

Verband der Chemischen Industrie e.V., Mainzer Landstr. 55, 60329 Frankfurt

An den
Rechtsausschuss des
Deutschen Bundestags
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Telefon: +49 69 2556-1435
Telefax: +49 69 2556-1618
E-Mail: brouwer@vci.de

03.06.2019

**Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der
zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)
Öffentliche Anhörung, 5. Juni 2019
Bundestagsausschuss für Recht und Verbraucherschutz**

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir danken Ihnen für die Möglichkeit, im Rahmen der Sachverständigenanhörung zum Regierungsentwurf ARUG II (Drucks. 19/9739) aus Sicht der betroffenen börsennotierten Unternehmen Stellung nehmen zu können.

Der VCI hat im April 2019 zu dem Regierungsentwurf schriftlich Stellung genommen.¹ Danach begrüßen wir es, dass der Regierungsentwurf (RegE) vom 20. März 2019 den im Referentenentwurf (RefE) aus Oktober 2018 verfolgten Ansatz einer behutsamen Umsetzung der Richtlinienvorgaben (ARRL II – EU 2017/828) in das deutsche, dualistische Aktienrechtssystem fortführt.

Im Detail weist der Regierungsentwurf eine Vielzahl an Änderungen und Klarstellungen auf, die aus unserer Sicht für zusätzliche Rechtssicherheit sorgen und daher auch in der finalen Gesetzesfassung beibehalten werden sollten.² Gleichwohl besteht in einzelnen Bereichen noch weiterer Klarstellungs- oder Änderungsbedarf. Um Wiederholungen zu vermeiden, nehme ich auf die in unserem Positionspapier aus April 2019 erwähnten begrüßenswerten Änderungen sowie unsere Verbesserungsvorschläge Bezug (**Anlage**).

Die nachfolgenden Ausführungen fokussieren sich damit auf die aktuelle Diskussion um ein verbindliche(re)s Say on Pay (**dazu unter II.**) und den ebenfalls in Rede

¹ Die Stellungnahme ist abrufbar unter www.vci.de > Themen > Recht & Steuern > Unternehmensrecht.

² Siehe dazu auch *Brouwer*, GmbHR 2019, R120 ff.; *Bungert/Wansleben*, BB 2019, 1026; *J. Schmidt*, EuZW 2019, 261.

stehenden Schwellenwert bei den sog. Related Party Transactions (**dazu unter III.**). Vorangestellt finden Sie eine Zusammenfassung unserer Empfehlungen verbunden mit einer stichpunktartigen Übersicht über unsere konkreten Änderungsvorschläge, wobei für die Erläuterungen im Detail – wie eingangs erwähnt – auf unsere VCI-Position aus April 2019 verwiesen wird.

I. Zusammenfassung: Empfehlungen und einzelne Änderungsvorschläge

1. Der im RegE ARUG II verfolgte Ansatz einer behutsamen Umsetzung der ARRL II in unser deutsches Aktien- und Konzernrecht sollte fortgesetzt werden.
2. Grundsätzliches zum Say on Pay: Von einer weiteren Verlagerung der Vergütungskompetenz vom Aufsichtsrat auf die Aktionäre (Hauptversammlung – HV) sollte abgesehen werden. Sie würde zu mehr Einflussgewinn auf Seiten der institutionellen Anleger und der vom wirtschaftlichen Risiko losgelösten Stimmrechtsberater führen. Die maßgeblichen Entscheider sind dabei nicht in gleicher Weise wie der Aufsichtsrat an das langfristige Unternehmensinteresse gebunden. Durch eine generelle Schwächung der Aufsichtsräte würde auch die Mitbestimmung getroffen. Darüber hinaus fehlt es für eine zusätzliche Kompetenzverschiebung an einem Regelungsbedürfnis, da der Aufsichtsrat kaum ein negatives (beratendes) Aktionärsvotum ignorieren wird. Schließlich sollten die Signalwirkungen des neuen, jährlichen HV-Votums über den Vergütungsbericht abgewartet werden, durch den die Angemessenheit der Vorstandsvergütung einer zusätzlichen Aktionärskontrolle unterzogen wird.

Soweit in der politischen Debatte darüber nachgedacht wird, das Votum der Aktionäre „zumindest für den Fall der Herabsetzung der vom Aufsichtsrat vorgeschlagenen Vergütung verbindlich auszugestalten“³, sehen wir anlässlich der gerade überarbeiteten Vergütungsregelungen des Deutschen Corporate Governance Kodex 2019 und insbesondere der Empfehlung zur Festlegung konkreter Ziel- und Maximal-Vergütungen ebenfalls kein Regelungsbedürfnis.

Es ist zudem zu bezweifeln, dass eine Gesetzeslösung gefunden werden könnte, die eine angemessene Balance zwischen mehr Aktionärsmitsprache einerseits und Vermeidung zu großer Kompetenzverluste des mitbestimmten Aufsichtsrats andererseits wahrt und dabei zugleich die notwendige Rechtssicherheit für die Gesellschaft und ihre Vorstände verspricht.

³ Pressemitteilung der CDU/CSU-Bundestagsfraktion vom 9. Mai 2019, abrufbar unter: <https://www.cducsu.de/presse/pressemitteilungen/staerkung-der-aktionarsrechte-durch-neue-kultur-der-mitsprache> (zuletzt abgerufen am 28.05.2019).

Schon die am Bundesrat im Jahr 2013 gescheiterte „VorstKoG“⁴-Regelung hat gezeigt, wie komplex und mit welchen Rechtsunsicherheiten eine zusätzliche Kompetenzverschiebung für die Beteiligten verbunden wäre. Trüge die HV bspw. die vom Aufsichtsrat vorgeschlagene Maximalvergütung nicht mit, würde dies die Frage aufwerfen, ob sie ihre Vorstellungen im Wege eines Initiativ- oder Gegenantragsrechts an die Stelle des Aufsichtsrats setzen dürfte. In der Folge müsste einem Vorstand im Fall der Verschlechterung der zuvor anvisierten Vergütungsposition ein Sonderkündigungsrecht in Anlehnung an § 87 Abs. 2 Satz 4 AktG zugestanden werden. Und es müsste weiter klargestellt werden, dass dem Aufsichtsrat durch mögliche Nachteile für die Gesellschaft, die mit einer von der HV initiierten Herabsenkung verbunden sind, keine Haftungsrisiken entstehen (vgl. §§ 93 Abs. 4 Satz 1 i.V.m. 116 Satz 1 AktG). Zahlreiche weitere Fragen würden sich stellen, die den Vorlageintervall, den Bestandsschutz für Altverträge sowie die Anfechtbarkeit der jeweiligen HV-Beschlüsse betreffen – um hier nur einige zu nennen.

Eine weitere über die Richtlinienvorgaben hinausgehende Verschärfung des Say on Pay in Form eines neuen HV-Votums über die Höhe bzw. die Herabsenkung der Maximalvergütung lehnen wir daher ab.

3. Grundsätzliches zu Related Party Transactions: Die Umsetzung der RPT-Regelungen im RegE ARUG II ist insgesamt gelungen und sollte nicht verschärft werden. Dies gilt insbesondere für die gewählte Eingriffsschwelle von 2,5 Prozent der Summe aus dem Anlage- und Umlaufvermögen der Gesellschaft, die bewusst vor dem Hintergrund des hohen Schutzniveaus unseres bestehenden Konzernrechts gewählt wurde.

Sofern die Schwellenhöhe mit Blick auf einen möglichen Reformbedarf unseres Konzernrechts hinterfragt wird, kann eine Debatte über die Herabsenkung des RPT-Schwellenwerts nicht isoliert von einer grundlegenden Reform des deutschen Konzernrechts und Minderheitenschutzes geführt werden. Eine isolierte Schwellenabsenkung empfiehlt sich daher nicht.

Sieht der Gesetzgeber gleichwohl Korrekturbedarf, so ist – äußerst hilfsweise – an eine Branchenlösung zu denken, die eine niedrigere Eingriffsschwelle für die Banken- und Versicherungsbranche aufgrund ihrer regelmäßig hohen Bilanzsummen vorsieht, es im Übrigen für Unternehmen der Realwirtschaft aber bei der im RegE ARUG II vorgeschlagenen 2,5-Prozentschwelle belässt.

⁴ Gesetz zur Verbesserung der Kontrolle der Vorstandsvergütung und zur Änderung weiterer aktienrechtlicher Vorschriften vom 26.06.2013, Drucks. 17/14214.

4. Einzelpunkte zum Themenkomplex „Say on Pay“:

- Die Pflicht zur Bekanntmachung der vollständigen Unterlagen in den Fällen der Beschlussfassung über das Vergütungssystem des Vorstands und des Aufsichtsrats sowie über den Vergütungsbericht nach § 124 Abs. 2 Satz 3 AktG-RegE sollte durch die Möglichkeit vereinfacht werden, die Unterlagen alternativ über die Internetseite der Gesellschaft zugänglich zu machen.⁵
- Um denkbare Kompetenzstreitigkeiten im Vorfeld zu lösen, sollte in § 162 Abs. 3 AktG-RegE ausdrücklich die Befugnis des Aufsichtsrats festgelegt werden, auf freiwilliger Basis einen Prüfauftrag auch zur inhaltlichen Prüfung des Vergütungsberichts erteilen zu können (vergleichbar der Regelung des § 111 Abs. 2 Satz 4 AktG).

5. Einzelpunkte zum Themenkomplex „Related Party Transactions“

- Für die Beurteilung des Vorliegens der Besorgnis eines Interessenkonflikts im Rahmen der §§ 111b Abs. 2, 107 Abs. 3 Satz 6 AktG-RegE sollte dem Aufsichtsrat die Einschätzungsprärogative zukommen.
- In der Gesetzesbegründung sollte klargestellt werden, dass eine Beteiligung einer der Muttergesellschaft nahestehenden Person an einer Tochtergesellschaft im Sinne des § 111a Abs. 3 Nr. 1 3. Alt. AktG-RegE erst ab dem unmittelbaren oder mittelbaren Halten von 20 Prozent der Stimmrechte dieser nahestehenden Person an der Tochtergesellschaft gegeben ist.
- Des Weiteren sollte die Bereichsausnahme des § 111a Abs. 3 Nr. 1 3. Alt. AktG-RegE nach ihrem Sinn und Zweck (erst recht) auf die Fälle ausgeweitet werden, bei denen die Gesellschaft nur eine Beteiligung unter 50 Prozent an der Beteiligungsgesellschaft hält. Denn je niedriger die Beteiligung ist, desto geringer ist das Interesse der (Mutter-)Gesellschaft, ein für sie nachteiliges Geschäft mit der Beteiligungsgesellschaft vorzunehmen, an der außer ihr noch Dritte beteiligt sind, die durch das Geschäft mittelbar profitieren würden.⁶ (Für Einzelheiten siehe unten S. 26 f.)
- § 111c Abs. 3 AktG-RegE sollte für den Bereich außerhalb des Insiderrechts um einen gesellschaftsrechtlichen Befreiungsgrund von der Offenlegung sensibler Informationen nach dem Vorbild des § 131 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 AktG ergänzt werden.

⁵ Vgl. insoweit auch Ziffer 5. der Stellungnahme des Bundesrats vom 17.05.2019, Drucks. 156/19. Die Bundesregierung hat dagegen angekündigt, nur auf den hilfsweisen Vorschlag hinzuwirken, der den Fall der Satzungsänderung betrifft (S. 10 f. der Gegenäußerung der Bundesregierung vom 29.05.2019, Drucks. 19/10507).

