach Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 ausüben. Der verwendete Begriff des Arbeitnehmers ist dem in § 96 AktG verwendeten Arbeitnehmerbegriff der § 3 Absatz 1 MitbestG, § 5 BetrVG nachgebildet, umfasst also insbesondere die leitenden Angestellten des § 5 Absatz 3 BetrVG. Da die 2. ARRL in Artikel 9b Absatz 1 Unterabsatz 2 Buchstabe b den Personenkreis als „Beschäftigte der Gesellschaft, die nicht zur Unternehmensleitung gehören“ definiert, ist klarzustellen, dass der in Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 verwendete Arbeitnehmerbegriff Arbeitnehmer, die zugleich Aufsichtsratsmitglieder sind, nur in ihrer Stellung als Arbeitnehmer umfassen soll.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Absatz 1 Satz 2 Nummer 3 regelt Angaben zu gewährten und zugesagten Aktien- und Aktienoptionen. „Gewährt“ ist dabei einheitlich wie zu Absatz 1 Satz 1 als faktischer Zufluss nach den dort erläuterten Grundsätzen zu verstehen. Die in Artikel 9b Absatz 1 Unterabsatz 2 Buchstabe d ferner gewählte Formulierung „angebotener“ Aktien wird in konkretisierender Auslegung der Richtlinie mit „zugesagt“ umgesetzt. Die Formulierung „Angebotene Aktien und Aktienoptionen“ könnte so verstanden werden, dass alle beispielsweise in Vertragsverhandlungen getätigten, erfolglosen Angebote umfasst sind, was natürlich nicht beabsichtigt ist. Angesichts dessen, dass sowohl die englische als auch die deutsche Richtlinienfassung („offered“ bzw. „angeboten“) einen anderen Begriff als „geschuldet“ bzw. „due“ verwenden, kann „angebotene Aktien und Aktienoptionen“ aus Artikel 9b Absatz 1 Unterabsatz 2 Buchstabe d nicht mit „geschuldete Aktien- und Aktienoptionen“ umgesetzt werden, da damit der im Wortlaut angelegte Unterschied zu z. B. Artikel 9b Absatz 1 Unterabsatz 1 Satz 1 („gewährte oder geschuldete Vergütung“) eingebeutet würde. Vor diesem Hintergrund ist „zugesagt“ ein über „geschuldet“ hinausgehendes, weiteres Verständnis beizulegen: Es sind hier nicht nur die zur Leistung fälligen aber noch nicht geleisteten Vergütungsbestandteile anzugeben (dies könnte auch mit der Formulierung „geschuldet“ ausgedrückt werden), sondern überhaupt alle Vergütungsbestandteile, für die eine Verpflichtung rechtlich besteht, die fällig sein kann aber nicht muss und die noch nicht erfüllt wurde (in letzterem Fall wären die Aktien und Aktienoptionen dann bereits „gewährt“).

Absatz 1 Satz 2 Nummer 4 erwähnt neuerlich, wie schon § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 4 AktG-E die Rückforderungsmöglichkeit variabler Vergütungsbestandteile, was gleichzeitig eine grundsätzliche Anerkennung dieser Rückforderungsregelungen ausspricht.

Absatz 1 Satz 2 Nummer 5 setzt Artikel 9b Absatz 1 Unterabsatz 2 Buchstabe f der Richtlinie um. Es sind alle Abweichungen vom Vergütungssystem, einschließlich etwaiger Abweichungen vom Verfahren nach § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 9 AktG-E, darzustellen.

Absatz 2 erweitert den Vergütungsbericht ergänzend um zusätzliche Angaben zur Vergütung eines jeden einzelnen Mitglieds des Vorstands der Gesellschaft. Auch für Absatz 2 gilt der in Absatz 1 niedergelegte deskriptive Maßstab sowie die Anforderung, einen klaren und verständlichen Bericht zu erstellen. Diese Maßgabe unterstreicht den ergänzenden Charakter des Absatzes 2: Soweit Angaben, die auch von Absatz 2 erfasst sind, bereits nach Absatz 1 gemacht wurden, hat keine neuerliche Aufführung im Bericht zu erfolgen, die diesen nur unnötig in die Länge ziehen und seine Verständlichkeit verringern würde. Die Einführung des Absatzes 2 beruht auf der weitgehenden Übernahme der handelsrechtlichen Vorschriften des § 285 Nummer 9 Buchstabe a Satz 5 bis 7 bzw. § 314 Absatz 1 Nummer 6 Buchstabe a Satz 5 bis 7 HGB. Ohne übermäßige neue Berichtspflichten zu begründen, soll grundsätzlich das gleiche Regelungsniveau, wenngleich mit anderem Regelungsstandort, beibehalten werden. Deshalb wurde auf die Überführung der Vorschrift des § 285 Nummer 9 Buchstabe a Satz 8 bzw. § 314 Absatz 1 Nummer 6 Buchstabe a Satz 8 HGB (weitergehende Angaben zur Vergütung im Jahresabschluss und Konzernbericht) in Absatz 2 verzichtet. Damit soll eine Pflicht, Angaben, die bereits im Jahres- bzw. Konzernabschluss vorhanden sind, erneut im Vergütungsbericht anzuführen, vermieden werden. Gleichwohl steht es den Unternehmen frei, zusätzliche Angaben im Vergütungsbericht zu machen. § 162 AktG-E definiert nur ein inhaltliches Mindestniveau. Absatz 2 beschränkt sich auf zusätzliche Regelungen zur Vorstandsvergütung, kombiniert mit einem im Vergleich zu Absatz 1 weiterem Umfang der Angabepflichten: Der in Absatz 2 Nummer 1 verwendete Begriff des Dritten umfasst Unternehmen desselben Konzerns und weitere Dritte, der Begriff der Leistungen die Vergütung und etwaige weitere Leistungen.

Absatz 3 setzt die in Artikel 9b Absatz 5 Unterabsatz 1 Satz 2 2. ARRL vorgegebene Pflicht der Prüfung des Vergütungsberichts durch den Abschlussprüfer in einer originär aktienrechtlichen Regelung um, was angesichts der Entscheidung für die Umsetzung des Vergütungsberichts als rein aktienrechtliches Publizitätsinstrument konsequent ist. Die Vorgaben der Richtlinie gehen von einer lediglich formellen Prüfpflicht des Abschlussprüfers aus, der lediglich überprüft, ob die nach den gesetzlichen Vorgaben im Vergütungsbericht zur Verfügung zu stellenden Informationen auch tatsächlich zur Verfügung gestellt wurden. Eine inhaltliche Überprüfung der im Vergütungsbericht getätigten Angaben hat also insoweit gerade nicht zu erfolgen. Somit entspricht der Prüfungsumfang hinsichtlich des Vergütungsberichts dem in § 317 Absatz 2 Satz 6 HGB bereits für Teile der handelsrechtlichen Publizitätsvorschriften reduzierten Prüfungsumfang. Absatz 3 ist dieser Regelung nachgebildet. Die Regelungen in Absatz 3 Satz 2 und 3 regeln einen Vermerk des Abschlussprüfers, der über die erfolgte formelle Prüfung informieren und gleichzeitig eine Verwechslung mit dem infolge einer materiellen Prüfung ergehenden Prüfungsbe-

richt des Abschlussprüfers nach handelsrechtlichen Vorschriften verhindern soll. Als Inhalt des Vermerks ist lediglich festzustellen, ob die Formalien eingehalten wurden und, falls nicht, gegen welche Formalien verstoßen wurde. Satz 4 erklärt § 323 HGB, der die Verantwortlichkeit des Abschlussprüfers regelt auf das formelle Prüfungsverfahren des Vergütungsberichts für entsprechend anwendbar. Diese gesonderten Regelungen in Absatz 3 Satz 2 bis 4 waren erforderlich, da die formelle Prüfung des Vergütungsberichts nicht der handelsrechtlichen Abschlussprüfung nach den §§ 316 ff. HGB unterliegt und somit die dortigen Vorschriften nicht direkt auf den Vergütungsbericht anwendbar sind.

Absatz 4 regelt die Pflicht, den Vergütungsbericht und den Vermerk über die formelle Prüfung des Abschlussprüfers unverzüglich nach dem Beschluss gemäß § 120a Absatz 4 Satz 1 bzw. der Erörterung nach § 120a Absatz 5 über einen Zeitraum von mindestens zehn Jahren kostenfrei öffentlich zugänglich zu machen, und entspricht damit hinsichtlich der Veröffentlichung des Vergütungsberichts der Vorgabe des Artikels 9b Absatz 5 Unterabsatz 1 Satz 1 2. ARRL. „Unverzüglich“ ist wie bei § 120a Absatz 2 AktG-E zu verstehen und ist bei Einhaltung der Frist des § 130 Absatz 6 AktG erfüllt. Dies berücksichtigt technische Abläufe für eine sichere und fehlerfreie Bekanntmachung. Inhaltlich wird durch die Regelung in Absatz 4 die Nachvollziehbarkeit der Vergütung über einen längeren Zeitraum – schließlich bleiben Mitglieder der Unternehmensleitung nach Erwägungsgrund 39 der Änderungsrichtlinie innerhalb der Europäischen Union durchschnittlich für einen Zeitraum von sechs Jahren in der Unternehmensleitung – ermöglicht. Freilich wird aufgrund der Regelungen in den §§ 124 Absatz 2 Satz 3 AktG-E in Verbindung mit § 124a Nummer 1 AktG häufig keine Veröffentlichung auf der Internetseite mehr erforderlich sein, da der geprüfte Vergütungsbericht bereits als Teil der Einberufungsunterlagen zur Hauptversammlung auf der Internetseite bekanntgemacht sein wird. Anders könnte es beispielsweise bei redaktionellen Änderungen an dem der Hauptversammlung vorgelegten Bericht sein.

Absatz 5 greift die Datenschutzerfordernisse der 2. ARRL aus Artikel 9b Absatz 2, 3 und 5 sowie den Erwägungsgründen 36, 40, 41 der Änderungsrichtlinie auf. Die 2. ARRL intendiert insoweit einen Ausgleich zwischen der Offenlegung der Vergütung auch einzelner Mitglieder der Unternehmensleitung im Sinne einer verstärkten Transparenz und dem Interesse ebendieser Mitglieder der Unternehmensleitung am Schutz besonderer personenbezogener Daten.

