



Wortprotokoll der 54. Sitzung

Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz

Berlin, den 5. Juni 2019, 16:00 Uhr

Berlin, Paul-Löbe-Haus, Saal 2.600

Vorsitz: Stephan Brandner, MdB

Tagesordnung - Öffentliche Anhörung

Einzigiger Tagesordnungspunkt

Seite 7

Gesetzentwurf der Bundesregierung

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

BT-Drucksache 19/9739

Federführend:

Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz

Mitberatend:

Finanzausschuss

Gutachtlich:

Parlamentarischer Beirat für nachhaltige Entwicklung

Berichterstatter/in:

Abg. Dr. Heribert Hirte [CDU/CSU]

Abg. Dr. Johannes Fechner [SPD]

Abg. Jens Maier [AfD]

Abg. Dr. Marco Buschmann [FDP]

Abg. Friedrich Straetmanns [DIE LINKE.]

Abg. Dr. Manuela Rottmann [BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN]



Mitgliederliste	Seite 3
Sprechregister Abgeordnete	Seite 5
Sprechregister Sachverständige	Seite 6
Zusammenstellung der Stellungnahmen	Seite 37

**Mitglieder des Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz**

	Ordentliche Mitglieder	Unter- schrift	Stellvertretende Mitglieder	Unter- schrift
CDU/CSU	Frieser, Michael	<input type="checkbox"/>	Amthor, Philipp	<input type="checkbox"/>
	Heil, Mechthild	<input type="checkbox"/>	Frei, Thorsten	<input type="checkbox"/>
	Heveling, Ansgar	<input type="checkbox"/>	Gutting, Olav	<input type="checkbox"/>
	Hirte, Dr. Heribert	<input checked="" type="checkbox"/>	Hauer, Matthias	<input type="checkbox"/>
	Hoffmann, Alexander	<input type="checkbox"/>	Launert, Dr. Silke	<input type="checkbox"/>
	Jung, Ingmar	<input type="checkbox"/>	Lindholz, Andrea	<input type="checkbox"/>
	Luczak, Dr. Jan-Marco	<input type="checkbox"/>	Maag, Karin	<input type="checkbox"/>
	Müller (Braunschweig), Carsten	<input type="checkbox"/>	Middelberg, Dr. Mathias	<input type="checkbox"/>
	Müller, Axel	<input type="checkbox"/>	Nicolaisen, Petra	<input type="checkbox"/>
	Sensburg, Dr. Patrick	<input type="checkbox"/>	Noll, Michaela	<input type="checkbox"/>
	Steineke, Sebastian	<input type="checkbox"/>	Schipanski, Tankred	<input type="checkbox"/>
	Ullrich, Dr. Volker	<input checked="" type="checkbox"/>	Thies, Hans-Jürgen	<input type="checkbox"/>
	Warken, Nina	<input type="checkbox"/>	Throm, Alexander	<input type="checkbox"/>
	Wellenreuther, Ingo	<input checked="" type="checkbox"/>	Vries, Kees de	<input type="checkbox"/>
	Winkelmeier-Becker, Elisabeth	<input checked="" type="checkbox"/>	Weisergerber, Dr. Anja	<input type="checkbox"/>
SPD	Brunner, Dr. Karl-Heinz	<input type="checkbox"/>	Esken, Saskia	<input type="checkbox"/>
	Dilcher, Esther	<input type="checkbox"/>	Högl, Dr. Eva	<input type="checkbox"/>
	Fechner, Dr. Johannes	<input checked="" type="checkbox"/>	Lischka, Burkhard	<input type="checkbox"/>
	Groß, Michael	<input type="checkbox"/>	Miersch, Dr. Matthias	<input type="checkbox"/>
	Heidenblut, Dirk	<input type="checkbox"/>	Müller, Bettina	<input type="checkbox"/>
	Post, Florian	<input type="checkbox"/>	Nissen, Ulli	<input type="checkbox"/>
	Ryglewski, Sarah	<input type="checkbox"/>	Özdemir (Duisburg), Mahmut	<input type="checkbox"/>
	Scheer, Dr. Nina	<input type="checkbox"/>	Rix, Sönke	<input type="checkbox"/>
	Schieder, Marianne	<input type="checkbox"/>	Vogt, Ute	<input type="checkbox"/>
	Steffen, Sonja Amalie	<input type="checkbox"/>		
AfD	Brandner, Stephan	<input checked="" type="checkbox"/>	Curio, Dr. Gottfried	<input type="checkbox"/>
	Jacobi, Fabian	<input type="checkbox"/>	Hartwig, Dr. Roland	<input type="checkbox"/>
	Maier, Jens	<input type="checkbox"/>	Haug, Jochen	<input type="checkbox"/>
	Maier, Dr. Lothar	<input type="checkbox"/>	Seitz, Thomas	<input checked="" type="checkbox"/>
	Peterka, Tobias Matthias	<input type="checkbox"/>	Storch, Beatrix von	<input type="checkbox"/>
	Reusch, Roman Johannes	<input type="checkbox"/>	Wirth, Dr. Christian	<input type="checkbox"/>
FDP	Buschmann, Dr. Marco	<input checked="" type="checkbox"/>	Fricke, Otto	<input type="checkbox"/>
	Helling-Plahr, Katrin	<input type="checkbox"/>	Ihnen, Ulla	<input type="checkbox"/>
	Martens, Dr. Jürgen	<input type="checkbox"/>	Schinnenburg, Dr. Wieland	<input type="checkbox"/>
	Müller-Böhm, Roman	<input type="checkbox"/>	Skudelny, Judith	<input type="checkbox"/>
	Willkomm, Katharina	<input type="checkbox"/>	Thomae, Stephan	<input type="checkbox"/>



	Ordentliche Mitglieder	Unter- schrift	Stellvertretende Mitglieder	Unter- schrift
DIE LINKE.	Akbulut, Gökyay Mohamed Ali, Amira Movassat, Niema Straetmanns, Friedrich	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	Jelpke, Ulla Lay, Caren Möhring, Cornelia Renner, Martina	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>
BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN	Bayram, Canan Keul, Katja Rößner, Tabea Rottmann, Dr. Manuela	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	Kühn (Tübingen), Christian Künast, Renate Mihalic, Dr. Irene Schauws, Ulle	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>

sowie weitere Mitglieder des Deutschen Bundestages

BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN	Kerstin Andreae	<input checked="" type="checkbox"/>
-----------------------------	-----------------	-------------------------------------



Sprechregister Abgeordnete

	Seite
Vorsitzender Stephan Brandner (AfD)	7, 8, 9, 10, 12, 13, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 24, 25, 26, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36
Dr. Marco Buschmann (FDP)	17, 30
Dr. Johannes Fechner (SPD)	16, 28
Dr. Heribert Hirte (CDU/CSU)	16, 29
Dr. Manuela Rottmann (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN)	17, 28
Thomas Seitz (AfD)	18, 29
Friedrich Straetmanns (DIE LINKE.)	18, 28
Dr. Volker Ullrich (CDU/CSU)	17
Elisabeth Winkelmeier-Becker (CDU/CSU)	17, 29



Sprechregister Sachverständige

	Seite
Dr. Tobias Brouwer Verband der Chemischen Industrie e. V. (VCI), Frankfurt am Main Bereichsleiter Recht und Steuern, Rechtsanwalt (Syndikusrechtsanwalt)	7, 26
Prof. Dr. Tim Drygala Universität Leipzig Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht	8, 9, 25, 30
Dr. Klaus Gabriel Corporate Responsibility Interface Center (CRIC) e. V., Frankfurt am Main Geschäftsführer	9, 24, 30
Dr. Hilke Herchen Deutscher Anwaltverein e. V. Mitglied des DAV-Ausschusses Handelsrecht Rechtsanwältin, Hamburg	10, 22, 31
Kerstin Jerchel ver.di Bundesverwaltung, Berlin Bereichsleiterin Mitbestimmung	12, 21, 32
Dr. Peer-Robin Paulus DIE FAMILIENUNTERNEHMER e. V., Berlin Leiter Abteilung Politik und Wirtschaft	13, 20, 33
Prof. Christian Strenger HHL Leipzig Graduate School of Management Academic Co-Director – Center for Corporate Governance	13, 19, 34
Rainald Thannisch Deutscher Gewerkschaftsbund – Bundesvorstand, Berlin Referatsleiter Mitbestimmung, Corporate Governance und CSR	15, 19, 35



Der Vorsitzende **Stephan Brandner**: Meine Damen und Herren, ich begrüße Sie herzlich zur 54. Sitzung unseres Ausschusses. Wir führen heute eine öffentliche Anhörung zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) durch. Ich begrüße die acht Sachverständigen, die heute teilnehmen. Üblicherweise haben wir neun Sachverständige, aber eine Fraktion hat diesmal auf die Benennung eines Sachverständigen verzichtet. Ich begrüße herzlich die Zuschauer auf der Tribüne, die anwesenden Abgeordneten sowie die Vertreter der Bundesregierung. Die Anhörung ist öffentlich, das heißt, dass grundsätzlich jeder Zutritt zu der Sitzung Zutritt hat. Die Zuschauer auf der Tribüne können gerne zuschauen, Beifalls- oder Missfallensbekundungen von der Tribüne sind aber nicht gestattet. Auch Bild- und Tonaufnahmen von der Tribüne sind nicht gestattet, also bitte nichts twittern oder sonst wie aus der Anhörung berichten. Auf der Grundlage einer Tonaufzeichnung wird ein nahezu wörtliches Protokoll angefertigt, bitte überlegen Sie sich daher, was Sie sagen. Wir halten es üblicherweise und heute auch so, dass jeder Sachverständige zunächst die Möglichkeit hat, eine Eingangsstellungnahme abzugeben. Bis zu vier Minuten haben Sie dafür Zeit. Da oben auf dem Würfel sehen Sie eine Uhr, die rückwärts läuft. Nach drei Minuten und 30 Sekunden gibt es einen Ton. Nach vier Minuten gibt es einen weiteren Ton und dann sollten Sie Ihren Satz zu Ende führen. Es liegen sieben schriftliche Stellungnahmen vor, so dass wir uns auch ein bisschen vorbereiten konnten. Nach der Eingangsrunde schließen sich eine oder mehrere Fragerunden an, in denen die Abgeordneten die Möglichkeit haben, Fragen an die Sachverständigen zu richten und zwar jeweils bis zu zwei Fragen, entweder zwei Fragen an einen Sachverständigen oder eine Frage an zwei Sachverständige. Zunächst werden die Fragen gesammelt, dann in einer Antwortrunde durch die Sachverständigen beantwortet. Je nach Bedarf gibt es mehrere Frage- und Antwortrunden. Und in welcher Reihenfolge verfahren wir? Bei den Eingangsstellungnahmen beginnen wir in

alphabetischer Reihenfolge, heute beginnen wir bei Herrn Brouwer und enden bei Herrn Thannisch. Bei der ersten Antwortrunde verfahren wir dann in umgekehrter alphabetischer Reihenfolge und bei den weiteren Antwortrunden dann stets im Wechsel. Gibt es Einwendungen oder Ergänzungen? Das sehe ich nicht. Dann können wir beginnen. Herr Brouwer, bitte schön.

SV Dr. Tobias Brouwer: Sehr geehrte Damen und Herren, herzlichen Dank für die Möglichkeit zur Stellungnahme aus Sicht der betroffenen börsennotierten Unternehmen. Insgesamt begrüßen wir sehr das Richtlinienumsetzungsgesetz aus dem BMJV, denn insbesondere der verfolgte Ansatz einer schonenden Umsetzung der Richtlinienvorgaben in das deutsche Aktien- und Konzernrecht ist aus unserer Sicht besonders wichtig, denn es haben tatsächlich Verwerfungen in unserem „Governance“-System gedroht, die mit dem Umsetzungsgesetz doch deutlich entschärft wurden. Deswegen plädieren wir auch weiterhin für eine Eins-zu-eins-Umsetzung und kein weiteres „Gold-Plating“, insbesondere in den Bereichen „Say-on-Pay“ und „Related-Party-Transactions“. Das würde letztendlich zu mehr Bürokratie führen und die Kosten bei den Unternehmen erheblich nach oben treiben. Insbesondere sehen wir auch eine weitere Verschärfung des „Say-on-Pay“, die ja diskutiert wird, als bedenklich an. Es wird unter anderem überlegt, möglicherweise ein neues Votum hinsichtlich der Maximalvergütung einzuführen. Das sehen wir kritisch, denn letztendlich würden bei einer weiteren Verschiebung der Kompetenzen, vom Aufsichtsrat hin zur Hauptversammlung, insbesondere bestimmte Aktionärsgruppen an Einfluss hinzugewinnen. Gedacht ist insbesondere an die institutionellen Anleger und die aktivistischen Aktionäre, wie auch die Stimmrechtsberater, die ja vom wirtschaftlichen Risiko her völlig losgelöst sind. Es besteht unserer Ansicht nach auch kein Regelungsbedürfnis, denn das Hauptversammlungs-Votum hat Wirkung. Selbst ein ganz freiwilliges Votum führt dazu, dass der Aufsichtsrat sich mit dem Signal sehr sensibel



auseinandersetzt und ggf. auch nachsteuert. Also hat schon das freiwillige Votum klare und faktische Rechtsfolgen. Bei der Diskussion wird auch außer Acht gelassen, dass wir auch ein neues Votum hinsichtlich des Vergütungsberichts haben werden, in dem unter anderem erläutert werden muss, wie sich die Vorstandsvergütung im Vergleich zur Ertragsentwicklung der Gesellschaft und der Durchschnittsvergütung der Arbeitnehmer verändert hat. Auch das ist ein ganz neues Instrumentarium. Auch da wird man sehen, wie die Signalwirkungen aufgefangen werden. Da gibt es also noch einmal eine neue Aktionärskontrolle, die sich auf die Angemessenheit der Vergütung erstreckt. Und das alles zusammen mit dem neuen Corporate Governance Kodex sollten wir doch zunächst einmal abwarten, bevor wir hier weitere Verschärfungen vornehmen. Gleiches gilt, meine Damen und Herren, für das Thema „Related-Party-Transactions“. Auch dort sehen wir die Regelungen im Regierungsentwurf, gerade mit Blick auf unser hohes deutsches Schutzniveau im Konzern- oder auch im Aktienrecht, als ausreichend an. Das gilt insbesondere für die gewählte Schwelle von 2,5 Prozent des Anlage- und Umlauf-Vermögens. Rechtsvergleichend noch einmal der Hinweis, dass wir uns dort im Mittelfeld bewegen. Und nach einer aktuellen empirischen Untersuchung, u. a. unter Mitwirkung von Herrn Professor Florstedt, der ja auch Experte in der Kommission des Justizministeriums war, stellt die Grenze eine effektive Mindestumsetzung der Richtlinie dar, die – ich zitiere: „eine durchaus spürbare und effiziente Kontrolle von Geschäften mit nahestehenden Personen erreicht“. Wenn man es überlegt, man würde einer Pressemitteilung entnehmen, dass man über eine Herabsetzung der Schwellen nachdenkt, dann darf man nicht nur die großen Unternehmen mit großen Bilanzen im Blick haben, sondern muss auch die vielen Unternehmen in den DAX-Familien – MDAX, SDAX, TecDAX – berücksichtigen, die viel kleinere Bilanzen haben. Also deswegen auch hier: Eine Herabsetzung der Schwelle befürworten wir nicht. Unseres Erachtens nach reicht das vollkommen aus. Nur noch der Hinweis, dass weder der

Referentenentwurf noch der Regierungsentwurf eine Ausnahme für die Geschäfte im faktischen Konzern vorsehen. Umso wichtiger ist es dann aber, dass man sich noch einmal eine Bereichsausnahme näher anschaut. Es geht nämlich um diese Konstellationen, dass die Muttergesellschaft ein Geschäft mit einer Tochtergesellschaft durchführt, an der keine der Gesellschaft nahestehende Person beteiligt ist. Das ist eine sehr wichtige Bereichsausnahme für die Praxis. Da gibt es zwei Fragen. Erstens: Wie hoch ist die Beteiligung, die dann die Ausnahme sperrt? Reicht schon die Aktie des Sohnes des Vorstandsmitglieds aus? Wir meinen – Nein! Es muss eine spürbarere Beteiligung sein. Die zweite Frage: Welche Tochtergesellschaften sind das? Sind das solche, die beherrscht werden? So sieht es das Gesetz momentan vor, also Töchter mit mehr als 50 Prozent. Wir meinen, dasselbe sollte auch gelten für Beteiligungsgesellschaften unterhalb von 50 Prozent. Das alles haben wir aber noch einmal in der Stellungnahme erläutert. Herzlichen Dank.

Der **Vorsitzende**: Danke, Herr Brouwer. Herr Drygala bitte.

SV Prof. Dr. Tim Drygala: Meine Damen und Herren, auch von mir einen ganz herzlichen Dank für die Einladung. Ich muss Sie vorab warnen, dass Sie außer dem Dank für die Einladung von mir nicht viele freundliche Worte für den Entwurf hören werden. Die anderen Sachverständigen sehen das vielleicht anders. Woran das liegt, ist schnell erklärt. Der Entwurf wird als behutsame Weiterentwicklung, als minimal-invasiv, eben hieß es „schonend“, beschrieben. Ich habe den Eindruck, dass die Richtlinie mehr möchte. Sie möchte die Aktionäre stärker in die „Corporate Governance“ einbinden, die finanzielle und nicht-finanzielle Leistung der Gesellschaft verbessern, insgesamt den Minderheitenschutz stärken. Dafür tut der Entwurf zu wenig. Eins-zu-eins-Umsetzung, kein „Gold-Plating“ – das ist das Eine. Aber sämtliche Mitgliedstaatenwahlrechte, die in dem Entwurf enthalten sind – und es sind über zehn –, so auszuüben, dass sich möglichst



wenig ändert, das ist das Gegenteil von „Gold-Plating“. Ich habe deutlich den Eindruck, dass die Hauptversammlung hier nicht die Stärkung erfährt, die sie bräuchte. Man muss zugeben, dass wir in der Vergangenheit Probleme mit der Hauptversammlung hatten. Die Verfahren waren zäh und unbefriedigend und es wurde zu viel angefochten. Das ist dieses Problem der räuberischen Aktionäre. Das hat dazu geführt, dass die Hauptversammlung in vergangenen Jahren und Jahrzehnten sehr viel Einfluss verloren hat. Man sieht das zum Beispiel sehr deutlich an dem noch geltenden Deutschen Corporate Governance Kodex. Der Kodex hat insgesamt über 50 Anregungen und Empfehlungen, davon betreffen drei die Hauptversammlung. Alles andere betrifft das Verhältnis zwischen Vorstand und Aufsichtsrat. Und das ist für mich bezeichnend für den Blick, den wir auf „Corporate Governance“ gegenwärtig haben. Vorstand und Aufsichtsrat sind die Player, die Hauptversammlung kommt nicht vor: „Je weniger man sie involvieren muss, desto besser ist es für die Gesellschaft.“ Ich übertreibe vielleicht ein bisschen. Ich glaube, die Gründe dafür sind entfallen. Der Gesetzgeber hat die Abläufe reformiert und auch das Problem der blockierenden Anfechtungsklage ist gelöst. Wir haben heute das Freigabeverfahren. Wenn eine Anfechtungsklage innerhalb von drei Monaten kommt, kommt man weiter. Der Einflussverlust ist da und die Macht, die die Hauptversammlung verloren hat, ist anderen zugewachsen, im Zweifel den Vorständen, und manche finden ja auch, dass sie da ganz gut aufgehoben ist. Ich finde das nicht. Ich glaube, man sollte durchaus hingehen und die Hauptversammlung wieder etwas ernster nehmen, nachdem wir eben die Schwierigkeiten überwunden haben und dabei wäre es schön, wenn ein Kompetenzzuwachs eintreten würde. Wir haben immerhin drei Organe in der Aktiengesellschaft und das System ist für mich ein wenig aus dem Gleichgewicht geraten. Die Hauptversammlung ist zu weit in den Hintergrund gedrängt worden. Gerade die Frage der Vorstandsvergütung ist für mich da ein Ansatzpunkt, denn der Gesetzgeber hat hier sehr viel

getan, um den Aufsichtsrat zu stärken. Wir hatten eine ganze Reihe von Reformen, wo gesagt wird: „Wenn wir dem Aufsichtsrat mehr Kompetenzen geben, wenn wir die Pflichten des Aufsichtsrates schärfen, dann werden wir eine andere Vorstandsvergütung sehen.“ Das hat eben nur begrenzt Wirkung gezeigt. Deswegen glaube ich, kommen wir hier ohne eine Stärkung der Hauptversammlung nicht aus. Dass die Aufsichtsräte Großzügigkeit üben, weil sie letztlich nicht über eigenes, sondern über fremdes Geld verfügen, das schaffen Sie nicht aus der Welt, das können nur die Eigentümer regeln. Und es wird, wie ich finde, ein heilsamer Druck aufgebaut, der Hauptversammlung auch etwas Zustimmungsfähiges vorzulegen. Die Verantwortung des Aufsichtsrates wird dadurch nicht unzumutbar geschwächt, denn er muss nach wie vor das Vergütungssystem entwickeln. Auch die Entscheidung über die konkrete Vergütungshöhe bleibt beim Aufsichtsrat. Ich meine, über diesen Punkt sollten Sie noch einmal besonders nachdenken. Ich habe noch zwei kleine Punkte.