⁶ Vgl. Müller, ZGR 2019, 97, 112 f.

- In der Gesetzesbegründung sollte klargestellt werden, dass die Zustimmungskompetenz nach § 111b AktG-RegE bei der börsennotierten KGaA gemäß § 164 Satz 1 2. Halbs. HGB i.V.m. § 278 Abs. 2 AktG einem fakultativen Gesellschaftsorgan übertragen werden kann. Für den Fall, dass die Satzung das Widerspruchsrecht der Kommanditaktionäre nach § 164 Satz 1 2. Halbs. HGB ersatzlos gestrichen hat, folgt aus einer richtlinienkonformen Anwendung des § 164 Satz 1 HGB eine Auffangzuständigkeit des Aufsichtsrats der KGaA für die Zustimmungsentscheidung.⁷
- Um den Gesellschaften mehr Zeit für die Einrichtung ihrer internen Prozesse zu geben, sollte auch für die Umsetzung der RPT-Regelungen nach §§ 111a bis 111c AktG-RegE in § 26 EGAktG-RegE eine Übergangsfrist eingeführt werden.

6. Einzelpunkte zum Themenkomplex „Know your Shareholder“

- Mit der Bundesregierung sollte – entgegen der Erwägung des Bundesrats –,⁸ kein gesetzlicher Schwellenwert für die Aktionärsidentifikation eingeführt werden. Depotbezogene Schwellenwerte könnten dazu führen, dass durch bewusstes Splitting der Bestände das Identifikationsrecht der Emittenten unterlaufen wird. Da die Emittenten die Kosten für die Aktionärsidentifikation tragen müssen, ist eine unverhältnismäßige Belastung der Intermediäre nicht zu besorgen.
- Der Bestätigungsanspruch des Aktionärs gegen den Emittenten über seine Stimmabgabe nach § 129 Abs. 5 Satz 1 AktG-RegE sollte entfallen, wenn ihm die Informationen bereits zur Verfügung stehen (siehe dazu die Ausnahme in Art. 3c Abs. 2 UAbs. 2 Satz 1 ARLL II).
- § 67f Abs. 1 Satz 1 AktG-RegE weist die Kosten für die rechtskonforme Verarbeitung personenbezogener Daten der Aktionäre durch die Intermediäre nach § 67e AktG-RegE der Gesellschaft zu. Dies ist u. E. nicht interessensgerecht, weshalb § 67e RegE aus § 67f Abs. 1 Satz 1 AktG-RegE gestrichen werden sollte.
- Die Kostenregelung des § 67f Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 AktG-RegE privilegiert nur den Hinweg der Weitergabe von Informationen der Gesellschaft vom im Aktienregister eingetragenen Intermediär (Nominees) hin zum wahren Aktionär. Der Rückweg nach § 67c AktG-RegE, also die Weitergabe von Informationen an die Gesellschaft, die der im Register eingetragene Intermediär vom wahren Aktionär erhalten hat, ist dagegen nicht kostenprivilegiert. Da sich die Interessenlage bzgl. der Wegerichtung der

⁷ Siehe dazu ausführlich *Backhaus/Brouwer*, AG 2019, 287.

⁸ Vgl. Ziffer 1. der Stellungnahme des Bundesrats vom 17.05.2019, Drucks. 156/19, sowie die ablehnende Gegenäußerung der Bundesregierung vom 29.05.2019, S. 7 f. Drucks. 19/10507.

Informationsweitergabe nicht unterscheidet, sollte auch § 67c AktG-RegE in § 67f Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 AktG-RegE mit aufgenommen werden.⁹

II. Zur Mitsprache der Aktionäre über die Vergütung des Vorstands

In der politischen Diskussion ist die Frage erneut entflammt, wieviel Mitsprache die Aktionäre bei der Vergütung der Vorstände erhalten sollten.

Der RegE sieht entsprechend der ARRL II vor, dass das Vergütungssystem bei jeder wesentlichen Änderung, mindestens aber alle vier Jahre, zwingend der HV vorgelegt werden muss (§ 124a Abs.1 Satz 1 AktG-RegE). Der HV-Beschluss selbst ist dagegen nach dem RegE als beratender Beschluss ausgestaltet. Er begründet weder Rechte noch Pflichten noch ist er anfechtbar (§ 120a Abs. 1 Sätze 2 und 3 AktG-RegE). Diese Option lässt Art. 3 Abs. 3 Satz 1 ARRL II ausdrücklich zu.

Nach den Reden zur ersten Lesung im Bundestag¹⁰ ist die Unverbindlichkeit des HV-Votums zum Teil kritisiert worden. Die Bundestagsfraktionen der *CDU/CSU*, der *FDP*, von *Bündnis 90/Die Grünen* sowie der *AfD* sprechen sich für mehr Verbindlichkeit aus, während die *SPD* und die Fraktion *Die Linke* die Zuständigkeit für die Entscheidung über die Vorstandsvergütung beim Aufsichtsrat belassen wollen.

1. Vorbemerkung: Recht und Gesellschaftspolitik

Die gesellschaftspolitische Debatte um die Angemessenheit der Vergütung von Vorständen börsennotierter Unternehmen genießt seit *VorstOG*¹¹ und *VorstAG*¹² ungebrochene Aufmerksamkeit in der interessierten Öffentlichkeit. Die regelmäßig wiederkehrenden Reformbestrebungen sind zugleich Beleg dafür, dass sich der eigentliche Wunsch nach gesellschaftlich akzeptable(re)n Vorstandsgehältern mit gesetzlichen Mitteln kaum wird realisieren lassen. Der Kern des Problems ist schlicht und wird auch in Zukunft fortbestehen: Niemand kann mit der notwendigen Allgemeingültigkeit die Angemessenheit von Top-Manager-Bezügen bestimmen¹³ –

⁹ Für weitere Empfehlungen zur angemessenen Verteilung der Kostentragung unter den Beteiligten sowie für Kostenanreize für eine elektronische Kommunikation verweisen wir auf S. 9 ff. der Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts (DAI) zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) vom 26.04.2019, abrufbar unter: https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/positionspapiere/190426%20Position%20Aktieninstitut%20ARUG%20II%20RegE.pdf (zuletzt abgerufen am 28.05.2019).

¹⁰ Plenarprotokoll vom 9. Mai 2019, Drucks. 19/98, S. 11902 ff. und 11946 ff.

¹¹ Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen (Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz – *VorstOG*) vom 03.08.2005, BGBl. I 2005, S. 2267.

¹² Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (*VorstAG*) vom 31.07.2009, BGBl. I 2009, S. 2509.

¹³ Vgl. *Heisse*, BB 24/2013, „Die Erste Seite“: „Der Versuch, angemessene Vorstandsgehälter gesetzlich zu erzwingen, scheitert, solange niemand die Höhe definieren kann“; siehe auch *Hommelhoff*, BB 13/2013, „Die Erste Seite“: „Es gibt kein iustum pretium, keine ‚gerechte Gegenleistung‘ im Recht“.

auch nicht der Staat, will er nicht die verfassungsrechtlich geschützte Privatautonomie etwa durch fixe oder relative¹⁴ Gehaltsobergrenzen aushöhlen.

Zur Steigerung der Akzeptanz der sozialen Marktwirtschaft in der Bevölkerung soll das gesellschaftliche Problem nun in struktureller Weise durch einen Eingriff in das Kompetenzgefüge der Aktiengesellschaft gelöst werden, indem die Entscheidungszuständigkeit über das Vergütungssystem und ggf. auch über die Individualvergütung den Aktionären übertragen wird.

Bei genauerer Betrachtung bestehen jedoch Zweifel, ob durch mehr Mitsprache der Aktionäre die gesellschaftliche Gehälterfrage gelöst oder – umgekehrt – gar weiter vertieft wird. Dazu mögen folgende Überlegungen dienen:

2. Zum Begriff der „Aktionärsdemokratie“

Im Zusammenhang mit dem Say on Pay wird zum Teil mehr Aktionärsdemokratie gefordert, die durch ein verbindliches Entscheidungsrecht der Aktionäre bei der Vorstandsvergütung hergestellt werden soll.

Dabei gilt es jedoch zu berücksichtigen, dass die Hauptversammlung Teil eines austarierten Kompetenzgefüges ist, in dem ihr als eines von drei Organen (neben dem Aufsichtsrat und dem Vorstand) klar umrissene und aufeinander abgestimmte Aufgaben und Verantwortlichkeiten zugewiesen sind. Insbesondere ist die Hauptversammlung nach der aktiengesetzlichen Binnenstruktur nicht etwa das „Souverän“ der Aktiengesellschaft, der – von wenigen Ausnahmen abgesehen (so etwa im Fall des in der Praxis allerdings unbedeutenden Ersetzungsrechts nach § 111 Abs. 4 Satz 3 AktG) – die Letztentscheidung über das Handeln des Aufsichtsrats und/oder des Vorstands zusteht.

Die Zuweisung der Vergütungskompetenz ist bewusst dem sachnäheren und zudem haftungsverantwortlichen Aufsichtsrat zugewiesen (vgl. §§ 93 Abs. 2 Satz 1, 116 Sätze 1 und 3, 87 Abs. 1 AktG). Demgegenüber ist die Hauptversammlung kein geeignetes Forum für eine differenzierte Auseinandersetzung mit einzelnen Vergütungskomponenten. Der Aufsichtsrat erfüllt zudem eine wichtige Filterfunktion, indem er die unterschiedlichen in der Hauptversammlung vertretenen Interessen in einen angemessenen Ausgleich zu bringen hat.

In der Vergütungsdebatte über eine Vertiefung der Kompetenzverschiebung zugunsten der HV dürfen daher die folgenden Realitäten nicht ausgeblendet werden:

¹⁴ Vgl. II. 1. des Antrags der Fraktion Die Linke vom 21.02.2019, Drucks. 19/7979 („nicht mehr als das Zwanzigfache eines sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten der untersten Lohn- und Gehaltsgruppe“); für eine vom Aufsichtsrat vorzuschlagende relative Höchstgrenze siehe Art. 4 Nr. 2 SPD-Entwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit von Vorstandsvergütungen und zur Beschränkung der steuerlichen Absetzbarkeit vom 21.02.2017, ebenso II. 2. c) des Antrags der Fraktion von Bündnis 90/Die Grünen vom 13.03.2019, Drucks. 19/8282.