Die Verarbeitung personenbezogener Daten im Sinne des Artikels 9 Absatz 1 EU-DSGVO ist den Gesellschaften ohnehin aufgrund der vorrangigen Geltung der EU-DSGVO untersagt, sodass das Verbot nicht noch einmal ausdrücklich in diesem Gesetz wiederholt zu werden braucht. Neben diesem vorrangigen Verbot soll durch die Regelung in Satz 1 mit Blick auf Erwägungsgrund 36 der Änderungsrichtlinie vor allem sichergestellt werden, dass Unternehmen, die den Mitgliedern der Unternehmensleitung etwa Familien- oder Kinderzuschläge zahlen, diese im Vergütungsbericht zwar entsprechend der Maxime größtmöglicher Transparenz in ihrem Gesamtbetrag benennen, jedoch zum Schutz dieser sensiblen Daten nicht den Grund offenlegen, aus dem der entsprechende Vergütungsanteil gewährt wurde. Entsprechend sieht Satz 1 vor, dass derartige Daten im Vergütungsbericht nicht genannt werden dürfen.

Satz 2 schließt mit Blick auf das Gebot der Datensparsamkeit und den in Artikel 9b Absatz 5 Unterabsatz 5 Satz 1 2. ARRL zum Ausdruck kommenden Grundgedanken der zeitlich beschränkten Veröffentlichung personenbezogener Daten eine Lücke in der Richtlinie. So sind beispielsweise bei gegenwärtigen Vorstandsmitgliedern nach Ablauf von 10 Jahren nach Veröffentlichung des Vergütungsberichts für das letzte Geschäftsjahr, in dem das Vorstandsmitglied aktiv tätig war, alle persönlichen Daten aus allen Vergütungsberichten über die aktive Vorstandstätigkeit entfernt (Anordnung des Absatz 5 Satz 3). Nicht so für ehemalige Vorstandsmitglieder (und weitere ehemalige Mitglieder der Unternehmensleitung): Da Altersbezüge häufig bis ans Lebensende gewährt werden, wird jedes Geschäftsjahr ein neuer Tatbestand der Vergütungsgewährung gesetzt, der nach den Vorschriften des § 162 Absatz 1 AktG-E persönlich individualisiert im Vergütungsbericht berichtet werden muss. Sind nach der Veröffentlichung eines Vergütungsberichts 10 Jahre vergangen, werden zwar aus diesem die personenbezogenen Daten entfernt, diese Daten sind aber ohne weiteres aus den nachfolgenden, jüngeren Vergütungsberichten, seit deren Veröffentlichung weniger als 10 Jahre vergangen sind, ersichtlich. Die Löschungsverpflichtung würde also hinsichtlich der ehemaligen Mitglieder der Unternehmensleitung vollständig leergehen. Da zudem gerade die gegenwärtigen Vorstandsmitglieder bzw. Mitglieder des Aufsichtsrats als operative Entscheider bzw. Überwachungsorgane für die Vergütungsberichterstattung von größerem Interesse sein dürften, als die ehemaligen Mitglieder der Unternehmensleitung, lässt sich dieser Wertungswiderspruch nur sinnvoll mit einer planwidrigen Lücke der Richtlinie erklären, die unter Zuhilfenahme der in der Richtlinie zum Ausdruck kommenden Grundsätze zu schließen ist.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Satz 3 setzt die Löschvorgabe des Artikels 9b Absatz 5 Unterabsatz 5 Satz 1 2. ARRL um und bestimmt, dass die Gesellschaften, so sie sich dafür entscheiden, den Vergütungsbericht länger als für die Mindestfrist von 10 Jahren auf der Internetseite zugänglich zu machen, zumindest die übrigen personenbezogenen Daten, die nicht schon von Satz 1 und Satz 2 erfasst sind, aus dem Bericht zu entfernen haben. Die Löschungspflicht gilt ausweislich des expliziten Wortlauts der 2. ARRL wie auch des Umsetzungsgesetzes nur für Vergütungsberichte, die tatsächlich auf der Internetseite der Gesellschaft veröffentlicht werden. Die Gesellschaft und andere Akteure trifft hingegen keine Pflicht, auf die Löschung der Daten aus anderen Berichten hinzuwirken, selbst wenn sie inhaltlich gleiche oder ähnliche Daten enthalten.

Erwägungsgrund 45 der Änderungsrichtlinie stellt klar, dass durch die Transparenzanforderungen der 2. ARRL Gesellschaften unter anderem nicht verpflichtet sein sollen, bestimmte Informationen zu veröffentlichen, deren Offenlegung ihrer Geschäftsposition oder, wenn sie keine Unternehmen mit gewerblicher Zwecksetzung sind, den Interessen ihrer Mitglieder oder Begünstigten schwer schaden würde. Gleichzeitig sollte das Unterlassen der Veröffentlichung die Ziele der Offenlegungspflichten der 2. ARRL nicht beeinträchtigen. Durch die Darlegung in Erwägungsgrund 45 der Änderungsrichtlinie gibt die Richtlinie dem umsetzenden Gesetzgeber also die Möglichkeit, mithilfe einer Schutzklausel, die Absatz 6 umsetzt, den betroffenen Gesellschaften zu ermöglichen, im Einzelfall zur Abwendung nicht unerheblicher Nachteile für die Gesellschaft punktuell und nur soweit erforderlich von den Offenlegungspflichten des Vergütungsberichts abzuweichen. Die Abweichung kann, wenn die Gründe für diese über einen Zeitraum mehrerer Jahre bestehen bleiben, auch in mehreren konsekutiven Vergütungsberichten erfolgen. Fällt der Grund nachträglich weg, müssen die Informationen in den bereits veröffentlichten Vergütungsberichten nicht nachgetragen werden, sondern sind lediglich im nächsten, dem „darauffolgenden Vergütungsbericht“, der auf den Wegfall der Gründe nach Veröffentlichung des letzten Vergütungsberichts folgt, zu veröffentlichen. Der Maßstab für die Beurteilung der Eignung, einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen, orientiert sich mit den Formulierungen de § 131 Absatz 3 Nummer 1 AktG und des § 289e HGB an bewährten aktien- und handelsrechtlichen Maßstäben.

#### **Zu Nummer 23 (Änderung des § 176 AktG-E)**

Es handelt sich um eine Folgeänderung zur Änderung des § 289a und des § 315a HGB.

#### **Zu Nummer 24 (Änderung des § 186 AktG)**

§ 186 Absatz 1 AktG verweist auf § 67a AktG-E, da es hier um die konkrete Ausübung der Aktionärsrechte geht.

#### **Zu Nummer 25 (Änderung des § 214 AktG)**

§ 214 Absatz 1 AktG verweist auf § 67a AktG-E, da es hier um die konkrete Ausübung der Aktionärsrechte geht.

#### **Zu Nummer 26 (Änderung des § 243 AktG)**

#### **Zu Buchstabe a und Buchstabe b**

Die Änderungen sind Folgeänderungen zur Ergänzung von § 118 Absatz 2 AktG und zur Aufhebung von § 128 AktG. Eine Verletzung der Übermittlungs- und Weiterleitungspflichten der Intermediäre gemäß den §§ 67a, 67b AktG-E darf nicht zulasten der Gesellschaft gehen.

#### **Zu Nummer 27 (Änderung des § 246a AktG)**

Die Ergänzung nimmt Bezug auf den Nachweis nach § 67c Absatz 3 AktG-E, der generell für die Ausübung der Aktionärsrechte gilt. Sie bereinigt gleichzeitig eine in der Rechtsprechung der Oberlandesgerichte ungeklärte Rechtslage, welche Anforderungen an die „Urkunde“ zu stellen sind.

#### **Zu Nummer 28 (Änderung des § 256 Absatz 7 Satz 2 AktG)**

§ 256 Absatz 7 Satz 2 AktG ist – ebenso wie § 142 Absatz 7 AktG und § 261a AktG – künftig auf solche Gesellschaften anzuwenden, für die als Emittenten von zugelassenen Wertpapieren im Sinne des § 2 Absatz 1 WpHG die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist. Die Ausführungen zu der Änderung in § 142 Absatz 7 AktG gelten insoweit entsprechend (siehe oben).

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.



**Zu Nummer 29 (Änderung des § 261a AktG)**

§ 261a AktG ist künftig auf solche Gesellschaften anzuwenden, für die als Emittenten von zugelassenen Wertpapieren im Sinne des § 2 Absatz 1 WpHG die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist. Die Ausführungen zu den Änderungen in § 142 Absatz 7 AktG und § 256 Absatz 7 Satz 2 AktG gelten insoweit entsprechend (siehe oben).

**Zu Nummer 30 (Änderung des § 311 AktG)**

Durch die Anfügung des neuen Absatz 3 mit dem Hinweis auf die neu eingefügten Vorschriften der §§ 111a bis 111c AktG-E zur Zustimmungspflicht bei Geschäften mit nahestehenden Personen wird deren Anwendbarkeit im faktischen Konzernrechtsverhältnis klargestellt. Eine Zustimmung zu wesentlichen Geschäften ist im Grundsatz folglich auch dann erforderlich, wenn die Voraussetzungen des Absatzes 1 vorliegen, mithin ein sogenannter „faktischer Konzern“ besteht. Allerdings sind auch die in § 111a Absatz 2 und 3 AktG-E vorgesehenen Ausnahmen anwendbar und können eine Zustimmung in diesen Fällen entbehrlich machen. Hiervon unberührt bleiben daher auch die bisherigen im Recht des faktischen Konzerns geltenden Grundsätze zur Vornahme nachteiliger Rechtsgeschäfte und zum Nachteilsausgleich.

**Zu Nummer 31 (Änderung des § 400 Absatz 1 Nummer 1 AktG)**

Die Regelung erfolgt als Folgeänderung zur Verlagerung der handelsrechtlichen Vorschriften der § 285 Nummer 9 Buchstabe a Satz 5 bis 8 bzw. § 314 Absatz 1 Nummer 6 Buchstabe a Satz 5 bis 7 HGB in den Vergütungsbericht. Dies führt dazu, dass die bisher dort vorgesehenen Angaben nunmehr im Vergütungsbericht und nicht mehr im Anhang zum Jahres- und Konzernabschluss gemacht werden müssen und daher der Strafnorm des § 331 HGB nicht mehr unterliegen. Die Strafbewehrung wird folglich, da der Vergütungsbericht ein originär aktienrechtliches Publizitätsinstrument ist, in den aktienrechtlichen Vorschriften zur unrichtigen Darstellung weitergeführt.