Der **Vorsitzende**: Die müssen aber sehr klein sein.

SV **Prof. Dr. Tim Drygala**: Das ist einmal die Frage des Stimmverbots. Die Betroffenen sollten Stimmverbot haben, auch selbst, wenn das Votum unverbindlich bleibt. Der Einfluss ist nicht gut. Dass die Vorstände, die selber Aktionäre sind, mitbestimmen dürfen, finde ich verkehrt. Und in Bezug auf die Sache mit den Mustertabellen: Dass man die beibehalten sollte, die der Kodex entwickelt hatte und die jetzt wegfallen, weil die Kodexregulatoren davon ausgehen, dass es jetzt im Gesetz geregelt ist, aber dort steht es halt nicht drin. Das finde ich auch ein Manko. Darüber sollte man auch noch nachdenken. Herzlichen Dank.

Der **Vorsitzende**: Danke, Herr Drygala. Herr Gabriel, bitte.

SV **Dr. Klaus Gabriel**: Meine sehr geehrten Damen und Herren, auch von meiner Seite vielen Dank für die Gelegenheit, hier eine Stellungnahme abgeben zu dürfen. Ich bin Geschäftsführer eines gemeinnützigen Vereins zur Förderung von Ethik



und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage. Und ich glaube, meine Stellungnahme passt ganz gut zu der meines Vorgängers. Wir begrüßen die zweite Aktionärsrechterichtlinie, weil darin sowohl die Rechte der Aktionärinnen und Aktionäre als auch die Nachhaltigkeit gestärkt werden. Der vorliegende Gesetzentwurf weicht jedoch von der Richtlinie an Punkten ab, wo es aus unserer Sicht um zentrale Aspekte geht. Ich möchte das insbesondere an zwei Punkten festmachen: Der Nichterwähnung bzw. der fehlerhaften Übersetzung von Nachhaltigkeit einerseits und dem lediglich beratenden Votum der Hauptversammlung in Bezug auf die Abstimmung der Vergütungspolitik andererseits. Zum Ersten ist zu sagen, dass sich die Bundesregierung in zahlreichen Stellungnahmen und Veröffentlichungen, nicht zuletzt in ihrer Nachhaltigkeitsstrategie, zu einer nachhaltigen Entwicklung, das heißt zu sozialer Verantwortung und ökologischer Zukunftsfähigkeit in wirtschaftlichen Prozessen bekannt hat. Umso erstaunlicher ist es, dass im vorliegenden Gesetzentwurf, entgegen dem Text der Richtlinie, diese klare Nachhaltigkeitsorientierung fehlt. Anstatt Nachhaltigkeit konkret zu benennen und einzufordern, wird von wichtigen Angelegenheiten und Langfristigkeit gesprochen. Das kann nicht als redaktionelle Änderungen toleriert werden, sondern muss als ein echter Rückschritt beklagt werden. Langfristigkeit ist lediglich ein Aspekt eines umfassenderen Nachhaltigkeitsverständnisses. Dass etwa die Vergütung des Managements an die Erreichung konkreter Nachhaltigkeitsziele gekoppelt ist, hat in erster Linie noch gar nichts mit Langfristigkeit zu tun. Die explizite Berücksichtigung von Nachhaltigkeit und Nachhaltigkeitszielen im Gesetzestext ist aus unserer Sicht von daher unerlässlich. Zum Zweiten bleibt der vorliegende Gesetzentwurf hinter den Ansprüchen der Richtlinie zurück, wenn es um das Votum der Hauptversammlung zur Vergütungspolitik geht. Hier tendiert die Richtlinie zu einem verbindlichen, zwingenden Votum. Der Gesetzentwurf hingegen präferiert ein bloß beratendes Votum. Aus unserer Sicht ist das problematisch, denn der Richtlinie geht es ja ganz klar um die

Stärkung von Aktionärsrechten, nicht um deren Schwächung. Konkret geht es hier ja auch um die Vermeidung von unangemessenen Vorstandsvergütungen. Die Vorstandsvergütungen sind in den letzten Jahren bekanntlich kontinuierlich und im Vergleich zu den sonstigen Lohneinkommen überproportional gestiegen. Und es ist schon auch festzuhalten, dass dieser Anstieg in der Vergangenheit von den Aufsichtsräten, in denen übrigens auch die Arbeitnehmervertreter sitzen und Stimmen haben, nicht verhindert wurde. Wer, wenn nicht die Eigentümer eines Unternehmens haben ein größeres Interesse daran, Vergütungsexzesse zu verhindern? Unserer Meinung nach wurde dieser Umstand in der Richtlinie erkannt, weshalb auch angeregt wurde, den Aktionärinnen und Aktionären mehr Rechte in dieser Frage einzuräumen. Dass der Gesetzentwurf dennoch ein beratendes Votum vorsieht, ist vor diesem Hintergrund nicht nachvollziehbar. Darüber hinaus ist es zynisch, Aktionären das Recht vorzuenthalten, über die Vergütungspolitik zu entscheiden und ihnen dann vorzuwerfen, nichts gegen Vergütungsexzesse zu unternehmen. Meine Damen und Herren, Artikel 14 Absatz 2 des Grundgesetzes lautet: „Eigentum verpflichtet, sein Gebrauch soll sogleich dem Wohl der Allgemeinheit dienen“. Diese Sozialpflichtigkeit des Eigentums ist ein Kernelement der sozialen Marktwirtschaft. Und wer diese Pflicht einfordert, muss auch entsprechende Rechte zugestehen. Von daher plädieren wir dafür, das Votum der Hauptversammlung zur Vergütungspolitik als zwingend festzulegen. Vielen Dank.

Der **Vorsitzende**: Danke, Herr Gabriel. Sie haben die Zeit wieder herausgeholt. Frau Herchen, bitte.

SVe **Dr. Hilke Herchen**: Dann werde ich mich auch bemühen, den Zeitrahmen einzuhalten. Trotzdem erst einmal vielen Dank für die Einladung und für die Gelegenheit zur Stellungnahme. Mein Name ist Hilke Herchen. Ich bin Rechtsanwältin in Hamburg und zugleich auch Mitglied im Handelsrechtsausschuss des Deutschen Anwaltvereins. Wir haben als Anwaltverein Stellung genommen zu dem



Referentenentwurf und vielleicht vorab einmal ganz kurz: Die Änderungen, die jetzt in dem gegenwärtigen Regierungsentwurf enthalten sind, begrüßen wir sehr, gerade weil ganz viele technische Verbesserungen eingeführt wurden, die aus unserer Sicht der Qualität des Gesetzes insgesamt sehr gut tun. Ansonsten gibt es von mir und von uns viele freundliche Worte zu dem Regierungsentwurf – mit Blick auf ähnliche Aspekte, die Herr Brouwer schon angesprochen hat –, dass gerade dieser vorsichtige Eingriff in das bestehende System der „Corporate Governance“ in der deutschen Aktiengesellschaft aus unserer Sicht richtig ist. Vielleicht zwei allgemeine Dinge vorweg: Herr Drygala, Sie sagten, dass das Thema mit der Hauptversammlung sich ja ziemlich entspannt habe – nach wie vor ist eine Hauptversammlung in einer großen börsennotierten Aktiengesellschaft ein enormer Kraftakt für die betroffenen Unternehmen und es ist auch nicht so, dass sich das Thema der Anfechtungsklagen komplett erledigt hätte. Allein die Möglichkeit, eintragungspflichtige Beschlüsse zu blockieren, wurde durch das Freigabeverfahren gelöst. Alles andere zieht nach wie vor jahrelange Anfechtungsklagen nach sich. Insofern haben wir es hier mit Beschlüssen zu tun – sowohl bei den „Related-Party-Transactions“ als auch bei der Vorstandsvergütung –, die eben gerade nicht dem Freigabeverfahren unterworfen würden. Das heißt, hier hätten die Unternehmen, wenn wir das wirklich machen, dass wir sagen, dass es ein verpflichtendes Votum der Hauptversammlung gibt, das damit auch automatisch einer Anfechtungsmöglichkeit unterliegen müsste, eine unglaubliche Rechtsunsicherheit, die weder den Unternehmen noch den betroffenen Vorständen irgendwie zuzumuten ist. Und ich glaube auch nicht, dass den einzelnen Aktionären damit wirklich geholfen ist, und insofern begrüßen wir auch da wirklich dieses ausgewogene System, das sich gut einfügt. Aber vielleicht ganz kurz der Reihe nach. Es wurde auch gesagt, dass die Richtlinie die Aktionärsrechte stärken wollte. Das tut sie auf ganz vielfältige Weise. Es fängt schon an mit diesen etwas mühsamen Verfahrensregelungen zur Übermittlung von Informationen

über die Intermediäre. Etwas, was bisher eben grenzüberschreitend nicht funktionierte, war die Vorabinformation von Aktionären bei Inhaberaktien über Vorgänge auf der Hauptversammlung, über Anträge und ähnliches. Das ist jetzt über diese Weitergabe in der Intermediärschleife wirklich hervorragend gelöst, so dass die Möglichkeit zu einer direkten Teilnahme und direkten Information besteht. Das ist sozusagen schon mal ein Punkt, mit dem Aktionärsrechte aus unserer Sicht ganz zutreffend gestärkt werden. Ein paar technische Anmerkungen bleiben auch nach dem Regierungsentwurf: Man müsste sich diese Frage der Kostenübernahme vielleicht noch einmal im Detail ansehen, aber damit wollen wir uns jetzt hier in der Anhörung vielleicht gar nicht so lange beschäftigen. Aber einen Punkt würde ich trotzdem noch gerne erwähnen: In § 125 Absatz 2 des Aktiengesetz-Entwurfs (AktG-E) war versucht worden, den Zeitablauf hinsichtlich der Weitergabe von Informationen zwischen Inhaberaktien und Namensaktien anzugleichen. Das passt mit dem Entwurf noch nicht so ganz, weil man jetzt anknüpfen will an den Aktienbestand am 21. Tag vor der Hauptversammlung, das heißt, die Informationen könnten erst hinterher losgehen. Gleichzeitig hat man ein Auseinanderfallen. Bisher kam man noch näher an den Tag der Hauptversammlung, erreichte also die richtigen Leute, indem man auf 14 Tage vor der Hauptversammlung abstellte. Dieses Auseinanderfallen finden wir nicht gut. Das sollte man noch einmal überdenken. Zum „Say-on-Pay“ habe ich eigentlich die wesentlichen Dinge schon vorweggenommen. Wir finden es richtig, dass es ein beratendes Votum der Hauptversammlung ist. Die Systeme sind so komplex, dass sie eben vom Aufsichtsrat vorbereitet und dort entwickelt werden. Auch die Vergangenheit hat schon gezeigt, dass die Erörterung in der Hauptversammlung, die ja jetzt noch nachgehalten wird durch den Vergütungsbericht, der noch zur Abstimmung zu stellen ist, in dem auch darzulegen ist, wie man auf das Votum der Hauptversammlung reagiert hat... Damit ist der Aufsichtsrat aus unserer Sicht wirklich hinreichend ermahnt, die Meinungen



der Aktionäre ernst zu nehmen. Einen ganz letzten Punkt vielleicht noch einmal zum Thema „Related-Party-Transactions“: Da haben wir ja tatsächlich auch in Deutschland die Besonderheit, dass wir über § 311 AktG schon ein System haben, das den Schutz der Minderheitsaktionäre und auch den Schutz der Gesellschaft vorsieht. Deswegen finden wir auch da die schonende Umsetzung richtig. Die finde ich auch persönlich richtig. Vielleicht nur noch ein ganz kurzer Hinweis aus verfahrenstechnischer Sicht: Man sollte einmal darüber nachdenken, ob man unter die Ausnahmen von der Vorlagepflicht vielleicht noch einmal die freiwillige Vorlage von Geschäften bei der Hauptversammlung nach § 119 Absatz 2 AktG nicht doch einbezieht. Das würde sich eigentlich einfügen in den Bereich der sonstigen Ausnahmen. Das wäre aus unserer Sicht sinnvoll, um hier Bürokratie nicht überfluten zu lassen. Vielen Dank.

Der **Vorsitzende**: Frau Herchen, vielen Dank. Frau Jerchel ist die Nächste, bitte schön.

Sve **Kerstin Jerchel**: Vielen Dank auch von mir für die Einladung und Gelegenheit zur Stellungnahme für die Vereinte Dienstleistungsgewerkschaft ver.di am heutigen Tag. Aus meiner Sicht hat der jetzt vorliegende Gesetzentwurf auch mehr Sonne als Schatten. Ich finde es ausdrücklich positiv, dass weiterhin der Aufsichtsrat zuständig bleibt für die Festsetzung und auch Zusammensetzung der Vergütung in den börsennotierten Unternehmen. Ich denke, dass sich das so auch in die jetzt schon bestehende Unternehmensverfassung des Aktienrechts einpasst. Sicherlich ist – das wurde von meinen Vorrednern auch schon gesagt – der Gesetzentwurf dazu gemacht, Richtlinien des europäischen Rechts umzusetzen, aber ich glaube, dass der Gesetzgeber hier mit dem vorgelegten Entwurf einen behutsamen und auch einen guten Versuch gemacht hat, das in das bestehende Aktienrecht einzufügen. Wir haben ja jetzt schon in § 120 Absatz 4 AktG beispielsweise die Möglichkeit eines, jetzt im Moment noch freiwilligen, Vorlegens des Vergütungssystems gegenüber der Hauptversammlung. Das wird nach

meiner Erfahrung auch gemacht. Ich habe ja einen relativ breiten Branchenüberblick über DAX-notierte oder auch MDAX-notierte Unternehmen. Das funktioniert ganz gut. Das ist ja auch schon eine Weile im Gesetz und jetzt wird es eben zu diesem „billigen“, was dann kein „kann“ mehr, sondern ein „muss“ ist. Also haben wir schon eine höhere Hürde jetzt erreicht. Das wäre der eine Punkt. Ich bin zufrieden mit der jetzt vorgelegten Zuständigkeit des Aufsichtsrates auf der einen Seite und der Billigung der Hauptversammlung auf der anderen Seite. Ein Punkt, den ich gerne im Sinne von Verbesserung ansprechen würde, ist der Punkt in § 87 AktG-E, der jetzt erst in den Regierungsentwurf gelangt ist: das Thema „Nachhaltigkeit“. Hier wurde – so liest man zumindest in der Begründung – das redaktionell geändert. Die Nachhaltigkeit wurde herausgenommen und dann soll es dort jetzt heißen: „langfristige Entwicklung der Gesellschaft“. Das halte ich für nicht ganz korrekt im Sinne der Umsetzung der Richtlinie. Ich habe mir verschiedene Sprachfassungen angeschaut. Da gibt es doch beides, beispielsweise im Italienischen und im Englischen. Also es gibt die „Nachhaltigkeit“ wie auch die „langfristige Entwicklung der Gesellschaft“ und von daher würde ich dafür plädieren, beide Begrifflichkeiten in § 87 AktG wieder aufzunehmen. Ansonsten wäre uns sehr daran gelegen, wenn noch mehr zum Thema „Nachhaltigkeit“ in § 87a AktG-E aufgenommen würde. Da gäbe es sicherlich Verbesserungsbedarf, beispielsweise auch was die Höhe der Vergütung angeht. Da hat sich der Gesetzentwurf noch nicht ganz so weit herausgewagt. Vielleicht noch ein Satz zu dem im deutschen Aktienrecht neuen „Related-Party-Transactions“, zumindest in Form dieser klaren Regelung in § 111b AktG-E. Da ist es zu begrüßen, dass zunächst mal die wesentlichen Geschäfte mitaufgenommen werden. Ob das in einem Ausschuss gut aufgehoben ist? Da habe ich doch meine Zweifel, ob da nicht vielleicht das Plenum selbst darüber entscheiden sollte, weil wir ja hier nicht über kleine Geschäfte sprechen, sondern eher über große Geschäfte. Dann noch ein letzter Satz zum Thema „Offenlegungspflichten“ für



Vermögensverwalter, Stimmrechtsberater: Da gibt es jetzt ja wirklich Neuland im Aktienrecht. Das müssen wir uns einmal anschauen, wenn das dann in Kraft tritt. Die Richtlinie hat umfassende Regularien dazu gemacht. Ich bin gespannt, wenn das dann in Kraft tritt, wie das geregelt ist und wie es sich dann regelt bei den Hauptversammlungen im nächsten Jahr, wahrscheinlich 2020. Vielleicht muss man dann im Nachgang noch einmal ein bisschen die verschiedenen Vorschriften anpassen, aber ich denke, dass das erst einmal mit dem Regierungsentwurf ein guter Aufschlag ist. Vielen Dank.

Der **Vorsitzende**: Vielen Dank, Frau Jerchel. Das war eine Punktlandung auf die Sekunde. Herr Paulus, bitte.

SV Dr. Peer-Robin Paulus: Vielen Dank für die Einladung. Obwohl das jetzt eine Punktlandung war, darf ich feststellen, dass die Befürworter in der Regel mehr Zeit brauchen, um ihre Ausführungen darzulegen. Was man ja auch schon bewerten könnte. Die europäische Richtlinie halten die Familienunternehmer für eine glückliche gesetzgeberische Anregung, insbesondere in der Möglichkeit, die Hauptversammlung mit einem verpflichtenden, verbindlichen Votum auszustatten. Das war eine sehr gute Vorlage. Sie werden sich wundern: Die Familienunternehmer sind der Verband der Inhaberunternehmer und unsere heiligen Kühe sind „Verantwortung“ und „Haftung“ zusammen. Wer bestellt und zahlt, der haftet auch. Wer zahlt muss auch die Entscheidung treffen. Wir sind erst einmal glücklich, dass es künftig überhaupt ein turnusmäßiges verpflichtendes Votum geben soll, wenn auch leider nur alle vier Jahre. Wir finden es ausdrücklich nicht gut, dass das Votum der Hauptversammlung nur mit einem beratenden Charakter ausgestattet werden soll und keine Rechte und Pflichten begründen soll. Wir finden es übrigens auch nicht gut – das ist bisher noch nicht angesprochen worden –, dass im Falle einer Nichtbilligung durch die Hauptversammlung nur ein überprüftes Vergütungssystem, aber kein überarbeitetes Vergütungssystem neu vorgelegt

werden soll. Also kann man das Gleiche noch einmal vorlegen und die Hauptversammlung dadurch sozusagen durch die offene Tür laufen lassen. Insgesamt gefällt uns das, was in der Begründung des Gesetzesentwurfes gelobt wird, wenig. Die nur behutsame Korrektur der dualistischen Kompetenzhierarchie – einen großen Schritt in Richtung monistische Struktur hätten wir durchaus gut gefunden, damit man eben auf Exzesse besser reagieren kann. Bisher haben wir so eine Situation – fast einen Vertrag zu Lasten Dritter –, dass Aufsichtsratsmanager etwas entscheiden und ein Dritter zahlt. Das leuchtet uns rein weltanschaulich nicht sehr ein. Optimal aus unserer Sicht wäre eine Lösung, dass die Hauptversammlung ein verbindliches Votum abgeben darf. Jetzt müssen wir uns natürlich überlegen, ob wir vielleicht hier, wenn wir das so nicht erreichen, Kompromisslösungen finden müssen. Und an dieser Stelle möchte ich nur andeuten, dass ein Kompromiss vielleicht dort liegen könnte, dass man zumindest in den Fällen von exzessiven Vereinbarungen dazu gelangt, dass man zumindest in diesen Fällen einen verbindlichen Deckel durch die Hauptversammlung vorgeben lassen kann. In solch eine Richtung kann man vielleicht denken. Die ideale Lösung wäre, den Gedanken der Richtlinie vollständig aufzugreifen und das deutsche System zu verbessern hin in Richtung auf ein verbindliches Votum der Hauptversammlung. Vielen Dank.

Der **Vorsitzende**: Ich danke Ihnen. Herr Strenger ist der Nächste. Bitte schön.