- Die Aktionärszusammensetzung und damit die Interessenlandschaft in der HV sind stark diversifiziert. So treten neben unternehmerisch (langfristig) orientierten Aktionären auch Aktionäre (nicht selten in großer Anzahl), die in erster Linie Geldanleger sind und die Aktiengesellschaft als Kapitalsammelstelle verstehen.
- Aktionäre sind nicht wie der Aufsichtsrat auf das Unternehmensinteresse verpflichtet, sondern dürfen – bis zur Grenze ihrer Treuepflichten – höchst eigene Interessen (z. B. sehr kurzfristige Renditeziele) verfolgen.
- Die Vorstellung vom nachhaltigen Aktionär, der soziale, ethische und arbeitnehmerfreundliche Interessen verfolgt, stößt in einer von Pensions- und Versicherungsfonds, von Hedgefonds, aktivistischen Aktionären und Stimmrechtsberatern geprägten Realität an ihre Grenzen.
- Im Ergebnis entscheiden häufig nur wenige institutionelle Anleger und Stimmrechtsberater über den Ausgang der Abstimmungen börsennotierter Unternehmen.
- Gerade bei Gesellschaften ohne Groß- oder Ankeraktionär reichen in der Regel schon kleine Aktienpakete aus, um überproportional Einfluss auf die Abstimmungsergebnisse nehmen zu können. Besonders deutlich wird dies in Fällen, in denen in der HV ad hoc über neue oder geänderte Anträge abgestimmt werden soll. Da die Mehrzahl der Stimmen, auch von institutionellen Investoren, bereits im Vorfeld zur HV abgegeben werden, können diese bei Antragsänderungen nicht mehr berücksichtigt werden und haben folglich kein Gewicht bei der Abstimmung über die Unternehmenspolitik.¹⁵
- Mehr Aktionärsmitsprache bedeutet daher vor allem mehr Einfluss von aktivistischen Anlegern und Stimmrechtsberatern.
- Stimmrechtsberater gehen bei ihren Empfehlungen von ihren spezifischen (US getriebenen) Vergütungsmodellen aus und empfehlen eine Ablehnung, wenn sie diese nicht in den Vergütungssystemen wiederfinden. Sie üben dabei erheblichen Einfluss aus, ohne als Aktionäre von den wirtschaftlichen Folgen ihrer Einflussnahme betroffen zu sein. Zudem ist ihre Unabhängigkeit zweifelhaft, wenn sich Stimmrechtsberater gleichzeitig in der Vergütungsberatung für Emittenten und in der Stimmrechtsberatung für Investoren engagieren.
- Kleinaktionären wird es dagegen kaum gelingen, Mehrheiten gegen professionelle Anleger und Stimmrechtsberater zu organisieren.
- Dadurch wird der mitbestimmte Aufsichtsrat in seiner Position gegenüber dem Vorstand erheblich geschwächt. Der Zugewinn an mehr direkter Mitsprache würde auch außerhalb der HV zu mehr Einflussnahme auf den Aufsichtsrat und den

¹⁵ Beispiel: Antrag auf Sonderprüfung in der HV 2019 der Bayer AG: unter 10 % Stimmbeteiligung (siehe S. 2 unter Ziffer 6 der Übersicht über die Abstimmungsergebnisse, abrufbar unter: <https://www.bayer.de/de/hv-2019-abstimmungsergebnisse-de.pdf>, zuletzt abgerufen am 28.05.2019).

Vorstand führen, was eine weitere faktische Schwächung des mitbestimmten Aufsichtsrats nach sich führen würde.

- Die Kompetenzverlagerung auf die HV wird mittel-/langfristig die Frage nach der Kontrolle der Aktionäre nach sich ziehen. Damit droht eine Kontrollspirale in Gang gesetzt zu werden, die immer weiter weg von Privatautonomie und Marktwirtschaft führt.

Die Konzeption des derzeitigen Aktienrechts fängt dies demgegenüber auf, indem sie mit dem haftungsverantwortlichen Aufsichtsrat eine „repräsentative Aktionärsdemokratie“ vorsieht – jedenfalls soweit die Anteilseignerseite betroffen ist. Damit lassen sich sowohl Zufallsergebnisse als auch Einzelinteressen weniger großer Aktionäre im Interesse der Gesellschaft und der Allgemeinheit der Aktionäre abfedern. Daran sollte festgehalten werden.

3. Kein Regelungsbedürfnis für ein verbindliches Say on Pay

Soll die Kompetenzfrage nicht zur reinen Symbolpolitik werden, ist weiter danach zu fragen, ob überhaupt ein tatsächliches Bedürfnis für ein Systemwechsel besteht. Aus unserer Sicht ist das nicht der Fall:

- Die Beispiele der vergangenen HV-Saisons unter Geltung der aktuellen (vollständig freiwilligen) Fassung des § 120 Abs. 4 AktG belegen, dass ein negatives HV-Votum den Aufsichtsrat ohnehin zur Überarbeitung des Vergütungssystems zwingt.¹⁶
- Durch die Vorgaben der ARRL II wird der Aufsichtsrat künftig gesetzlich verpflichtet sein, im Fall der Missbilligung ein überprüftes Vergütungssystem in der nächsten ordentlichen HV zum Beschluss vorzulegen (§ 120a Abs. 3 AktG-RegE). Was derzeit also schon freiwillig erfolgt, wird künftig zur gesetzlichen Pflicht.
- Das AktG sieht eine Soll-Pflicht für den Aufsichtsrat vor, im Fall einer Verschlechterung der Lage der Gesellschaft die Vorstandsbezüge auf ein angemessenes Maß herabzusetzen (§ 87 Abs. 2 S. 1 AktG; vgl. darüber hinaus § 87a Abs. 1 Nr. 5 AktG-RegE).
- Für die Banken- und Versicherungsbranche bestehen zudem gesetzliche Sonderregeln, die in bestimmten Fällen Vergütungsobergrenzen und Claw-Back-Pflichten vorsehen.¹⁷

¹⁶ Vgl. FAZ vom 03.06.2017. S. 28 sowie FAZ vom 06.08.2018 (zur drohenden Verweigerung der Aufsichtsratsentlastung im Fall SAP, abrufbar unter: <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/sap-neue-verguetungsregelung-soll-aktionaere-beruhigen-15480737.html?service=printPreview>; zuletzt abgerufen am 03.06.2019).

¹⁷ Vgl. § 25a Abs. 5 KWG. Vergütungsobergrenzen („nicht mehr angemessen“) oder Clawback-Pflichten bestehen im Banken- und Versicherungssektor (vgl. § 18 Abs. 5 InstitutsVergV; §§ 10 Abs. 2 Nr. 3 FMStFG i.V.m. 5 Avbs. 2 Nr. 4a FmStFV). Die Eingriffe dort werden mit dem besonderen systemischen

- Zudem sieht die ARRL II einen neuen verbindlichen Vergütungsbericht vor, der u. a. eine Erläuterung darüber verlangt, wie sich die Vorstandsvergütung im Vergleich zur Ertragsentwicklung der Gesellschaft und der Durchschnittsvergütung der Beschäftigten des Unternehmens verändert hat (§ 162 Abs. 1 Nr. 2 AktG-RegE). Dadurch wird die Angemessenheit der Vorstandsvergütung unter zusätzlichen Erklärungsdruck gestellt.
- Schließlich enthält der in diesen Tagen überarbeitete Deutsche Corporate Governance Kodex 2019 eine Neufassung des Abschnitts zur Vorstandsvergütung, in dem unter G. das Konzept der Ziel- und Maximalvergütung eingeführt wird. Das vorgesehene Konzept berücksichtigt bereits die bekannten Elemente des ARUG II und folgt einem Top-Down-Ansatz. Die Ziel-Gesamtvergütung umfasst alle Vergütungselemente und ist der Betrag, der bei hundertprozentiger Zielerreichung gewährt wird. Die Ziel-Gesamtvergütung wird durch eine Maximalvergütung (Cap) ergänzt.¹⁸ Dabei sollen Ziel- und Maximalvergütung im Vergleich zur Vergütung der Führungskräfte und der Belegschaft insgesamt vermittelbar sein und auch der Öffentlichkeit erklärt werden können.

Es empfiehlt sich daher, die Wirkungen aus dem Zusammenspiel von unverbindlichem Say on Pay nach dem RegE ARUG II mit den neuen Kodexempfehlungen abzuwarten.

4. Steuerliche Regelungsmodelle

Keine Alternative zur Steuerung der Vorstandsvergütung stellen auch die – nach wie vor im Raum stehenden – Überlegungen dar, die steuerliche Abzugsfähigkeit von Vorstandsgehältern zu beschränken.¹⁹ Denn die Steuersanktion wäre nicht nur verfassungsrechtlich bedenklich (Verstoß gegen das objektive Nettoprinzip²⁰), sondern würde auch ihr Lenkungsziel verfehlen. Denn es ist nicht damit zu rechnen, dass die eingeschränkte Abzugsfähigkeit zu niedrigeren Vergütungen führt. Liegt die Bestellung

Risikopotenzial von Finanz- und Versicherungsinstituten für die Gesamtwirtschaft und die Allgemeinheit in Form von staatlichen (steuerfinanzierten) Rekapitalisierungsmaßnahmen gerechtfertigt.

¹⁸ Vgl. G.2 DCGK in der Beschlussfassung vom 09.05.2019: „Auf Basis des Vergütungssystems soll der Aufsichtsrat für jedes Vorstandsmitglied zunächst dessen konkrete Ziel- und Maximal-Gesamtvergütung festlegen, die in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen des Vorstandsmitglieds sowie zur Lage des Unternehmens stehen und die übliche Vergütung nicht ohne besondere Gründe übersteigen.“

¹⁹ Vgl. Art. 1 SPD-Entwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit von Vorstandsvergütungen und zur Beschränkung der steuerlichen Absetzbarkeit vom 21.02.2017 sowie die Anträge der Fraktionen Die Linke vom 21.02.2019 (Drucks. 19/7979) und von Bündnis 90/Die Grünen vom 13.03.2019 (Drucks. 19/8282); siehe dazu die Beschlussempfehlung des Bundestagsrechtsausschusses vom 10.04.2019, Drucks. 19/9299.

²⁰ Siehe dazu Hey/Hey, FR 2017, 309, 316 ff.

eines Vorstands im Interesse der Gesellschaft, wird das Unternehmen im Zweifel auch den zusätzlichen „Steuerpreis“ in Kauf nehmen.

5. Fazit

Die „angemessene“ Höhe von Vorstandsgehältern ist eine marktwirtschaftliche Frage, die sich mit Mitteln des Rechts nicht lösen lässt.

Eine Verlagerung der Vergütungskompetenz auf die Aktionäre führt zu einem weiteren Einflussgewinn auf Seiten der institutionellen Anleger und der vom wirtschaftlichen Risiko losgelösten Stimmrechtsberater. Die maßgeblichen Entscheider sind indessen nicht in gleicher Weise wie der Aufsichtsrat an das langfristige Unternehmensinteresse gebunden. Der mitbestimmte Aufsichtsrat wird im Gegenzug in seiner Kontrollfunktion gegenüber dem Vorstand geschwächt.

Vor allem aber fehlt es für eine Kompetenzverschiebung an einem Regelungsbedürfnis. Denn der Aufsichtsrat wird kaum ein negatives (beratendes) Aktionärsvotum ignorieren.

Es sollten daher die neuen Erfahrungen mit den durch den RegE ARUG II umgesetzten Vergütungsregeln der ARRL II abgewartet werden. Sowohl die Pflicht zur HV-Vorlage und – bei negativem HV-Votum – die Pflicht zur Überprüfung und Wiedervorlage des Vergütungssystems als auch die Wirkungen des neuen HV-Votums über den Vergütungsbericht stellen – jeweils in Verbindung mit den Empfehlungen des geänderten Deutschen Corporate Governance Kodex 2019 – zusätzliche Maßnahmen zur Vermeidung von Gehaltsexzessen dar.

Für die weitere Diskussion gilt es dabei auch zu berücksichtigen, dass börsennotierte Unternehmen in Deutschland bei der Gewinnung von Führungskräften einem internationalen Wettbewerb der Vorstandsgehälter ausgesetzt sind. Rechtsfragen der Vorstandsvergütung sind daher immer auch eine Standortfrage.