**Zu Nummer 32 (Änderung des § 405 AktG)****Zu Buchstabe a (Anfügung der Nummern 5 und 6)****Zu Doppelbuchstabe aa, Doppelbuchstabe bb und Doppelbuchstabe cc**

Entsprechend der Vorgabe in Artikel 14b 2. ARRL werden in Absatz 1 Nummer 5 und 6 die Voraussetzungen für die bußgeldbewehrte Sanktionierung des Verstoßes gegen die in § 120a Absatz 2 und § 162 Absatz 4 AktG-E niedergelegten Veröffentlichungspflichten geregelt. Als persönlicher Anwendungsbereich wurden die Mitglieder des Aufsichtsrats, Vorstands oder die Abwickler gewählt. In sachlicher Hinsicht soll der Fokus auf der fehlenden, nicht richtigen, nicht vollständigen oder nicht rechtzeitigen Veröffentlichung liegen. Im Übrigen bleiben die allgemeinen Grundsätze der Vorstands- und Aufsichtsratshaftung nach den §§ 93 Absatz 2 und 116 AktG unberührt. So ist eine Festsetzung der Vorstandsvergütung entgegen § 87a Absatz 2 Satz 1 AktG-E, ebenso wie das Unterlassen der Erstellung eines Vergütungsberichts oder das Unterlassen der Ausarbeitung eines Vergütungssystems eine Pflichtverletzung im Sinne der Haftungsvorschriften, die zu einem Haftungsfall führen kann.

**Zu Buchstabe b (Neufassung des Absatzes 2a)**

Der neugefasste § 405 Absatz 2a AktG-E enthält gesammelt die Sanktionstatbestände für die neu eingefügten Pflichten zur Aktionärsidentifikation und -information gemäß den §§ 67a bis 67d AktG-E sowie zu den Transparenzpflichten für institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater in den §§ 134b bis 134d und 135 AktG.

Absatz 2a Nummer 1 greift die bestehende Regelung aus dem bisherigen Absatz 2a auf, ohne dass hieraus eine inhaltliche Änderung folgt.

Die Nummern 2 bis 5 und 7 enthalten die Sanktionierung für die Pflichten der Intermediäre im Rahmen der Aktionärsidentifikation und -information. Eine Sanktionierung ist ausschließlich für eine Verletzung der genannten Pflichten der Intermediäre vorgesehen. Dies dient insbesondere der Sicherstellung der Durchsetzung der Vorgaben der 2. ARRL. Eine Sanktionierung der Aktionäre im Falle der Verletzung von Pflichten durch die Intermediäre kommt hingegen nicht in Betracht.

Bei Nummer 2 und 3 ist zudem zu berücksichtigen, dass ein Verstoß gegen § 67c Absatz 1 Satz 1 oder 2 AktG-E jedenfalls dann nicht vorliegt, wenn der Intermediär gemäß § 67c Absatz 2 Satz 1 AktG-E nach den Anweisungen des Aktionärs zur Informationsübermittlung handelt.

Da § 67d Absatz 1 AktG-E nur den Auskunftsanspruch der Gesellschaft regelt (vergleiche dazu oben Begründung zu § 67d AktG-E), sieht Absatz 2a Nummer 4 nur eine Sanktionierung der Verletzung der Weiterleitungspflicht der Intermediäre gemäß § 67d Absatz 3 vor. Die Sanktionierung der Nichtbeantwortung eines Auskunftsverlangens erfolgt hingegen über Absatz 2a Nummer 2 und 3. Darin ist die Verletzung der Pflicht der Intermediäre zur Beantwortung dieses Auskunftsverlangens gemäß § 67d Absatz 4 AktG-E in den verschiedenen Varianten vorgesehen.

Nicht von einer Sanktionierung gemäß Absatz 2a umfasst ist die Missachtung eines berechtigten Berichtigungsverlangens gemäß § 67e Absatz 4 AktG-E. Denn das Gesetz gewährt in Absatz 4 einen einklagbaren Anspruch, der insbesondere für nicht-natürliche Personen von Bedeutung ist und einen ausreichenden Rechtsschutz ermöglicht. Für natürliche Personen gelten darüber hinaus die Regelungen der EU-DSGVO. Diese sieht in Artikel 16 ein Recht zur Berichtigung vor, wobei Verstöße dagegen gemäß Artikel 83 Absatz 5 Buchstabe b EU-DSGVO Geldbußen in nicht unerheblicher Höhe nach sich ziehen können. Davon dürften auch natürliche Personen erfasst sein, die fehlerhaft als Angehörige einer GbR oder einer Rechtsgemeinschaft gespeichert werden und keine Berichtigung erfahren.

Absatz 2a Nummer 7 ergänzt die Sanktionierung von Verstößen gegen die Pflichten der Intermediäre bei der Aktionärsidentifikation und -information, indem auch die Verletzung der Pflicht der Intermediäre zur Weiterleitung einer Bestätigung über den Stimmeingang oder die Stimmrechtsausübung an den Aktionär sanktioniert wird.

Die 2. ARRL verlangt eine wirksame, verhältnismäßige und abschreckende Sanktionierung von Verstößen gegen die Vorgaben des Artikels 9c (vergleiche Artikel 14b Absatz 2 2. ARRL). Wird daher entgegen § 111c AktG-E eine Veröffentlichung nicht, nicht richtig oder nicht rechtzeitig vorgenommen, handelt der Betreffende gemäß § 405 Absatz 2a Nummer 6 AktG-E ordnungswidrig.

Absatz 2a Nummer 8 bis 11 dient ebenfalls der Sicherstellung der Durchsetzung der Vorgaben der 2. ARRL und ordnen eine Sanktionierung von Verstößen gegen die neu geregelten Pflichten der institutionellen Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater als Ordnungswidrigkeit an.

Absatz 2a Nummer 12 sanktioniert Verstöße gegen das Verbot zum Ausschluss des Schadensersatzes wegen Verstößen gegen § 135 Absatz 1 bis 6 AktG.

### **Zu Buchstabe c**

Für die Verletzung der Veröffentlichungspflicht bei Geschäften mit nahestehenden Personen gemäß § 111c Absatz 1 AktG-E gilt ein erhöhter Bußgeldrahmen in Höhe von bis zu 500 000 Euro. Dieser höhere Rahmen rechtfertigt sich aufgrund der hohen Wesentlichkeitsschwelle, vor allem aber aufgrund der kapitalmarktrechtlichen Bezüge der Veröffentlichungspflicht. In der vorherigen Fassung der Norm im Referentenentwurf war eine Einordnung der Verstöße gegen den gleichlautenden § 48a WpHG in § 120 Absatz 24 WpHG vorgesehen, mit einem Bußgeldrahmen von bis zu 500 000 Euro. Um eine wirksame, verhältnismäßige und abschreckende Sanktionierung im Sinne des Artikel 14b Absatz 2 2. ARRL von Verstößen gegen die Veröffentlichungspflicht sicherzustellen, soll daher an diesem Bußgeldrahmen auch nach der Verschiebung der Norm in das AktG festgehalten werden.

### **Zu Buchstabe d**

Die Zuständigkeitsaufteilung für die Ordnungswidrigkeiten in § 405 Absatz 5 AktG-E wird angepasst für diejenigen Fälle, in denen nach § 111c Absatz 3 Satz 1 AktG-E die Informationen betreffend ein Geschäft mit nahestehenden Personen in eine Veröffentlichung von Insiderinformationen nach Artikel 17 MMVO aufgenommen werden. In diesen Fällen ist gemäß § 120 Absatz 15 Nummer 6 in Verbindung mit § 121 WpHG für Verstöße gegen Artikel 17 MMVO die BaFin zuständig. Um eine Doppelzuständigkeit des Bundesamtes für Justiz und der BaFin bei solchen einheitlichen Mitteilungen zu vermeiden, ist dann gemäß § 405 Absatz 5 AktG-E einheitlich nur die BaFin zuständige Verwaltungsbehörde im Sinne des § 36 des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten (OWiG).

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

## Zu Artikel 2 (Änderung des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz)

Zur Einführung des Vergütungssystems nach den Vorgaben der 2. ARRL sowie der Neuregelungen für die Aktionärsinformation und -identifikation werden Übergangsregelungen geschaffen, um einen möglichst reibungslosen Übergang zu ermöglichen.

### Zu Absatz 1

Nach Absatz 1 Satz 1 hat die erstmalige Beschlussfassung im Aufsichtsrat über das Vergütungssystem nach § 87a Absatz 1 AktG-E sowie die erste Beschlussfassung der Hauptversammlung über das vorgelegte Vergütungssystem nach § 120a Absatz 1 AktG-E und über die Aufsichtsratsvergütung nach § 113 Absatz 3 AktG-E bis zum Ablauf der ersten ordentlichen Hauptversammlung, die mit mehr als fünf Monaten Vorlaufzeit seit Inkrafttreten der Novellierung stattfindet, zu erfolgen. Dies verhindert den Zwang zu einer sofortigen Beschlussfassung, der, wenn er nicht sogar hinsichtlich der Abhaltung einer Hauptversammlung binnen kurzer Frist unerfüllbar wäre, zumindest zu erheblichen Belastungen der betroffenen Gesellschaften führen würde. Ferner wird dadurch sichergestellt, dass den Gesellschaften im Hinblick auf die umfangreichen neuen Regelungen eine Einarbeitungszeit, insbesondere zur Vorbereitung der Hauptversammlung, zusteht. Der Vier-Jahres-Zeitraum des § 120a Absatz 1 Satz 1 sowie des § 113 Absatz 3 AktG-E berechnen sich sodann jeweils ab dieser erstmaligen Beschlussfassung. Aufgrund des Wortlauts der Vorschrift („hat bis [...] zu erfolgen“) ist eine frühere Beschlussfassung selbstverständlich ebenfalls zulässig. Die Anknüpfung an die ordentliche Hauptversammlung in Absatz 1 Satz 1 stellt eine Parallele zu § 120a Absatz 3 AktG-E her, indem verhindert wird, dass eine außerordentliche Hauptversammlung zusätzlich zu ihrem eigentlichen Einberufungsgrund die neuen Vergütungsbeschlüsse zu fassen hat. Satz 2 trifft eine ähnliche Regelung für § 87a Absatz 2 Satz 1 AktG-E, der eine weitere Frist bis zum Ablauf von zwei Monaten nach Billigung des ersten Vergütungssystems durch die Hauptversammlung im Beschluss nach § 120a Absatz 1 Satz 1 AktG-E einräumt. Diese Fristsetzung wird flankiert durch die Regelung des Satz 3, dass bis zum Ablauf der Frist des Satz 2 eine Vergütung nach der bestehenden Vergütungspraxis gewährt werden kann. Die Regelung verhindert, dass Aufsichtsräte gezwungen sind, das erste, der Hauptversammlung vorgelegte Vergütungssystem bei dessen Nichtbilligung durch die Hauptversammlung zwingend für die Vergütungsfestsetzung nach § 87a Absatz 2 Satz 1 AktG-E heranzuziehen. Gleichzeitig stellt die Formulierung „hat bis [...] zu erfolgen“ jedoch wiederum klar, dass auch ein solches Vorgehen, sollte es aufgrund der Besonderheiten des Einzelfalls sinnvoll erscheinen, trotzdem zulässig wäre. Bis zur erstmaligen Vergütungsfestsetzung auf Basis eines Vergütungssystems nach § 87a Absatz 1 AktG-E, ist sowohl den aktuellen als auch solchen Vorstands- oder Aufsichtsratsmitgliedern, die in diesem Übergangszeitraum zum jeweiligen Gremium hinzutreten, eine Vergütung nach der bestehenden Vergütungspraxis zu gewähren. Satz 3 Halbsatz 2 stellt zudem klar, dass die im Übergangszeitraum laufenden oder begründeten Verträge unberührt bleiben.