SV Prof. Christian Strenger: Vielen Dank. Ich bin der Direktor des Centers for Corporate Governance an der ältesten Betriebswirtschaftsuniversität, der Handelshochschule in Leipzig, aber auch Ratgeber und Einflussgeber bei der Kommission „Governance“ der großen vier Fondsgesellschaften, die im Gegensatz zu Ihrer Erwartung, Herr Brouwer, sehr wohl genau wissen, wie wir abzustimmen haben. Wir machen uns in jedem kritischen Fall extrem genaue Gedanken. Die Idee, die man immer wieder liest: Wenn etwas schief gegangen ist, dann waren es die



Stimmrechtsberater. Das ist einfach nicht durch die Wahrheit reflektiert, denn die ganz Großen, die die entscheidenden Stimmen haben, haben eigene „Governance“-Abteilungen und machen sich eigene Gedanken. Also bitte ich, das nicht zu sehr zu betonen. Aktivisten spielen hier auch keine Rolle, nehmen an Hauptversammlungen in der Regel nicht teil. Insofern sollten wir die auch eher ausblenden. Die haben andere Negativfaktoren, aber um die geht es hier ja nicht. Die Aktionärsrechterichtlinie – die vielen Lobpreisungen, was da alles bisher vermieden worden ist, aus Brüssel herüberzubringen –, sehen wir so ein bisschen wie eine Aktionärspflichtenrichtlinie, weil wir jetzt vieles neu machen müssen. Insofern bitten wir um Verständnis, dass wir doch bei dem Hauptthema „Vorstandsvergütung“ dabei bleiben wollen, dass das Votum über das System verbindlich ist, so wie es jetzt auch vorgeschlagen wird. Wir haben uns dann überlegt, damit wir zur Mitte kommen in diesem ganzen Ding, muss das auch für den Vergütungsbericht gelten und da könnten wir uns vorstellen, dass wir sagen: „Okay, auch wegen problematischer Nachklappfunktion, dass wenn ein solcher Vergütungsbericht dann abgelehnt würde, wie man damit umgeht, dass das dann beratend ausfallen würde.“ Also unverändert bleibt das Erstrecht beim Aufsichtsrat. Der muss das vorschlagen, aber was immer wieder gesagt wird: „Die Arbeitnehmer üben, wenn sie dann im Aufsichtsrat sitzen, einen bremsenden Einfluss aus.“ Ich kann das leider als Besucher von vielen Hauptversammlungen nicht so sehen. Wenn ich denke, dass es bei Bayer gelungen ist, einstimmig dem Vorstandsvorsitzenden für Minderleistungen eine 25-prozentige Bonus-Erhöhung zu gewähren – man braucht gar nicht die Fälle „VW, Porsche“ und auch der Banken zitieren. Also irgendwie gibt es da vielleicht doch eine Beißhemmung oder etwas ähnliches, was uns dort davon abhält. Und wie das hier ja auch schon von einigen gesagt wurde: Ich glaube, wir wollen da wirklich auch mit dabei sein. Denn wer es bezahlt, sollte dort auch bei dem System – das ist der Vorschlag nun – auch eine Chance haben, das für die längere Zeit auch mitzutragen. Da könnte es sinnvoll sein – das kam

eben auch schon zur Sprache – einen „Cap“ zu berücksichtigen. Das vielleicht zum Thema „Vorstandsvergütung“. „Related-Party-Transactions“ – das hohe Schutzniveau: Schön wäre es, wenn es sich so in der Realität abspielen würde. Das können wir nicht erkennen. Die vorgeschlagene Aufgriffsschwelle von 2,5 Prozent der Bilanzsumme de facto halten wir, ohne einen Höchstbetrag, für deutlich zu hoch. Das würde im Falle von Bayer oder VW Milliardenengeschäfte freistellen. Das kann doch hier nicht gewünscht sein. Deswegen hier der Vorschlag, eine Grenze von 50 Millionen einzuziehen. Für die kleineren Unternehmen soll es gerne bei den 2,5 Prozent bleiben. Das macht alles Sinn. Dass das Ganze durch einen Ausschuss geregelt werden kann, macht wirklich sehr viel Sinn, insofern ist es gut, dass die Dinge dahin entwickelt wurden. Und bei mitbestimmten Unternehmen sind die Arbeitnehmer ja auch dabei, dann mögen sie dann auch bitte ihren Einfluss geltend machen. Bei den natürlichen Personen, bisher überhaupt nicht erfasst... Das sind doch die Geschäftler, um die es geht, die auch im Unternehmen Schwierigkeiten machen, wenn die bekannt werden. Bitte eine Grenze einführen und spätestens ab 50.000 Euro. Ich habe in meinem kleinen Exzerpt geschrieben, dass es auch 25.000 Euro sein können, aber ab dann... – wenn der Wagen des Vorstandsvorsitzenden beim Auslaufen des Leasingvertrages günstig an die Familie abgegeben wird – solche Dinge und mehr können wir uns gut vorstellen. Zur Hauptversammlungs-Zustimmung nur ganz kurz: Auch da sind wir, glaube ich, viel zu weit zurück. Wenn ich bedenke, was bei Bayer und Monsanto abgelaufen ist, kann man nur sagen – schade! Denn die Herrschaften stünden jetzt deutlich besser da, wenn sie das entsprechend auch den Aktionären vorgelegt hätten. Keine Kosten für Aktionäre, wenn sie sich informieren wollen und wenn sie abstimmen wollen – das ist, glaube ich, sinnvoll. Und zum Schluss, das geht in die Richtung Kodex: Da sind plötzlich in letzter Sekunde die sehr sinnvollen Mustertabellen gestrichen worden, weil man sagt, dass das jetzt im ARUG II kommt. Ich könnte mir sehr gut vorstellen, dass es sehr viel besser wäre, wenn wir



die Mustertabellen „for the time being“ behalten würden, um das Ganze einzuspielen. Vielen Dank.

Der **Vorsitzende**: Herr Thannisch schließt die Eingangsrunde. Bitte schön.

SV Rainald Thannisch: Auch von meiner Seite herzlichen Dank für die Einladung. Für uns im Deutschen Gewerkschaftsbund ist hier in der Tat das Thema „Vorstandsvergütung“ von besonderer Bedeutung. Darauf würde ich mich fokussieren. Die anderen Themen können Sie der Stellungnahme des DGB entnehmen und Frau Jerchel hatte zu den Themen „Nachhaltigkeit“ und „Related-Party-Transactions“ auch Punkte genannt, die auch vom DGB insgesamt sehr unterstützt werden. Grundsätzlich will ich kurz erwähnen, sind wir tatsächlich der Meinung, dass eine weitere gesetzliche Regulierung der Vorstandsvergütung dringend erforderlich ist. Der DGB hat Vorschläge vorgelegt, unter anderem die Verpflichtung zur Einbeziehung sozialer Beschäftigung sichernder, ökologischer und auf Nachhaltigkeit ausgerichteter Kriterien, das können Sie in der Stellungnahme nachlesen. Diese Forderungen wurden leider nicht aufgegriffen. Sehr wichtig ist für uns allerdings auch die Frage, die auch heute hier im Fokus steht: Wer entscheidet über die Vorstandsvergütung – Hauptversammlung oder Aufsichtsrat? Und ich glaube, dass man sich schon einmal angucken muss, dass sich die Eigentümerstruktur in den großen deutschen Kapitalgesellschaften verändert hat, nämlich seit dem Ende der „Deutschland AG“. Vermögensverwalter lösen die Banken in ihrer früheren Rolle ab oder haben sie abgelöst und allein der größte Vermögensverwalter BlackRock war nach Angaben der Hans-Böckler-Stiftung Ende 2016 bei ca. einem Drittel der DAX-Unternehmen der größte Aktionär. Das will ja durchaus etwas heißen. Da hat sich etwas verändert. Diese Vermögensverwaltungsgesellschaften wiederum nutzen Stimmrechtsberatungen wie ISS und Glass-Lewis, aus unserer Sicht mit der Folge, dass angelsächsische Vorstellungen von „Corporate Governance“ – Herr Strenger, Sie haben es gesehen, bei dem ersten Entwurf des

Deutschen Corporate Governance Kodex machte man fast schon auch ein Zugeständnis an die Investoren. Das konnte dann gerade noch zurückgeholt werden – Stichwort „dreijährige Amtszeit“. Also ich glaube schon, dass der Einfluss der internationalen Investoren massiv zugenommen hat. Insgesamt kann man halt im DAX 30 sehen, dass 60 Prozent der Anteile von institutionellen Investoren gehalten werden, von üblicherweise internationalen Fonds. Private Haushalte kamen nur auf 16 Prozent. Daher – um es klar und deutlich zu sagen – halten wir die mitunter zu lesenden Verweise auf die Aktionärsdemokratie für eine gefährliche Schimäre. Die Realität der Eigentümer- und Machtstrukturen börsennotierter Gesellschaften ist aus unserer Sicht gekennzeichnet durch die Macht institutioneller Investoren. Und wir glauben auch, dass der drastische Anstieg der Vorstandsvergütung am drastischen Anstieg der variablen Vergütung liegt und dass das Ganze synchron verlaufen ist mit der Finanzmarktorientierung unserer Wirtschaft. Wir können daher nicht erkennen, warum ausgerechnet ein Machtzuwachs der institutionellen Investoren zu einer angemessenen Vorstandsvergütung führen sollte. Außerdem vertreten diese Investoren nach unserem Dafürhalten die Interessen weniger, sehr wohlhabender Menschen und sicherlich nicht die Interessen der Mehrheit der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer in unserem Land. Die werden dann in der Tat auch über den Aufsichtsrat eingebracht. Wir können durch Studien der Hans-Böckler-Stiftung zeigen, dass Arbeitnehmervertreterinnen und Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat insbesondere soziale Kriterien in die Vergütungssysteme einbringen. Studien der Hans-Böckler-Stiftung zeigen, dass die Unternehmensmitbestimmung grundsätzlich eine dämpfende Wirkung auf die Vorstandsvergütung hat und ich sehe in der Tat hier keine Beißhemmung, sondern eher das Doppelstimmrecht des Aufsichtsratsvorsitzenden, der immer der Kapitalseite angehört, wie Sie wissen, das dazu führt, dass es bei Vergütungsfragen natürlich eine strukturelle Mehrheit der Kapitalseite im Aufsichtsrat gibt. Und im Übrigen, das will ich auch noch einmal



erwähnen: Natürlich wählt die Hauptversammlung die Aktionärsvertreterinnen und Aktionärsvertreter im Aufsichtsrat. Wir reden also nicht von einem System, das gänzlich ohne Anbindung an die Hauptversammlung wäre, wie jetzt teilweise der Eindruck entstehen konnte. Wir glauben, dass ein verbindliches Votum der Hauptversammlung die bewährte Balance der Unternehmensverfassung in Deutschland gefährden würde. Daher appelliere ich an Sie: Folgen Sie dem Regierungsentwurf, lassen Sie bitte den mitbestimmten Aufsichtsrat nicht aus seiner Verantwortung heraus. Erwägungsgrund 28 der zweiten Aktionärsrechterichtlinie betont die Notwendigkeit, die Vielfalt der unterschiedlichen „Corporate Governance“-Systeme in der Union zu respektieren. Artikel 9a Absatz 3 der Richtlinie sieht ausdrücklich die Möglichkeit vor, dass ein nur empfehlendes Votum festgelegt werden kann. Ich hatte in Brüssel damals bei den Gesprächen den Eindruck, dass diese Regelung bewusst auf das dualistische System von Vorstand und mitbestimmten Aufsichtsrat ausgerichtet war und dementsprechend möchte ich Sie bitten und ersuchen, dieser sinnvollen Regelung auch zu folgen. Danke schön.

Der **Vorsitzende**: Ich danke Ihnen, Herr Thannisch. Ich danke Ihnen allen. Die Abgeordneten haben nun die Möglichkeit, Fragen zu stellen. Die Rednerliste ist schon gut gefüllt. Herr Fechner beginnt, gefolgt von Herrn Hirte. Bitte schön.

Abg. **Dr. Johannes Fechner** (SPD): Vielen Dank. Ich hätte zunächst zwei Fragen an Frau Dr. Herchen. Mich würde zum einen interessieren, welches für Sie die entscheidenden Argumente sind, dass der Aufsichtsrat über die Managervergütung zu entscheiden hat und nicht die Hauptversammlung? Und die zweite Frage betrifft den Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrates bei Geschäften mit nahestehenden Personen. Das ist vorgesehen im § 111b AktG-E. Da gibt es im Absatz 1 den Wert von 2,5 Prozent als Schwellenwert. Da würde mich Ihre Meinung interessieren, ob Sie das für angemessen halten

oder ob Ihrer Meinung nach nicht die Gefahr besteht, dass bei diesem Wert etwa DAX-Unternehmen aus der von uns beabsichtigten Regelung herausfallen? Vielen Dank.

Der **Vorsitzende**: Nun Herr Hirte und dann Frau Rottmann.

Abg. **Dr. Heribert Hirte** (CDU/CSU): Ich habe zunächst eine Frage an Herrn Brouwer. Sie haben sich ja vehement dafür eingesetzt, nichts zu ändern. Sie haben auch erwähnt, dass es schon Überlegungen gibt, dass man es doch anders machen könnte. Und wenn wir mal die Ausgangsbemerkung von Herrn Thannisch zu Grunde legen – die Vermögensverwalter seien alle anonyme Financiers –, muss man da natürlich widersprechen. Es sind zum großen Teil Rentner aus vielen Ländern dieser Welt, die ihr Geld auch in dieser Weise angelegt haben, die dann auch in der Hauptversammlung mitwirken. Und wenn man diesen Ansatz dann weiterdenkt, dann ist die Frage an Sie: Wenn wir uns einmal den anderen Ansatz „verbindliches Hauptversammlungsvotum“ vorstellen, wie könnte das denn – sozusagen entgegen Ihrer Grundkonzeption – verwirklicht werden? Könnte man sich nicht vorstellen, dass die Hauptversammlung sozusagen ergänzend zu dem, was der Aufsichtsrat sagt – das wollen wir ja gar nicht in Frage stellen –, einen „Cap“ darüber legt, wie es auch jetzt schon in den Verträgen und dem Kodex gefordert und vorgesehen ist, der dann sagt: „...höchstens aber...“? Denn das, was uns und die Öffentlichkeit wirklich umtreibt, ist, dass dann bei irgendwelchen komplizierten Berechnungen abenteuerlich hohe Beträge herauskommen, die man dann zwar richtig berechnet hat, die aber zu hoch sind. Kann man eine solche Begrenzung vorsehen und wie müsste diese ausgestaltet sein, als Betrag, der dann eben akzeptabel ist? Und meine zweite Frage richtet sich an Herrn Strenger. Sie haben gerade in einer Randbemerkung gesagt, dass es ja noch an der Aktionärsdemokratie insgesamt fehle, die Hauptversammlungszuständigkeit bei wesentlichen Geschäften – Bayer/Monsanto war der Fall, den Sie erwähnt



haben. Das ist nicht direkt in der Richtlinie angelegt, aber ich würde doch gerne wissen, wie man das denn konzeptionell hier vielleicht doch einbauen könnte?

Der **Vorsitzende**: Danke schön. Frau Rottmann bitte und dann Herr Ullrich.

Abg. **Dr. Manuela Rottmann** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Ich habe zwei Fragen an Herrn Gabriel. Die eine Frage ist: Welche Risiken sehen Sie aus Ihrer Erfahrung darin, dass man in § 87 AktG-E und auch in den Regelungen über die Pflichten für Stimmrechtsberater usw. von dem Begriff der „Nachhaltigkeit“ auf den Begriff der „langfristigen Unternehmensentwicklung“ gewechselt ist? Was glauben Sie, könnte das in der Praxis ausmachen?

Der **Vorsitzende**: Danke schön. Nun Herr Ullrich und dann Herr Buschmann.

Abg. **Dr. Volker Ullrich** (CDU/CSU): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Ich möchte anmerken, dass auch aus meiner Sicht die Entwicklung der Vorstandsvergütungen in den letzten Jahren offenkundig losgelöst war sowohl vom unternehmerischen Erfolg als auch von der sozialen Akzeptanz in unserem Land. Und dass damit das Verhältnis zwischen den Vergütungen für die durchschnittlichen Arbeitnehmer auf der einen Seite und den Vorstandsvergütungen auf der anderen Seite in einer Weise auseinander klafft, die so nicht mehr tragbar ist. Deswegen hätte ich sowohl an Sie, Herr Dr. Brouwer, als auch an Sie, Herr Dr. Paulus, die Frage, ob Sie sich vorstellen könnten, dass die Hauptversammlung eine Obergrenze einzieht und der Aufsichtsrat in seiner Kompetenz nur noch unter dieser Obergrenze bleiben kann, so dass die Hauptversammlung tatsächlich eine wirksame Deckelung vornimmt und damit bei der Steigerung der Managementvergütungen ein Deckel eingezogen wird.

Der **Vorsitzende**: Herr Buschmann bitte, dann Frau Winkelmeier-Becker.

Abg. **Dr. Marco Buschmann** (FDP): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Ich habe eine Frage an Herrn

Prof. Drygala und eine Frage an Herrn Dr. Paulus. Herr Prof. Drygala: Ich sage mal, Frau Dr. Herchen hat auch in Reaktion auf Ihren Vortrag die Sorge geäußert, dass es nun doch zu untragbarer, zumindest unangenehmer, Rechtsunsicherheit kommen könnte. Da wollte ich Ihnen erstens Gelegenheit geben, zu replizieren, damit wir uns davon ein Bild machen können, weil das jedenfalls für das Freigabeverfahren erläutert wurde, aber sozusagen die andere Fallgruppe aus Ihrer Sicht noch unbeleuchtet geblieben ist. Die zweite Frage richtet sich an Herrn Dr. Paulus. Sie haben eingangs bemerkt, dass Sie sich insbesondere der Eigentümergeverantwortung verpflichtet fühlen: Einheit von Haftung und Verantwortung und dann im Umkehrschluss eben Verantwortung und Gewinnmöglichkeiten. Frau Jerchel hat es in Ihrer schriftlichen Stellungnahme angesprochen und Herr Thannisch hat hier noch einmal ganz explizit die These aufgestellt: Dass wenn die Eigentümer über ihr Eigentum verfügen, sie im Ergebnis die Exzesse beschleunigen oder verstärken würden. Und Sie sagen: „Genau anders herum ist es der Fall: Wer selbst Eigentümer ist, hat die Verantwortung und hat auch den ökonomischen Anreiz, eher genauer hinzuschauen, ob ich jemandem mein gutes Geld, möglicherweise auch unnötig, in den Rachen schmeiße.“ Und da würde ich Sie, noch einmal – sozusagen aus einer unternehmerisch-ökonomischen Perspektive – um Stellungnahme bitten.

Der **Vorsitzende**: Nun Frau Winkelmeier-Becker und dann Herr Seitz.

Abg. **Elisabeth Winkelmeier-Becker** (CDU/CSU): Vielen Dank. Ich möchte auch noch einmal die Frage aufwerfen, wer entscheiden sollte und welche Auswirkungen dann zu erwarten wären. Und zwar würde ich gerne diese Frage an Herrn Thannisch richten. Sie hatten sich ja gerade dezidiert dafür ausgesprochen, dass der Aufsichtsrat insoweit das Sagen behält, auch aufgrund der Mitwirkungsrechte der Arbeitnehmerseite. Gleichwohl schwebt natürlich über allem auch die Kritik, dass wir hier sehr hohe Vergütungen



haben und es da schon ein Anliegen wäre, diese zu begrenzen. Und ich denke, dass dies doch auch das Anliegen der Arbeitnehmerseite im Aufsichtsrat sein müsste. Deshalb noch einmal meine Frage: Wäre es nicht eine gute Kombination dieser beiden Gedanken, zu sagen, dass der Aufsichtsrat eben den ersten Aufschlag macht und damit – und zwar auf Grundlage des Systems, das die Hauptversammlung vorgegeben hat – schon einmal zu konkreten Zahlen kommt unter Mitwirkung der Arbeitnehmerseite im Aufsichtsrat. Und dass dann der Gedanke im nächsten Schritt zum Tragen kommt, dass die Eigentümer aber auch sagen können bzw. müssen: „Nein, das ist außer Verhältnis. Dafür geben wir nicht so viel Geld.“ Und dass diese dann – jedenfalls in dieser Richtung, praktisch nach unten – ein Votum der Hauptversammlung auch verbindlich werden lassen könnten. Also nur in diese eine Richtung und nicht, wie Herr Strenger dann auch das Risiko dargestellt hatte, dass es wohl auch konkrete Beispiele dafür gibt, dass man da nicht noch einen draufsetzt, sondern dann sagt: „Das ist das Maximum. Wir nehmen uns aber auch die Freiheit und können dann auch verbindlich entscheiden, dahinter zurückzubleiben und zwar ganz konkret auf Betrag ‚XY‘.“ Hierzu würde ich gerne Ihre Ausführungen hören. Und eine andere Frage würde ich gerne an Frau Dr. Herchen richten. Ich finde den Gesetzentwurf unglaublich schwer lesbar und schwer verständlich an den Stellen, wo auf Richtlinien Bezug genommen wird. Würden Sie als Rechtsanwältin aus der Praxis insoweit meine Sorge teilen oder ist das bei denjenigen, die damit öfter zu tun haben, kein Problem? Wäre es nicht möglich und würde es zur Lesbarkeit dieses Gesetzes und dessen Anwendung beitragen, wenn wir hier die Kriterien noch einmal übersetzten, eben aus den jeweiligen Richtlinien, oder wäre das eine Überforderung des Gesetzgebers? Was ja eigentlich nicht sein kann, denn wir haben hier noch keine Gesetzessammlung, die im „roten Block“ auf dem Schreibtisch steht, wo die ganzen Richtlinien enthalten sind. Das heißt, es wird wirklich kompliziert. Ich glaube, man umgibt wahrscheinlich sich mit mehreren Bildschirmen,

auf denen man dann die Texte aufgerufen hat. Sehen Sie da die Möglichkeit, das auch gesetzgeberisch in der Technik zu verbessern, indem wir das konkret übersetzen? Danke schön.

Der **Vorsitzende**: Herr Seitz bitte, gefolgt dann von Herr Straetmanns.