III. Keine Herabsenkung des Schwellenwerts bei Related Party Transactions

1. Vorbemerkung

Wir begrüßen es, dass der RegE die RPT-Vorgaben nach der ARRL II unter Berücksichtigung der schon bestehenden Schutzmechanismen des deutschen Aktienrechts (siehe dazu ausführlich RegE [19/9739] S. 35) ohne tiefe Brüche mit dem deutschen Corporate Governance-System umsetzt. Das gilt sowohl für die Zuweisung der Zustimmungskompetenz an den Aufsichtsrat als auch für die gewählte Zustimmungsschwelle von 2,5 Prozent der Summe aus dem Anlage- und Umlaufvermögen der Gesellschaft.

Rechtsvergleichend liegt der gewählte Schwellenwert im europäischen Mittelfeld²¹ und entspricht zudem den Vorstellungen der EU-Kommission in ihrem Richtlinienentwurf aus 2014, die einen Wert zwischen 1 und 5 Prozent des Unternehmensvermögens vorsahen.

Die gewählte Wesentlichkeitsgrenze stellt weder eine Privilegierung von Großunternehmen dar noch ist sie „totes Recht“, das nur in seltenen Einzelfällen zur Anwendung kommt. Nach einer aktuellen empirischen Untersuchung zu deutschen börsennotierten Gesellschaften handelt es sich bei der Grenze vielmehr um eine „effektive Mindestumsetzung der Richtlinienvorgaben“, die „eine durchaus spürbare und (...) effiziente Kontrolle von Geschäften mit nahestehenden Personen erreicht“.²²

Deutlich niedrigere oder unterschiedliche Grenzwerte etwa differenziert nach Unternehmen und natürlichen Personen würden die Regelungskomplexität und damit den bürokratischen Mehraufwand bei den Unternehmen deutlich erhöhen.²³ Dies gilt insbesondere mit Blick auf den weiten Kreis der über die International Accounting Standards (IAS) einbezogenen Related Parties, der auch nahe Familienangehörige von Schlüsselpersonen wie Organmitgliedern umfasst – und damit den Nachforschungsaufwand und die erforderlichen Monitoringprozesse in den Gesellschaften deutlich verkomplizieren würde.²⁴ Auch nach empirischen Befunden besteht aufgrund der geringen Relevanz kein Bedürfnis für Sonderregeln etwa für Geschäfte mit Organmitgliedern. Insoweit genügen die bestehenden Restriktionen des Aktienrechts und die nachgelagerten Berichtspflichten.²⁵

2. Deutsches Konzernrecht auf dem Prüfstand – keine isolierte Lösung

Vereinzelte wird die Umsetzung der ARRL II zum Anlass genommen, das deutsche Konzernrecht insgesamt auf den Prüfstand zu stellen. Hinterfragt wird, ob „der Regelungsansatz des hergebrachten deutschen Konzernrechts durch die neuartigen europäischen und internationalen Regelungen überholt ist“.²⁶

Aus Sicht der deutschen Unternehmen hat sich das deutsche Konzernrecht, das zwischen dem Vertrags- (§§ 291 ff. AktG) und dem faktischen Konzern (§§ 311 ff. AktG) differenziert, indessen bewährt. Vereinzelte Unwuchten, die etwa das Spruchverfahren über die Ausgleichszahlung und Abfindung für außenstehende Aktionäre betreffen (§§ 304 Abs. 3, 305 Abs. 5 AktG), lassen sich durch punktuelle Nachbesserungen beheben. Folgende Vorschläge stehen bspw. schon seit längerem im Raum:

²¹ Vgl. J. Schmidt, NZG 2018, 1201, 1209 f.; Lieder/Wernert, ZIP 2018, 2441, 2444.

²² Engert/Florstedt, ZIP 2019, 493, 500; kritisch dagegen Tröger/Roth/Strenger, BB 2018, 2946, 2948 ff.

²³ Ebenso Lieder/Wernert, ZIP 2019, 989, 992.

²⁴ Vgl. Lutter, EuZW 2014, 687, 688, der von der Notwendigkeit eines „Related-Party-Beauftragten“ spricht; vgl. auch Müller, ZGR 2019, 97, 115.

²⁵ Engert/Florstedt, ZIP 2019, 493, 503.

²⁶ Pressemitteilung der CDU/CSU-Bundestagsfraktion vom 9. Mai 2019 (oben Fn. 3).

- Verkürzung²⁷ und Erstreckung des Spruchverfahrens auf Anteilsinhaber des übernehmenden bzw. formwechselnden Rechtsträgers bei Verschmelzungen und Formwechsel;²⁸
- Nachteilsausgleich gemäß § 15 UmwG auch durch Gewährung von Aktien;²⁹
- Erleichterungen für „Mini-Ausgliederungen“.³⁰

Für das ARUG II-Verfahren ist indessen entscheidend, dass die gewählte Eingriffsschwelle bewusst vor dem Hintergrund des hohen Schutzniveaus unseres bestehenden Konzernrechts gewählt wurde. Eine Debatte über die Herabsenkung des RPT-Schwellenwerts kann daher nicht isoliert von einer grundlegenden Reform des deutschen Konzernrechts und Minderheitenschutzes geführt werden.

Mit Blick auf die herannahende Umsetzungsfrist sollte es daher (zunächst) bei dem Schwellenwert in § 111b Abs. 1 AktG-RegE verbleiben.³¹

3. Hilfsweise Erwägung – Sonderschwelle für die Banken- und Versicherungsbranche

Verfängt dies nicht und sieht der Gesetzgeber gleichwohl Korrekturbedarf, so ist – hilfsweise – an eine Branchenlösung zu denken, die eine niedrigere Eingriffsschwelle für die Banken- und Versicherungsbranche aufgrund ihrer regelmäßig besonders hohen Bilanzsummen vorsieht, es im Übrigen für Unternehmen der Realwirtschaft aber bei der im RegE ARUG II vorgeschlagenen 2,5-Prozentschwelle belässt. Denn eine undifferenzierte Schwellenherabsenkung hätte vor allem in der Realwirtschaft den Effekt, dass viele börsennotierte Unternehmen mit vergleichsweise kleinen Bilanzsummen mit einem erheblichen Zuwachs an zustimmungs- und veröffentlichungspflichtigen RPT zu rechnen hätten.

²⁷ Vgl. dazu Entschließungsantrag der CDU/CSU und FDP vom 26.06.2013, Drucks. 17/14239, S. 4 Ziffer 6, sowie Beschluss 13 der Abteilung Wirtschaftsrecht des 72. Deutschen Juristentags e. V. Auch der Koalitionsvertrag für die 19. Legislaturperiode hat eine Evaluierung des Spruchverfahrens angekündigt (Ziffer 6195).

²⁸ Vgl. dazu S. 51 ff. DAI-Stellungnahme RegE ARUG II (oben Fn. 9).

²⁹ Vgl. dazu den Regelungsvorschlag des Handelsrechtsausschusses des Deutschen Anwaltvereins, NZG 2013, 694, 698 ff.

³⁰ S. dazu den Regelungsvorschlag von Grunewald/Royla/J. Vetter, AG 2012, 324.

³¹ Ebenso Engert/Florstedt, ZIP 2019, 493, 503: „Das bisher unangetastete Konzernrecht sollte doch – wenn auch nach der Reform – erneut und insgesamt auf den Prüfstand gestellt werden.“



Mit freundlichen Grüßen

VERBAND DER CHEMISCHEN INDUSTRIE e.V.
Recht und Steuern

A handwritten signature in blue ink that reads "T. Brouwer". The signature is written in a cursive, flowing style.

Dr. Tobias Brouwer
Rechtsanwalt (Syndikusrechtsanwalt)
Bereichsleiter Recht und Steuern

- Anlage* -

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)

Einleitung

Wir begrüßen es, dass der Regierungsentwurf (RegE) vom 20. März 2019 den im Referentenentwurf (RefE) aus Oktober 2018 verfolgten Ansatz einer behutsamen Umsetzung der Richtlinienvorgaben (ARRL II – EU 2017/828) in das deutsche, dualistische Aktienrechtssystem fortführt. Im Detail weist der Regierungsentwurf eine Vielzahl an Änderungen und Klarstellungen auf, die aus unserer Sicht für zusätzliche Rechtssicherheit sorgen und daher auch in der finalen Gesetzesfassung beibehalten werden sollten. Gleichwohl besteht in einzelnen Bereichen noch weiterer Klarstellungs- oder Änderungsbedarf.

Die aus unserer Sicht begrüßenswerten Änderungen des RegE wie auch unsere Verbesserungsvorschläge werden nachfolgend anhand der jeweiligen Regelungsbereiche des ARUG II erläutert.

Zum Themenkomplex „Know your Shareholder“

3.1. Änderungen/Klarstellungen im RegE, die wir unterstützen:

Die ARRL II unterscheidet bei ihren Vorgaben zur Identifizierung und Information der Aktionäre nicht zwischen Inhaber- und Namensaktien. Auch der RefE sprach an verschiedenen Stellen nur vom „Aktionär“ ohne dass klar war, wer damit gemeint ist – der wahre Aktionär oder der im Aktienregister Eingetragene? In der Folge bestand aus Sicht der Namensaktiengesellschaften die Sorge, dass zu dem System des Aktienregisters ein weiteres, paralleles Identifikationsverfahren treten könnte, was die bisherige Aktionärsverwaltung verkompliziert hätte. Der RegE greift das auf und differenziert jetzt deutlicher zwischen Inhaber- und Namensaktiengesellschaften.

§ 67 Abs. 3 AktG-RegE: Für Änderungen des Aktionariats wird durch einen neuen Satz 2 in § 67 Abs. 3 AktG-RegE klargestellt, dass aus der neuen Identifikationsmitteilung der Intermediäre nach § 67d Abs. 4 AktG-RegE keine Verpflichtung zur Aktionärsregistrierung (und Löschung) folgt.

* Die in der Anlage angeführten Seitenzahlen des Regierungsentwurfs ARUG II beziehen sich auf die Fassung des Regierungsentwurfs, die auf der Internetseite des BMJV zugänglich ist (abrufbar unter: https://www.bmjb.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/DE/Aktionaersrechterichtlinie_II.html; zuletzt abgerufen am 28.05.2019).

Namensaktiengesellschaften können somit an ihrer bisherigen Praxis des Abgleichs des Aktienbestands mit den Systemen des Zentralverwahrers festhalten (RegE S. 63), was aus Sicht der Emittenten sehr zu begrüßen ist.

§ 67a AktG-RegE: Die jetzt vorgenommene Differenzierung zwischen Inhaber- und Namensaktiengesellschaften bei der Pflicht der Gesellschaft zur Übermittlung von Informationen über „Unternehmensereignisse“ ist richtig. § 67a Abs. 1 AktG-RegE enthält nunmehr die Grundregel, dass börsennotierte Inhaberaktiengesellschaften den Intermediären (Nr. 1) und Namensaktiengesellschaften den im „Aktienregister Eingetragenen“ (Nr. 2) die erforderlichen Informationen übermitteln müssen (RegE S. 66). Damit wird vermieden, dass es bei Namensaktiengesellschaften zu Mehrfachmitteilungen sowohl an die Registeraktionäre als auch die Intermediäre kommt (RegE S. 66). Zugleich wird in § 67f Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 AktG-RegE folgerichtig klargestellt, dass für die Namensaktiengesellschaft keine Kosten für die Informationsweitergabe von im Register eingetragenen Intermediären an den „wahren“ Aktionär entstehen. (Zu unserem Änderungsvorschlag bezüglich der Definition von „Unternehmensereignissen“ siehe unter 2.2.)