### Zu Absatz 2

Absatz 2 Satz 1 regelt den Zeitpunkt der Anwendung der Vorschriften über den Vergütungsbericht. § 162 AktG-E gilt erstmals für das Geschäftsjahr, das mit einer Übergangsfrist von mindestens fünf Monaten auf den Monat des Inkrafttretens des Gesetzes folgt. Dies vermeidet eine Rückwirkung der Berichtspflichten auf ein Geschäftsjahr, das bereits vor Inkrafttreten dieses Gesetzes begonnen hätte und gibt den betroffenen Gesellschaften Zeit, sich auf die neuen Vorschriften vorzubereiten und die erforderlichen Daten vorzuhalten. Absatz 2 Satz 2 regelt eine Erleichterung hinsichtlich der Darstellung der durchschnittlichen Vergütung auf Vollzeitäquivalenzbasis der Arbeitnehmer. Die Berücksichtigung des vollständigen Fünfjahreszeitraums bereits ab dem Zeitpunkt des Inkrafttretens dieses Gesetzes und auch ab der erstmaligen Anwendung des § 162 AktG-E würde die börsennotierten Gesellschaften zwingen, Daten aus der Vergangenheit beizubringen, die sie gegebenenfalls in Unkenntnis dessen, dass eine solche gesetzliche Regelung erlassen werden wird, nicht erhoben haben. Um eine solche Rückanknüpfung zu vermeiden, sieht Absatz 2 Satz 2 einen fünfjährigen Übergangszeitraum vor, so dass von Seiten der Gesellschaften nur Daten beizubringen sind, die sich auf einen Zeitraum nach Inkrafttreten dieses Gesetzes beziehen. Einer weiteren Regelung, bis wann der Bericht nach § 162 AktG-E zu erstellen ist, bedurfte es nicht, da nach der Anordnung des § 162 Absatz 1 Satz 1 AktG-E dieser jährlich für das letzte Geschäftsjahr zu erstellen ist. Das bedeutet zum einen, dass die Erstellung für das in Absatz 2 Satz 1 bezeichnete Geschäftsjahr in dem Geschäftsjahr zu erfolgen hat, das auf das Geschäftsjahr des Absatz 2 Satz 1 folgt und zum anderen, dass eine jede Erstellung innerhalb dieses Jahreszeitraums die Vorschrift erfüllt. Faktisch begrenzt wird dieser Zeitraum jedoch durch die

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Regelung des Absatzes 2 Satz 3, die wiederum sicherstellt, dass den Unternehmen ein Übergangs- und Vorbereitungszeitraum zukommt, bevor der Hauptversammlungsbeschluss erforderlich ist. Aufgrund des Wortlauts der Vorschrift („hat bis [...] zu erfolgen“) ist eine frühere Beschlussfassung selbstverständlich zulässig.

### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 enthält eine Übergangsregelung für die neuen Bekanntmachungsvorschriften in § 124 AktG-E. Der Übergang ist mit mindestens einem Monat nach Inkrafttreten dieses Gesetzes so kurz gefasst, dass die neuen Bekanntmachungsvorschriften bereits für die ersten Hauptversammlungen gelten, die erstmalig die neuen Regelungen zur Vergütung des Vorstands und des Aufsichtsrats anzuwenden haben.

### **Zu Absatz 4**

Absatz 4 enthält eine Übergangsregelung für die Vorschriften betreffend die Aktionärsinformation und -identifikation. Diese Vorschriften sind eng mit der 2. ARRL Durchführungsverordnung verknüpft. Diese gilt jedoch gemäß Artikel 11 Absatz 2 2. ARRL Durchführungsverordnung erst ab dem 3. September 2020. Um Widersprüche in der Übergangszeit zu vermeiden, wird daher der gemäß Artikel 2 Absatz 1 Unterabsatz 2 Änderungsrichtlinie eingeräumte Spielraum ausgenutzt und eine Geltung der Neuregelungen zur Aktionärsinformation und -identifikation erst ab Geltung der 2. ARRL Durchführungsverordnung ab dem 3. September 2020 angeordnet. Im Grundsatz gelten die in Absatz 4 Satz 1 genannten Regelungen daher erst ab dem 3. September 2020. Um zu vermeiden, dass auf ein und dieselbe Hauptversammlung verschiedene Vorschriften Anwendung finden, insbesondere hinsichtlich der Einberufung, gelten die Neuregelungen in Bezug auf Hauptversammlungen jedoch erst für solche, die nach dem 3. September 2020 einberufen werden.

### **Zu Absatz 5**

Absatz 5 regelt die sinngemäße Anwendung der Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute für den Zeitraum ab deren Aufhebung und in der Fassung vor deren Aufhebung gemäß Artikel 7 dieses Gesetzes, d. h. ab dem 3. September 2020, bis zum Inkrafttreten einer neuen Kostenverordnung auf Grundlage von § 67f Absatz 3 AktG-E.

Die übergangsweise Fortgeltung der Verordnung entspricht den vielfach geäußerten Wünschen der Praxis. Allerdings kann nur eine sinngemäße Anwendung der Regelungen der KredInstAufwV 2003 erfolgen, da aufgrund der Neuregelungen in §§ 67, 67a bis 67d und den §§ 125, 128 AktG-E eine direkte Anwendung nicht mehr in Betracht kommt. Im Grundsatz sollte es der Praxis überlassen bleiben, den Aufwendungsersatz und die entsprechenden Beträge festzulegen. Die in der Verordnung enthaltenen Regelungen zu den Beträgen für den Aufwendungsersatz sollen daher in sinngemäßer Anwendung lediglich Anhaltspunkte und Orientierung geben. Entsprechend der bisherigen Struktur der KredInstAufwV 2003 können allerdings nicht alle Kostenaspekte der Neuregelungen zur Aktionärsinformation und -identifikation abgedeckt werden. Sinngemäß lassen sich daher die Regelungen aus § 1 KredInstAufwV 2003 auf die Neuregelungen zur Aktionärsinformation in den §§ 67a bis 67c, 125 AktG-E anwenden und die Regelungen aus § 3 KredInstAufwV 2003 auf die Regelungen zur Aktionärsidentifikation in den § 67 Absatz 4, 67d AktG-E. Die übrigen nicht ausdrücklich genannten Regelungen der KredInstAufwV 2003, d. h. die §§ 2, 4 KredInstAufwV 2003, können ebenfalls sinngemäß angewendet werden.

## **Zu Artikel 3 (Änderung des Handelsgesetzbuchs)**

### **Zu Nummer 1, Nummer 2 und Nummer 3 (Änderung von § 285 HGB, Aufhebung von § 286 Absatz 5 HGB und Aufhebung von § 289a Absatz 2 HGB)**

Wie bereits oben bei den Erläuterungen zu § 162 AktG-E ausgeführt, besteht keine vollständige Konvergenz zwischen den Berichtspflichten nach der 2. ARRL und der BilanzRL. Die Umsetzungsgesetzgebung ist dennoch von dem Bemühen nach einer weitestmöglichen Straffung mit dem Ziel der Vermeidung von Doppelungen getragen. Während die europarechtliche Grundlage beispielsweise für § 285 Nummer 9 Buchstabe a Satz 1 bis 4 HGB sowie § 314 Absatz 1 Nummer 6 Buchstabe a Satz 1 bis 4 HGB deren Überführung in den Vergütungsbericht verbietet, sind die Regelungen in Satz 5 bis 8 der jeweiligen Vorschrift originäres Bundesrecht. Ferner trägt hier die oben zu § 162 AktG-E skizzierte Problematik des weiteren Anwendungsbereichs der handelsrechtlichen Publizitätsvorschriften ohne Beschränkung auf die börsennotierte Gesellschaft nicht: Die Sätze 5 bis 8 der genannten Vorschriften enthalten jeweils selbst eine Beschränkung auf börsennotierte Aktiengesellschaften. Auch die angeführten Unterschiede in den Vorschriften zur Veröffentlichung (nach der BilanzRL im Anhang, der in einem

Zentral-, Handels- oder Gesellschaftsregister offenzulegen ist, siehe oben zu § 162 AktG-E) greifen nur bei den Regelungen, die auf den europarechtlichen Vorgaben der BilanzRL beruhen. Der Anwendungsbereich von § 285 Nummer 9 Buchstabe a Satz 5 bis 8 und § 314 Nummer 6 Buchstabe a Satz 5 bis 8 HGB korreliert dennoch nicht vollständig mit dem der 2. ARRL. So verlangt Satz 6 der zitierten handelsrechtlichen Vorschriften mehrfach auch die Angabe der einem Vorstandsmitglied für die Beendigung seiner Tätigkeit „zugesagten“ Leistungen, d. h. solcher Leistungen, die gegebenenfalls in späterer Zukunft einmal zu zahlen sein werden, wohingegen die 2. ARRL im Vergütungsbericht nur die Angabe der im Geschäftsjahr gewährten oder geschuldeten Vergütung verlangt, Artikel 9b Absatz 1 Unterabsatz 1 2. ARRL. Diese Aspekte wurden nunmehr in § 162 Absatz 2 AktG-E überführt. Satz 7 der genannten handelsrechtlichen Vorschriften regelt Leistungen eines Dritten, was ebenfalls den Anwendungsbereich der 2. ARRL überschreitet, die ausweislich Erwägungsgrund 35 der Änderungsrichtlinie nur die Berücksichtigung von Leistungen innerhalb des Konzerns verlangt. Auch diesbezüglich erfolgte eine Berücksichtigung in § 162 Absatz 2 AktG-E.

