



VEREIN ZUR FÖRDERUNG VON ETHIK UND NACHHALTIGKEIT BEI DER GELDDANLAGE

Stellungnahme

des Corporate Responsibility Interface Center (CRIC e.V.)
zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der
zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)

1. Zusammenfassung:

Die mit der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) beabsichtigte Stärkung von Aktionärsrechten ist insgesamt zu begrüßen. Die Gesetzesvorlage bleibt in zentralen Aspekten jedoch hinter den in der Richtlinie vorgeschlagenen Möglichkeiten zur Stärkung von nachhaltigen Wirtschaftsweisen und Aktionärsrechten zurück. Einerseits wird die in der Richtlinie angestrebte Stärkung nachhaltiger Wirtschaftsweisen im Gesetzesentwurf nicht umgesetzt. Andererseits wird anstelle eines zwingenden Votums der Hauptversammlung zur Abstimmung über die Vergütungspolitik lediglich ein beratendes Votum vorgeschlagen. Demgegenüber wird in dieser Stellungnahme die Position vertreten, nachhaltige Wirtschaftsweisen explizit zu stärken und das Votum der Hauptversammlung über die Vergütungspolitik als zwingend festzulegen.

2. Grundsätzliches

Die Bundesregierung hat den Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie/ARUG II (Drucksache 19/9739 vom 29.04.2019) vorgelegt. Sie reagiert damit auf die Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 (2. ARRL) zur Änderung der Richtlinie 2007/37/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre, die bis zum 10. Juni 2019 in deutsches Recht umgesetzt werden muss.

In ihrer Gesamtheit zielt die Richtlinie auf eine verbesserte Mitwirkung der Aktionäre bei börsennotierten Gesellschaften sowie auf eine Erleichterung der grenzüberschreitenden Information und Ausübung von Aktionärsrechten. Im Detail geht es dabei um die folgenden vier Themenbereiche:

- die Regelung von Mitspracherechten der Aktionäre bei der Vergütung von Aufsichtsräten und Vorständen („say on pay“)
- die Regelungen zu Geschäften mit der Gesellschaft nahestehenden Unternehmen und Personen („related-party-transactions“)
- die bessere Identifikation und Information von Aktionären („know-your-shareholder“) sowie

Corporate Responsibility
Interface Center (CRIC) e. V.

Hanauer Landstrasse 151-153
D 60314 Frankfurt

Tel. 0049-(0)69-405-66691
Fax: 0049.(0)69.405-86333
www.cric-online.org
info@cric-online.org

26. November 2018

Dr. Klaus Gabriel

Mitglied der Geschäftsführung

Tel.: +43-(0)650-5190100
Email: k.gabriel@cric-online.org

Vorstand:

David A. Reusch
(Vorstands-Vorsitzender)
Marlies Hofer-Perktold
(stv. Vorstandsvorsitzender)
Dr. Karin Bassler
Patrice Baumann
Michael Diaz
Reinhard Heiserer
Dr. Kevin Schaefer

Eingetragen im Vereinsregister
Amtsgericht Frankfurt a.M.
VR 11973

- eine verbesserte Transparenz der institutionellen Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater.

Das Corporate Responsibility Interface Center (CRIC) hat zum vorangehenden Referentenentwurf für das Umsetzungsgesetz zur 2. ARRL per 26. November 2018 eine Stellungnahme abgegeben. Der nun vorliegende Gesetzesentwurf der Bundesregierung orientiert sich weitgehend am Referentenentwurf und somit bleiben die in der Stellungnahme vom 26.11.2018 angeführten Kritikpunkte auch weiterhin aufrecht. Demnach begrüßt CRIC insgesamt Maßnahmen, welche die Rechte von Aktionärinnen und Aktionären stärken. Seit einigen Jahren ist nämlich festzustellen, dass immer mehr Investierende soziale und ökologische Kriterien in ihre Anlageentscheidungsprozesse integrieren und auch zunehmend bereit sind, ihre Stimmrechte im Sinne nachhaltiger Wirtschaftsweisen auszuüben. Die Rechte von Aktionärinnen und Aktionären zu stärken kann also dazu beitragen, Unternehmen stärker im Sinne einer nachhaltigen Entwicklung auszurichten. Eine solche Nachhaltigkeits-Ausrichtung der Unternehmen bedeutet zum einen eine Langfristorientierung und zum anderen eine verstärkte Umsetzung sozialer und ökologischer Zielvorgaben. Dass eine stärkere Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten bei wirtschaftlichen Prozessen nicht nur einen Beitrag zur Bewältigung drängender gesellschaftlicher Herausforderungen (wie den Kampf gegen Armut und Hunger oder Biodiversitätsverlust und Klimawandel) leistet, sondern auch ökonomisch vorteilhaft ist, erscheint in diesem Kontext besonders erwähnenswert. Aus einer Reihe von wissenschaftlichen Studien lässt sich der Schluss ableiten, dass die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in die Unternehmensstrategie dazu beitragen kann, den langfristigen ökonomischen Erfolg eines Unternehmens zu verbessern (vgl. die Metastudie über ca. 2000 Einzelstudien von Friede G./Busch T./Bassen A. 2015).