§ 123 Abs. 4 AktG-E: Die Differenzierung zwischen Inhaberaktien und Namensaktien wird auch beim sogenannten Record Date aufrechterhalten. Insoweit war beim RefE die Frage aufgekommen, ob durch die zunächst vorgesehene Streichung des ausdrücklich auf Inhaberaktiengesellschaften bezogenen § 123 Abs. 4 S. 1 AktG-RefE die Regelungen zum Bestandsstichtag (Record Date) auch für Namensaktiengesellschaften gelten sollten – was mit Blick auf den unveränderten Abs. 5 nicht gewollt sein konnte. Nunmehr bleibt es beim alten Regelungsansatz, der in Absatz 4 ausdrücklich die Inhaberaktiengesellschaften und in Absatz 5 die Namensaktiengesellschaften adressiert.

§ 125 AktG-E: Für die Pflicht der Gesellschaft zur Mitteilung der Einberufung der Hauptversammlung verweist § 67a Abs. 1 Satz 2 AktG-RegE auf § 125 AktG, der jetzt ebenfalls – richtigerweise – zwischen Inhaber- (Abs. 1) und Namensaktiengesellschaften (Abs. 2) unterscheidet. Nach Absatz 2 müssen Inhaberaktiengesellschaften eine Mitteilung nur noch gegenüber den im Aktienregister Eingetragenen und solchen Akteuren machen, die der Gesellschaft bekannt sind.

§ 129 Abs. 5 AktG-E: Zu begrüßen ist die gesetzliche Klarstellung, dass der Anspruch gegen die Gesellschaft auf Bestätigung der abgegebenen Stimmen nicht – wie im RefE vorgesehen – dem „Aktionär“, sondern dem „Abstimmenden“ zusteht. Dadurch wird dem Umstand Rechnung getragen, dass es den Gesellschaften oftmals nicht möglich ist, für die Bestätigung den einzelnen Aktionär zu identifizieren (z. B. im Fall einer verdeckten Stimmrechtsausübung, s. RegE S. 112). (Für eine weitere Klarstellung siehe unter 2.3.)

3.2. Änderungsvorschlag – Eigene Definition von Unternehmensereignissen (§ 67a Abs. 1 AktG-RegE)

Für den in § 67a Abs. 1 AktG-RegE verwendeten Begriff der „Unternehmensereignisse“ verweist Abs. 6 auf die Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 (DVO). Nach Art. 1 Nr. 3 DVO wird Unternehmensereignis definiert als „eine vom Emittenten oder einem Dritten initiierte Maßnahme, die die Ausübung der mit den Aktien verbundenen Rechte beinhaltet und die zugrunde liegende Aktie beeinflussen kann, z. B. die Gewinnausschüttung oder eine Hauptversammlung.“

Die DVO-Definition ist aus unserer Sicht wenig konkret. Soweit sie als Beispiel die Hauptversammlung erwähnt, ist sie zudem irreführend bzw. steht sogar im Widerspruch zu § 67a Abs. 1 Satz 2 AktG-RegE, wonach Informationen über die Hauptversammlung gerade nicht als Unternehmensereignisse im Sinne des § 67a Abs. 1 Satz 1 AktG-RegE gelten, sondern getrennt von der Informationspflicht nach § 67a AktG-RegE in § 125 AktG-RegE gesondert geregelt werden.

Wir regen daher an, für die Informationspflichten der Gesellschaft nach § 67a Abs. 1 Satz 1 AktG-E den Regelungsvorschlag aus dem RefE wiederzubeleben, wonach sich die Informationspflicht auf „**Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- und Zeichnungsrechte sowie über Wahlrechte bei Dividenden**“ bezieht. Insoweit weisen wir darauf hin, dass der RegE z. B. bei der Definition des Intermediärs ebenfalls – zu Recht – in § 67a Abs. 4 AktG-RegE eine eigene verständliche Definition enthält, statt auf die Definition in Art. 1 Nr. 4 DVO zu verweisen.

3.3. Änderungsvorschlag – Bestätigung über die Stimmabgabe (§ 129 Abs. 5 Satz 1 AktG-RegE)

Im Sinne einer Eins-zu-Eins-Umsetzung der ARRL II regen wir an, die in Art. 3c Abs. 2 Unterabs. 2 Satz 1 ARRL II enthaltene Ausnahme von der Bestätigungspflicht der Gesellschaft auch in das deutsche Umsetzungsgesetz zu übernehmen. Danach steht dem Aktionär gegen den Emittenten ein Bestätigungsanspruch zu, „es sei denn, diese Informationen stehen ihm bereits zur Verfügung.“ Ähnlich heißt es auch in Art. 9 Abs. 5 Unterabs. 2 DVO „sofern die Informationen nicht bereits vorliegen“.

Die Ausnahme trägt zur Bürokratieentlastung auf Seiten der Unternehmen bei und ist zudem offen für technologische Entwicklungen, etwa Systeme, die dem Aktionär in Echtzeit Informationen über seine Stimmabgabe bereitstellen.

Da der Bestätigungsanspruch des Aktionärs bzw. des Abstimmenden bei Vorliegen der Ausnahme entfällt, muss die bereits zur Verfügung stehende Information selbst nicht den Formanforderungen nach Art. 7 Abs. 2 DVO entsprechen, was gegebenenfalls einen zusätzlichen Anreiz für die Unternehmen bieten könnte, Aktionäre bzw. Abstimmende in Echtzeit über ihre Stimmabgabe zu informieren.

§ 129 Abs. 5 Satz 1 AktG-RegE sollte daher wie folgt ergänzt werden:

(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, **es sei denn, diese Informationen stehen ihm bereits zur Verfügung.**

Zum Themenkomplex „Say on Pay“

3.4. Vorbemerkung

Der RegE hält daran fest, den bei jeder wesentlichen Änderung, mindestens jedoch alle vier Jahre zwingend einzuholenden Hauptversammlungsbeschluss über das Vergütungssystem des Vorstands beratend auszugestalten (§ 120a Abs. 1 Satz 2 AktG-RegE). Diese beratende Ausgestaltungsform sollte beibehalten werden.

Ein verbindliches Say on Pay, wie er zuletzt von der FDP-Bundestagsfraktion unter Verweis auf einen gemeinsamen Vorschlag mit der CDU/CSU aus der 17. Wahlperiode gefordert wurde (Antrag vom 12.03.2019, Drucks. 19/8269), ist u. E. nicht erforderlich. Die Einführung eines verbindlichen Hauptversammlungsvotums wäre eng verknüpft mit der weiteren Forderung nach einer Anfechtungsmöglichkeit des HV-Beschlusses. Denn soll das letzte Wort über das Vergütungssystem des Vorstands den Aktionären zustehen, müsste deren Entscheidung wohl auch einer Überprüfung insbesondere durch die Aktionärsminorität offenstehen. Damit würde aber ein neues Feld für missbräuchliche Aktionärsklagen mit erheblichem Erpressungspotenzial eröffnet. Denn für die Unternehmen wie auch für die Vorstände würde die Anfechtung von Say on Pay-Beschlüssen eine erhebliche Rechtsunsicherheit bezüglich der Vorstandsvergütungen bedeuten. Das würde sich negativ auf den Wettbewerb um die besten Leitungspersonen und damit auf den Unternehmensstandort Deutschland auswirken.

Unabhängig von den zahlreichen weiteren Gründen, die gegen ein verbindliches HV-Votum sprechen (siehe dazu statt vieler *Bungert/Wansleben*, DB 2017, 1190, 1191), fehlt es für eine Kompetenzverschiebung vor allem an einem Regelungsbedürfnis. Denn der Aufsichtsrat wird kaum ein negatives (beratendes) Aktionärsvotum ignorieren. Es sollten daher zumindest die nächsten Erfahrungen mit einem beratenden Say on Pay abgewartet werden. Sollte es entgegen aller Erwartungen dennoch Fälle geben, bei denen der Aufsichtsrat ein klares Aktionärsvotum ignoriert, kann jederzeit durch eine gesetzlich Verschärfung nachjustiert werden.

3.5. Änderungen/Klarstellungen im RegE, die wir unterstützen:

§ 120a Abs. 1 Satz 4 AktG-E: Die Klarstellung, dass auch ein „bestätigender Beschluss“ über ein bestehendes Vergütungssystem zulässig ist, ist zu begrüßen. Der Aufsichtsrat kann daher auch das geltende Vergütungssystem zur erneuten Abstimmung stellen (RegE S. 107).

§ 120a Abs. 3 AktG-RegE: Im Fall der Nichtbilligung muss das überprüfte Vergütungssystem nunmehr „*spätestens*“ in der darauffolgenden „*ordentlichen*“ HV vorgelegt werden (§ 120a Abs. 3 AktG-RegE). Auch das ist zu begrüßen, denn dadurch wird vermieden, dass außerordentliche HVs mit themenfremden Inhalten belastet werden (RegE S. 107).

§ 120a Abs. 4 Satz 2 AktG-RegE: Richtig ist weiter, dass nunmehr auch die Anfechtbarkeit des HV-Beschlusses über die Billigung des Vergütungsberichts ausgeschlossen ist. Denn ähnlich wie bei einem Entlastungsbeschluss, sind an die Anfechtung des Billigungsbeschlusses keine rechtsverbindlichen Rechtsfolgen geknüpft. Eine Anfechtbarkeit des Billigungsbeschlusses über den Vergütungsbericht hat daher keinerlei Mehrwert. Sie würde aber neue Einfallstore für Aktionärsklagen eröffnen und damit den Ressourcen- und Kostenaufwand der Gesellschaften zulasten aller Aktionäre erhöhen.

§ 124 Abs. 3 AktG-RegE: Anders als bisher liegt das alleinige Vorlagerecht für das *Vergütungssystem des Vorstands* nunmehr beim Aufsichtsrat. Das ist konsequent. Denn nach dem neuen Konzept des § 87a Abs. 1 Satz 1 und § 120a Abs. 1 Satz 1 AktG-RegE liegt auch die Zuständigkeit für die Erarbeitung und Vorlage einer Vergütungspolitik allein beim Aufsichtsrat.

Bezüglich der Aufsichtsratsvergütung und des Vergütungsberichts ist es dagegen beim gemeinsamen Vorlagerecht von Aufsichtsrat und Vorstand verblieben (RegE S. 109). Für den *Vergütungsbericht* ist das zutreffend, da dieser nach § 162 Abs. 1 Satz 1 AktG-RegE von Vorstand und Aufsichtsrat erstellt wird. Für den Vorschlag und die Vorlage der konkreten Vergütung und des *Vergütungssystems für den Aufsichtsrat* nach § 113 AktG-RegE liegt es u. E. indessen näher, das Vorlagerecht ebenfalls allein dem Aufsichtsrat zuzuordnen. Denn hierbei handelt es sich um eine eigene Angelegenheit des Aufsichtsrats, was ebenfalls dadurch zum Ausdruck kommen sollte, dass nur diesen kraft inneren Sachzusammenhangs die entsprechende Vorlagepflicht trifft.

3.6. Änderungsvorschlag – Bekanntmachung von Unterlagen (§ 124 Abs. 2 Satz 3 AktG-RegE)

Die Bekanntmachung von Vorschlägen zur Beschlussfassung nach § 124 Abs. 2 Satz 3 AktG-RegE wurde angepasst und umfasst jetzt auch das Vergütungssystem von Vorstand und Aufsichtsrat sowie den Vergütungsbericht, die jeweils die *vollständigen Unterlagen* enthalten muss (RegE S. 108). Nach der Regierungsbegründung bedeutet

das, „dass die Bekanntmachung das vollständige Vergütungssystem der Vorstandsmitglieder, den vollständigen (...) Vergütungsbericht und die vollständige Vergütungsfestsetzung des Aufsichtsrats, die das Vergütungssystem des Aufsichtsrats miteinschließt, samt aller etwa in Bezug genommener Dokumente zu enthalten hat“ (RegE S. 108). Die Notwendigkeit der Regelungsanpassung wird damit begründet, dass die Publizitätsvorschriften der §§ 113 Abs. 3 Satz 6, 120a Abs. 2 und 4 Satz 2 AktG-RegE nur die Phase nach der Hauptversammlung abdecken (RegE S. 109).