Abg. **Thomas Seitz** (AfD): Danke schön. Ich stelle jetzt in der ersten Runde nur eine Frage, aber ich bitte zwei Sachverständige um deren Beantwortung, und zwar einmal den Prof. Strenger und dann den Prof. Drygala. Die Frage: Wie kann man aus Ihrer Sicht ganz konkret eine Entscheidungskompetenz der Hauptversammlung einführen? Und aber auf der anderen Seite zu versuchen – das, was gerade die Frau Herchen auch als Risiko beschrieben hat – das Risiko, dass es in der Folge zur erweiterten Klagen gegen die Beschlüsse der Hauptversammlung kommt, zu minimieren oder zumindest dahingehend noch einmal gewisse Sicherungen einzubauen. Wie wären da Ihre konkreten Vorschläge, wie man das umsetzen könnte? Danke.

Der **Vorsitzende**: Herr Straetmanns. Bitte.

Abg. **Friedrich Straetmanns** (DIE LINKE.): Ich habe zwei Fragen an die Sachverständige Frau Jerchel. Ich hätte gerne von Ihnen noch einmal mit ein paar Argumenten dargelegt, welche Nachteile eine Regelung hätte, nach der die Entscheidung über die Managementgehälter bei der Jahreshauptversammlung liegt. Das würde ich gerne noch einmal ein bisschen argumentativ ausgearbeitet sehen. Der zweite Punkt, der mich besonders bewegt, ist die Frage dieser Relation zwischen den Arbeitnehmereinkommen in einem Unternehmen und den Gehältern auf der Managerebene. Aus welchen Gründen fordern Sie diese verpflichtende Darstellung einer „Managerto-Worker-Pay-Ratio“ als Voraussetzung für die Festsetzung einer Höchstgrenze für Managementgehälter und zwar in Relation zu den jeweiligen Arbeitnehmereinkommen im konkreten Unternehmen? Vielen Dank.



Der **Vorsitzende**: Weitere Wortmeldungen habe ich nicht notiert. Dann schreiten wir zu den Antworten. Wir beginnen in umgekehrter alphabetischer Reihenfolge. Herr Thannisch fängt mit einer Antwort an Frau Winkelmeier-Becker an. Bitte schön.

SV Rainald Thannisch: Frau Winkelmeier-Becker, danke für die Frage. Also erst einmal: Ich bin da völlig bei Ihnen. Sie können das in der DGB-Stellungnahme auch noch einmal sehen. Wir als DGB sehen klare Anzeichen, dass die Vergütungen teilweise unangemessen sind und möchten unbedingt, dass hier eine Regulierung stattfindet. Zahlen der Hans-Böckler-Stiftung für 2017 belegen, dass ein DAX-Vorstandsvorsitzender im Durchschnitt 6,4 Millionen Euro erhielt, das ist eine Steigerung von fast 60 Prozent gegenüber 2015, und die Tarifentgelte sind im gleichen Zeitraum lediglich um ein Drittel gestiegen. Das heißt also, dass die Schere, die eh schon weit auseinander war, weiter auseinander geht. Und wir glauben in der Tat, dass das Gerechtigkeitsempfinden in der Bevölkerung und auch das Vertrauen in die soziale Marktwirtschaft beschädigt werden. Und da eine EU-Richtlinie ja Mindeststandards setzt, würden wir tatsächlich dafür plädieren, darüber hinaus zu gehen. Einer unserer Vorschläge – weil wir tatsächlich auch durch das jetzige System mehr Einfluss für die Kapitaleseite sehen, darüber, dass die Hauptversammlung verbindlich gefragt wird – wäre ein Zwei-Drittel-Erfordernis im Aufsichtsrat für die Festlegung der Vorstandsvergütung. Das gilt für die Anstellung der Vorstandsmitglieder bereits jetzt. Wir würden sagen, dass das für die Vergütung der Vorstandsmitglieder auch gelten sollte. Und das zeigt aber auch, dass wir uns von der Gewerkschaftsseite dieser Verantwortung stellen wollen. Denn eine Zwei-Drittel-Mehrheit – wie gesagt in Ersetzung des jetzigen Doppelstimmrechts des Aufsichtsratsvorsitzenden in Pattsituationen – in der Setzung der strukturellen Mehrheit der Kapitaleseite zeigt ja auch, dass wir uns da engagiert einbringen wollen. Ansonsten hätten wir halt noch die Idee, dass ein Maximalverhältnis der variablen Vergütung auf

das Zweifache der Grundvergütung festgelegt wird. Ich hatte schon gesagt, dass wir gerne sogenannte „Corporate Social Responsibility“-Kriterien auch als gesetzliche Vorgabe vorgeben möchten, nicht vorgeben, welcher Prozentsatz praktisch zu gestalten ist, aber dergestalt, dass es praktisch sozial-ökologischer Kriterien bedarf. Und in der Tat: Auch wir haben die Vorstellung eines „Vergütungs-Caps“. Allerdings im Gegensatz zu dem, was beispielsweise Herr Prof. Hirte ausgeführt hat, stellen wir uns vor, dass jeder Aufsichtsrat gesetzlich verpflichtet wird, ein Maximalverhältnis der Vorstandsvergütung zum durchschnittlichen Beschäftigteneinkommen festzulegen, also eine „CEO-to-Worker-Pay-Ratio“. Wir würden hier auch keinen Prozentsatz festsetzen wollen, weil die Unternehmen und die Branchen da sehr unterschiedlich sind, da sind viele Kriterien zu berücksichtigen. Aber unsere Idee wäre, dass der Aufsichtsrat eine solche Maximalvergütung festlegt und das wäre dann wirklich der Deckel, über den die Komponenten dann auch tatsächlich nicht ansteigen dürfen. Nur würden wir halt hier in der Tat nicht die Hauptversammlung, Frau Winkelmeier-Becker, sehen, sondern den Aufsichtsrat. Und ich kann Ihre Ansätze nachvollziehen. Aber es ist in der Tat so, dass wir vor dem Hintergrund der Skepsis, die ich eben geschildert habe, in der Tat hier den Aufsichtsrat in der Verantwortung sehen und unser Vorschlag wäre, diesem jetzt noch einmal stärkere gesetzliche Regularien an die Hand zu geben, damit er hier noch stärker auf eine Angemessenheit der Vorstandsvergütung achten kann. Danke.

Der **Vorsitzende**: Danke, Herr Thannisch. Herr Strenger mit zwei Antworten: Eine an Herrn Hirte und eine an Herrn Seitz. Bitte.

SV Prof. Christian Strenger: Herr Hirte, das Erstrecht bleibt beim Aufsichtsrat, aber die Idee mit dem „Cap“, wo immer man den ansetzt: Auch wegen der Gerechtigkeit ist es wichtig, dass wir das hinkriegen! Aber was natürlich nicht sinnvoll ist, dass wir jetzt plötzlich anfangen, das Doppelstimmrecht des Aufsichtsratsvorsitzenden,



was in aller Regel nie – ich bin in vielen Aufsichtsräten gewesen – gezogen wird, als Begründung dafür zu nehmen, dass man vorsieht, dass die Arbeitnehmer einen Zwei-Drittel-Einfluss auf das, was die Aktionäre bezahlen, haben. Das scheint mir dann ein bisschen reichlich zu sein. Also ich glaube, wir sollten dort weitermachen in der Richtung: „Ja, das System ist verbindlich, das gilt dann für einige Jahre und das mit einem „Cap“, auch um die Gerechtigkeitsfrage damit voranzustellen.“ Ich glaube, das ist die richtige Lösung, das man bei dem Vorstandsvergütungsbericht sagt: „Okay, wir machen das.“ „Beratend“ – darauf kann man sich auch verständigen. Das hat auch den Vorteil, dass dann die Anfechtungsproblematik weniger relevant wird, wenn etwas, was sozusagen auch schon ausbezahlt ist – die Vorstandsvergütung –, dass es dann nicht so schwierig ist mit der Anfechtung. Entscheidungskompetenz: Herr Seitz, ja, die Mehrheit sticht. Und da kommt immer auch dieses Schreckgespenst: „Oh, diese internationalen Großaktionäre“. Da kann ich nur sagen, dass die dort eher vernünftig und sinnvoll sind. Alle die, die richtig zählen, das sind die drei Großen. Das sind BlackRock, State Street und Vanguard. Die haben eigene Mannschaften von „Corporate Governance“, die das alles sorgfältig prüfen und sagen – das ist ein bisschen anders gegenüber der Stimmung in Deutschland: „Wenn es verdient ist, dann haben wir da kein Problem.“ Dann können die Beträge noch höher gehen. Die kommen natürlich aus Amerika. Aber das die Stimmrechtsberater dort auch ein übermäßigen Einfluss ausüben auf die, die wirklich zählen bei der Abstimmung, das ist selten. Natürlich wird das dann auch medial aufgegriffen, wenn der Stimmrechtsberater dann sagt: „Nein.“ Nur Sie glauben doch bitte nicht, dass BlackRock mit 7 Prozent Beteiligung an Bayer sich von einem Stimmrechtsberater vorgeben lässt, wie viel nun der Vorstandsvorsitzende zu bekommen hat. Insofern glaube ich, sollten wir einfach mit den Realitäten umgehen und alle einbeziehen. Das ist doch sinnvoll und das ist auch eigentlich die Mindestvorgabe der Aktionärsrechterichtlinie, wie sie aus Brüssel kommt. Das nun zu sehr

herunterzufahren, auf das, was wir schon immer gehabt haben, scheitert aus unserer Sicht auch daran, dass wir sagen: „Die Chance war da, aber sie ist nicht genügend ergriffen worden.“

Der **Vorsitzende**: Danke sehr, Herr Strenger. Herr Paulus, auch mit zwei Antworten, eine an Herrn Ullrich und eine an Herrn Buschmann. Bitte.

SV Dr. Peer-Robin Paulus: Zunächst zu Herrn Ullrich: Vielen Dank, das ist eine wichtige Frage. Abwehr von Gehaltsexzessen, die ja in der Tat, gerade in der Boulevardpresse, immer wieder die Menschen sehr verstören und das gesellschaftliche Klima durch „Fantasy-Gehälter“ zu vergiften drohen. Der Gedanke eines Deckels oder einer Obergrenze bietet sich hier an, weil es eben um so viel geht. Es geht einmal natürlich darum, dass die Hauptversammlung das wirtschaftliche Risiko trägt und dadurch auch das Risiko von Vereinbarungsmissbrauch. Aber noch viel stärker wirkt – gerade für uns Familienunternehmer – dass wir durch die Gehaltsexzesse, die häufig in Aktiengesellschaften stattgefunden haben in den letzten Jahren, eine hohe Diskreditierung überhaupt des unternehmerischen Sektors erleben. Es befeuert Neiddebatten. Wir erleben eine Verhetzbarkeit der Marktwirtschaft. Und das alles bereitet uns deshalb Sorgen, weil wir ja zehn gute Jahre hinter uns haben. Und viele Menschen rechnen damit, dass es in den frühen 20er Jahren deutlich schwieriger wird. Gerade dann ist der gesellschaftliche Zusammenhalt wichtig und da stören dann Extrem-Gehälter. Nun ist aber die Frage, wer eine solche Obergrenze festlegen könnte? Da ist unser Votum ganz klar: Wenigstens das muss dann die Hauptversammlung leisten, die verbindliche Festlegung einer Deckelung im Vergütungssystem. Wie gesagt: Es ist eigentlich richtig, dass wir eine Preisbildung unter den Betroffenen haben, das sind also der Arbeitgeber, die Hauptversammlung, der Inhaber und sein Manager. Ein Dritter hat da in diesem Punkt nicht viel zu suchen nach unserer Auffassung. Aber ich möchte auch noch einmal eingehen an dieser



Stelle auf die Skepsis gegenüber der Hauptversammlung von Herrn Thannisch. Sie verweisen darauf, dass Aktiengesellschaften in Deutschland einen sehr großen Anteil ausländischer Investoren haben. Sie malen die Gespenster „internationale Investoren wie BlackRock usw.“ an die Wand. Ja, natürlich ist es so, dass deutsche Aktiengesellschaften überwiegend in ausländischer Hand sind, anders als deutsche Familienunternehmen, die durchgehend in deutscher Hand sind. Das ist aber eine Entwicklung, die man nicht verstärken muss, indem man die Aktionärsrechte noch weiter herunterfährt bzw. indem man sie nicht anhebt auf internationalen Standard. Wir brauchen in der Tat eine deutsche Aktionärskultur, auch mit Blick auf eine solide und breit aufgestellte Altersversorgung der Menschen. Und an dieser Stelle muss man die Aktionärskultur auch dadurch stärken, dass man die Aktionärsrechte stärkt und das hier wäre eine wunderbare Gelegenheit, die Sie gerade konterkarieren. Das heißt, wenn wir Ihnen folgen, dann haben wir den Zustand, dass es noch unattraktiver ist oder jedenfalls bleibt, Aktionär zu sein und dann wundert man sich, dass nur noch BlackRock Aktien kauft. Zu der Frage von Herrn Buschmann, die in einen ähnlichen Bereich geht: Wenn Eigentümer über ihr Eigentum frei verfügen, sollen davon Gefahren ausgehen. Selbstredend nicht. Dass das nun die Gehaltsexesse beschleunigt, leuchtet mir in keiner Weise ein und ich würde sagen, wenn die Vergütungssysteme durch die Inhaber, durch die Aktionäre, festgelegt werden, dann geht daraus als Anreizsystem hervor, dass mehr für die Schadensabwehr getan wird. Es sind hier gerade in jüngster Zeit nach dem alten Regime in grauenhafter Weise Vermögenswerte vernichtet worden, gerade im Chemiesektor. Und ich denke, Aktionäre würden so etwas tendenziell nicht zulassen. Man kann über das Vergütungssystem hier präventiv tätig sein. Wenn man etwa Haftungsbeteiligungssysteme oder andere Prämiensysteme einrichtet, kann man durchaus vermeiden, dass die Manager machen, was sie wollen und profilneurotisch tätig werden, womit ich niemanden konkret meine, nur abstrakt gesprochen natürlich. Gleichzeitig denke ich, und hier möchte ich an Herrn Hirte

anknüpfen, dass Aktionäre, gerade die Aktionärsgruppen, die Herr Hirte zitiert hat – die Pensionsfonds, die Kapitalsammelstellen, die Altersvorsorgeprodukte anlegen und die Altersvorsorge betreiben, die großen Rentenskapitalsammelstellen – ein ausgeprägtes Sicherheitsdenken an den Tag legen werden. Und wenn wir dann auch in Deutschland die rechtlichen Rahmenbedingungen verbessern, dann ist es eine sehr gute Richtung und eine Befreiung der Möglichkeiten, Kapital anzulegen für Versicherer und Fonds und Lebensversicherungen zum Beispiel und gleichzeitig eine Stärkung der Aktionärsrechte gemäß der Aktionärsrechterichtlinie. Das beides zusammen würde sehr positiv wirken.

Der Vorsitzende: Vielen Dank, Herr Paulus. Jetzt Frau Jerchel mit zwei Antworten an Herrn Straetmanns. Bitte schön.

Sve Kerstin Jerchel: Vielen Dank. Sie hatten gefragt nach den Nachteilen, wenn die Hauptversammlung dann über die Vergütung entscheiden würde. Die Nachteile sind einmal praktischer Art, weil eine Hauptversammlung von einem börsennotierten Unternehmen, je nachdem, wie hoch das Interesse für dieses öffentliche Unternehmen ist, 4.000 bis 6.000 Teilnehmende hat. Ich stelle mir eben vor, dass ein doch sehr transparent und auch ausführlich zu begründendes Vorstandsvergütungssystem dort vor Publikum diskutiert, zu sehr ausschweifenden Diskussionen führen kann. Das ist natürlich jetzt nur ein Formalargument, aber dennoch sage ich, dass die Hauptversammlung einfach nicht das Organ im Sinne der Kompetenz ist. Das ist keine homogene Gruppe, die wir da vorfinden. Wir haben es mit Kleinaktionären, mit Großinvestoren, mit Stimmrechtsberatern zu tun, die letztendlich auch nicht die komplette, sage ich mal, Verantwortlichkeit für das Erstellen eines Vergütungssystems haben sollten. Ich glaube nicht, dass das zielführend ist an dieser Stelle. Der Deutsche Corporate Governance Kodex hat in seiner jetzt seit Ende des Monats gültigen Fassung zum Beispiel eine zeitliche Begrenzung der



Hauptversammlung vorgeschlagen. In einem der Punkte heißt es, dass das Ganze vier bis sechs Stunden nicht überdauern sollte. Das ist sicherlich auch eine sehr praktische Überlegung und in dieser Kommission sind ja auch Menschen mit langjährigen Erfahrungen vertreten. Von daher kann ich anfügen an das, was Herr Kollege Thannisch gesagt hat, dass es dann in der Hauptversammlung einen Großteil der Aktionäre gibt, die darüber entscheiden würden, wie die Höhe der Vergütung auszusehen hat und das hätte sicherlich nichts damit zu tun, dass sie sich daran anknüpfend auch überlegen würden, was Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer dieses Unternehmens bekommen. Und damit vielleicht zu Ihrer zweiten Fragen, hinsichtlich der Relation der Höhe der Vorstandsgehälter, zur „Manager-to-Worker-Pay-Ratio“. Wir haben das auch in unserer Stellungnahme ausgeführt, dass das an der Stelle im Gesetzentwurf, in dem § 87a AktG-E nicht richtig zur Geltung und nicht richtig zur Anwendung kommen wird. Wenn ich da zitieren darf: „Weil es eben immer um die Ermittlung solcher Vorgaben in der Vergütungspolitik geht, die tatsächlich vorgesehen sind. Sind sie aber nicht tatsächlich vorgesehen in dem System, dann kommt die „Manager-to-Worker-Pay-Ratio“ gar nicht zur Anwendung und sie wird auch nicht ausgewiesen.“ Von daher wäre das Verbesserungswert in dem Regierungsentwurf. Das sind die Schattenseiten des Entwurfs, von denen ich eingangs gesprochen habe, die noch verbessert und ausgeführt werden könnten.

Der **Vorsitzende**: Frau Jerchel, vielen Dank. Frau Herchen hat drei Fragen gestellt bekommen, zwei von Herrn Fechner und eine von Frau Winkelmeier-Becker. Bitte schön.

SVe **Dr. Hilke Herchen**: Zuerst einmal zu den beiden Fragen von Ihnen, Herr Dr. Fechner. In der Tat besteht die Frage, was eigentlich die entscheidenden Gründe sind, warum der Aufsichtsrat final über das Vergütungssystem entscheiden sollte und die Hauptversammlung zwar befasst wird, diskutieren darf und dies auch soll, aber eben nicht verbindlich entscheidet. Ich

glaube, wenn man das grundsätzlich betrachtet, ist ein Grund schon dieser Gleichlauf zwischen der Bestellungskompetenz und der Vergütungskompetenz. Das haben wir im GmbH-Recht, wo wir beides der Gesellschafterversammlung anvertrauen, aufgrund aber des beschränkteren Personenkreises. In der Aktiengesellschaft haben wir die Bestellung beim Aufsichtsrat schon aus praktikablen Gründen und dieser enge Zusammenhang zur Vergütung ist, glaube ich, ganz grundsätzlich ein Argument dafür. Das Zweite ist natürlich auch, dass das Ganze auch Lenkungsfunktionen hat. Der Aufsichtsrat ist dafür da, den Vorstand zu kontrollieren und für das Vergütungssystem ist das einfach eine Möglichkeit. Tatsächlich sind dann noch einmal die Sachkompetenz und die Komplexität dieser Frage ein wichtiger Punkt aus meiner Sicht. Die Hauptversammlung entscheidet ja über die Vergütung des Aufsichtsrats. Das kann sie auch, das tut sie auch. Das Vergütungssystem für den Aufsichtsrat ist aber deutlich weniger komplex, deswegen haben wir es auch sehr begrüßt zum Beispiel, dass dieser Verweis in dem Vergütungssystem für den Aufsichtsrat auf den § 87a AktG-E nur noch sinngemäß erfolgt, denn der § 87a AktG-E mit dieser sehr, sehr ausgiebigen und langen Liste von Kriterien, die bei der Vorstandsvergütung zu berücksichtigen sind... Vielleicht noch einmal ganz kurz am Rande: Man sollte mal darüber nachdenken, ob man das in dieser Ausführlichkeit wirklich im Gesetz braucht. Das zeigt ja, dass das ein ganz, ganz komplexes und vielschichtiges System ist und in jedem einzelnen dieser Punkte steckt ganz viel Sprengstoff, was man auch an der Gesetzesbegründung merkt. Wie wähle ich den Kreis der Arbeitnehmer aus? Wie berechne ich das? Wie wirkt sich das aus? Wie gewichte ich das? Um nur einen Baustein zu nennen: Ganz komplex ist die Frage der variablen Vergütungsbestandteile oder Auswirkungen von Aktienoptionen. Auch im Aufsichtsrat werden diese Dinge in der Regel nicht erst einmal im Plenum vorbereitet, sondern im Vergütungsausschuss, weil man sich dafür wirklich lange Zeit nehmen muss, Beispielsberechnungen heranzieht, Vergütungsberater heranzieht, die



genau dafür auch verschiedene Modelle durchrechnen und Auswirkungen von Änderungen kalkulieren können. Und ich glaube, das ist der entscheidende Punkt: Wenn wir nämlich der Hauptversammlung sagen, dass sie verbindlich entscheiden darf, dann muss es dort auch die Möglichkeit von Änderungsanträgen geben und da kann die kleinste Änderung das ganze System durcheinander bringen und das überblickt, glaube ich, in einer solchen Hauptversammlung gar keiner. Und so schnell kann auch gar keiner die Beispielsberechnungen, die man wirklich ausgiebig vorbereitet hat, nachvollziehen und ändern. Das heißt, ich glaube nicht, dass sachlich die bessere Entscheidung dabei herauskommt, weil das einfach ein in sich geschlossenes System in der Regel ist, das diesen Ad-hoc-Änderungen aufgrund von Stimmungslagen in einer Hauptversammlung nicht zugänglich ist. Und der letzte Punkt ist dann tatsächlich das Anfechtungsrisiko: Wenn der Beschluss verbindlich ist, dann muss es die Möglichkeit geben – rechtslogisch, würde ich sagen –, dass der anfechtbar sein muss und das hat dann tatsächlich ewig lange Anfechtungsverfahren zur Folge. Da sind die Gerichte auch aufgrund von Überlastung und diversen anderen Gründen nicht so schnell, wie man sich das manchmal wünschen würde als Betroffener. Dann geht man durch den Instanzenzug. Das ist eine ganz lange Phase der Unsicherheit, in der auch der Aufsichtsrat nicht weiß, wie er festsetzen soll. Wenn man attraktiv sein will für wirklich gute Vorstandsmitglieder, ist das, finde ich, ganz schwer hinnehmbar, da einen solchen Unsicherheitszustand zu haben. Das vielleicht zu Ihrer ersten Frage. Bei der zweiten Frage hatten Sie noch einmal gefragt: Ist eigentlich diese 2,5 Prozent-Grenze die richtige für die Zustimmungspflicht zu „Related-Party-Transactions“. Darüber kann man sich sicherlich ganz lange Gedanken machen. Erst einmal finde ich es gut, dass wir eine sehr klare Grenze haben, die auch an sehr klare und offenkundig nachvollziehbare Grenzwerte anknüpft. Das hat gleichzeitig zur Folge, wenn man eben an die Bilanzwerte anknüpft, dass man ein sehr schematisches Vorgehen hat, so dass man sagt:

„2,5 Prozent sind natürlich bei Volkswagen etwas anderes, als bei einem kleinen Softwareunternehmen, das börsennotiert und erfolgreich ist, aber natürlich an Aktiva und Passiva in der Regel nicht so wahnsinnig viel vorzuweisen hat.“ Das führt vielleicht zu einer gewissen Ungleichregelung, dennoch ist das ein klarer Parameter, an dem man die Bedeutung für das Gesamtunternehmen recht gut festmachen kann. Die 2,5 Prozent liegen, das hat Herr Brouwer ja auch gesagt, nach dem, was man so nach Recherchen sieht, in einem ganz guten internationalen Mittelfeld. Und es ist schon noch einmal ein Punkt, dass man sagen muss: „Diese Regelung zu den ‚Related-Party-Transactions‘ steht eben im deutschen Recht nicht isoliert, sondern sie ist eingebunden in ein System der §§ 311 ff. AktG, das Minderheitenschutz vorsieht, das Nachteilsausgleich vorsieht.“ Es gibt den Abhängigkeitsbericht, in dem alles dargelegt wird. Das heißt, selbst da, wo man sagen muss: „Diese Grenze wird nicht erreicht.“, ist es nicht so, dass in den Großunternehmen gar nichts passiert, sondern es ist eine automatische Kontrolle und Transparenz vorhanden, die auch sehr ernst genommen wird, nach allem, was wir auch aus unserer Beratungspraxis heraus sehen. Mit anderen Worten: Ich glaube, dass das eine Schwelle ist, über die man sicherlich nach rechts und links ein bisschen streiten kann. Ich finde sie, gemessen an vergleichbaren Werten, gut gewählt und vor allem begrüße ich diese Klarheit, die letztlich mit dieser eindeutigen Festlegung verbunden ist. Vielleicht das kurz zu Ihren beiden Fragen. Frau Winkelmeier-Becker, Sie haben einen wunden Punkt angesprochen mit Ihrer Frage. Nun könnte ich sagen, dass die Anwälte sich natürlich immer freuen, wenn alles möglichst unverständlich ist und sie ganz viel beraten können. Das ist aber kein sachdienliches Argument und so wünschen wir uns die Gesetze auch nicht, auch aus Beratersicht nicht, um das einmal vorwegzunehmen. Im ganzen Wertpapierrecht ist das ja ausufernd der Fall, diese Verweisteknik, dass eigentlich die einzelnen Regelungen kaum noch in sich verständlich und aus sich heraus verständlich sind, sprich für den Rechtsanwender vielfach



ein Buch mit sieben Siegeln sind, und man eigentlich tatsächlich ohne großen Beraterstab und hilfreiche Handreichung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) kaum noch durchfindet. Das ist nicht gut und es gibt ja auch nicht zu Unrecht Bestrebungen, zu gucken, wie man eigentlich auch auf europäischer Ebene zu einem konsolidierten Gesetzbuch kommen kann. Das steckt, glaube ich, aber wirklich noch in den Kinderschuhen. Das ist ein sehr hehres Ansinnen, aber noch sind wir da nicht und es ist auch unklar, ob es je dazu kommen wird. Das heißt, diese Verweise sind tatsächlich so, dass man sich immer wieder vergewissern muss: Welche Richtlinie ist es? Gibt es dazu Änderungen? Ist das eigentlich ein dynamischer Verweis oder ist das ein statischer Verweis? Die Sachen sind aus sich heraus schwer lesbar. Das heißt letztlich: Da wo es gut machbar ist und gerade da, wo es sich an den allgemeinen Rechtsanwender richtet, wäre es, glaube ich, schon wünschenswert, wenn man versuchen würde, die Dinge umzusetzen und direkt in den Gesetzentwurf hinein zu formulieren und die Richtlinien, die in Bezug genommen sind, tatsächlich auch widerzuspiegeln. Gerade bei sehr technischen Regelungen ist das häufig wahrscheinlich schwierig und würde auch möglicherweise zu einer Überfrachtung der Gesetzesentwürfe andererseits kommen. Und hier geht es ja teilweise gerade in den Verweisen um das Verhältnis zu Intermediären und um die Frage, wie was veröffentlicht wird. Das sind natürlich vielfach Bereiche, in denen sich die Regelungen nicht an den allgemeinen Rechtsanwender richten, sondern an Experten, die damit ständig zu tun haben, die damit wahrscheinlich auch gut umgehen können. Mit anderen Worten: Da, wo es um diese technischen Dinge geht, wo man auch sagt: „Das überfrachtet den Entwurf vielleicht.“ Wenn man jetzt versucht, das alles noch einmal zu umschreiben und selbst umzusetzen, finde ich, ist es ein erlaubtes Mittel. Auch sonst ist es natürlich erlaubt, aber in anderen Punkten, zum Beispiel bei verschiedenen Verweisen, die im Bereich „Related-Party-Transactions“ vorkommen, da wäre es, glaube ich,

für den Rechtsanwender schon hilfreich, wenn es gelänge, das elegant und gleichzeitig treffend direkt umzusetzen, ohne dass man dann zu Abweichungen kommt.

Der **Vorsitzende**: Danke, Frau Herchen. Herr Gabriel bitte, zwei Fragen haben Sie gestellt bekommen von Frau Rottmann. Bitte schön.

SV **Dr. Klaus Gabriel**: Vielen Dank für diese beiden Fragen, die einerseits die Uminterpretation von „Nachhaltigkeit“ in „langfristig“ und andererseits die Zurückhaltung des Gesetzentwurfs in Bezug auf Nachhaltigkeitsziele adressieren. Ich bin ehrlich gesagt auch überrascht gewesen, als ich den Gesetzentwurf gelesen habe, dass das Thema „Nachhaltigkeit“, entgegen dem Text der Richtlinie kaum hervorkommt. Ich kann nicht erklären, warum das so ist. Es ist auf jeden Fall nicht zeitgemäß, auch die europäische Diskussion ist hier viel weiter. Nicht umsonst ist auch in der Richtlinie das Thema „Nachhaltigkeit“ sehr stark adressiert. Wenn mir ein Studierender eine Arbeit abgibt, wo er das Thema „Nachhaltigkeit“ mit „Langfristigkeit“ verwechselt, gebe ich ihm diese Arbeit mit der Bitte um Überarbeitung zurück, weil das einfach nicht mehr der aktuelle wissenschaftliche Stand ist. Von daher, wie gesagt, war ich ein bisschen überrascht. Ich sehe aber tatsächlich auch die Risiken, die in einer solchen Fehlinterpretation liegen und da möchte ich schon darauf hinweisen, dass wir aktuell gerade einen Prozess auf der europäischen Ebene laufen haben, der heißt „Action Plan on sustainable Finance“. Wo also ganz gezielt auch noch einmal Rahmenbedingungen für nachhaltiges Finanzwesen in Europa geschaffen werden. Dieser Prozess ist gerade in der Umsetzung, da wird sehr viel dazu gemacht. Das bleibt in diesem Gesetzesentwurf total unberücksichtigt. Sie werden das ja auch mitbekommen: Auch die BaFin greift das Thema auf, wird künftig auch in der Regulierung, in der aufsichtsrechtlichen Arbeit den Finanzdienstleistern gegenüber, Risiken, die sich aus Nachhaltigkeitsaspekten ergeben, verstärkt prüfen. Da gibt es erste, ganz klare Statements von der BaFin. Also ist das Thema in der Finanzwirtschaft



schon angekommen, auch bei den großen Finanzinvestoren, den „BlackRocks“ dieser Welt. Das sind eigentlich die, die dieses Thema jetzt vorantreiben. Das Thema „Nachhaltigkeit“ war vielleicht noch vor zehn Jahren ein sogenanntes „Gutmenschen-Thema“, wo Menschen versucht haben, damit die Welt zu retten. Ich finde auch, dass das ein sehr hehres Ziel ist, aber seit mindestens zehn Jahren haben wir doch die Situation, dass die großen Investoren sehr wohl auch die Risiken sehen, die sich aus Nachhaltigkeitsthemen ergeben, sowohl aus sozialen Themen, als auch aus ökologischen Themen. Ich habe heute in der Zeitung von einer Studie gelesen, wo die 215 größten Unternehmen weltweit ihre Risiken quantifiziert haben, die sich nur aus dem Klimawandel ergeben. Da geht es um 1.000 Milliarden US-Dollar. Also es sind wirklich materielle Risiken und ich kann es ehrlich gesagt nicht ganz nachvollziehen, warum man sich in einem solchen Gesetzentwurf mit einem so wichtigen Thema überhaupt nicht beschäftigt. Von daher meine ich, um Ihre Frage zu beantworten: Ja, „Nachhaltigkeit“ mit „Langfristigkeit“ zu verwechseln, ist überhaupt nicht mehr zeitgemäß, das ist ein Fehler. Und sich nicht stärker auf die Risiken zu besinnen, die sich aus diesen Themen ergeben und diese auch so zu integrieren, zum Beispiel in die bestehende Gesetzesvorlage, um Vorstandsvergütungen auch an die Erreichung von Nachhaltigkeitszielen zu koppeln, das wäre eine große Chance, die anderen Orts auch ergriffen wird. Teilweise wird diese Thematik auch schon von nachhaltig orientierten Investoren sehr stark eingebracht in Hauptversammlungen und eine stärkere rechtliche Unterstützung hätte dem Thema sehr geholfen.

Der Vorsitzende: Danke, Herr Gabriel. Der Nächste ist Herr Drygala mit zwei Antworten, eine an Herrn Buschmann und eine an Herrn Seitz. Bitte schön.

SV Prof. Dr. Tim Drygala: Wobei beide Fragen inhaltlich identisch waren. Es ging beide Male um die Anfechtung. Ich glaube, ich kann das zusammen beantworten. Es geht um die Frage, ob

das Anfechtungsrisiko ein Argument darstellen kann, das Votum der Hauptversammlung doch lieber unverbindlich zu lassen. Ich hatte hier das Freigabeverfahren erwähnt. Natürlich ist es so, dass es nicht direkt anwendbar ist auf diesen Beschluss. Das ist völlig richtig. Aber die Änderungen, die wir beim Freigabeverfahren haben, haben dazu geführt, dass die Zahl der Anfechtungsklagen, die überhaupt erhoben werden, um 80 Prozent zurückgegangen ist, schlicht und einfach, weil man den Berufsklägern damit das Geschäftsmodell zerschossen hat. Von daher hat sich das Anfechtungsrisiko in der Aktiengesellschaft generell reduziert. Jetzt ist es so, wenn ich als Aktionär anfechten wollte, muss ich mich berufen auf eine Verletzung von Gesetz und/oder Satzung. In der Satzung steht zu Vergütungssystemen nichts. Im Gesetz steht auch wenig Konkretes. Ich kann mir hier schwer vorstellen, dass man überhaupt vernünftige Argumente vorbringen kann, um ein Vergütungssystem als rechtswidrig anzugreifen. Sollte das doch der Fall sein, meine ich, dass die Auswirkungen sich in Grenzen halten, denn die börsennotierten Aktiengesellschaften haben aufgrund des Kodex alle schon ein Vergütungssystem. Wir starten ja nicht bei null, sondern das wird vom Kodex seit Jahrzehnten gefordert und alle haben das auch. Das heißt, wenn angefochten werden würde, würde das nichts anderes bedeuten, als dass es einstweilen bei dem alten System bleibt. Jedes neue System, das der Aufsichtsrat bei der Hauptversammlung zur Abstimmung bringt, ist eine Veränderung des alten Systems und wenn da kein zustimmender Beschluss zustande kommt – oder dieser angefochten wird, dann heißt es natürlich nicht, dass ich ab morgen den Vorstand nicht mehr bezahlen darf, sondern dann bleibt schlicht und einfach das alte System in Kraft und ich denke, dass man damit leben kann. Wenn Ihnen das auch noch zu riskant ist, drei Worte zusätzlich in § 246a AktG reinzuschreiben. Das Freigabeverfahren könnte man natürlich auch hierauf erstrecken. Der Juristentag im letzten Oktober hat sich dafür ausgesprochen, dass es generell so sein sollte, dass bei nur formalen Gründen –



dass die Einladung zur Hauptversammlung nicht richtig war oder so etwas in der Art – und mindergewichtigen Anfechtungsgründen, die Anfechtungsklage generell keine aufschiebende Wirkung mehr haben sollte. Eine solche Reform, die der Juristentag befürwortet hat, ist auf einem großen Level, und wohl in dieser Legislaturperiode nicht mehr zu erwarten. Aber es ist ein Zeichen, dass man sich durchaus vorstellen könnte, zu sagen: „Ja, um es praktisch wasserdicht zu machen, nehmen wir es halt mit hinein und dann können wir eben auch mit einer Entscheidung des Oberlandesgerichts in drei Monaten Klarheit haben, ob wir diese Änderungen vollziehen können oder nicht.“
Danke schön.

Der Vorsitzende: Danke Ihnen. Die letzten Antworten gibt Herr Brouwer, eine an Herrn Hirte und eine an Herrn Ullrich. Bitte schön.

SV Dr. Tobias Brouwer: Herzlichen Dank. Herr Prof. Hirte und Herr Ullrich, ich würde Ihre Fragen zusammenfassen, denn sie zielen ja in eine ähnliche Richtung, nämlich auf die Frage: Wie ist die Überlegung zu beurteilen, ein Hauptversammlungsvotum über die höchstens erzielbare Gesamtvergütung, sozusagen einen „Cap“, einzuführen? Die Frage, wie wir dazu stehen und was das bedeuten würde. Um das Ergebnis vorwegzunehmen: Sie haben es ja auch schon gesagt, Herr Prof. Hirte, dass dieses System sehr komplex ist, weil man dabei drei Interessen in Ausgleich bringen muss. Und in der Gesamtabwägung halten wir es für zu komplex und würden das nicht empfehlen. Das würde ich jetzt kurz ein bisschen ausführen. Sie müssen im Ergebnis, meiner Meinung nach, drei Punkte dabei in Ausgleich bringen, die eine solche Regelung leisten müsste. Nämlich einmal das Interesse daran, mehr Mitsprache der Aktionäre vorzusehen, aber dann wohl auch idealerweise so, dass nur bestimmte Aktionärsgruppen darüber entscheiden und, Herr Prof. Strenger, da haben wir möglicherweise unterschiedliche Wahrnehmungen. Wir glauben schon, dass die Stimmrechtsberater hier immensen Einfluss

haben, auch auf die Vergütungssysteme. Wenn man das ein bisschen weiter überlegt, dann kommt möglicherweise kurz- oder mittelfristig die weitere Frage: Wer kontrolliert denn die Aktionärsentscheidung? Und dann setzen wir eine Kontrollspirale in Gang, die immer weiter weg von der Privatautonomie und der Marktwirtschaft führt – das als kleiner Exkurs. Also das erste Interesse, das in Ausgleich zu bringen ist, ist das Interesse „mehr Mitsprache der Aktionäre“. Zweites Interesse ist das Interesse daran, die Kompetenzen des mitbestimmten Aufsichtsrates möglichst nicht weiter zu reduzieren. Und das dritte Interesse – ein sehr wichtiges Interesse – ist auch die Sicherstellung der notwendigen Rechtssicherheit für die Gesellschaft und auch die Vorstände. Diesen Interessenausgleich müsste eine solche Regelung über einen „Cap“ dann leisten. Wie könnte so etwas aussehen? Also wenn man jetzt einmal überlegt, dass man den mitbestimmten Aufsichtsrat nicht noch weiter schwächen wollte, dann müsste man das Hauptversammlungsvotum über das Vergütungssystem als solches, wo ja auch die Musik spielt, weiter beratend ausgestalten und dann überlegen, ein neues Hauptversammlungsvotum allein über den „Cap“ einzuführen. Wobei dann noch einmal neue Komplexität entsteht, dass man die Möglichkeit haben müsste, beide Beschlüsse auch zusammenzufassen. Das wäre dann auch ein großes Anliegen der Gesellschaft, denn es wird ja auch häufig der Fall sein, dass man sich da im Vorfeld schon irgendwie einigt und dass man dann nur einen Beschluss zur Abstimmung stellt. Unterschiedliche Verbindlichkeitsstufen, die man da vorsehen müsste. Dann stellt sich natürlich die Frage: Was ist, wenn die Hauptversammlung mit dem vorgeschlagenen „Cap“ nicht zufrieden ist? Soll die Hauptversammlung ein Initiativ- oder ein Gegenantragsrecht haben? Das hat meine Kollegin auch schon erwähnt. Dann würde man natürlich wieder den mitbestimmten Aufsichtsrat schwächen, weil man das Zepher dann aus der Hand geben würde und es würden sich auch weitere Fragen anschließen. Nämlich die Frage, ob man nicht in dem Fall, in dem die Hauptversammlung einen eigenen Antrag stellt und



eine eigene Initiative hat, auch dem Vorstand ein Sonderkündigungsrecht zusprechen müsste. Für den Fall nämlich, dass eben die anvisierte Vergütungsposition, die ja vorher mit dem Aufsichtsrat mehr oder weniger verbindlich abgestimmt wurde, eben nicht zustande kommt. Also hier wäre dann dem Vorstand ein Sonderkündigungsrecht einzuräumen und zweitens müsste auch klargestellt werden, dass der Aufsichtsrat für die Entscheidung der Hauptversammlung nicht haftbar gemacht werden kann. Für den Fall beispielsweise, dass der Vorstand von seinem Sonderkündigungsrecht Gebrauch macht und dadurch dem Unternehmen ein Schaden entstehen könnte. Also das würde jedenfalls dafür sprechen, dass wenn man so etwas einführt, es kein Initiativ- oder Gegenantragsrecht der Hauptversammlung, sondern allenfalls ein Vetorecht sein sollte. Dann stellt sich noch die Frage: Was ist denn, wenn das Veto erteilt wird? Was macht denn dann der Aufsichtsrat? Dann haben wir so eine Schwebesituation. Da kann man natürlich schauen: Dann kann weiter vergütet werden auf der bisherigen Grundlage und es werden die Rechtsfolgen ausgelöst, die wir auch in der Aktionärsrechterichtlinie sehen, es gilt also das bisherige, gebilligte System und dann ist eben für die nächste Hauptversammlung ein neuer „Cap“ vorzulegen. Dann die weitere Frage: Was passiert mit den Altverträgen? Es müsste also sichergestellt werden, dass die Altverträge Bestandschutz haben. Also dass die Bindungswirkung sozusagen nur das Innenverhältnis, aber nicht das rechtliche Können des Aufsichtsrates beschränkt. Und es müsste auch sichergestellt sein, dass man nicht etwa einen dauerhaften Nachverhandlungsvorbehalt in die Verträge einführen müsste, in der Weise, dass man sich eben auf einen zuvor gebilligten „Cap“ auch verlassen darf. Die Situation ist ja nicht ausgeschlossen, dass im nächsten Jahr oder im nächsten Intervall dann dasselbe „Cap“, das zuvor gebilligt wurde, auf einmal nicht mehr gebilligt wird. Und für diese Fälle einen Dauernachverhandlungsvorbehalt einzuführen, das wäre, glaube ich, praktisch jedenfalls keine gute Situation. Dann Stichwort „Ausschluss der

Anfechtbarkeit“: Das wäre natürlich der nächste Punkt, soll das Hauptversammlungs-Votum anfechtbar sein oder nicht? Auch hier müsste dann die Anfechtbarkeit ausgeschlossen sein, andernfalls würde eine zu große Rechtsunsicherheit bestehen und solche Anfechtungsklagen haben durchaus Erpressungspotential, denn es geht ja um Rechtssicherheit und es geht um Vorstandsgehälter. Da eine Schwebesituation einzuführen, das ist, glaube ich, keine befriedigende Situation für die Gesellschaft. Das zeigt aus unserer Sicht, wie komplex doch eine solche Regelung wäre. Und wenn man jetzt abwägt mit Blick darauf, was wir schon haben, was wir bekommen werden, was der Regierungsentwurf auch vorsieht – nämlich ein Vergütungssystem und auch einen Deutschen Corporate Governance Kodex, der ja solche „Caps“ auch vorsieht – gehe ich davon aus, dass solche Systeme, weil es ja auch von der Praxis gefordert wird, auch solche „Caps“ haben, so dass man schon im Rahmen des Vergütungssystems auch darüber dann ein Votum abgeben wird, ob der „Cap“, ob die höchstmöglich zu erreichenden Bezüge angemessen beschränkt sind oder nicht. Aber man hat eben die Flexibilität, wie dieser „Cap“ ausgebaut ist. Man hat nicht nur eine gewisse Zahl. Man kann eine gewisse Zahl nehmen. Man kann aber auch ein anderes System hinterlegen, wie begrenzt wird. Im Ergebnis jedenfalls ist das, glaube ich, jetzt mittlerweile auch Standard oder wird mehr und mehr gefordert und dieses Signal wird auch der Aufsichtsrat hören. Vielleicht hier noch einmal der Hinweis auf den neuen Deutschen Corporate Governance Kodex. Ich lese zwei Empfehlungen vor, die das vielleicht deutlich machen. Das Eine ist die Empfehlung „G.2“. Da heißt es: „Auf Basis des Vergütungssystems“, da sind wir ja wieder im ARUG II, „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“ soll. Dann gibt es noch einen



anderen, den „G.4“: „Zur Beurteilung der Üblichkeit innerhalb des Unternehmens soll der Aufsichtsrat das Verhältnis der Vorstandsvergütung zur Vergütung der oberen Führungskreise und der Belegschaft insgesamt und dieses auch in der zeitlichen Entwicklung berücksichtigen.“ Also Sie sehen die Überlegungen, die hier bei einem zusätzlichen Hauptversammlungs-Votum mitschwingen, diese sind schon im System mitenthalten. Und deswegen mit Blick auf die Komplexität wäre es jedenfalls meine Empfehlung, dass man es erst einmal dabei belässt und dann die weitere Entwicklung abwartet. Vielen Dank.