3. Förderung nachhaltiger Wirtschaftsweisen

Die ausdrückliche Erwähnung sozialer und ökologischer Auswirkungen sowie Corporate Governance-Themen in der 2. ARRL erfährt im Gesetzesentwurf keine entsprechende Berücksichtigung. In der Richtlinie lautet die Formulierung: „Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter arbeiten eine Mitwirkungspolitik aus und machen sie öffentlich bekannt, in der beschrieben wird, wie sie die Mitwirkung der Aktionäre in ihre Anlagestrategie integrieren. In der Politik wird beschrieben, wie sie die Gesellschaften, in die sie investiert haben, hinsichtlich wichtiger Angelegenheiten überwachen, auch in Bezug auf Strategie, *finanzielle und nicht finanzielle Leistung und Risiko, Kapitalstruktur, soziale und ökologische Auswirkungen und Corporate Governance*, wie sie Dialoge mit Gesellschaften führen ...“. (vgl. den durch Art. 1 Nr. 3 der Richtlinie (EU) 2017/828 des europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 neu in die Richtlinie 2007/36/EG eingefügten Artikel 3g Abs. 1a, Kursivstellung durch den Verfasser). Der Referentenentwurf wählt statt der Bezeichnung „...finanzielle und nicht finanzielle Leistung und Risiko, Kapitalstruktur, soziale und ökologische Auswirkungen und Corporate Governance ...“ die Formulierung „Überwachung wichtiger Angelegenheiten der Portfoliogesellschaften“ (vgl. Referentenentwurf, § 134b Abs. 1 Nr. 3 AktG-E). Der Regierungsentwurf übernimmt diese Formulierung (Regierungsentwurf, § 134b Abs. 1 Nr. 2 AktG-E). Dies bedeutet einen echten Rückschritt: Während die Formulierung der Richtlinie explizit deutlich macht, dass neben finanziellen auch nicht-finanzielle und dabei insbesondere soziale, ökologische und Corporate Governance-Themen wichtige Elemente der Unternehmenssteuerung sind, fällt die Formulierung des Gesetzesentwurfes hinter diesen Anspruch zurück, indem lediglich von „wichtigen Angelegenheiten“ gesprochen wird. Was eine „wichtige Angelegenheit“ ist, wird nicht näher ausgeführt. Die gesellschaftlich bedeutsamen Themen der sozialen Verantwortung und der ökologischen Zukunftsfähigkeit bleiben unerwähnt und es ist zu befürchten, dass Unternehmen

daraus den Schluss ziehen, dass ökologische sowie soziale Aspekte nicht Gegenstand der Vergütungspolitik oder der Unternehmenssteuerung sein sollen. Dazu kommt, dass Nachhaltigkeit an mehreren Stellen des Gesetzesentwurfs offensichtlich mit Langfristigkeit verwechselt wird, während Langfristigkeit lediglich einen Aspekt von Nachhaltigkeit darstellt. Der Gesetzesentwurf hätte hier analog zur 2. ARRL, in Anlehnung an den aktuell in Umsetzung befindlichen EU Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums (2018) und im Einklang mit zahlreichen Initiativen der Bundesregierung zur Förderung nachhaltiger Wirtschaftsweisen durchaus deutlicher formulieren und auf soziale und ökologische Themen explizit hinweisen können, um dieses Anliegen zu stärken. Das Vermeiden einer solchen expliziten Erwähnung kann sogar als Hinweis dafür gedeutet werden, dieses Anliegen zu schwächen. Dies widerspricht jedoch dem grundsätzlichen Anliegen der Bundesregierung, eine nachhaltige Entwicklung zu fördern. Insofern ist darauf zu insistieren, dass die Berücksichtigung von sozialen und ökologischen Themen sowie Corporate Governance-Themen im Gesetzesentwurf nicht nur explizit Erwähnung findet, sondern auch ein klares Bekenntnis entsprechend der Nachhaltigkeitsstrategie der Bundesregierung erfolgt (vgl. Deutsche Nachhaltigkeitsstrategie, Aktualisierung 2018).