Wie vorstehend beschrieben, werden die handelsrechtlichen Vorschriften - soweit zulässig - durch Neuordnung unter Beibehaltung des bisherigen Publizitätsniveaus in das aktienrechtliche Berichtsregime überführt. Dies trägt zu einer merklichen Entlastung der Unternehmen bei, die einen einheitlichen und an einer Stelle zu veröffentlichenden Vergütungsbericht erstellen können. In der Folge werden die Vorgaben am alten Regelungsort aufgehoben. Durch diese Aufhebung würden auch die Beschlussvorschriften in § 286 Absatz 5 HGB leergehen. Die 2. ARRL sieht keine Möglichkeit vor, durch Hauptversammlungsbeschluss von Berichtspflichten abzuweichen. Auch wenn dies für handelsrechtliche Vorschriften, die keine Entsprechung in der 2. ARRL finden, weiter möglich wäre, wird im Sinne einer einheitlichen Publizitätsregelung zum Vergütungsbericht von der Einführung einer punktuellen Abweichungsmöglichkeit durch Hauptversammlungsbeschluss abgesehen. § 286 Absatz 5 HGB ist daher ersatzlos aufzuheben. Ein Bestandsschutz besteht diesbezüglich nicht, sodass auch von Gesellschaften, die bisher von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht haben, die neuen Regelungen dieses Gesetzes, unter Berücksichtigung der für diese geltenden Übergangsvorschriften, zu beachten sind. Um eine einheitliche aktienrechtliche Umsetzung der Publizitätsvorschriften der 2. ARRL zu erreichen und eine Doppelung von Angaben zu vermeiden, sind zudem die §§ 289a Absatz 2 und 315a Absatz 2 HGB, die Angaben in Anhang und Lagebericht regeln, zugunsten der in der 2. ARRL vorgesehenen Publizitätslösung aufzuheben. Die in § 289f Absatz 2 Nummer 1a HGB-E neu eingefügte Verlinkungslösung fungiert in Zukunft als Bindeglied zwischen der aktienrechtlichen und handelsrechtlichen Publizität, ohne eine Doppelung von Angaben zu verlangen.

#### **Zu Nummer 4 (Änderung des § 289f HGB)**

##### **Zu Buchstabe a (Änderung des Absatz 2)**

Um das teilweise Nebeneinander der Publizitätspflichten der 2. ARRL und des HGB im Sinne einer größtmöglichen Bündelung und Vereinheitlichung weiter abzuschwächen, werden die beiden Instrumente in einer möglichst minimalinvasiven Form miteinander verbunden: In der Erklärung zur Unternehmensführung soll eine Bezugnahme, d. h. ein Link, auf die Internetseite der Gesellschaft, auf der der Vergütungsbericht über das letzte Geschäftsjahr gemäß § 162 AktG-E, das gültige Vergütungssystem gemäß § 87a Absatz 1 und 2 Satz 1 AktG-E und der gültige Vergütungsbeschluss gemäß § 113 Absatz 3 AktG-E öffentlich zugänglich gemacht werden, erfolgen. Dieser muss nicht, aber kann, wenn technisch möglich, elektronisch als URL-Hyperlink ausführbar gestellt sein. Die in der Regelung verwendete, in die Zukunft gerichtete Formulierung „öffentlich zugänglich gemacht wird“ stellt klar, dass eine Bezugnahme auf die Internetseite auch dann ausreicht, wenn auf dieser erst später im Laufe des Geschäftsjahres der Vergütungsbericht veröffentlicht wird. Dies ist unterschiedlichen Fristläufen der aktien- und handelsrechtlichen Publizitätsinstrumente geschuldet.

##### **Zu Buchstabe b (Änderung des Absatz 4 Satz 1)**

Es handelt sich um eine Folgeänderung zum Versicherungsaufsichtsgesetz vom 1. April 2015 (BGBl. I S. 434). Hiernach wird auf den § 76 Absatz 4 AktG nunmehr in § 188 Absatz 1 Satz 2 des Versicherungsaufsichtsgesetzes und auf § 111 Absatz 5 AktG nunmehr in § 189 Absatz 3 Satz 1 des Versicherungsaufsichtsgesetzes verwiesen. Die Bezugnahmen in § 289f Absatz 4 HGB müssen daher entsprechend aktualisiert werden.

#### **Zu Nummer 5 (Änderung von § 291 Absatz 1 HGB)**

§ 291 Absatz 1 Satz 1 HGB bestimmt, dass ein Mutterunternehmen in einem mehrstufigen Konzern einen Konzernabschluss und Konzernlagebericht dann nicht aufzustellen braucht, wenn es zugleich Tochterunternehmen

eines anderen Mutterunternehmens mit Sitz in einem EU- oder EWR-Staat ist und dieses andere Mutterunternehmen einen den Anforderungen des Absatzes 2 entsprechenden Konzernabschluss und Konzernlagebericht einschließlich Bestätigungsvermerk oder Vermerk über dessen Versagung in deutscher Sprache offengelegt hat. Diese Vorschrift ist strenger als § 264 Absatz 3 Satz 3 HGB, der die Offenlegung eines befreienden Konzernabschlusses und -lageberichts sowie des Bestätigungsvermerks alternativ auch in englischer Sprache zulässt. Für § 291 Absatz 1 Satz 1 HGB soll daher künftig ebenfalls eine Offenlegung in deutscher oder englischer Sprache zulässig sein.

#### **Zu Nummer 6 und Nummer 7 (Änderung von § 314 HGB und Aufhebung von § 315a Absatz 2 HGB)**

Wie vorstehend zu Nummer 1 bis 3 beschrieben, werden die handelsrechtlichen Vorschriften - soweit zulässig - durch Neuordnung unter Beibehaltung des bisherigen Publizitätsniveaus in das aktienrechtliche Berichtsregime überführt und am alten Regelungsort aufgehoben. Neben der Aufhebung von § 285 Nummer 9 Buchstabe a Satz 5 bis 8 HGB ist auch die konzernrechtliche Parallelvorschrift § 314 Absatz 1 Nummer 6 Buchstabe a Satz 5 bis 8 HGB aufzuheben. Zwar sind Vergütungssystem und -bericht der 2. ARRL grundsätzlich auf die börsennotierte Gesellschaft und nicht den Konzern bezogen, auch wenn sie an einzelnen Punkten eine Konzernperspektive aufweisen (z. B. hinsichtlich der Angabe von im Konzern geleisteter Vergütung), jedoch enthält auch § 314 Absatz 1 Nummer 6 Buchstabe a Satz 5 bis 8 HGB keine besondere Konzernperspektive. Eine Aufhebung ist daher im Sinne einer Vereinheitlichung und Straffung der Publizitätsvorschriften angezeigt. Um eine einheitliche aktienrechtliche Umsetzung der Publizitätsvorschriften der 2. ARRL zu erreichen und eine Doppelung von Angaben zu vermeiden, sind zudem § 289a Absatz 2 und § 315a Absatz 2 HGB – die Angaben in Anhang und Lagebericht regeln – zugunsten der in der 2. ARRL vorgesehenen Publizitätslösung aufzuheben.

#### **Zu Nummer 8 (Änderung von § 324 Absatz 2 Satz 4 HGB)**

Dies ist eine Folgeänderung zu der Änderung von § 107 Absatz 3 AktG.

#### **Zu Nummer 9 (Änderung des § 325 HGB)**

Dies sind Folgeänderungen zur Aufhebung von § 286 Absatz 5 HGB und zur Änderung von § 325a Absatz 1 HGB.

#### **Zu Nummer 10 (Änderung des § 325a Absatz 1 HGB)**

Die Gesetzesänderung dient der Klarstellung und entspricht dem bisherigen Rechtszustand, insbesondere den europarechtlichen Vorgaben (vergleiche Artikel 33 Absatz 2 der Richtlinie (EU) 2017/1132 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts, ABl. L 169 vom 30.06.2017, S. 46). Hieran sollte sich durch die Aufhebung von § 325a Absatz 1 Satz 2 Halbsatz 2 HGB a.F. als bloße Folgeänderung durch das Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister vom 10. November 2006 (BGBl. I 2006, S. 2553) (EHUG) nichts ändern. Reicht eine von mehreren inländischen Zweigniederlassungen die Rechnungslegungsunterlagen derselben ausländischen Hauptniederlassung bei dem Betreiber des Bundesanzeigers ein, fehlt es an der Notwendigkeit der erneuten Einreichung durch die übrigen Zweigniederlassungen, sofern die übrigen Zweigniederlassungen auf die Offenlegung der anderen Zweigniederlassung unter Bezugnahme auf den Namen der Zweigniederlassung, des Registergerichts sowie der Registernummer der Zweigniederlassung, die die Offenlegung gemäß Satz 2 vorgenommen hat, verweisen.

#### **Zu Nummer 11 (Änderung des § 329 Absatz 3 HGB)**

Dies ist eine Folgeänderung zur Änderung von § 325a Absatz 1 HGB.

#### **Zu Nummer 12 (Änderung des § 340i Absatz 6 HGB)**

Die Änderung in § 340i Absatz 6 HGB dient der Bereinigung eines Redaktionsversehens im Rahmen des Gesetzes zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten (CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz). Die Regelung wird – entsprechend der Parallelregelung in § 315d Satz 2 HGB – dahingehend angepasst, dass das Merkmal „groß“ auf Konzernebene und nicht lediglich auf der Ebene des Mutterunternehmens zu bestimmen ist.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

**Zu Nummer 13 (Änderung des § 341j Absatz 5 HGB)**

Die Änderung in § 341j Absatz 5 HGB dient der Bereinigung eines Redaktionsversehens im Rahmen des CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes. Die Regelung wird – entsprechend der Parallelregelung in § 315d Satz 2 HGB – dahingehend angepasst, dass das Merkmal „groß“ auf Konzernebene und nicht lediglich auf der Ebene des Mutterunternehmens zu bestimmen ist.

**Zu Nummer 14 (Änderung des § 341s Absatz 3 Satz 2 HGB)**

Dies ist eine Folgeänderung zur Änderung von § 325a Absatz 1 HGB.

**Zu Artikel 4 (Änderung des Einführungsgesetzes zum Handelsgesetzbuch)****Zu Nummer 1 (Artikel 73 EGHGB)**

Die Änderung dient der Klarstellung, auf welche Fassung des § 289a HGB sich die Anwendungsbestimmung bezieht.

**Zu Nummer 2 (Artikel ... EGHGB)****Zu Absatz 1**

Die Regelung in Absatz 1 dient der klaren Festlegung der erstmaligen Anwendung der geänderten Vorschriften des Handelsgesetzbuchs für den Anhang und den Lagebericht. § 162 AktG-E ist erstmals für das Geschäftsjahr anzuwenden, das nach dem letzten Tag des fünften Monats nach dem Monat des Inkrafttretens des Gesetzes beginnt. Die handelsrechtlichen Vorschriften betreffen die gleichen Zeiträume: So sind ab der Rechnungslegung für das Geschäftsjahr, das nach dem Letzten des fünften Monats, der auf den Monat des Inkrafttretens folgt, die Angaben zu den Bezügen der einzelnen Vorstandsmitglieder im Anhang bzw. Konzernanhang sowie die Erläuterung der Grundzüge des Vergütungssystems im Lagebericht bzw. Konzernlagebericht nicht mehr erforderlich. Satz 3 gibt zudem die Möglichkeit, die Angaben im Lagebericht bzw. Konzernlagebericht schon zu einem früheren Zeitpunkt zu unterlassen, sollte bereits ein Vergütungsbericht nach § 162 AktG-E für das betreffende Geschäftsjahr erstellt sein, um Doppelangaben weitestgehend zu vermeiden.