Für die Emittenten bedeutet die Pflicht zur Bekanntmachung aller Unterlagen im Bundesanzeiger (§§ 124 Abs. 1 Satz 2 i.V.m. 121 Abs. 4 i.V.m. 25 AktG) einen zusätzlichen Kostenaufwand. Dieser ließe sich reduzieren, wenn auch ein Verweis auf die hinterlegten Unterlagen auf der Internetseite der Gesellschaft ausreichen würde, sofern dies freilich nicht den Text einer Satzungsänderung bei der satzungsmäßigen Festsetzung der Aufsichtsratsvergütung betrifft. Insoweit sollte in der Gesetzesbegründung allerdings richtiggestellt werden, dass auch nach dem derzeitigen Regelungsvorschlag des § 124 Abs. 2 Satz 3 AktG-RegE nur der Wortlaut der vorgeschlagenen Satzungsänderung und nicht der „Wortlaut der Satzung“ (sic, RegE S. 108) bekanntgemacht werden muss.

Soweit nun der Grund für die Pflicht zur Bekanntmachung der vollständigen Unterlagen in der fehlenden Pflicht zur Vorabpublizität gesehen wird, lässt sich diese „Lücke“ durch eine pflichtbefreiende Option zur Veröffentlichung der vollständigen Unterlagen auf der Internetseite des Unternehmens nach den Vorbildern des § 175 Abs. 2 Satz 4 AktG und § 120a Abs. 2 AktG-RegE schließen. Ein Publizitätsdefizit würde damit nicht mehr vorliegen.

§ 124 Abs. 2 Satz 3 AktG-RegE sollte daher um einen Ausnahmesatz nach dem Vorbild des § 175 Abs. 2 Satz 4 AktG ergänzt werden.

3.7. Änderungsvorschlag – Abschlusskompetenz des Aufsichtsrats zur Prüfung des Vergütungsberichts (§ 162 Abs. 3 AktG-RegE)

Nach § 162 Abs. 3 AktG-RegE ist der Vergütungsbericht von einem Abschlussprüfer zu prüfen. Vorgeschrieben ist – was zu begrüßen ist – nur eine formelle, nicht aber eine inhaltliche Prüfung durch den Abschlussprüfer (vgl. Art. 9b Abs. 5 Unterabs. 1 Satz 2 ARRL II; RegE S. 131). In der Praxis mag gleichwohl auf Seiten des Aufsichtsrats der Wunsch bestehen, den Vergütungsbericht (auf freiwilliger Basis) auch inhaltlich prüfen zu lassen.

Damit stellt sich die Frage, ob dem Aufsichtsrat die Befugnis zusteht, einen entsprechenden Prüfauftrag zu erteilen. Da nach § 162 Abs. 1 Satz 1 AktG-RegE sowohl der Aufsichtsrat als auch der Vorstand für die Erstellung des Vergütungsberichts zuständig sind, ließe sich argumentieren, dass beide auch

gleichberechtigt die Kompetenz haben, einen erweiterten Prüfauftrag zu erteilen. Es könnte jedoch ebenso gut argumentiert werden, dass mangels einer besonderen Regelung zugunsten des Aufsichtsrats die Abschlusskompetenz allein dem Vorstand obliegt. Es bliebe dann zwar noch der Rückgriff auf die allgemeinen Befugnisse des Aufsichtsrats nach § 111 Abs. 2 AktG, die u. a. die Beauftragung von Sachverständigen vorsehen. Jedoch steht § 111 Abs. 2 AktG im engen Zusammenhang mit der Überwachung der Geschäftsführung des Vorstands. Bei der Erstellung des Vergütungsberichts handelt es sich aber gerade nicht um eine Überwachungsaufgabe, sondern um eine gemeinsame Geschäftsführungsaufgabe von Vorstand und Aufsichtsrat.

Diese Überlegungen zeigen, dass es nicht auszuschließen ist, dass es in der Praxis zu Fragen der Abschlusskompetenz kommen kann, die idealerweise durch den Gesetzgeber gelöst werden sollten.

In Anlehnung an § 111 Abs. 2 Satz 4 AktG sollte daher in § 162 Abs. 3 AktG-RegE klargestellt werden, dass der Aufsichtsrat eine externe inhaltliche Überprüfung des Vergütungsberichts beauftragen kann.

Zum Themenkomplex „Related Party Transactions“

3.8. Vorbemerkung

Wir begrüßen es, dass auch der RegE die RPT-Vorgaben nach der ARRL II unter Berücksichtigung der zahlreichen schon bestehenden Schutzmechanismen des deutschen Aktienrechts (siehe dazu RegE S. 36) sanft und ohne Brüche mit unserem Corporate Governance-System umsetzt. Das gilt sowohl für die Zuweisung der Zustimmungskompetenz an den Aufsichtsrat als auch für die gewählte relativ hohe Zustimmungsschwelle von 2,5 Prozent der Summe aus dem Anlage- und Umlaufvermögen der Gesellschaft und die vorgesehenen Ausnahmen von der Zustimmungspflicht.

Rechtsvergleichend liegt der gewählte Schwellenwert im europäischen Mittelfeld (vgl. J. Schmidt, NZG 2018, 1201, 1209 f.; Lieder/Wernert, ZIP 2018, 2441, 2444) und entspricht zudem den Vorstellungen der EU-Kommission in ihrem Richtlinienentwurf aus 2014, die einen Wert zwischen 1 und 5 Prozent des Unternehmensvermögens vorsahen. Die gewählte Wesentlichkeitsgrenze stellt weder eine Privilegierung von Großunternehmen dar noch ist sie totes Recht, das nur in seltenen Einzelfällen zur Anwendung kommt. Nach einer aktuellen empirischen Untersuchung zu deutschen börsennotierten Gesellschaften handelt es sich bei der Grenze vielmehr um eine „effektive Mindestumsetzung der Richtlinienvorgaben“, die „eine durchaus spürbare und (...) effiziente Kontrolle von Geschäften mit nahestehenden Personen erreicht“ (Egert/Florstedt, ZIP 2019, 493, 500).

Deutlich niedrigere oder unterschiedliche Grenzwerte etwa differenziert nach Unternehmen und natürlichen Personen würden demgegenüber die Regelungskomplexität und damit den bürokratischen Mehraufwand bei den Unternehmen deutlich erhöhen. Dies gilt insbesondere mit Blick auf den weiten Kreis der über die International Accounting Standards (IAS) einbezogenen Related Parties, der auch nahe Familienangehörige von Schlüsselpersonen wie Organmitgliedern umfasst – und damit den Nachforschungsaufwand und die erforderlichen Monitoringprozesse in den Gesellschaften deutlich verkomplizieren würde (vgl. Lutter, EuZW 2014, 687, 688, der von der Notwendigkeit eines „Related-Party-Beauftragten“ spricht). Auch nach empirischen Befunden besteht aufgrund der geringen Relevanz kein Bedürfnis für Sonderregeln etwa für Geschäfte mit Organmitgliedern. Insoweit genügen die bestehenden Restriktionen des Aktienrechts und die nachgelagerten Berichtspflichten (s. Egert/Florstedt, ZIP 2019, 493, 503).

Trotz der relativ hohen Wertgrenze bedeuten die neuen Zustimmungs- und Veröffentlichungspflichten bei RPT erhebliche Anpassungen der Governance-Systeme und neue Haftungsrisiken für die Unternehmen. Für das Gesetzgebungsverfahren regen wir daher weitere Änderungen an, die z. B. den Schutz von Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen und eine Mindestübergangsfrist betreffen.

3.9. Änderungen/Klarstellungen im RegE, die wir unterstützen:

§ 111a AktG-RegE (zustimmungspflichtige Geschäfte):

Zu begrüßen ist die Klarstellung in der Begründung, dass *unwesentliche Änderungen* von Geschäften nicht erneut zustimmungspflichtig sind (RegE S. 89). Insbesondere in Konzernkonstellationen werden bspw. Service Agreements regelmäßig angepasst, weil etwa Leistungen entfallen oder hinzukommen oder schlicht die Vergütung angepasst wird. Dabei handelt es sich für die (Minderheits-)Aktionäre und sonstigen Marktteilnehmer regelmäßig um wenig interessante oder gar uninteressante Informationen. Der mit einer erneuten Zustimmungs- und Veröffentlichungspflicht verbundene Aufwand würde daher außer Verhältnis zum Nutzen für die (Minderheits-)Aktionäre und sonstigen Marktteilnehmer stehen.

§ 111a Abs. 2 AktG-RegE: Richtig ist die Klarstellung in der Begründung (RegE S. 91), dass auch *konzerninterne Geschäfte* zu marktüblichen Bedingungen und im ordentlichen Geschäftsgang abgeschlossen werden können, also mithin ausnahmefähig im Sinne des § 111a Abs. 2 AktG-RegE sind. Dies entspricht dem Schutzzweck der ARRL II. Danach verlangt Art. 9c Abs. 2 Satz 2 ARRL II, dass das Geschäft „angemessen und vernünftig“ ist, was sich ohne Weiteres auch bei konzerninternen Geschäften nachweisen lässt.

§ 111a Abs. 3 Nr. 1 AktG-RegE: Die neue Ausnahme für Geschäfte mit in der EU börsennotierten Tochtergesellschaften ist konsequent, da diese dem besonderen Schutzregime der RPT-Regelungen nach der ARRL II bzw. den

jeweiligen nationalen Umsetzungsgesetzen unterliegen (zur Empirie siehe Ebert/Florstedt, ZIP 2019, 493, 502).

§ 111b AktG-RegE (Zustimmungsverfahren):

§ 111b Abs. 1 AktG-RegE: Die Umstellung des maßgeblichen *Zeitraums für die Aggregation* von Geschäften für die Zustimmungs- und Veröffentlichungspflichten von den letzten zwölf Monaten auf das laufende Geschäftsjahr ist sehr zu begrüßen, da damit ein Gleichlauf mit den Rechnungslegungspflichten ermöglicht wird (RegE S. 95; zur Mitgliedstaatenoption s. Art. 9c Abs. 8 ARRL II).

Hilfreich ist auch die Klarstellung in der Begründung, dass von der Gesellschaft nur Geschäfte mit *derselben nahestehenden Person* zu aggregieren sind (RegE S. 95).

§§ 111b Abs. 2, 107 Abs. 3 AktG-RegE: Das *zweistufige Zustimmungsverfahren* wurde deutlich vereinfacht. Der RegE sieht nunmehr auf Ebene des Gesamtaufsichtsrats ein umfassendes Stimmverbot sowohl für Aufsichtsratsmitglieder, die an dem Geschäft als nahestehende Personen beteiligt sind, als auch für solche Aufsichtsräte vor, bei denen „nur“ die Besorgnis eines Interessenskonflikts besteht (§ 111b Abs. 2 AktG-RegE). Im Gegenzug kann die Zustimmungsentscheidung jetzt auf einen beschließenden Ausschuss nach den Vorgaben des § 107 Abs. 3 Sätze 5 und 6 AktG-RegE übertragen werden (§ 111b Abs. 1 a.E. AktG-RegE), bei dem auch lediglich konfliktbehaftete Ausschussmitglieder ohne Beteiligung am Geschäft mit abstimmen dürfen, sofern sie in der Unterzahl sind (§ 107 Abs. 3 Satz 6 AktG-RegE; zum Beurteilungsmaßstab für das Vorliegen eines Interessenkonflikts siehe aber unseren Änderungsvorschlag unter 4.3.). Die Möglichkeit, ein ablehnendes Ausschussvotum durch eine anderslautende Bestätigung eines Wirtschaftsprüfers zu ersetzen, ist weggefallen (vgl. noch § 111c Abs. 1 AktG-RefE).