4. Abstimmung über die Vergütungspolitik

Über Art. 1 Nr. 4 der Richtlinie 2017/828 wird u.a. ein Art. 9a neu in die Richtlinie 2007/36/EG eingefügt. Dieser neue Art. 9a sieht vor, dass die Hauptversammlung über die Vergütungspolitik der Unternehmen abzustimmen hat. Dabei empfiehlt die Richtlinie, dass das Votum der Hauptversammlung verbindlich sein soll (vgl. Artikel 9a Abs. 2). In weiterer Folge lässt die Richtlinie aber auch die Möglichkeit zu, dass dieses Votum lediglich beratenden Charakter haben kann (vgl. Artikel 9a Abs. 3). Damit wird die Präferenz der Richtlinie deutlich: das Votum soll zwingend sein. Der Gesetzesentwurf schlägt demgegenüber – wie bereits der Referentenentwurf – ein beratendes Votum der Hauptversammlung vor, mit der Begründung, dass ein zwingendes Votum „die bisherige Stellung des Aufsichtsrates zumindest rechtlich schwächen“ würde. Ein lediglich beratendes Votum ist jedoch abzulehnen, weil damit die Aktionärsrechte nicht gestärkt, sondern geschwächt werden. Vielmehr wird ein zwingendes Votum gefordert, weil davon auszugehen ist, dass Aktionärinnen und Aktionäre eine gemäßigte Vergütungspolitik und eine am Ziel nachhaltiger Entwicklung orientierte Unternehmensstrategie unterstützen können. Die Gründe dafür werden im Folgenden ausgeführt:

- *Aktionäre haben kein Interesse an exzessiven Vorstandsvergütungen:* Ziel und Zweck der EU-Richtlinie ist die Stärkung von Aktionärsrechten. Ein zentrales Recht der Aktionärinnen und Aktionäre besteht darin, wichtige unternehmenspolitischen Fragen mitbestimmen zu können, denn dafür haben die Aktionäre sich letztlich auch mit ihrem Kapital eingebracht. Zweifelsohne ist die Vergütungspolitik ein wichtiges unternehmenspolitisches Thema. Dass die Aktionäre also bei der Festlegung der Vergütungspolitik eine Mitsprache haben sollen, ist von daher folgerichtig. Gerade weil es der Richtlinie um eine Stärkung der Aktionärsrechte geht, ist es jedoch nicht nachvollziehbar, dass das Votum der Aktionäre zur Vergütungspolitik lediglich beratenden Charakter haben soll. Das im Gesetzesentwurf vorgeschlagene beratende Votum entspricht nicht einer Stärkung der Aktionärsrechte. Im Gegenteil: das Recht der Aktionäre wird verwässert, wenn ihr Votum nur beratenden Charakter hat. Es ist zynisch, Aktionären, die ja auch ihr Kapital in die Gesellschaft eingebracht haben, das Recht vorzuenthalten, Gehaltexzesse auf Vorstandsebene zu verhindern. Der Befürchtung, dass damit eine Schwächung der gesetzlichen Mitbestimmung der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer einhergehen könnte, ist entgegenzuhalten, dass die in den letzten Jahren auch von den Gewerkschaften zurecht beklagte Steigerung der Vorstandsgehälter – und übrigens

auch der Aufsichtsratsentschädigungen – nicht mangels, sondern trotz der Mitbestimmung von Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern stattgefunden hat. Trotz dieser Mitbestimmung sind die Vorstandsvergütungen absolut und relativ (im Vergleich zur Lohnentwicklung bei Arbeitern und Angestellten) deutlich gestiegen. Die Stärkung von Aktionärsrechten kann demgegenüber dazu beitragen, dieser Entwicklung entgegenzuwirken (siehe nächster Punkt).