Der **Vorsitzende**: Danke, Herr Brouwer. Damit sind offenbar in dieser ersten Runde alle Fragen beantwortet worden. Wir haben für die zweite Fragerunde bisher drei Wortmeldungen notiert, aber nun werden es schlagartig mehr. Wir beginnen mit Herrn Straetmanns, gefolgt von Herrn Fechner. Bitte schön.

Abg. **Friedrich Straetmanns** (DIE LINKE.): Vielen Dank für die Worterteilung. Ich habe zwei Fragen. Eine Frage an Herrn Dr. Paulus, weil ich aus Ostwestfalen komme, einer Gegend, in der es viele Familienunternehmen gibt, und mir ist dort kein Unternehmen bekannt, das sich in den letzten Jahren, wie dieses bekannte chemische Produktionsunternehmen aus Leverkusen, ein Risiko gezielt in die Haftungsmasse eingekauft hat. Sind Sie, wie ich der Meinung, dass es dann auch einer Regelung zur Haftung von Vorständen und Aufsichtsräten mit ihren überzogenen Vergütungen bedarf? Und eine weitere Frage an Frau Jerchel: Sehen Sie durch die Regelungen dieses Gesetzentwurfs die Mitbestimmungsrechte der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer ausreichend gewahrt und wenn nicht, wo müsste nachjustiert werden? Danke.

Der **Vorsitzende**: Herr Fechner ist der Nächste und dann Frau Rottmann.

Abg. **Dr. Johannes Fechner** (SPD): Vielen Dank. Ich hätte eine Frage an Frau Dr. Herchen und Herrn Thannisch. Und zwar ist ja in § 87 Absatz 1

AktG-E vorgesehen, dass die Unternehmensentwicklung an der langfristigen Entwicklung der Gesellschaft auszurichten sein soll. Da stand ursprünglich mal der Satz: „Die Vergütungsstruktur ist bei börsennotierten Gesellschaften auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten.“ Das Wort „nachhaltig“ ist also gestrichen worden. Da will ich nicht verheimlichen, dass wir uns durchaus vorstellen können, dieses Wort wieder einzufügen, beispielsweise auch in einer Kombination, dass wir sagen „langfristigen und nachhaltigen Entwicklung der Gesellschaft“. Dazu würde mich Ihre Meinung interessieren. Halten Sie diese Kombination für sinnvoll oder sehen Sie Nachteile, die drohen würden? Vielen Dank.

Der **Vorsitzende**: Nun bitte Frau Rottmann und dann Herr Hirte.

Abg. **Dr. Manuela Rottmann** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Ich möchte noch einmal etwas aufgreifen, was Herr Thannisch gesagt hat, das ich sehr ernst nehme, nämlich die Beschreibung, dass Investoren mit kurzfristigem Interesse noch mehr Einfluss gewinnen und dann die Gesellschaft zwingen, Investitionen zurückzuschrauben und und und.... Ich finde, das Interessante ist ja, dass die Richtlinie diese Gefahr auch sieht. Da heißt es: „Zudem gibt es klare Anhaltspunkte dafür, dass die Kapitalmärkte oft Druck auf Gesellschaften ausüben, damit diese kurzfristig Erfolge liefern, was die langfristige finanzielle und nicht-finanzielle Leistung von Gesellschaften gefährden – usw., usw. – kann.“ Die Richtlinie sieht das also auch, kommt aber zu einem anderen Schluss, nämlich zu dem Schluss, dass sie im Regelfall sagt: „Die Hauptversammlung ist der Ort, wo über eine Einflussnahme auf das Vergütungssystem dem entgegen gewirkt werden kann.“ Deswegen wäre meine Frage an Sie, Herr Thannisch: Gäbe es nicht andere Instrumente, mit denen man sozusagen langfristiges Engagement von Anlegern fördern könnte, zum Beispiel die Idee, die Stimmen zu gewichten nach der Haltedauer? Und an Herrn Gabriel hätte ich noch die Frage: Sie sagen ja, dass Sie sich für nachhaltige



Entwicklung in den Unternehmen und darüber hinaus einsetzen, Sie empfehlen aber gleichzeitig, die Hauptversammlung in dieser Entscheidung zu stärken. Wie kommen Sie zu dem Schluss, dass dieses Risiko, dass kurzfristig interessierte Investoren das Gegenteil bewirken, nicht zu befürchten ist?

Der **Vorsitzende**: Nun Herr Hirte bitte und dann Herr Seitz.

Abg. **Dr. Heribert Hirte** (CDU/CSU): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Ich habe zunächst eine Frage an Herrn Paulus. Wir haben hier ja schon verschiedene Bemessungsvorschläge gehört, was die Vorstandsvergütung angeht und auch die Diskussion beschrieben bekommen von Herrn Thannisch. Herr Brouwer hat erwähnt – was die Vorgabe des Kodex angeht –, dass insoweit auch Relationszahlen eine Rolle spielen könnten. Herr Straetmanns hat jetzt gefragt, warum die Haftung bei Familienunternehmen anders ausgestaltet, nämlich realer ausgestaltet ist als bei börsennotierten. Ich frage mich – und daher frage ich Sie –, ob man sich nicht auch an dem orientieren kann, was bei einem nicht-börsennotierten Unternehmen an Vergütung gezahlt wird? Da gibt es Erfahrungswerte, steuerlich geprüfte Werte, die dann von den Faktoren, über die wir hier reden, nicht beeinflusst sind. Könnte man das nicht als Referenzzahl nehmen, und wenn ja, wie? An Frau Herchen habe ich die Frage: Wir haben schon gehört, wie komplex die Vergütungsstrukturen sind, und dass sie wegen ihrer Komplexität nicht der Hauptversammlungszustimmung unterworfen werden sollen und auch nicht anfechtbar ausgestaltet sein sollen. Ich würde bei uns im Bundestag sagen, dass wenn wir mit dieser Begründung hier die Entscheidungen nicht öffentlich machen würden, wir ein Problem hätten. Aber das ist nur eine Bemerkung am Rande. Was ich mich dann frage: Wenn wir überlegen, einen ganz klar fixierten „Cap“, vielleicht sogar jährlich festzulegen – Es ist ganz einfach. Die umgekehrte Frage ist, was denn eigentlich – nur einmal so als Orientierungszahl – denn im Augenblick bei einer typischen

durchschnittlichen börsennotierten Aktiengesellschaft die Erstellung dieses Vergütungspakets kostet? Was ist das Beratungsvolumen für so ein Vergütungspaket?

Der **Vorsitzende**: Herr Seitz bitte und dann Frau Winkelmeier-Becker.

Abg. **Thomas Seitz** (AfD): Vielen Dank. Herr Dr. Gabriel, meine erste Frage geht an Sie. Sie hatten bei Ihren Ausführungen in der Eingangsrunde davon gesprochen, dass aus Ihrer Sicht eine Abweichung des Gesetzentwurfes von der Richtlinie vorliegt. Wie war das zu verstehen? Meinten Sie damit, dass der Gesetzentwurf es an einer richtlinienkonformen Umsetzung mangeln lässt oder wollten Sie nur zum Ausdruck bringen, dass aus Ihrer Sicht die Intention der Richtlinie nicht ausgeschöpft wird und sie deswegen besser hätte umgesetzt werden können? Die zweite Frage richte ich an den Herrn Dr. Paulus. Sie hatten ja unter anderem beanstandet, dass das Votum der Hauptverhandlung nur alle vier Jahre abgefragt wird. Welchen Turnus würden denn Sie dort vorschlagen, und was wäre aus Ihrer Sicht die Rechtfertigung, hier den kürzeren Rhythmus für einen solchen Turnus anzusetzen? Vielen Dank.

Der **Vorsitzende**: Frau Winkelmeier-Becker und dann Herr Buschmann.

Abg. **Elisabeth Winkelmeier-Becker** (CDU/CSU): Ich möchte mit einer Frage an Herrn Strenger und an Herr Thannisch noch einmal auf das Phänomen eingehen, dass trotz der langandauernden öffentlichen Diskussion über hohe Managergehälter wir trotzdem immer noch diese Entwicklung haben, wie Sie sie gerade geschildert haben, dass es von 2015 bis heute noch einmal so eine deutliche Steigerung gegeben hat. Wie kommt das dazu? Da würde ich mir vor allem von Ihnen, Herr Thannisch, gerne noch einmal erklären lassen, wie das im Aufsichtsrat bisher geht? Wird da häufig von diesem Doppelstimmrecht des Vorsitzenden Gebrauch gemacht oder wie laufen da die Diskussionen? Wie kommt man da zu einer Einigung, dass wieder um 20 Prozent erhöht wird? Herr Strenger, Sie hatten gesagt,



dass wenn man der Hauptversammlung die Entscheidungsbefugnis gibt, zu erwarten wäre, dass es noch weitere Steigerungen gibt. Ich denke, das würde eigentlich jeder normalen Erwartung widersprechen, dass diejenigen, die es bezahlen müssen, nicht darauf achten, dass es günstig wird. Wie sind die Strukturen, was passiert da, welche Querverbindungen oder welches Einvernehmen gibt es da im Hintergrund, dass dieser Effekt aus Ihrer Sicht zu erwarten wäre?

Der **Vorsitzende**: Herr Buschmann beschließt mutmaßlich die zweite Fragerunde. Bitte schön.

Abg. **Dr. Marco Buschmann** (FDP): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Ich habe einmal an Herrn Drygala die Frage, wie dieser Vorschlag zu bewerten ist, den Frau Dr. Rottmann gerade eingeworfen hat, ob es sinnvoll, möglicherweise auch von verfassungsrechtlicher Relevanz in der Perspektive von Artikel 14 des Grundgesetzes ist, hier Stimmrechte nach Haltedauer zu gewichten? Meine zweite Frage geht an Herrn Strenger. Das ist aber weniger eine rechtliche Frage als mehr eine Tatsachenfrage. Hier steht so ein bisschen die Grundvermutung im Raum, dass je größer der institutionelle Anleger ist, desto eher er sich wie ein „Gordon Gekko“, wie ein „Private-Equity-Jäger“ verhalten würde, nach dem Grundsatz „schnell rein – schnell raus“: Man geht mit viel Kapital heraus und hinterlässt ein zerstörtes Unternehmen. Mein Eindruck ist – das ist die Tatsachenfrage –, dass insbesondere die institutionellen Anleger – nachdem das konservative Segment der Staatsanleihen, insbesondere der Euro-Anleihen, ein wenig an Attraktivität verloren hat und der Anlagedruck in „Assets“ größer wird – eher auf der Suche sind, wie sie die Erträge auch aus Aktien eher stabil halten, anstatt da jetzt schnell rein und schnell raus zu gehen. Weil: Wenn man sie alle getötet hat und hinterher keiner mehr übrig ist, weiß man gar nicht mehr wohin mit seinem Anlagevermögen. Das ist jetzt meine Wahrnehmung, aber die mag ja falsch sein. Ich wollte mir mal schildern lassen, wie Ihr Eindruck ist, was das Investitionsverhalten, was die Investitionsanreize großer

institutioneller Anleger angeht. Orientieren diese sich stärker am schnellen „Private-Equity-Jäger“ oder hat sich möglicherweise eben auch durch die Verschiebungen der „Assets“, dass die Staatsanleihen nicht mehr für konservative Investitionsstrategien so richtig zur Verfügung stehen, da auch möglicherweise etwas geändert?

Der **Vorsitzende**: Danke schön. Weitere Fragesteller sehe ich nicht. Wir beginnen mit der zweiten Antwortrunde, wobei ich mir die Bemerkung erlaube, dass wir uns für öffentliche Anhörungen grundsätzlich immer etwa zwei Stunden vornehmen. Wir haben relativ pünktlich angefangen, so dass wir also auch relativ pünktlich um 18.00 Uhr zu einem Ende kommen sollten, zumal in diesem Saal auch eine Anschlussveranstaltung vorgesehen ist. Das soll Sie jedoch nicht unter Druck setzen. Sie sollten sich schon die Zeit nehmen, das aus Ihrer Sicht Wichtige zu sagen. Wir beginnen jetzt wieder in alphabetischer Reihenfolge. Herr Drygala hat eine Frage von Herrn Buschmann gestellt bekommen. Bitte schön.

SV **Prof. Dr. Tim Drygala**: Ich werde auch relativ schnell fertig sein. Ich glaube, eine Gewichtung von Stimmrechten in Abhängigkeit von der Haltedauer ließe sich mit Blick auf Artikel 14 des Grundgesetzes rechtfertigen. Das könnte man als Inhalts- und Schrankenbestimmung des Eigentums ansehen, das ist ja kein sachwidriger Aspekt dort anzuknüpfen. So wie ich das einschätze, würde das wahrscheinlich verfassungsrechtlich in Karlsruhe halten. Mehr will ich dazu gar nicht sagen.

Der **Vorsitzende**: So wünschen wir uns das. Herr Gabriel bitte mit zwei Antworten, eine an Frau Rottmann und eine an Herrn Seitz. Bitte schön.

SV **Dr. Klaus Gabriel**: Die Frage von Frau Rottmann war, wie man die Hauptversammlung stärken kann, damit nicht zu befürchten ist, dass kurzfristige Aspekte überbetont werden. Wir haben eher das Gegenteil: Dass – wenn man es nur auf Langfristigkeit bezieht –, man auch langfristig



systematisch das Falsche machen kann. Das passiert im Moment auch. Das wäre eigentlich nicht nachhaltig. Man kann die Hauptversammlung dadurch stärken, dass man einfach diese Risiken, die hier auch schon genannt worden sind und die auch in der Finanzwirtschaft immer mehr erkannt werden, zum Gegenstand von Vorgaben für die Geschäftsführung oder den Vorstand macht, und entsprechend hier auch die materiellen Risiken einfach stärker hervorhebt. Ich glaube, dass die Hauptversammlung im Wesentlichen ja Langfristziele hat, dass es im Wesentlichen Investoren sind, die ein Interesse an langfristigen Erträgen haben, dass es aber auch immer wieder Investoren geben wird, die auch auf eine kurzfristige Ertragsoptimierung abzielen. Da ist meine Beobachtung, dass der Trend hin zu Langfristzielen vorherrscht. Was Herr Seitz gemeint hat: Da gilt das Zweite, was Sie gesagt haben. Ich bin kein Jurist, ich bin Wirtschaftsethiker. Ich habe also nicht rechtlich argumentiert und auch nicht rechtlich festgestellt, dass es hier eine Abweichung gibt. Aber die Intentionen dieser Richtlinie waren eindeutig, die Aktionärsrechte und auch die Nachhaltigkeit zu stärken, und das kommt im entsprechenden Gesetzentwurf nicht zum Tragen. Das war insoweit meine Kritik.

Der Vorsitzende: Danke schön. Frau Herchen hat auch zwei Fragen gestellt bekommen, eine von Herrn Fechner und eine von Herrn Hirte. Bitte schön.

Sve Dr. Hilke Herchen: Ich fange mit der Frage von Herrn Dr. Fechner an. Ihnen geht es um die Änderungen am § 87 Absatz 1 AktG, die erst in den Regierungsentwurf eingeflossen, der bisher tatsächlich darauf abstellt, dass die Vergütungsstruktur bei börsennotierten Gesellschaften auch auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten ist. Das ist der bisherige Wortlaut. Und die Überlegung ist jetzt, das Ganze langfristig zu ersetzen. Die Gesetzesbegründung sagt dazu, dass damit inhaltlich keine Änderung gemeint sei, sondern dass das eine rein redaktionelle Änderung sei. Ich glaube, auch historisch betrachtet ist das richtig. Denn es gab damals

einen gewissen Trend, bei den variablen Vergütungsbestandteilen ganz stark auf kurzfristige Entwicklungen des Aktienkurses zu schauen. Dem wollte man entgegenwirken, weil das erstens zu einer falschen „Incentivierung“ führte, nämlich auf ganz kurzfristige Ziele bezogen, und zweitens, weil dadurch die Vergütung dann auch zufälligerweise in einem Bemessungszeitraum plötzlich explodierte. Das heißt, ich glaube tatsächlich, dass man mit den Änderungen eigentlich ziemlich genau bei dem bleibt, was mit der Regelung ursprünglich gewollt war. Das schließt natürlich gar nicht aus, dass man eine politische Diskussion darüber führen sollte, ob man den Punkt der Nachhaltigkeit ausdrücklich mitaufnehmen sollte. Ich glaube, das ist eine getrennte Frage. Das ist eine inhaltliche und eher politische Frage, die durchaus auch indirekt durch die Richtlinie mitaufgeworfen wird, nämlich bei der Frage, was eigentlich Bestandteile eines Vergütungssystems sind, das die Hauptversammlung beschließt. Da gibt es auch gewisse Spekulationen, ob die unterschiedlichen Sprachfassungen der Richtlinie eigentlich unterschiedliche Dinge aussagen, weil in der englischen Sprachfassung von „Sustainability of the Company“ gesprochen wird, das in der deutschen Richtlinienfassung mit „Tragfähigkeit der Gesellschaft“ übersetzt wird. Ich bin jetzt keine Sprachwissenschaftlerin, aber das scheint mir eine durchaus zulässige Übersetzung des englischen Richtlinien textes zu sein. Das ist ja auch die autorisierte Fassung. Diese Tragfähigkeit zielt ja tatsächlich auf die Tragfähigkeit der Gesellschaft, das heißt, auf die Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft. Das heißt, all das, was wir heute in der Nachhaltigkeitsdebatte diskutieren, die geführt wird und die auch politisch geführt werden muss, diskutieren – das ist kein Aspekt, der da sozusagen naturgegebenmaßen mit verbunden ist. Nichts destotrotz kann man diese Diskussion führen. Vielleicht noch ganz kurz ein Punkt: Dem Aufsichtsrat wird ja auch gerade in der Bestimmung des Vergütungssystems ein Spielraum gegeben. Ich denke an die nicht-finanziellen Leistungsbestandteile, die natürlich



auch auf diese Dinge zielen. Wir merken an der ganzen Diskussion – jetzt spanne ich einen etwas breiteren Bogen zur „Corporate Social Responsibility“-Berichterstattung usw. –, dass das Dinge sind, die immer wichtiger werden. Diese Dinge werden auch für die Reputation der Gesellschaft immer wichtiger. Das heißt, es besteht quasi schon jetzt eine Pflicht für den Aufsichtsrat und den Vorstand, darauf achtzugeben. Dem Aufsichtsrat steht es auch frei, dies in sein Vergütungssystem miteinzubinden. Und jetzt eine kurze Erwiderung zu dem, was Sie, Herr Drygala, gesagt haben: Gerade wenn der Aufsichtsrat modern sein möchte, wenn er diese Aspekte betonen möchte und deswegen ein neues Vergütungssystem macht und das wird von der Hauptversammlung abgelehnt. Man hat jahrelange Anfechtungsklagen. Dann ist die Modernisierung der Vergütungssysteme gebremst, wenn ich das in die Hauptversammlung gebe. Gerade das, was wir eigentlich erreichen wollen, wird verzögert und verschleppt. Wenn ich sage, dass ich eine Hauptversammlung habe und das abgelehnt wird, dann falle ich in alte, überkommene Systeme zurück. Das kann eigentlich nicht gewollt sein. Auch an dieser Stelle ist es noch einmal ganz sinnvoll, dass man sagt: „Es liegt in der Hand des Aufsichtsrats, der tatsächlich diese Aspekte auch berücksichtigen muss.“ Das vielleicht dazu. Herr Hirte, Sie haben geschlossen mit der Frage, was die Erarbeitung des Vergütungssystems kostet, welche Beraterkosten usw. entstehen. Sie haben dabei aber auch auf ein, zwei andere Dinge Bezug genommen und erlauben Sie mir, dass ich dazu ganz kurz etwas erwidere. Sie sagen, so ein „Cap“ ist ja ganz einfach definiert. Das weiß ich nicht, denn gerade, wenn wir uns die variablen Vergütungsbestandteile, Aktienoptionsprogramme, anschauen: Je positiver sich das Unternehmen entwickelt, und das haben wir ja die letzten zehn Jahre gesehen, wie bombastisch das gelaufen ist, was ja allen geholfen hat – den Aktionären, den Arbeitnehmern und dann über die Vergütung partiell auch den Vorständen... So ganz einfach kann man da nicht eine absolute Grenze festlegen. Deswegen ist genau das eine relativ komplexe Frage. Es geht gar nicht darum, wegen der

Komplexität zu sagen: „Das dürfen wir euch alles gar nicht erzählen, das können wir euch in der Hauptversammlung nicht darlegen.“ Die Transparenz wird ja hergestellt. Das ist der ganz starke Punkt, zu sagen: „Ihr müsst das vorlegen.“ Das wurde bisher ja auch schon vielfach gemacht, aber jetzt ist die Pflicht da, es transparent zu machen, verständlich zu erläutern und damit tatsächlich zur Diskussion zu stellen. Man kann sagen, dass Komplexität nicht immer gut ist. Das stimmt und es kostet vielleicht viel Geld in der Erarbeitung. Trotzdem ist es gerechtfertigt, zu sagen, dass man dieses austarierte System, das von der Richtlinie verlangt wird, erarbeiten muss. Ich bin tatsächlich ein bisschen blank, was das Thema der Kosten der Vergütungsberater des Aufsichtsrates angeht. Aber insgesamt sind wir in einem ganz deutlich sechsstelligen Bereich. Das würde ich mal tippen. Herr Brouwer wird das bestimmt noch besser wissen als ich. Man ist in einem deutlich sechsstelligen Bereich, wenn man die Gesamtkosten aller Berater zusammenrechnet. Umgekehrt muss ich mich aber auch mal fragen, was es kostet, wenn ich nach einer Hauptversammlung jahrelange Anfechtungsverfahren führe. Ich glaube, das ist teurer.