**Zu Absatz 2**

Die Regelung in Absatz 2 dient der klaren Festlegung der erstmaligen Anwendung der geänderten Vorgaben zur Erstellung einer Konzernklärung zur Unternehmensführung. Da mit den Änderungen ein Redaktionsversehen aus dem CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz bereinigt wurde, können die Vorgaben bereits für nach dem 31. Dezember 2016 beginnende Geschäftsjahre angewendet werden (vergleiche Artikel 80 EGHGB).

**Zu Artikel 5 (Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes)**

Dies ist eine Folgeänderung zur Aufhebung von § 128 AktG. Statt auf die Übermittlungspflicht gemäß § 128 AktG erstreckt sich der Prüfungsumfang zukünftig auf die Pflichten gemäß § 67a Absatz 3 AktG-E zur Weiterleitung von Informationen der Gesellschaft an den nächsten Intermediär und gemäß § 67b AktG-E zur Übermittlung der Informationen an den Aktionär.

**Zu Artikel 6 (Änderung der Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung)****Zu Nummer 1 und Nummer 2**

Dies sind Folgeänderungen zur Aufhebung von § 128 AktG.

**Zu Artikel 7 (Änderung der Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute)**

Die bestehende Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute vom 17. Juni 2003 (BGBl. I S. 885), die durch Artikel 15 des Gesetzes vom 30. Juli 2009 (BGBl. I S. 2479) geändert worden ist und die auf Grundlage der Ermächtigung in § 128 Absatz 3 AktG erlassen wurde, wird insgesamt aufgehoben. Die enthaltenen Vorgaben über den Ersatz von Aufwendungen sind mit der Rechtslage und vermutlich auch mit den technischen Entwicklungen nach Inkrafttreten dieses Gesetzes größtenteils nicht mehr vereinbar, da die in Bezug genommenen Pflichten, etwa aus § 128 Absatz 1 AktG, nicht mehr in dieser Form bestehen bleiben. Der Aufwands-

ersatz wird zukünftig im Grundsatz und in abstrakter Form durch § 67f Absatz 1 AktG-E geregelt. Für den Neu-erlass einer Verordnung zur Kostenregelung ist eine entsprechende Ermächtigung in § 67f Absatz 3 AktG-E vorgesehen. Da sich weitere Vorgaben im Hinblick auf Format sowie Art und Weise der Informationsübermittlung und -weiterleitung zukünftig auch aus der 2. ARRL Durchführungsverordnung ergeben, ist zunächst die Entwicklung in der Praxis abzuwarten, bevor neue Vorgaben, insbesondere im Hinblick auf die Kostenpauschalierung, gemacht werden können. Die Möglichkeit zum Erlass einer neuen Verordnung zum Aufwendungsersatz aufgrund der Ermächtigung in § 67f Absatz 3 AktG-E soll zudem insbesondere eine spätere Korrektur und Angleichung der Kostenregelungen im grenzüberschreitenden Informationsaustausch erleichtern. Vorzugswürdig erscheint freilich eine flexible und leicht anpassbare Vereinbarung zwischen Intermediären und Gesellschaften. Die Verordnungsermächtigung ist also nur hilfsweise vorgesehen.

### **Zu Artikel 8 (Änderung der Aktionärsforumsverordnung)**

Dies ist eine Folgeänderung zu der Änderung von § 135 Absatz 8 AktG.

### **Zu Artikel 9 (Änderung des SE-Ausführungsgesetzes)**

#### **Zu Nummer 1 (Änderung des § 34 Absatz 4 Satz 2)**

Eine gesonderte Anpassung der hier geregelten Änderungen des Aktiengesetzes auf die europäische Aktiengesellschaft (SE) ist nicht erforderlich. Für die dualistische SE ergibt sich dies bereits daraus, dass Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe c Unterpunkt ii, Artikel 10 Verordnung (EG) Nummer 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) (ABl. L 294 vom 10.11.2001, S. 1) (SE-Verordnung) die Vorschriften des Aktiengesetzes umfangreich für anwendbar erklären. In der monistischen SE treffen die §§ 21 bis 49 SE-Ausführungsgesetz (SEAG) Sonderregelungen für die §§ 76 bis 116 AktG. Im Rahmen dieser Sonderregelungen verweist § 40 Absatz 7 SEAG allerdings auf die §§ 87 bis 89 AktG, welche nunmehr auch den neuen § 87a AktG-E umfassen werden. Zudem erklärt § 38 SEAG den § 113 AktG und somit auch die dort vorgesehenen Änderungen für entsprechend anwendbar.

Die in Artikel 9 Nummer 1 vorgesehenen Änderungen des SE-Ausführungsgesetzes bezwecken lediglich die Korrektur eines Redaktionsversehens anlässlich der Umsetzung der 2. ARRL. So wurde die Plenarzuständigkeit des Aufsichtsrats für die Vorstandsvergütung in § 107 Absatz 3 Satz 3 AktG nicht in § 34 SEAG für die monistische SE nachvollzogen. Dies wird nunmehr nachgeholt.

#### **Zu Nummer 2 (Einfügung von Satz 6 bis 8 in § 34 Absatz 4)**

Die Änderung von § 34 Absatz 4 SEAG regelt für die monistische SE die Einrichtung des Ausschusses gemäß § 107 Absatz 3 Satz 4 bis 6 AktG-E im Hinblick auf Geschäfte mit nahestehenden Personen. Bei der dualistisch organisierten SE sind die entsprechenden Vorschriften des AktG bereits gemäß Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe c Unterpunkt ii SE-Verordnung anwendbar. Die §§ 111a bis 111c AktG-E finden hingegen für die monistisch organisierte SE bereits über die Verweisung in § 22 Absatz 6 SEAG entsprechende Anwendung.

### **Zu Artikel 10 (Änderung des Kreditwesengesetzes)**

Dies sind Folgeänderungen zur Aufhebung von § 128 AktG.

### **Zu Artikel 11 (Änderung der Prüfungsberichtsverordnung)**

Dies sind Folgeänderungen zur Aufhebung von § 128 AktG.

### **Zu Artikel 12 (Änderung des Kapitalanlagegesetzbuchs)**

#### **Zu Nummer 1 (Änderung des § 101 KAGB)**

Mit Ergänzung des § 101 Absatz 2 KAGB um eine neue Nummer 5, wonach eine Kapitalverwaltungsgesellschaft eines Publikumssondervermögens die Information nach § 134c Absatz 4 AktG-E bzw. einen Verweis auf die entsprechende Internetseite in den Jahresbericht des Fonds aufzunehmen hat, werden mehrere Ziele verfolgt. Zum einen wird dadurch sichergestellt, dass der Abschlussprüfer die Einhaltung der Berichtspflichten überprüft (vergleiche § 102 KAGB). Zum anderen ist der Jahresbericht gemäß § 107 KAGB zu veröffentlichen und jedem Anleger auf Anfrage ein Exemplar auszuhändigen. Die Publikationspflichten sind bußgeldbewehrt (§ 340 Absatz 1 Nummer 31 KAGB). Damit ist den Publikationsanforderungen der 2. ARRL Rechnung getragen. Um sicherzustellen, dass die Publikation im Bundesanzeiger, die bei Publikumsfonds vorgeschrieben ist, genügt, ist in § 134c



Absatz 4 AktG-E geregelt, dass die Publikation nicht nur auf der Internetseite des Vermögensverwalters erfolgen kann, sondern auch an einer anderen öffentlich und kostenfrei zugänglichen Stelle im Internet (siehe dazu oben Begründung zu § 134c Absatz 4 AktG-E). Dementsprechend genügt auch hier die Angabe der Internetseite auf der die Informationen veröffentlicht sind, ohne dass es sich dabei notwendigerweise um die Internetseite der Kapitalverwaltungsgesellschaft handeln muss.

Somit haben Kapitalverwaltungsgesellschaften eines Publikumsfondvermögens über die Ergänzung des Fonds-Jahresberichts hinaus nichts zu veranlassen, so dass die Berichtspflichten nach der 2. ARRL mit minimalem Aufwand erfüllt werden können.

Weitere, über Nummer 5 hinausgehende Pflichtangaben können jedoch entstehen, wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Informationspflichten für institutionelle Anleger nach § 134c Absatz 1 und 2 AktG-E übernimmt, vergleiche dazu § 134c Absatz 3 AktG-E.

#### **Zu Nummer 2 (Änderung des § 167 Absatz 3 Satz 4 KAGB)**

Dies ist eine Folgeänderung zu der Aufhebung der KredInstAufwV 2003. Künftig gilt zunächst die Kostenregelung in § 67f Absatz 1 AktG entsprechend, so dass Aufwendungen durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft in der Höhe zu erstatten sind, wie sie aufgrund von Kommunikations- und Übermittlungsmethoden entstehen, die dem Stand der Technik entsprechen. Im Übrigen findet jedoch auch hier die bisherige KredInstAufwV 2003 übergangsweise bis zum Erlass einer neuen Verordnung auf Grundlage der Ermächtigung in § 67f Absatz 3 AktG weiterhin entsprechende Anwendung. Deren Bestimmungen sollen dann in der jeweils geltenden Fassung ebenfalls entsprechend anwendbar sein.

#### **Zu Artikel 13 (Änderung der Kapitalanlage-Prüfungsberichte-Verordnung)**

Dies ist eine Folgeänderung zur Aufhebung von § 128 AktG.

#### **Zu Artikel 14 (Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes)**

##### **Zu Nummer 1 (Änderung des § 40 VAG)**

Nach dem neuen Satz 4 ist anzugeben, inwieweit die zum Kapitalmanagement verwendeten Anlagestrategien dem Profil und der Laufzeit der Verbindlichkeiten entsprechen und zur mittel- bis langfristigen Wertentwicklung der Vermögenswerte beitragen. Ferner sind die Inhalte der Vereinbarungen mit Wertpapierfirmen und Kapitalverwaltungsgesellschaften, die dies sicherstellen, anzugeben. Damit wird Artikel 3h Absatz 3 Unterabsatz 2 2. ARRL umgesetzt. Nachdem der in § 40 VAG geregelte Solvabilitäts- und Finanzbericht im Sinne größtmöglicher Vergleichbarkeit nach einem einheitlichen Muster aus Anhang XX der genannten Delegierten Europäischen Verordnung erstellt werden muss, enthält Satz 4 detaillierte Angaben an welcher Stelle des Berichts die Angaben einzu- fügen sind.