- *Aktives Aktionärstum unterstützt eine nachhaltige Entwicklung:* Die Eigentumsverhältnisse börsennotierter Unternehmen haben sich in den letzten Jahren verändert. Investment- sowie Pensionsfonds sind tendenziell immer größere Anteilseigner von börsennotierten Unternehmen (vgl. DIW Wochenbericht 30/2017). Zusammen mit der steigenden Bedeutung nachhaltiger Anlagestile (vgl. Marktbericht nachhaltige Geldanlagen 2018) und der damit einhergehenden häufigeren Einbringung sozialer und ökologischer Themen in die Hauptversammlung ist zu erwarten, dass nachhaltig orientierte Aktionärinnen und Aktionäre einen Beitrag zur nachhaltigen Unternehmensausrichtung leisten wollen. Mehrere Beispiele der letzten Jahre belegen eindrucksvoll, wie Unternehmen zu mehr Nachhaltigkeit verpflichtet werden (Exxon Mobil 2017, Glencore 2019). Aktionärinnen und Aktionäre haben in der Regel auch kein Interesse daran, dass die Vorstands- und Aufsichtsratsvergütungen große Teile des Gewinns verzehren, weil dadurch weniger in die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens investiert wird und die Gewinnausschüttung an die Aktionäre geringer ausfällt. Auch von daher ist es also hilfreich, dass die Rechte von Aktionären insgesamt und in Bezug auf die Vergütungspolitik im Besonderen gestärkt werden.
- *Sozialpflichtigkeit von Eigentum:* Artikel 14 Abs. 2 des Grundgesetzes lautet: „„Eigentum verpflichtet. Sein Gebrauch soll zugleich dem Wohle der Allgemeinheit dienen.“ Die damit gemeinte Sozialpflichtigkeit von Eigentum ist auch der Kern der Sozialen Marktwirtschaft: Privates Eigentum und wirtschaftliche Güter sind so einzusetzen, dass damit immer auch ein Nutzen für das Gemeinwohl einhergeht. Diese Sozialpflichtigkeit von Eigentum korrespondiert aber auch mit konkreten Rechten – wie im gegenständlichen Fall der beabsichtigten Stärkung von Aktionärsrechten offensichtlich wird: erst wenn man den Aktionärinnen und Aktionären die Möglichkeit einräumt, ihre Eigentumsrechte auszuüben, können sie ihrer Verpflichtung gegenüber dem Gemeinwohl nachkommen. Durch ein lediglich beratendes Votum wird diese Sozialpflichtigkeit des Eigentums hingegen verunmöglicht. Insbesondere können sich Aktionärinnen und Aktionäre mit entsprechend ausgestalteten Rechten die Vergütungspolitik betreffend auch dafür einsetzen, dass der variable Vergütungsbestandteil an die Erreichung ökologischer und sozialer Ziele gekoppelt ist. Damit kann ein wichtiger Beitrag geleistet werden, um die Unternehmenstätigkeit auf das Gemeinwohl rückzubinden.

Unter der Maßgabe der Zielsetzung der Richtlinie – nämlich der Stärkung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre börsennotierter Gesellschaften und der Erhöhung der Transparenz zwischen diesen Gesellschaften und den Anlegern – erscheint ein beratendes Votum geradezu kontraproduktiv. Wenn eine stärkere Mitwirkung der Aktionäre angestrebt wird und die Rechte der Eigentümer der Gesellschaften gestärkt werden sollen, erweist sich ein zwingendes Votum gegenüber einem beratenden Votum als wesentlich zweckmäßiger und zielführender. Es ist deshalb nur folgerichtig, das Votum der Hauptversammlung über die Vergütungspolitik als verbindlich festzuschreiben.

in Deutschland, Österreich und der Schweiz und operiert als Informationsplattform und Kompetenzzentrum zu Fragen der Ethik und der Nachhaltigkeit bei Geldanlagen. Weitere Informationen unter www.cric-online.org.

Literaturverweise (alle Abrufe am 30.05.2019):

Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>

Aktives Aktionärstum – Beispiele Exxon Mobil und Glencore:

<https://www.klimareporter.de/international/wird-glencore-gruen>;
<https://www.ft.com/content/2330a6a8-28fb-11e7-9ec8-168383da43b7>;
<https://www.ft.com/content/7e0b554a-36c9-11e9-bb0c-42459962a812>

CRIC-Stellungnahme zum Referentenentwurf für das Umsetzungsgesetz der zweiten

Aktionärsrechterichtlinie: https://www.cric-online.org/images/individual_upload/presse/20181126_Stellungnahme_Referentenentwurf_p.pdf

Deutsche Nachhaltigkeitstrategie (Aktualisierung 2018):

<https://www.bundesregierung.de/resource/blob/975274/1546450/65089964ed4a2ab07ca8a4919e09e0af/2018-11-07-aktualisierung-dns-2018-data.pdf?download=1>

DIW Wochenbericht 30/2017:

https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.562458.de/17-30.pdf

Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen (2018): https://www.forum-ng.org/images/stories/Publikationen/fng-marktbericht_2018-online.pdf

Metastudie: ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies - Friede G./Busch T./Bassen A. (2015):

<https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/20430795.2015.1118917>