§ 111c AktG-RegE (Veröffentlichungspflicht):

§ 111c Abs. 3 AktG-E: Die zunächst in § 48a WpHG-RefE verortete Pflicht zur Veröffentlichung von Geschäften mit nahestehenden Personen ist in das AktG verschoben worden und findet sich nun im § 111c AktG-RegE. Begrüßenswert ist die Klarstellung, dass zum Schutz sensibler Informationen die *Selbstbefreiung* nach Art. 17 Abs. 4 und 5 MAR auch in den übrigen Fällen des § 111c AktG-E sinngemäß anwendbar ist, unabhängig vom Vorliegen einer Insiderinformation (RegE S. 99). Darüber hinaus sollte jedoch ein allgemeiner Schutz von Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen vorgesehen werden (s. dazu unter 4.5.).

§ 111c Abs. 4 AktG-E: Die im RefE vorgesehene *Gruppenaggregation* von Geschäften von Tochtergesellschaften ist entfallen. Nunmehr ist im Sinne des

Art. 9c Abs. 7 Satz 1 ARRL II klargestellt, dass nur Geschäfte der jeweiligen Tochter mit derselben nahestehenden Person der Muttergesellschaft für die Veröffentlichungspflicht zu aggregieren sind.

3.10. Änderungsvorschlag – Beurteilung von Interessenskonflikten (§§ 111b Abs. 2, 107 Abs. 3 Satz 6 AktG-RegE)

Für die Beurteilung, ob die Besorgnis eines Interessenkonflikts im Rahmen der §§ 107 Abs. 3 Satz 6, 111b Abs. 2 AktG-RegE besteht, soll es auf eine objektive, gerichtlich voll überprüfbare Betrachtung und nicht auf die Einschätzung des Aufsichtsrats ankommen (RegE S. 86).

Das halten wir mit Blick auf die Haftungsrisiken der betroffenen Organmitglieder für überzogen. Es ist auch in der Sache nicht gerecht, da es sich bei der Frage, ob im konkreten Fall die Besorgnis eines Interessenkonflikts besteht oder nicht, stets um eine wertende Beurteilung handelt. Diese muss im konkreten Fall der Aufsichtsrat vornehmen, weshalb ihm auch die Einschätzungsprärogative zustehen sollte. Denn es gehört zu den rechtsstaatlichen Grundsätzen, dass auch Gerichte bei Wertungsfragen Beurteilungsspielräume berücksichtigen müssen. Ansonsten laufen die betroffenen Organmitglieder Gefahr, auch bei noch so angestrebter und begründeter Entscheidung nur deshalb ins Haftungsrisiko zu laufen, weil das Gericht eine andere, wenngleich ebenso vertretbare Beurteilung vornimmt wie der Aufsichtsrat (siehe auch *Heldt*, AG 2018, 905, 918).

§ 107 Abs. 3 Satz 6 AktG-RegE sollte daher wie folgt angepasst werden:

(3) ... Er muss mehrheitlich aus Mitgliedern zusammengesetzt sein, bei denen **nach Einschätzung des Aufsichtsrats** keine Besorgnis eines Interessenkonfliktes aufgrund ihrer Beziehungen zu einer nahestehenden Person besteht.

§ 111b Abs. 2 AktG-RegE sollte ebenfalls entsprechend geändert werden:

(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 **nach Einschätzung des Aufsichtsrats** die Besorgnis eines Interessenkonfliktes aufgrund ihrer Beziehungen zu der nahestehenden Person besteht.

3.11. Änderungsvorschlag – Zur relevanten Beteiligungshöhe bei der Mutter-Tochterausnahme nach § 111a Abs. 3 Nr. 1 3. Alt. AktG-RegE

Nach der Konzernausnahme der dritten Variante des § 111a Abs. 3 Nr. 1 AktG-RegE sind solche Geschäfte von der Zustimmungspflicht ausgenommen, die die Muttergesellschaft mit Tochterunternehmen tätigt, „*an denen keine andere der Gesellschaft nahestehende Person beteiligt ist*“. Dabei handelt es sich um eine in der Praxis äußerst relevante Fallvariante, da sie – im Gegensatz zu der ersten und zweiten Variante – auch Konzernsachverhalte mit außenstehenden Anteilseignern, wie dies häufig bei Joint-Venture-Gestaltungen der Fall ist, in den Ausnametatbestand mit einbezieht.

Unklar ist jedoch, welche Form der Beteiligung an der Tochtergesellschaft zur Sperrung der Ausnahme führt. Die Regierungsbegründung enthält insoweit nur den – zutreffenden – Hinweis, dass die Ausnahme „auch für die Fälle (gilt), in denen ein 100-prozentiges Tochterunternehmen unmittelbar oder mittelbar als weitere nahestehende Person an einem Tochterunternehmen beteiligt ist“ (RegE S. 92). Dies betrifft indes nur die Feststellung, dass 100-prozentige Beteiligungsgesellschaften der Mutter nicht als „nahestehende Personen“ im Sinne der Ausnahmeregelung anzusehen sind. Der Grund hierfür ist, dass das Vermögen letztlich im Konsolidierungskreis der Muttergesellschaft verbleibt und es daher an einer RPT-spezifischen Gefahr für die Minderheitsgesellschafter der Muttergesellschaft fehlt (siehe dazu *Müller*, ZGR 2019, 97, 113).

Für die Fälle, bei denen die an der Tochtergesellschaft beteiligte nahestehende Person jedoch keine 100-prozentige Konzerngesellschaft ist, bleibt die Frage relevant, ab welcher Höhe die „Beteiligung“ bestehen muss, damit sie zu einer Sperrung der Ausnahme von der Zustimmungspflicht führt. Dem reinen Wortlaut nach genügt bereits eine geringfügige Beteiligung. Ist bspw. der herrschende Aktionär oder ein Vorstandsmitglied der Muttergesellschaft mit nur einer Aktie an dem Tochterunternehmen beteiligt, bleibt dem Wortlaut nach die Tür zur Ausnahme verschlossen.

Mit Blick auf den Schutzzweck der RPT-Regelung wäre eine solch enge Auslegung jedoch überzogen. Vielmehr ist auch hier eine Schwelle anzulegen, ab der die nahestehende Person von einer Vermögensverlagerung der Muttergesellschaft auf die Tochtergesellschaft spürbar profitieren würde, also ein Anreiz besteht, gegen die Interessen der Minderheitsgesellschafter der Muttergesellschaft zu agieren. Es ist daher konsequent, die Wertung aus IAS 28 auch für die Beteiligungsfrage nach § 111a Abs. 3 Nr. 1 AktG-RegE heranzuziehen. Danach ist von einer relevanten Beteiligung dann auszugehen, wenn die betroffene Person unmittelbar oder mittelbar 20 Prozent der Stimmrechte an der (Tochter-)Gesellschaft hält (vgl. allgemein RegE S. 90). Liegt der Wert darunter, ist dagegen (widerlegbar) zu vermuten, dass die bestehende Beteiligung an der Tochtergesellschaft nicht ausreicht, um für die betreffende Person nachteilhafte Anreize zu Lasten der Minderheitsgesellschafter der Muttergesellschaft zu

setzen. In der Folge besteht auch kein Anlass, in diesen Fällen eine Zustimmungspflicht nach § 111b AktG-RegE vorzuschreiben.

Da sich die ARRL II zu der Beteiligungsfrage in Art. 9c Abs. 6 lit. a) nicht näher äußert, besteht u. E. auch aus unionsrechtlicher Sicht ausreichend Spielraum für eine dahingehende teleologische Auslegung/Richtlinienumsetzung.

Wir regen daher an, in der Gesetzesbegründung zu § 111a Abs. 3 Nr. 1 AktG-E klarzustellen, dass eine (die Ausnahme sperrende) Beteiligung einer der Muttergesellschaft nahestehenden Person an einer Tochtergesellschaft erst ab dem unmittelbaren oder mittelbaren Halten von 20 Prozent der Stimmrechte dieser nahestehenden Person an der Tochtergesellschaft gegeben ist.

3.12. **NEU:** Erweiterung der RPT-Ausnahme des § 111a Abs. 3 Nr. 1 3. Alt. AktG-RegE auf Beteiligungen unterhalb von 50 Prozent

Die Bereichsausnahme der 3. Alternative des § 111a Abs. 3 Nr. 1 AktG-RegE gilt – über den Verweis der Verordnung (EG) Nr. 1126/2008 nach IFRS 10 Anhang A Konzernabschlüsse – *nur* für Tochtergesellschaften *nach* Maßgabe der internationalen Rechnungslegungsstandards. Erfasst sind somit nur von einer Muttergesellschaft beherrschte Gesellschaften, wovon insbesondere ab einer Beteiligungshöhe von mehr als 50 Prozent auszugehen ist.

Umgekehrt erfasst die Bereichsausnahme solche Beteiligungsgesellschaften nicht, an denen die Gesellschaft weniger als 50 Prozent der Unternehmensanteile bzw. Stimmrechte hält. D. h., in diesen Fällen finden die Zustimmungs- und Veröffentlichungspflichten volle Anwendung, mag an der Beteiligungsgesellschaft auch keine andere der Gesellschaft nahestehende Person beteiligt sein.

Sinkt die Beteiligung weiter unter die 20-Prozent-Grenze, gilt die Beteiligungsgesellschaft nach der in § 111a Abs. 1 AktG-RegE Bezug genommenen IAS 28-Definition (widerleglich) nicht mehr als nahestehend mit der Folge, dass Geschäfte zwischen der Gesellschaft und der „Weniger-20-Prozent-Beteiligungsgesellschaft“ nicht unter das RPT-Regime fallen, mag an der Beteiligungsgesellschaft auch eine der Gesellschaft nahestehende Person beteiligt sein.

Nach Sinn und Zweck der Bereichsausnahme sollte diese jedoch (erst recht) auf die Fälle erweitert werden, bei denen die Gesellschaft nur eine Beteiligung zwischen 20 und 50 Prozent an der Beteiligungsgesellschaft hält. Denn die Gefahrenlage für die Minderheitsgesellschafter der Muttergesellschaft ist bei einer niedrigeren Beteiligungsquote geringer als bei einer Beteiligung ab 50 Prozent. Denn je niedriger

die Beteiligung ist, desto geringer ist das Interesse der (Mutter-)Gesellschaft, ein für sie nachteiliges Geschäft mit der Beteiligungsgesellschaft vorzunehmen, an der außer ihr noch Dritte beteiligt sind, die durch das Geschäft mittelbar profitieren würden.³²

Nach Sinn und Zweck der Bereichsausnahme des § 111a Abs. 3 Nr. 1 3. Alt. AktG-RegE sollte diese (erst recht) auf die Fälle erweitert werden, bei denen die Gesellschaft nur eine Beteiligung zwischen 20 und 50 Prozent an der Beteiligungsgesellschaft hält.