Der Vorsitzende: Danke, Frau Herchen. Frau Jerchel gibt nun eine Antwort an die Frage von Herrn Straetmanns. Bitte schön.

Sve Kerstin Jerchel: Herr Straetmanns, Sie hatten gefragt, ob bei den vielen Neuregelungen, mit denen wir es hier zu tun haben, die Mitbestimmungsrechte ausreichend gewahrt sind. Ich würde insoweit drei Bereiche unterscheiden. Was die finale Entscheidung des Aufsichtsrates über die Vergütungspolitik angeht, ist die Mitbestimmung im Aufsichtsrat sicherlich gewahrt. Das haben wir auch in der Stellungnahme positiv bewertet. Was die Entscheidung im Aufsichtsrat über die Vorstandsvergütung angeht, könnten wir uns durchaus vorstellen, dass es mit einer Zwei-Drittel-Mehrheit vielleicht zu einer auch ausgewogeneren Festlegung kommt. Das haben wir auch gefordert. Das heißt, dann hätten wir nicht nur – unsystematisch wie es jetzt ist –



für die Vorstandsverträge das Erfordernis einer Zustimmung einer Zwei-Drittel-Mehrheit, sondern auch für die Höhe der Vorstandsvergütung. Das wäre für uns ein systematischer und auch dem Gesamtgremium näher kommender Argumentationsstrang. Ansonsten gibt es für den Aufsichtsrat – kommt das Gesetz in der Form zustande – demnächst, zumindest was die Geschäfte mit nahestehenden Personen angeht, mehr zu tun. Da gibt es mehr Rechte, die sich allerdings hier in dem Fall des § 111a AktG-E auf eine Ausschussbefassung bezogen haben. Hierzu hatten wir in der Stellungnahme vorgeschlagen, dass man das vielleicht doch dem Plenum überlässt, weil es ja doch um nicht unerhebliche Summen – wir haben hier von den 2,5 Prozent schon gesprochen – geht. Insofern könnte man diesbezüglich vielleicht das Gesamtplenum miteinbeziehen und dadurch an dieser Stelle die Mitbestimmungsrechte stärken. Danke.

Der **Vorsitzende:** Danke schön, Frau Jerchel. Nun Herr Paulus mit drei Antworten: eine an Herrn Straetmanns, eine an Herrn Hirte und eine an Herrn Seitz.

SV Dr. Peer-Robin Paulus: Herr Straetmanns hatte nach weiteren Fällen von Kapitalvernichtung gefragt. Ja natürlich, es gibt noch einige. Zuerst ist an die großen Finanzdienstleister zu denken, die in ihren Aktienkursen abgestürzt sind, wobei man da vielleicht gar nicht so sehr von – worauf Sie abzielen – Managerverantwortung oder Managerversagen sprechen sollte, da es da auch Rahmenbedingungen von der Europäischen Zentralbank gibt, die wirklich schwierig sind. Also wenn, ist da eher von einem Staatsversagen zu sprechen. Das ist aber nicht unser Thema. Auch Familienunternehmen können abstürzen und Kapital vernichten. Das sieht man natürlich anders. Die Indikatoren sind andere. Die haben keinen Börsenkurs, den man so schön in der Kurve beobachten kann. Indikatoren sind hier etwa Verkäufe von Teilen des Unternehmens. Daran kann man erkennen, dass Kapital vernichtet worden ist. Jetzt zu der Frage, ob wir einen Bedarf nach Haftung und Verantwortung von Vorständen

und Aufsichtsräten sehen. Ja natürlich, das ist richtig. Verantwortung und Haftung gehört nach unserem Bild des freien, selbstverantwortlichen Menschen immer dazu. Die Frage ist, wo wir das verankern. Man kann Verantwortung bei den Vergütungssystemen vorsehen, die natürlich entsprechend ausgerichtet werden können. Und im Kontext mit der Haftung erinnere ich daran, dass derzeit ein Gesetzentwurf zum Unternehmenssanktionsrecht im BMJV in irgendeiner Schublade liegt. Das richtet sich gegen die Eigentümer und gegen die Arbeitnehmer, also gegen das Unternehmen, abstrakt betrachtet. Wenn das Unternehmen sehr große Sanktionen aushalten muss, dann leiden die Inhaber, die vielleicht gar nicht operativ tätig waren, und die Arbeitnehmer, die es auch nicht waren, nicht jedoch die Manager. Man könnte überlegen, ob das in diesen Kontext gehört. Das ist aber eine andere Rechtsfrage. Zu der Frage von Herrn Hirte, ob die Vorstandsvergütung in Familienunternehmen als Referenzwert dienen könnte: auch hier ein einfaches „Ja“, wobei ich hinzufüge, dass man aufpassen muss, dass man andere Fehler nicht wiederholt. Man müsste abstrakte Durchschnittswerte nehmen und nur diese sollen zur Verfügung gestellt werden. Wir dürfen auf keinen Fall ein weiteres Transparenzregister, wie wir es aufgrund des Geldwäschegesetzes bekommen werden, implementieren mit einem Jedermann-Einsichtsrecht. Da müssen wir die Manager auch ein bisschen schützen. Diese Fehler sind nicht zu wiederholen, damit Manager mit ihren Gehaltswerten vielleicht Anregung geben können, aber dass diese nicht offengelegt werden. Das ist schon, genauso wie beim Transparenzregister, mit den Grundrechten und mit den Datenschutzbestimmungen in Deutschland und Europa nicht vereinbar. Die dritte Frage von Herrn Seitz – danke, dass Sie es aufgegriffen haben. Alle vier Jahre gefragt zu werden, ob verbindlich oder nur beratend, das ist selten. Ich würde sagen: „Nehmen wir doch den halben Wert, alle zwei Jahre.“ Damit wäre schon viel getan. Rechtfertigung ist Aktionärsdemokratie. Nun habe ich bei drei der Sachverständigen erhebliche Vorbehalte gegen Aktionärsdemokratie



herausgehört. Ich würde Ihnen zurufen, also auch dem Vertreter des DGB: „Mehr Demokratie wagen, auch bei Aktionären!“ Was jetzt die Hinweise auf die Komplexität betrifft: Ja, ich meine, warum sollen denn die Aktionäre das nicht versuchen dürfen? Die dürfen doch auch wählen.

Der **Vorsitzende**: Herr Paulus, vielen Dank. Herr Strenger hat zwei Fragen gestellt bekommen, eine von Frau Winkelmeier-Becker und eine von Herrn Buschmann. Bitte schön.

SV Prof. Christian Strenger: Ja, Frau Winkelmeier-Becker, das Doppelstimmrecht ist eine ganze seltene Kiste. Ich habe ja vorhin schon gesagt, dass ich in vielen Aufsichtsräten war und solide Erfahrungen habe. Das wird so nicht gehandhabt. Das wird so gerne einmal hochgezogen. Wie es tatsächlich geht: Es gibt gerade mit den großen institutionellen Aktionären Vorgespräche zu dem Thema Vergütung. Dafür gibt es auch Leitlinien, die einmal erstellt worden sind und die sinnvoll sind, nach denen der Aufsichtsratsvorsitzende auch zu solchen Gesprächen bereit sein soll. So wird das gemacht und dabei werden selbstverständlich auch die Überlegungen der Arbeitnehmer berücksichtigt. Dass es aber einen Effekt gäbe, dass wenn jetzt eine Regelung kommen würde, die eine verbindliche Zustimmung der Hauptversammlung – auch durch die Aktionäre, die es zu bezahlen hätten – vorsehen würde, dass diese zu noch höheren Vergütungen führen würde, das kann ich gar nicht sehen. Im Gegenteil: Das soll ja die Bremswirkung sein. Denn wir haben ja bisher schon festgestellt, es gibt zu viel. Deswegen meine ich, ist dort nicht zu vermuten, dass es dann nochmal mehr wird. Es muss verdient sein. Der § 87 AktG ist zunächst einmal zu beachten, das hatte ich ja auch in meinem kurzen Exposé gesagt, grundsätzlich muss es angemessen sein. Es ist übermäßig kompliziert geworden. Auch das ist es. Ich verhehle nicht, dass das, was in dem Kodex steht, wie er jetzt vorgelegt wurde – der aber leider immer noch nicht gilt, weil alle auf das ARUG II warten –, auch übermäßig kompliziert ist. Es schadet nicht, wenn sich der Aufsichtsrat

wirklich Mühe geben muss. Er kann sich ja auch beraten lassen, aber zum Schluss muss das Ganze auch verständlich sein. Ich glaube, daran gilt es auch seitens der Aufsichtsräte zu arbeiten, die dann eben einen vernünftigen Vorschlag vorlegen müssen. Herr Buschmann, zu Ihrer Frage, wie sich die institutionellen Anleger verhalten: alle nachhaltig. „ESG“ ist das Zauberwort. Wenn Sie irgendwo etwas lesen, heißt es immer nur „Environmental, Social and Corporate Governance“. Das ist das Thema und das ist durch. Ich habe dafür seit fünf Jahren gekämpft. Endlich haben wir das jetzt überall auf dem Programm. Das wird auch so gehandhabt. Und jeder, der das nicht macht, hat schon ein Problem. Es gibt die „Consultants“, die die ganzen professionellen Vermögensverwaltungen bewerten. Wer nicht danach handelt, kommt gar nicht erst in die Auswahl. Dann haben wir das Thema mit den sogenannten Indexfonds. Das sind die passiven Anleger. Die haben an sich ja gar keine Chance als das zu machen, was da ist. Auch da sind es die drei Großen, die ich eben schon erwähnt habe, BlackRock, State Street und Vanguard, die haben eben die eigenen „Governance-“ und „ESG“-Experten, und die betrachten, ob das aktiv gemanagte Fonds sind oder passive, da wird insgesamt abgestimmt. Herr Brouwer, Sie können es mir noch mehrfach erzählen, aber für uns sind die Stimmrechtsberater Dienstleister. Die können uns gerne etwas vorgeben und wir geben denen ja sogar die Masken vor, was nach unserer Vorstellung richtig ist. Dann zum Punkt: „nachhaltig“. Mein Gott, können wir das nicht einfach erledigen und das da hineinschreiben? Ich hätte da überhaupt kein Problem. „Nachhaltig und langfristig“, dann ist dieses Thema für alle gut gelöst. Letztlich hatte ich noch Herrn Hirtes Frage bezüglich der Befassung von Hauptversammlungen mit großen Übernahmen – Stichwort Bayer-Monsanto. Da müssen wir dran arbeiten. Es gibt konkrete Vorschläge, aber da sind wir alle gefordert, das auch zu wollen, dass sich das einmal regelt. Ich höre immer: „Es ist so kompliziert und es ist noch komplizierter und und und.“ Das Wollen ist das – ich bin ja schon etwas länger im Umlauf –, was



mir in diesem Land fehlt. Wenn man sagt, dass etwas schlecht ist, dann wird immer gesagt, dass man leider nichts machen kann. Ich meine, wir können es machen und müssen es auch machen, denn nur, wenn dieser Kapitalmarkt in Deutschland auch attraktiv ist, wird auch die Beteiligung der Privaten und der Bürger am Aktienvermögen – die die einzig sinnvolle Sache ist, um die private Altersvorsorge hinzubekommen – wieder von Attraktivität geprägt sein. Danke.

Der Vorsitzende: Danke, Herr Strenger. Herr Thannisch, drei Antworten haben Sie zu geben, eine an Herrn Fechner, der allerdings schon weg ist, eine an Frau Rottmann und eine an Frau Winkelmeier-Becker. Bitte schön.

SV Rainald Thannisch: Frau Winkelmeier-Becker, Sie haben gefragt, wie das Doppelstimmrecht in der Praxis funktioniert. Der Punkt ist einfach, dass es da wenig Pressemeldungen zu gibt, zwar etwas zunehmend, aber wenig. Es gibt keine Studien dazu – jedenfalls keine, die ich kenne –, schlichtweg weil die Protokolle der Aufsichtsratsitzungen der Geheimhaltung unterliegen und nicht öffentlich einsehbar sind. Insgesamt kann ich aus der soziologischen Forschung sagen, dass es natürlich so ist, dass diese strukturelle Mehrheit, die sich durch das Doppelstimmrecht ergibt, letztlich bekannt ist und dass beide Seiten dies in ihrer Politik antizipieren. Von daher denke ich schon, dass auch das von Frau Kollegin Herchen genannte Zwei-Drittel-Erfordernis bei der Frage der Vergütung Veränderungen herbeiführen würde. Das wäre an dieser Stelle meine Antwort. Frau Dr. Rottmann zu Ihren Punkten: Ja, das ist eine alte DGB-Forderung, das Stimmrecht in der Hauptversammlung an die Haltedauer zu knüpfen. Ich habe mich sehr gefreut, dass Herr Prof. Drygala die Verfassungsmäßigkeit praktisch bestätigt hat. Das ist ein Punkt, den wir sehr gut finden. Ansonsten in Bezug auf die Aktionärsrechterichtlinie: Da glaube ich, muss man immer sehen, dass die Systeme einfach hochverschieden sind. Wir haben weltweit vielleicht dominierend, gerade in den angelsächsischen Ländern, das

monistische System mit einem „Board“, der sowohl operativ als auch kontrollierend und beratend tätig ist, und wir haben in Teilen Kontinentaleuropas den Vorstand oder die Geschäftsführung und den Aufsichtsrat, der berät und kontrolliert, also ein zweigliedriges System, und dort haben wir dann in vielen europäischen Ländern auch noch einmal die Mitbestimmung. Ich denke einfach, dass diese unterschiedlichen Systeme der Unternehmensverfassung auch zu unterschiedlichen Ansätzen führen. Meine Kolleginnen und Kollegen aus den amerikanischen Gewerkschaften nutzen zum Beispiel durchaus „Shareholder-Activism“. Ich vertrete den DGB in einem internationalen Zusammenschluss beim Internationalen Gewerkschaftsbund an der Stelle; die nutzen durchaus „Say-on-Pay“, um ihre Interessen durchzusetzen. Sie haben aber auch nicht einmal ansatzweise – auch wenn es sich jetzt langsam in die amerikanische Diskussion einklinkt – eine Mitbestimmung im amerikanischen „Board“. Dementsprechend werden auch andere Wege besprochen und dementsprechend, so verstehe ich es, eröffnet die Aktionärsrechterichtlinie hier auch unterschiedliche Möglichkeiten. Ich stelle – da bin ich vielleicht auch missverstanden worden – die Funktionsweise von Hauptversammlungen in keinsten Weise in Frage. Ich warne nur ein kleinwenig davor, das Wort „Demokratie“ an dieser Stelle zu leichtfertig zu verwenden, weil „Demokratie“ bedeutet: „ein Mann/eine Frau – eine Stimme“. Hier haben wir es so, dass natürlich kritische Aktionäre, deren Engagement wir auch schätzen – es gibt auch Belegschaftsaktionärsvereine beispielsweise, die die Punkte voranbringen im Sinne der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer – ... aber dennoch ist es doch so, dass letztlich hier die Machtstrukturen einfach so sind, wie ich sie beschrieben habe, und natürlich große Investoren hier weitaus mehr Macht haben werden als vereinzelte kritische Aktionärinnen und Aktionäre. Deswegen würde ich diesen Effekt nicht überbewerten wollen. Ich sehe natürlich trotzdem positive Aspekte, die dann auch durch die öffentliche Diskussion in der Hauptversammlung entstehen können. „Mehr



Demokratie wagen“, Herr Paulus: Vielleicht sprechen wir auch noch einmal über Betriebsratsgründungen in Familienunternehmen. Da kommen wir sehr gerne auf Ihr Engagement zurück und vielleicht können wir das auch ein bisschen noch einmal fördern. Dann würde ich gerne die Frage von Herrn Dr. Fechner noch aufgreifen. Thema: Nachhaltigkeit und Langfristigkeit. In der Tat – Herr Dr. Gabriel hat es schon gesagt – bedeutet „nachhaltig“ deutlich mehr als „langfristig“. Wir reden mittlerweile über „Sustainable Finance“, über den Aktionsplan der Europäischen Union, wir reden über Verantwortung in Lieferketten im Rahmen des Nationalen Aktionsplans „Wirtschaft und Menschenrechte“. Da geht es immer um „nachhaltig“. Es kann eigentlich nicht sein, dass wir hier jetzt das Wort „nachhaltig“ aus dem Aktiengesetz streichen, während es irgendwo in allen anderen Gesetzen – wenn ich das mal so sagen darf – gerade eingeführt wird. Das passt nicht aus meiner Sicht und ich würde in der Tat sagen, dass es sinnvoll wäre, sowohl „langfristig“ als auch „nachhaltig“ zu erwähnen. Im Übrigen haben wir gesehen, dass der noch nicht

beschlossene, aber bereits vorgestellte Entwurf des Deutschen Corporate Governance Kodex diese Änderungen auch schon nachvollzogen hat und nur noch von „langfristig“ spricht. Das ist doch bedauerlich und dementsprechend wäre es schön – es wurde ja ausdrücklich gesagt, man passt sich an das ARUG II an –, wenn jetzt hier im ARUG II praktisch die Weichen umgestellt würden und man auch im Kodex diese, aus meiner Sicht bedenkliche Folgewirkung, verhindern könnte. Danke schön.

Der Vorsitzende: Vielen Dank, Herr Thannisch. Vielen Dank auch den übrigen sieben Sachverständigen. Ich muss der Form halber noch fragen, ob es weitere Fragen an die Sachverständigen gibt. Das sehe ich nicht. Dann sind wir am Ende der öffentlichen Anhörung angelangt. Wir bedanken uns für die ausführlichen und interessanten Ausführungen. Ich darf das für alle Abgeordneten sagen, die noch anwesend sind. Ich wünsche Ihnen noch einen schönen Abend in Berlin und einen guten Heimweg. Den Übrigen wünsche ich auch noch einen schönen Abend, wir sehen uns dann morgen. Danke schön.

Schluss der Sitzung: 18:07 Uhr

Stephan Brandner, MdB
Vorsitzender



Anlagen: Stellungnahmen der Sachverständigen

Dr. Tobias Brouwer	Seite 38
Prof. Dr. Tim Drygala	Seite 68
Dr. Klaus Gabriel	Seite 73
Dr. Hilke Herchen	Seite 78
Kerstin Jerchel	Seite 88
Prof. Christian Strenger	Seite 105
Rainald Thannisch	Seite 110

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-aktionaeersrechte-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 hilfswise – 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 ARL 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 Herabsetzung 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

Vereinzelt 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. Vereinzelt 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 Anteilshaber 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



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 AktionärsEintragung (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.bmJV.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 Hauptversammlungs-votums 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 Aktionärsminderheit 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) Aktionärs-votum 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 Aktionärs-votum 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 *Egert/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 Zustimmungentscheidung 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 Zustimmungentscheidung 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 Zustimmungentscheidung. 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 EGActG-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.