Die Details der Berichtspflicht richten sich nach § 134c Absatz 1 bis 3 AktG-E. Daraus folgt auch, dass die Angabe der Internetseite des Vermögensverwalters oder anderer kostenfreien und öffentlich zugänglichen Stellen im Internet genügt, wenn dort die Berichtspflichten des institutionellen Anlegers erfüllt werden.

Keine näheren Vorgaben macht das Gesetz zu kleinen Versicherungsunternehmen sowie zu Pensionskassen und Pensionsfonds. Auf diese ist die Vorschrift des § 40 VAG nicht anzuwenden. In Bezug auf diese institutionellen Anleger bleibt es bei § 134c Absatz 3 AktG-E: Es steht ihnen grundsätzlich frei, wie sie die Berichtsinhalte bekannt machen. Für diese kleineren institutionellen Anleger wird zudem die Bekanntmachung über Vermögensverwalter eine besondere Bedeutung haben.

##### **Zu Nummer 2, Nummer 3 und Nummer 4 (Änderungen der §§ 188 Absatz 1, 189, 191 VAG)**

Bei den Änderungen in § 188 Absatz 1 Satz 2, § 189 Absatz 3 Satz 1 und 4, Absatz 4 und 5 und § 191 Satz 1 handelt es sich um Folgeänderungen.

##### **Zu Artikel 15 (Änderung des Publizitätsgesetzes)**

Die Ergänzung dient der Klarstellung, auf welche Fassung des § 315a Absatz 2 HGB und des § 11 Absatz 6 Satz 1 Nummer 2 PublG sich die Anwendungsbestimmung bezieht.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

**Zu Artikel 16 (Inkrafttreten)**

Die Vorschrift regelt das Inkrafttreten des Gesetzes zu Beginn des Kalendermonats nach der Verkündung. Eine Ausnahme hiervon stellt die Aufhebung der KredInstAufwV 2003 gemäß Artikel 7 dar. Diese erfolgt erst mit Wirkung zum 3. September 2020, so dass für die Hauptversammlungssaisons 2019 und 2020 noch die entsprechenden Normen der Verordnung anwendbar sind.

*Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.*

Anlage 2

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

**Stellungnahme des Nationalen Normenkontrollrates gem. § 6 Absatz 1 NKR**

**Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie – ARUG II (NKR-Nr. 4609, BMJV)**

Der Nationale Normenkontrollrat hat den Entwurf des oben genannten Regelungsvorhabens geprüft.

**I. Zusammenfassung**

<b>Bürgerinnen und Bürger</b>	
Jährlicher Zeitaufwand:	2.000 Stunden (50.000 Euro)
Jährliche Sachkosten:	2.000 Euro
<b>Wirtschaft</b>	
Jährlicher Erfüllungsaufwand:	rund 5,9 Mio. Euro
<i>davon aus Informationspflichten:</i>	rund 5,9 Mio. Euro
Einmaliger Erfüllungsaufwand:	rund 1,7 Mio. Euro
<i>davon aus Informationspflichten:</i>	rund 1,7 Mio. Euro
<b>Verwaltung (Bund)</b>	rund 70.000 Euro
<b>Umsetzung von EU-Recht</b>	Das Regelungsvorhaben dient der Umsetzung der Richtlinie (EU) 2017/828 in deutsches Recht. Dem NKR liegen keine Anhaltspunkte dafür vor, dass mit dem Vorhaben über eine 1:1 Umsetzung hinausgegangen wird.
<b>Evaluierung</b>	Die Richtlinie (EU) 2017/828 soll die Mitwirkung der Aktionäre an Entscheidungen der Gesellschaften unionsweit verbessern. Die Erreichung dieses Ziels, die hierzu in den Mitgliedstaaten getroffenen Regelungen und deren Wirksamkeit wird die <b>Kommission</b> evaluieren und hierüber dem Parlament und dem Rat bis zum <b>10. Juni 2023</b> berichten. Die hierfür erforderlichen Daten wird die Kommission selbst erheben, u.a. aus den bis dahin im Internet auffindbaren Veröffentlichungen der Unternehmen.

<b>KMU-Betroffenheit</b>	Das Umsetzungsrecht betrifft hauptsächlich börsennotierte Gesellschaften, kann jedoch in einzelnen Aspekten auch kleine und mittlere Unternehmen (KMU) betreffen. Soweit dies der Fall und möglich ist, wurden Ausnahmeregelungen für die KMU geschaffen.
Das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) hat den Erfüllungsaufwand nachvollziehbar dargestellt. Der Nationale Normenkontrollrat erhebt im Rahmen seines gesetzlichen Auftrags keine Einwände gegen die Darstellung der Gesetzesfolgen in dem vorliegenden Regelungsentwurf.	

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

## II. Im Einzelnen

Mit dem Regelungsvorhaben soll die 2. Aktionärsrichtlinie (ARRL II) der EU<sup>2</sup> in deutsches Recht umgesetzt werden. Die ARRL II enthält Vorgaben

- zu Mitspracherechten der Aktionäre
  - ⇒ bei der Vergütung von Aufsichtsrat und Vorstand börsennotierter Gesellschaften („say-on-pay“)
  - ⇒ bei Geschäften der Gesellschaft mit ihr nahestehenden Unternehmen oder Personen („related-party-transactions“),
- zur Identifikation von Aktionären („know-your-shareholder“),
- zur Verbesserung der Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern („comply-or-explain“).

Der Gesetzentwurf des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) dient der Umsetzung dieser Vorgaben durch Anpassung einschlägigen deutschen Rechts.

### **„say-on-pay“**

Dabei soll das Prinzip „say-on-pay“ mit folgenden Vorgaben umgesetzt werden:

- Die Aufstellung eines Vergütungssystems für den Vorstand der Aktiengesellschaft wird verbindlich vorgeschrieben. Börsennotierte Gesellschaften, die ein solches System bisher nicht hatten, müssen ihre Verfahren und Prozesse umstellen. Das Vergütungssystem muss der **Hauptversammlung** (HV) zur Billigung vorgelegt werden. Wird die Zustimmung

<sup>2</sup> Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre (ABl. L 132 vom 20.5.2017, S. 1)

nicht erteilt, ist spätestens die nächstfolgende ordentliche HV mit einem überprüften Vorschlag zu befassen.

- Obwohl der HV-Beschluss turnusgemäß alle vier Jahre und darüber hinaus bei wesentlichen Systemänderungen eingeholt werden muss, hat er „inhaltlich lediglich beratenden Charakter“. Das Votum der Hauptversammlung begründet ausdrücklich weder Rechte noch Pflichten, „sodass die Kompetenz zur Festsetzung und Entwicklung eines entsprechenden Systems weiterhin eindeutig beim **Aufsichtsrat** verbleibt“. Der Regelungsentwurf macht insoweit von einer **Wahlmöglichkeit** Gebrauch, die die ARRL II den Mitgliedstaaten eröffnet.
- Vorstand und Aufsichtsrat haben künftig einen **personalisierten Bericht** über die im vorangegangenen Geschäftsjahr gewährten oder geschuldeten Zahlungen an ehemalige und gegenwärtige Mitglieder der Unternehmensleitung zu erstellen. Der Bericht muss alle festen und variablen Vergütungsbestandteile aufführen und eine vergleichende Darstellung zur durchschnittlichen Vergütung von Arbeitnehmern („Manager to Worker Pay Ratio“), bezogen auf die letzten fünf Geschäftsjahre, ausweisen. Er ist durch einen Abschlussprüfer zu prüfen und zehn Jahre lang im Internet öffentlich zugänglich zu machen.

#### „related-party-transactions“

Um erhöhte Transparenz zu gewährleisten und freie Vermögensabflüsse an nahestehende Unternehmen oder Personen zu verhindern, wird für Geschäfte mit einem wirtschaftlichen Wert von 2,5 Prozent des Aktivvermögens (letzter Jahresabschluss der Gesellschaft) ein **Schwellenwert** eingeführt. Ab dem Erreichen dieses Schwellenwertes ist

- die Zustimmung des Aufsichtsrats erforderlich,
- ein unternehmensinternes Kontrollverfahren einzurichten und
- der Geschäftsabschluss öffentlich bekannt zu machen.

#### „know-your-shareholder“

Das unionsrechtliche „know-your-shareholder“-Prinzip soll den (grenzüberschreitenden) Informationsfluss sowie die Kommunikation zwischen börsennotierten Gesellschaften und ihren Aktionären gewährleisten. Zur Umsetzung dieses Prinzips werden

- den Gesellschaften Ansprüche auf Auskunft über die Identität ihrer Aktionäre eingeräumt. Auskunftspflichtig sind z.B. Kreditinstitute oder Depotbanken, die Inhaberaktien verwahren (sog. Intermediäre),

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

- die Intermediäre darüber hinaus verpflichtet, relevante Informationen zwischen der Gesellschaft und den Aktionären zu übermitteln,
- die Aktionäre berechtigt, im Falle (grenzüberschreitender) elektronischer Stimmabgabe zur Hauptversammlung, eine Bestätigung über den Eingang sowie über die Zählung ihrer Stimme zu verlangen.

### „comply-or-explain“

Nach dem Grundsatz „comply-or-explain“ sollen institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater künftig u.a. ihr Geschäftsmodell, ihr Anlageverhalten und ihren Umgang mit Interessenkonflikten offenlegen. Erfüllen die Normadressaten diese Vorgaben nicht, müssen sie die Gründe hierfür öffentlich darlegen (Internet).

### II.1 Erfüllungsaufwand

Bei der Ermittlung und Darstellung des Erfüllungsaufwands geht das Ressort davon aus, dass in Deutschland rund

- 15.000 Aktiengesellschaften (AG), davon 450 börsennotiert,
- 280 institutionelle Anleger (Lebensversicherer, Rückversicherer, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung)
- 500 Vermögensverwalter sowie rund 1.980 Verwahrer bzw. Verwalter von Wertpapieren und Führer von Depotkonten (sog. Intermediäre)

marktaktiv sind.

### Bürgerinnen und Bürger

Das BMJV geht davon aus, dass es etwa 4,92 Millionen Aktionäre in Deutschland gibt. Den Bürgerinnen und Bürgern entstehen Zeit- und Sachaufwand, wenn und soweit sie von neuen Informationsrechten Gebrauch machen, die ihnen im Aktiengesetz eingeräumt werden sollen. Dabei handelt es sich um Ansprüche des einzelnen Aktionärs

- gegen den Intermediär auf eine Bestätigung über seinen Anteilsbesitz,
- gegen die Aktiengesellschaft auf Mitteilung, dass und wie seine Stimme bei der Stimmzählung berücksichtigt wurde.