3.13. Änderungsvorschlag – Schutz sensibler Informationen (§ 111c Abs. 3 AktG-RegE)

§ 111c Abs. 3 Satz 3 AktG-RegE sieht die sinngemäße Anwendung der Selbstbefreiungsregeln des Art. 17 Abs. 4 und 5 MAR vor und ermöglicht damit den Aufschub der Veröffentlichung auch in solchen Fällen, bei denen der Abschluss des zustimmungspflichtigen Geschäfts keine Insiderinformation darstellt. Das ist zwar grundsätzlich zu begrüßen, bedeutet aber auch, dass Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse im Sinne der § 93 Abs. 1 Satz 3 AktG, § 17 UWG (bzw. §§ 23, 2 Geschäftsgeheimnisgesetz-E) sowie sonstige sensible Unternehmensinformationen nur unter den Voraussetzungen des Art. 17 Abs. 4 MAR zurückgehalten werden können.

Da es sich jedoch bei der – nunmehr richtigerweise im AktG verorteten – RPT-Veröffentlichungspflicht um eine gesellschaftsrechtliche und keine rein kapitalmarktrechtliche Publizitätspflicht handelt, erweist sich der Verweis auf die Aufschubregeln der MAR als zu eng.

So verlangt § 111c Abs. 2 Satz 3 AktG-RegE insbesondere die Veröffentlichung *aller wesentlichen Informationen*, die zur Bewertung des Geschäfts erforderlich sind. Erfasst sind somit auch Informationen, die nicht notwendigerweise als Insiderinformation einzustufen sind, aber gleichwohl dem Selbstbefreiungsregime der MAR unterstellt werden. Dies bedeutet u. a., dass die Selbstbefreiung nur dann zulässig ist, wenn etwa sichergestellt ist, dass die Geheimhaltung gewährleistet ist (Geheimhaltungs-Compliance, vgl. Klöhn/Klöhn, 1. Aufl. 2018, MAR Art. 17 Rn. 266-268). Umgekehrt ist fraglich, ob der Nichtoffenlegung bereits dann der Boden entzogen ist, wenn die Vertraulichkeit (z. B. aufgrund bloßer Gerüchte) nicht mehr gewährleistet ist, wie es Art. 17 Abs. 7 MAR vorsieht. Vor allem aber handelt es sich bei dem MAR-Aufschub nur um eine zeitlich begrenzte Befreiung, die von dem Emittenten entsprechende Dokumentationspflichten während der Aufschubphase verlangt.

Dies zeigt, dass für den Bereich außerhalb des Insiderrechts die bewehrten gesellschaftsrechtlichen Befreiungsmöglichkeiten, wie sie etwa § 131 Abs. 3 Satz 1 Nr.

³² Vgl. Müller, ZGR 2019, 97, 112 f.

1 AktG (und auch der neue § 162 Abs. 6 Satz 1 AktG-RegE) vorsieht, Anwendung finden sollten. Die ARRL II lässt dies ohne Weiteres zu. So heißt es in Erwägungsgrund 45 Satz 1: „Durch diese Transparenzanforderungen soll Gesellschaften (...) nicht vorgeschrieben werden, bestimmte einzelne Informationen der Öffentlichkeit gegenüber offenzulegen, deren Offenlegung ihrer Geschäftsposition oder, wenn sie keine Unternehmen mit gewerblicher Zwecksetzung sind, den Interessen ihrer Mitglieder oder Begünstigten schwer schaden würde.“

Unternehmen sollten daher die Möglichkeit haben, bestimmte Informationen, die bspw. besondere Wettbewerbsrelevanz haben oder sensible Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse betreffen, nicht offenzulegen, wenn „nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung“ anzunehmen ist, dass deren Veröffentlichung geeignet ist, der Gesellschaft oder dessen Tochtergesellschaften zu schaden. Eine solche Ausnahmeregelung würde die Ziele der RPT-Regelungen nach der ARRL II nicht beeinträchtigen, da es zum einen nur um die Zurückhaltung bestimmter Informationen, nicht aber um die Nichtoffenlegung des Geschäfts als solchem geht. Zum anderen bleiben die internen Zustimmungsverfahren hiervon unberührt, da es nur um die Information nach außen, nicht aber um den Genehmigungsprozess innerhalb der Gesellschaft geht.

§ 111c Abs. 3 AktG-RegE sollte daher für den Bereich außerhalb des Insiderrechts um einen gesellschaftsrechtlichen Befreiungsgrund von der Offenlegung sensibler Informationen nach dem Vorbild des § 131 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 AktG ergänzt werden.

3.14. Änderungsvorschlag – Zustimmungskompetenz bei der KGaA

Nach der Regierungsbegründung (S. 89) ist unter Rückgriff auf § 278 Abs. 3 AktG auch in der börsennotierten KGaA der Aufsichtsrat der KGaA für die Zustimmungsentscheidung bei wesentlichen Geschäften mit nahestehenden Personen zuständig. Richtigerweise ist das in § 111b AktG-RegE festgelegte Kompetenzverhältnis zwischen Vorstand und Aufsichtsrat jedoch nicht unter § 278 Abs. 3 AktG, sondern unter das in § 278 Abs. 2 AktG geregelte Rechtsverhältnis zu subsumieren. Das ergibt sich aus der Einordnung des Zustimmungsrechts nach § 111b AktG-RegE als Instrument der (Mit-) Geschäftsführung sowie aus der Regelungssystematik des § 278 AktG.

In der Folge sind auf die Zustimmungsentscheidung bei Geschäften mit nahestehenden Personen in der KGaA die Vorschriften des HGB über die Kommanditgesellschaft anzuwenden, was zur Anwendung des 164 Satz 1 Halbs. 2 HGB führt. Danach sind grundsätzlich die Kommanditaktionäre für die Zustimmungsentscheidung nach § 111b AktG-RegE zuständig, was Art. 9c Abs. 4 Alt.

1 ARRL II entspricht, es sei denn, die Satzung überträgt die Zustimmungsentscheidung auf ein fakultatives Gesellschaftsorgan wie bspw. einem Beirat oder Gesellschafterausschuss (was Art. 9c Abs. 4 Alt. 2 ARRL II entspricht) oder räumt dieses dem Aufsichtsrat der KGaA ein (was der 3. Alt. des Art. 9c Abs. 4 ARRL entspricht). § 164 Satz 1 Halbs. 2 HGB hält somit ausreichende unionsrechtskonforme Lösungen für die börsennotierte KGaA bereit.

Nur für den Fall, dass die Satzung das Widerspruchsrecht der Kommanditaktionäre nach § 164 Satz 1 Halbs. 2 HGB ersatzlos gestrichen hat, folgt aus einer richtlinienkonformen Anwendung der §§ 164 Satz 1 HGB, 278 Abs. 3 AktG eine Auffangzuständigkeit des Aufsichtsrats der KGaA für die Zustimmungsentscheidung nach § 111b AktG-RegE. Diese kann dem Aufsichtsrat allerdings jederzeit durch die satzungsmäßige Zuweisung der Zustimmungskompetenz an ein anderes fakultatives Organ entzogen werden. Einer besonderen gesetzlichen Regelung bedarf es hierfür nicht (siehe zum Ganzen ausführlich *Backhaus/Brouwer*, AG 2019, 287).

In der Gesetzesbegründung sollte daher klargestellt werden, dass die Zustimmungskompetenz nach § 111b AktG-RegE bei der börsennotierten KGaA gemäß §§ 164 Satz 1 2. Halbsatz HGB i.V.m 278 Abs. 2 AktG auch einem fakultativen Gesellschaftsorgan übertragen werden kann. Für den Fall, dass die Satzung das Widerspruchsrecht der Kommanditaktionäre nach § 164 Satz 1 Halbs. 2 HGB ersatzlos gestrichen hat bzw. streichen sollte, folgt aus einer richtlinienkonformen Anwendung des § 164 Satz 1 HGB eine Auffangzuständigkeit des Aufsichtsrats der KGaA für die Zustimmungsentscheidung. Für die zustimmungspflichtigen Geschäfte, das Zustimmungsverfahren und die Veröffentlichungspflicht bleibt es „im Übrigen“ bei der Anwendung der §§ 111a bis 111c AktG-RegE.

3.15. Änderungsvorschlag – Übergangsfrist für die RPT-Regelungen

Anders als für viele Bestimmungen des ARUG II enthält § 26 EGAktG-RegE für die neuen RPT-Regelungen nach den §§ 111a bis 111c AktG-RegE keine Übergangsfrist. Der Umsetzungsaufwand für die Unternehmen in diesem Bereich ist indes nicht unerheblich.

So müssen die Governance-Systeme angepasst und die Monitoringprozesse ausgebaut werden, um die zustimmungspflichtigen Geschäfte zu erfassen und insbesondere die Veröffentlichungspflichten nach § 111c AktG-RegE erfüllen zu können. Letzteres umfasst auch Geschäfte von Tochtergesellschaften (§ 111c Abs. 4 AktG-RegE). Dabei wird u. a. zu prüfen und zu kategorisieren sein, welche Fallgestaltungen im Konzern unter die Ausnahmen des § 111a Abs. 2 und 3 AktG-RegE fallen.

Nach § 111a Abs. 2 Satz 2 AktG-RegE müssen Unternehmen zudem ein internes Verfahren einrichten, um regelmäßig bewerten zu können, ob bei wesentlichen Geschäften die Voraussetzungen der Marktüblichkeit gegeben ist.

Darüber hinaus werden Unternehmen einen RPT-Ausschuss nach § 107 Abs. 3 Sätze 4 bis 6 AktG-RegE einrichten wollen. Auch hier stellen sich organisatorische Fragen (ständiger oder Ad-hoc-Ausschuss; Bestellung von Ersatzmitgliedern etc.), die im Gesamtaufsichtsrat abgestimmt werden müssen.

Die Beispiele zeigen, dass eine Geltung der RPT-Regeln unmittelbar nach Inkrafttreten des ARUG II voraussichtlich im Herbst 2019 zu einer erheblichen Herausforderung wird.

Um den Unternehmen mehr Zeit für die Umstellung ihrer internen Prozesse zu geben, sollte daher zumindest eine Schonfrist von fünf Kalendermonaten gegeben werden, wobei der Monat des Inkrafttretens des ARUG II nicht mitzählt (vgl. § 26 Abs. 1 Satz 1 EG AktG-RegE).

Ansprechpartner: Dr. Tobias Brouwer, Bereichsleiter Recht und Steuern
Telefon: +49 (69) 2556-1435
E-Mail: brouwer@vci.de

Internet: www.vci.de Twitter: <http://twitter.com/chemieverband> Facebook: <http://facebook.com/chemieverbandVCI>

Verband der Chemischen Industrie e.V.
Mainzer Landstraße 55, 60329 Frankfurt

Registernummer des EU-Transparenzregisters: 15423437054-40.

Der VCI ist in der „öffentlichen Liste über die Registrierung von Verbänden und deren Vertretern“ des Deutschen Bundestags registriert.

Der VCI vertritt die wirtschaftspolitischen Interessen von rund 1.700 deutschen Chemieunternehmen und deutschen Tochterunternehmen ausländischer Konzerne gegenüber Politik, Behörden, anderen Bereichen der Wirtschaft, der Wissenschaft und den Medien. Der VCI steht für mehr als 90 Prozent der deutschen Chemie. Die Branche setzte 2018 rund 204 Milliarden Euro um und beschäftigte 462.000 Mitarbeiter.