Es ist unklar, wie viele der Aktionäre zusätzlich von diesen Rechten Gebrauch machen werden. Das BMJV geht davon aus, dass nur jeder tausendste Aktionär die beiden neuen Möglichkeiten

nutzen und hierfür im Durchschnitt je 12 Minuten sowie Briefporto aufwenden wird. Bei diesem Ansatz ergeben sich ein Zeitaufwand von insgesamt rund 2.000 Stunden (50.000 Euro) und ein Sachaufwand von 2.000 Euro abgeschätzt.

### Wirtschaft

Für die Wirtschaft (Gesellschaften und Intermediäre) entsteht mit der Umsetzung des ARRL II in deutsches Recht **Erfüllungsaufwand**, bei dem es sich zum weit überwiegenden Teil um **Bürokratiekosten** handelt. Zur Ermittlung dieses Aufwands hat das Ressort die aus der Richtlinie abgeleiteten Vorgaben teilweise zu Prozessen gebündelt und die für jede Vorgabe/jeden Prozess ermittelten Fallzahlen nach der Methodik des ressortverbindlichen Leitfadens mit der Zeitwert- bzw. der Lohnkostentabelle Wirtschaft unterlegt. Die Ergebnisse werden mit der nachfolgenden Übersicht zusammengefasst und erläutert:

ARRL II-Prinzip	Vorgabe(n)/Prozess(e)	Erfüllungsaufwand <sup>3</sup>		davon Bürokratiekosten <sup>4</sup>
		einmalig	laufend	
say-on-pay	Vergütung Vorstand	135.360	309.874	309.874
	Vergütung Aufsichtsrat		206.500	206.500
	Vergütungsbericht		1.020.515	1.020.515
related-party-transactions	Zustimmung Aufsichtsrat		42.632	719
know-your-shareholder	Informationspflichten	1.522.800	1.216.890	1.216.890
comply-or-explain	Informationspflichten		3.121.402	3.121.402
$\Sigma$		<b>1.658.160</b>	<b>5.917.813</b>	<b>5.875.900</b>

Die neuen Vorgaben zur Vergütung des Vorstandes und des Aufsichtsrates sowie zur Berichterstattung hierüber (**say on pay**) betreffen die börsennotierten Aktiengesellschaften.

<sup>3</sup> in Euro

<sup>4</sup> in Euro

- Unter der nachvollziehbaren Annahme des BMJV, dass jede der **450** DAX-Gesellschaften **alle zwei Jahre** die Vergütung und das Vergütungssystem für den Aufsichtsrat neu festsetzt bzw. ausgestaltet, kommt es für diese Vorgaben zu jährlich jeweils **225** Anwendungsfällen.
- Vergütungshöhe und –system des **Vorstandes** werden durch den Aufsichtsrat beschlossen und durch die Hauptversammlung gebilligt. In jedem der 225 Anwendungsfälle erfordert die Ausarbeitung der Beschlussvorlage für den Aufsichtsrat den Einsatz einer Arbeitskraft mit hohem Qualifikationsniveau (56,40 Euro/Std.) für die Dauer von drei Tagen (24 Std.), führt also zu Erfüllungsaufwand von 1.353,60 Euro/Fall und 304.560 Euro insgesamt. Die anschließende Beschlussfassung und deren Bekanntmachung verursachen weitere 5.314 Euro, sodass sich **laufender Aufwand** von 309.874 Euro ergibt. **Einmaliger Aufwand** von 135.360 Euro entsteht zudem bei börsennotierten Gesellschaften, die sich auf das künftige Verfahren erst einstellen müssen. BMJV nimmt an, dass dies bei 50 DAX-Gesellschaften der Fall sein wird, weil 400 Unternehmen schon bisher ein Vergütungssystem für den Vorstand entwickelt hatten.
- Die Aufstellung eines Vergütungssystems für den **Aufsichtsrat** im Turnus von zwei Jahren nimmt an zwei Tagen die Arbeitszeit von zwei Personen mit hohem Qualifikationsniveau (56,40 Euro/Std.) in Anspruch (16 Std.). Hieraus entsteht also zusätzlicher Erfüllungsaufwand von 203.040 Euro. Für die Vor- und Nachbereitung der Hauptversammlung, die über Vergütung und Vergütungssystem beschließt, sowie für die Veröffentlichung der Beschlüsse kommen 3.460 Euro hinzu, sodass die Unternehmen in dem neuen System mit jährlich 206.500 Euro belastet sind.
- Für die **Berichterstattung** ist zu berücksichtigen, dass das deutsche Recht auch bisher schon Berichtspflichten kennt. Den laufenden Zusatzaufwand für die Erweiterung der Berichterstattung nach EU-Recht setzt das BMJV bei jeder der 450 börsennotierten Gesellschaften mit (40 Std. x 56,40 Euro =) 1.015.200 Euro an. Hinzu kommen 5.315 Euro für die diesbezügliche Vorbereitung der Hauptversammlung, womit sich insgesamt 1.020.515 Euro p.a. ergeben.

Für die neuen Vorgaben zur Beschlussfassung des Aufsichtsrats über Geschäfte mit nahestehenden Dritten (**related-party-transactions**) sowie für die entsprechende Vorbereitung und die anschließende Veröffentlichung geht das Ressort von 45 Anwendungsfällen/Jahr und relativ geringfügigem Zusatzaufwand aus.

Die künftig wirksamen Informationspflichten aus dem **know-your-shareholder**-Prinzip rufen sowohl einmaligen, als auch laufenden Erfüllungsaufwand hervor:

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.



- Einmaliger Aufwand entsteht bei geschätzt der Hälfte der 450 börsennotierten Unternehmen, die bisher eine elektronische Stimmabgabe ihrer Aktionäre noch nicht ermöglicht hatten. Diese Gesellschaften müssen ihr IT-System jetzt so programmieren, dass sie künftig eine elektronische Eingangsbestätigung versenden können. Die Kosten hierfür hat das BMJV mit (120 Std. x 56,40 Euro =) 6.768 Euro nachvollziehbar ermittelt. Bei den betroffenen 225 Unternehmen ergibt sich damit Umstellungsaufwand von 1.522.800 Euro.
- Bei der Ermittlung des laufenden Aufwands für die diversen Informationspflichten zur Verwirklichung des know-your-shareholder-Prinzips geht das Ressort von nachvollziehbaren Schätzungen aus. So wird z.B. angenommen, dass jedes der 450 DAX-Unternehmen jährlich eine elektronische Identitätsabfrage bei den Intermediären vornimmt und dass jeder Intermediär Aktien aller börsennotierten Gesellschaft hält bzw. verwahrt. Hieraus ergibt sich eine Zahl von 891.000 Anwendungsfällen mit Kosten für die elektronische Beantwortung der Anfrage von 0,10 Euro/Fall. Ein anderes Beispiel ist die Verpflichtung der Intermediäre zur Information der Gesellschaft über die Ausübung von Aktionärsrechten auf deren Veranlassung in geschätzt 2.460.000 Fällen a 0,20 Euro/Fall. Insgesamt entsteht hier ein nachvollziehbar dargestellter Erfüllungsaufwand von 1.216.890 Euro.

Die neuen Pflichten der institutionellen Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater zur Offenlegung u.a. ihres Geschäftsmodells, ihres Anlageverhaltens und ihres Umgangs mit Interessenkonflikten (**comply-or-explain**), erzeugen dort laufenden Erfüllungsaufwand in unterschiedlichen Konstellationen. Für die einzelnen künftig zu erfüllenden Informationspflichten ergeben sich unterschiedliche Anwendungsfallzahlen zwischen 280 und 1.000/Jahr. Gemeinsam ist allen Konstellationen, dass die betroffenen Unternehmen jeweils qualifizierte Arbeitskräfte zur Auf- und Vorbereitung von Berichten und/oder Erklärungen einsetzen und daher mit dem Stundensatz von 56,40 Euro rechnen müssen. Das BMJV hat die Vorgaben/Konstellationen zu vier Prozessen gebündelt und den daraus entstehenden Erfüllungsaufwand nachvollziehbar mit (1.055.808 + 252.672 + 1.804.800 + 8.122 =) 3.121.402 Euro ermittelt.

### Verwaltung (Bund)

Verstöße gegen einzelne Pflichten, etwa gegen die Veröffentlichungspflicht bei Geschäften mit nahestehenden Unternehmen oder Personen (related-party-transactions), können mit einem Bußgeld von bis zu 500.000 Euro geahndet werden. Den hierfür bei den Bußgeldbehörden des Bundes entstehenden Erfüllungsaufwand hat das Ressort gut nachvollziehbar auf jährlich 71.000 Euro geschätzt.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

## II.2 Umsetzung von EU-Recht

Das Regelungsvorhaben dient der Umsetzung der Richtlinie (EU) 2017/828 in deutsches Recht. Dem NKR liegen keine Anhaltspunkte dafür vor, dass mit dem Vorhaben über eine 1:1 Umsetzung hinausgegangen wird.

## II.3 Evaluierung

Die Richtlinie (EU) 2017/828 soll die Mitwirkung der Aktionäre an Entscheidungen der Gesellschaften unionsweit verbessern. Die Erreichung dieses Ziels, die hierzu in den Mitgliedstaaten getroffenen Regelungen und deren Wirksamkeit wird die **Kommission** evaluieren und hierüber dem Parlament und dem Rat bis zum **10. Juni 2023** berichten. Die hierfür erforderlichen Daten wird die Kommission selbst erheben, u.a. aus den bis dahin im Internet auffindbaren Veröffentlichungen der Unternehmen.

## II.4 KMU-Betroffenheit

Das Umsetzungsrecht betrifft hauptsächlich börsennotierte Gesellschaften, kann jedoch in einzelnen Aspekten auch kleine und mittlere Unternehmen (KMU) betreffen. Soweit dies der Fall und möglich ist, wurde Ausnahmeregelungen für die KMU geschaffen. So bleibt es den KMU z.B. weiterhin freigestellt, den Anspruch auf Auskunft über die Identität der Aktionäre in ihre Satzung aufzunehmen.

## III. Ergebnis

Das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) hat den Erfüllungsaufwand nachvollziehbar dargestellt. Der Nationale Normenkontrollrat erhebt im Rahmen seines gesetzlichen Auftrags keine Einwände gegen die Darstellung der Gesetzesfolgen in dem vorliegenden Regelungsentwurf.

Dr. Ludewig  
Vorsitzender

Dr. Holtschneider  
Berichtersteller

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.