Deutscher Bundestag
Rechtsausschuss
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Anhörung ARUG II

Sehr geehrte Damen und Herren,

Sie haben mich gebeten, zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie Stellung zu nehmen. Dieser Bitte komme ich mit dieser Stellungnahme gerne nach

Um es vorweg zu sagen: Ich empfinde die Umsetzung, die hier gewählt wurde, als im höchsten Maße mutlos und, was die Kompetenzen der Hauptversammlung angeht, übermäßig restriktiv. Die öffentliche Ankündigung dieser Sitzung und der Regierungsentwurf beschreiben den gewählten Ansatz als eine „behutsame Weiterentwicklung“, in der Literatur ist gelegentlich das Wort „minimalinvasiv¹“ zu lesen. Die Ziele der umzusetzenden Richtlinie klingen bedeutender. Ihr geht es darum, die Aktionäre stärker in die Corporate Governance einzubinden, um die finanzielle und nicht-finanzielle Leistung der Gesellschaften zu verbessern² sowie ganz allgemein die Ausübung von Aktionärsrechten weiter zu erleichtern, die Mitwirkung der Aktionäre zu fördern und die Interessen von Minderheitsaktionären zu schützen³. Um diesem Anliegen gerecht zu werden, tut der Entwurf zu wenig. Dies zeigt sich insbesondere daran, dass er die zahlreichen Wahlrechte, die die Richtlinie den Mitgliedstaaten einräumt, durchgängig dahingehend ausübt, dass eine Stärkung von Aktionärsrechten möglichst vermieden wird. Das ist mehr als eine Umsetzung „Eins zu eins“, das ist eine Umsetzung nach dem Motto: „So restriktiv wie möglich“.

¹ Etwa https://www.wpk.de/fileadmin/documents/Oeffentlichkeit/Stellungnahmen/WPK-Stellungnahme_06-12-2018.pdf

² Richtlinie (EU) 2017/828, Erwägungsgrund 14.

³ Richtlinie (EU) 2017/828, Erwägungsgrund 55.

Diese Herangehensweise ist natürlich europarechtlich zulässig, aber sie trägt nicht zu einer Weiterentwicklung der Corporate Governance bei. Gerade insoweit ist es aber gegenwärtig um die Bedeutung der Hauptversammlung schlecht bestellt. Die Hauptversammlung der deutschen Aktiengesellschaft hatte in der Vergangenheit massive Probleme. Eine ausufernde Ausübung des Frage- und Rederechts durch manche Aktionäre machte die Veranstaltung zu einer zähen Angelegenheit, und häufig war es schwer, überhaupt vor Mitternacht fertig zu werden⁴. Gleichzeitig wurden die Beschlüsse fast regelmäßig angefochten und konnten nicht vollzogen werden. Aus diesen Gründen haben Rechtsprechung und Gestaltungspraxis die Hauptversammlung ganz erheblich aus dem System der Corporate Governance verdrängt. In Fragen des Bezugsrechts und der Mitsprache bei wichtigen Transaktionen hat die Rechtsprechung der Hauptversammlung wichtige Kompetenzen entzogen⁵. Die Beratungspraxis strukturiert Transaktionen nach Möglichkeit so, dass die Hauptversammlung nicht beteiligt werden muss⁶. In der Folge wurde und wird Corporate Governance bis in die Gegenwart lediglich unter dem Aspekt des Verhältnisses zwischen Vorstand und Aufsichtsrat diskutiert, die Hauptversammlung kommt nicht oder nur am Rande vor. Augenfällig wird dies insbesondere am Corporate Governance Kodex, der exakt eine Empfehlung und zwei Anregungen (von insgesamt über 50) auf die Hauptversammlung verwendet – der gesamte Rest betrifft Vorstand und Aufsichtsrat.

Diese Betrachtungsweise ist langfristig schädlich, denn sie führt dazu, dass Aktionäre die Hauptversammlung gar nicht mehr besuchen. Es ist derselbe Effekt, den wir bei Wahlen zum EU-Parlament beobachten: Der Eindruck minderer Kompetenz schlägt sich in niedriger Beteiligung nieder. Das ist durchaus nachvollziehbar, denn Aktionäre werden die Versammlung nur dann besuchen, wenn es dort auch relevante Dinge zu besprechen und zu entscheiden gibt. Zwar sind die Präsenzen zuletzt wieder gestiegen⁷, aber auch 60% ist kein Wert, mit dem man wirklich zufrieden sein kann.

Gleichzeitig sind aber die Gründe für eine übermäßig restriktive Handhabung der Hauptversammlungskompetenzen inzwischen auch ganz weitgehend entfallen. Durch mehrere Gesetzesänderungen wurde die Funktionsfähigkeit der Hauptversammlung wiederhergestellt. Hauptversammlungen laufen heute wieder zügig und geordnet ab, blockierende Anfechtungsklagen kommen nicht mehr vor. Geblieben ist freilich der eingetretene Bedeutungs- und Kompetenzverlust des Organs. Die damit verbundene Entscheidungsmacht ist anderen zugewachsen, allen voran den Vorständen. Es verwundert daher wenig, dass diese, ebenso wie die sie beratende Anwaltschaft, mit dieser Lage ganz zufrieden sind. Dies erklärt die vielen lobenden Worte zum „behutsamen Ansatz“ des Entwurfs.

Ich bin insofern weit weniger zufrieden, denn nach meiner Auffassung ist eine Kurskorrektur geboten, durch die die Hauptversammlung nach der Behebung ihrer Funktionsdefizite wieder als ein ernstzunehmender und

⁴ Siehe etwa *Happ/Freitag*, AG 1998, 493.

⁵ Siehe BGH v. 23.06.1997 - II ZR 132/93, „Siemens/Nold“; BGH v. 26.04.2004 - II ZR 154/02, „Gelatine“.

⁶ zB im Fall *Linde/Praxair*, LG München I v. 20.12.2018 – 5HK O 15236/17.

⁷ <https://sdk.org/assets/Statistiken/HV-Praesenzen/praesenz-dax15.pdf>.

vertrauenswürdiger Akteur der Corporate Governance wahrgenommen wird. Ich halte es insoweit für ein geradezu fatales Signal, dass die Hauptversammlung an keiner der in Betracht kommenden Stellen des Entwurfs, weder bei den Related Party Transactions noch bei der Vorstandsvergütung, einen Kompetenzzuwachs erfährt. Das kann man nur dahin werten, dass der Gesetzgeber der Hauptversammlung – und damit den darin versammelten Eigentümern des Unternehmens – weiterhin die Fähigkeit zur sachgerechten Entscheidung abspricht. Was dabei herauskommt, sieht man dann etwa an der Bayer AG, bei der eine Investition von über 50 Mrd. € ohne Rückbindung an die Eigentümer stattgefunden hat, und bei der sich jetzt Risiken zeigen, die das Management zu Unrecht gering eingeschätzt hat.

Auch systematisch ist die Verdrängung der Hauptversammlung aus dem System der Corporate Governance ein Fehler. Denn wenn wir eine AG mit drei Organen konstruieren, eben mit Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung, dann sollten wir auch allen drei Organen relevante Kompetenzen zuweisen und Corporate Governance nicht als eine Angelegenheit abhandeln, die sich nur zwischen Vorstand und Aufsichtsrat abspielt. Ebenso wie das Grundgesetz basiert das Aktiengesetz auf einem System von Checks and Balances, und durch die geschwächte Stellung der Hauptversammlung ist dieses System gegenwärtig gestört.

Besonders augenfällig und dringlich ist dies bei der Frage der Vorstandsvergütung. Hier ist es ohne Einbeziehung der Hauptversammlung ganz besonders schwierig, das Gleichgewicht der Kräfte zu erhalten. Die ständig steigenden Gehälter waren und sind ein deutliches Zeichen, dass die Vorstände hier ein Übergewicht gewonnen haben und ihre Interessen weitgehend durchsetzen können. Der Gesetzgeber hat hier zunächst versucht, den Aufsichtsrat als Gegengewicht zu stärken. In einer ganzen Reihe von Reformen hat er Stellung und Verantwortung des Aufsichtsrats in dieser Angelegenheit ausgebaut. Genützt hat es wenig, jedenfalls was die absolute Höhe der Gehälter angeht. Bei der Frage der konkreten Zusammensetzung der Gehälter, insbesondere ihrer variablen Bestandteile, haben die von der Kodex-Kommission empfohlenen Mustertabellen mehr bewirkt als alle Reformen des Gesetzgebers. Von daher halte ich diesen Punkt besonders für geeignet, ein deutliches Zeichen für die Stärkung der Hauptversammlung zu setzen und das System der Corporate Governance wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Denn die bisherigen Reformen haben ihr Ziel ganz weitgehend nicht erreicht und eine weitere Reform innerhalb des bestehenden Systems ist nicht denkbar. Man kann die Pflichten des Aufsichtsrats in dieser Frage nicht weiter akzentuieren, als § 116 AktG das gegenwärtig tut. Niemand kann verhindern, dass die Aufsichtsräte Großzügigkeit üben, aus dem Gefühl heraus, dass es ja nicht ihr eigenes Geld ist, das sie verteilen. Das können nur die Eigentümer, denen deshalb das letzte Wort in dieser Angelegenheit zustehen sollte.

Gleichzeitig wird das Risiko, bei einer Ablehnung durch die Hauptversammlung ohne wirksames Vergütungssystem dazustehen, die Aufsichtsräte zu noch größerer Sorgfalt und Umsicht in dieser Frage anhalten. Der Aufsichtsrat kann bei einem verbindlichen Votum der Hauptversammlung nur ein solches Vergütungssystem vorlegen, von dem er sicher sein kann, dass es auch zustimmungsfähig ist. Bei einem unverbindlichen Votum

werden hingegen zunächst einmal Fakten geschaffen, und das maximale Risiko besteht für den Aufsichtsrat darin, eventuell nachbessern zu müssen. Das kann den Fehlanreiz schaffen, es zunächst einmal mit einem zB wenig transparenten und konkreten System zu versuchen. Fällt die unverbindliche Abstimmung nicht allzu negativ aus, bleibt es dann dabei, ansonsten kann ohne Schaden nachgebessert werden. Die Verbindlichkeit des Vergütungsvotums beugt solchem strategischen Vorgehen wirksam vor.

Gegen die hier vorgeschlagene Lösung wird vorgebracht, sie schwäche die Verantwortung des Aufsichtsrats. Das tut sie nicht, im Gegenteil. Wie bisher ist der Aufsichtsrat verantwortlich für die Ausarbeitung der im Einzelnen recht komplizierten Vergütungssysteme. Diese Arbeit kann auch nur der Aufsichtsrat leisten, da die Hauptversammlung eine Detaildebatte darüber nicht führen und auch nur mit ja oder nein abstimmen kann. Auch das besonders wichtige Initiativrecht dafür, einen Vorschlag für ein verändertes Vergütungssystem zu machen, liegt weiterhin beim Aufsichtsrat. Dies gilt auch für die Frage, welche Elemente es enthalten soll. Bei ihm verbleibt ferner die Entscheidung über die konkrete Vergütungshöhe, da das Vergütungssystem nur das Verhältnis der Komponenten zueinander und ggf. eine absolute Obergrenze regelt. Von einer Schwächung der Verantwortung kann daher gar keine Rede sein. Im Gegenteil: Die Verantwortung des Aufsichtsrats dafür, der Hauptversammlung etwas Überzeugendes vorzulegen, wird durch die Verbindlichkeit des Votums deutlich erhöht. Ich erwarte, dass wir dadurch deutlich bessere, weil transparentere und konkretere Vergütungssysteme sehen werden und dass die Qualität der Aufsichtsratsarbeit in Vergütungsfragen sich dadurch deutlich verbessern wird.

Über diesen Punkt der verbindlichen Aktionärsabstimmung bitte ich Sie daher, noch einmal besonders nachzudenken. Die Entscheidung für ein verbindliches Vergütungsvotum ist Ihnen europarechtlich freigestellt und es ist in erster Linie auch eine politische und keine juristische Entscheidung. Mittelbar hätte sie gleichwohl erhebliche Auswirkungen auf die Stellung der Hauptversammlung im Gesamtsystem. Sie wäre ein Bekenntnis zur Hauptversammlung als einem wichtigen Akteur der Corporate Governance und zu einem wirksamen System der Checks and Balances in der Aktiengesellschaft.

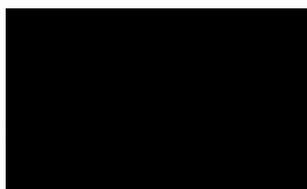
Ich habe zwei weitere, im Vergleich aber kleinere Punkte. Der erste betrifft die Frage eines Stimmverbots für Betroffene bei der Abstimmung über das Vergütungssystem. Die Unzulänglichkeit des bisherigen Vergütungsvotums nach § 120 AktG zeigt sich unter anderem daran, dass die ganz herrschende Meinung es den betroffenen Vorstandsmitgliedern erlaubt, aus von ihnen gehaltenen Aktien mit über das Vergütungssystem abzustimmen und damit über die eigene Vergütung mit zu befinden⁸. Das führt zum Teil dazu, dass bei Unternehmen, bei denen Vorstandsmitglieder die Aktienmehrheit halten, zwar keine Gewinne gemacht werden, aber Gehälter von mehr als 15 Mio. € pro Person gezahlt werden. Das ist unsystematisch, denn warum

⁸ Hüffer/Koch, § 120 AktG, Rn. 23, mit weiteren Nachweisen.

sollte man nach § 136 AktG verpflichtet sein, sich bei der Abstimmung über die eigene Entlastung zu enthalten⁹, zugleich aber über die eigene Gehaltsstruktur mitstimmen dürfen? Und das vor allem dann, wenn sie, wie regelmäßig, auch leistungsbezogene Komponenten enthält? Mir erschließt sich das nicht, und auch wenn Sie mir im Hauptpunkt vielleicht nicht folgen mögen, könnten Sie dem Gesetz einen Gefallen tun, diese bedauerliche Lücke schließen¹⁰ und insoweit ein Stimmverbot in § 136 AktG einfügen. Bei der Abstimmung über die Vergütung für die Aufsichtsräte nach § 113 Abs. 3 AktG sollte dann im Übrigen das Gleiche gelten.

Ein dritter und letzter Punkt betrifft die Transparenz der Vergütung und damit den Vergütungsbericht. Hierzu hatte der DCGK bisher Mustertabellen vorgesehen¹¹. Wie Sie wissen, ist eine Überarbeitung des Kodex bereits abgeschlossen, das Inkrafttreten soll aber erst erfolgen, wenn das heute diskutierte ARUG II beschlossen ist¹². Die vorliegende Entwurfsfassung für einen DCGK 2019 verzichtet nunmehr auf die Mustertabellen, weil sie unterstellt, dass diese Tabellen zukünftig Teil des gesetzlich vorgesehenen Vergütungsberichts sein werden¹³. Das freilich ist dem Regierungsentwurf nicht deutlich zu entnehmen. Nach § 162 AktG muss der Bericht zwar klar und verständlich sein, aber das schließt eine Rückkehr zur einer rein verbalen Erläuterung nicht aus. Ebenso könnte es sein, dass die Erläuterung nur auf die Verhältnisse des betreffenden Unternehmens bezogen und deshalb schwer mit anderen Gesellschaften vergleichbar wäre. Damit würde insbesondere die Möglichkeit verlorengehen, sich auf einen Blick über die Gesamtvergütung und den jährlichen Zufluss zu informieren und unproblematisch Vergleiche mit anderen Gesellschaften anzustellen. Das wäre eine bedauerliche Verschlechterung der Vergütungstransparenz. Meine Anregung wäre daher, die Pflicht zu einer tabellarischen Zusammenfassung auf nicht mehr als einer Druckseite entsprechend aus der jetzt noch geltenden Form des DCGK ausdrücklich ins Gesetz zu übernehmen.

Leipzig, 30.5.2019



⁹ Hüffer/Koch, § 136 AktG, Rn. 21.

¹⁰ Dafür spricht auch Art. 10 Abs. 4 Unterabs. 3 der geänderten Aktionärsrechte-Richtlinie. Die Entscheidung über die Vorstandsvergütung ist im Grundsatz eine Related Party Transaction, da der Vorstand stets Related Party ist. Die Related Party unterliegt aber bei Entscheidungen über solche Geschäfte nach der Richtlinie einem Stimmverbot.

¹¹ <https://www.dcgk.de/de/kodex/aktuelle-fassung/anhang-mustertabellen.html>.

¹² <https://www.dcgk.de/de/konsultationen/aktuelle-konsultationen.html>.

¹³ <https://www.dcgk.de/de/kodex/dcgk-2019.html>, bei Randnummer G 10.



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.

Über CRIC: Das Corporate Responsibility Interface Center (CRIC) e. V. ist ein gemeinnütziger Verein zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage. CRIC verfügt über ca. 120 Mitglieder

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-](https://www.cric-online.org/images/individual_upload/presse/20181126_Stellungnahme_Referentenentwurf_p.pdf)

[online.org/images/individual_upload/presse/20181126_Stellungnahme_Referentenentwurf_p.pdf](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-](https://www.forum-ng.org/images/stories/Publikationen/fng-marktbericht_2018-online.pdf)

[ng.org/images/stories/Publikationen/fng-marktbericht_2018-online.pdf](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>

Stellungnahme

von Dr. Hilke Herchen als Vertreterin des Deutschen Anwalt Vereins

zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II), BT Drs. 19/9739

Kurzfassung von Dr. Hilke Herchen für die Anhörung im Rechtsausschuss des Bundestages am 5. Juni 2019 auf Basis der Stellungnahme vom 27. November 2018 zum Referentenentwurf des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz vom 11. Oktober 2018.

- 1 Der Handelsrechtsausschuss hat zum Referentenentwurf am 27. November 2018 Stellung genommen. Auf dieser Basis nehme ich zum wesentlichen Inhalt des Regierungsentwurfs (RegE) wie folgt Stellung:

I. Regelungen zur besseren Identifikation und Information von Aktionären

- 2 Die vorgesehene Ergänzung der notwendigen Angaben für das Aktienregister in § 67 Abs. 1 Satz 1 AktG-E um eine elektronische Adresse des Aktionärs (soweit vorhanden) ist positiv zu bewerten, da sie die direkte elektronische Kommunikationsmöglichkeit zwischen Gesellschaft und den im Aktienregister Eingetragenen verbessert. Bei dieser Gelegenheit könnte im Interesse eines eindeutigen Gesetzestextes die „Angabe des Namens“ um die Worte „und der Vornamen“ ergänzt werden (vgl. z.B. § 106 Abs. 2 Nr. 1 HGB, wo mit „Name“ nur der Nachname gemeint ist). Im Satz 2 sollten ebenfalls zur Klarstellung hinter „Angaben nach Satz 1“ die Worte „einschließlich etwaiger Änderungen“ ergänzt werden, da sich die Mitteilungspflicht des Aktionärs auch darauf beziehen muss.
- 3 Durch die Einfügung der neuen §§ 67a bis 67f AktG-E soll das Kapitel Ia der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (2. ARRL) umgesetzt werden. Soweit die Regelungen die Weiterleitung und Übermittlung bestimmter Informationen zu den Hauptversammlungen börsennotierter Unternehmen mit Inhaberaktien betreffen, sind sie grundsätzlich zu begrüßen, da jedenfalls Privatanleger bislang nicht „über die Grenze“ hinweg von ihren depotführenden Banken über Hauptversammlungen informiert werden und damit faktisch von der Teilnahme

an der Hauptversammlung oder der Stimmrechtsausübung (im Vorfeld) ausgeschlossen sind. Ob dieser Missstand mit der Neuregelung einer Informationsweiterleitung „entlang der Verwahrkette“ durchgreifend verbessert wird, muss die praktische Umsetzung zeigen.

- 4 Nach § 67c Abs. 1 AktG-E haben die Intermediäre der Gesellschaft „die vom Aktionär erhaltenen Informationen über dessen Ausübung seiner Rechte als Aktionär“ zu übermitteln. Bei gesellschaftsrechtlichen Kapitalmaßnahmen („Corporate Actions“) ist die Abwicklung über eine von der Gesellschaft beauftragte Zahl- und Abwicklungsstelle sowie davon ausgehend den weiteren Bankenapparat allein sachgerecht und funktioniert bislang – auch grenzüberschreitend – reibungslos. So wäre die Weitergabe des Rücklaufs zur Teilnahme an einer Kapitalerhöhung an die Gesellschaft selbst weder im Interesse des Aktionärs noch der Gesellschaft. In Erwägungsgrund 11 zur DurchführungsVO wird dies anerkannt; ein Eingriff in bestehende Prozesse „freiwilliger Marktstandards“ soll weitgehend vermieden werden. Der RegE sollte daher für den Rücklauf an die Gesellschaft klarstellen, dass die Gesellschaft für diese Zwecke einen Intermediär als Zahl- und Abwicklungsstelle einsetzen kann. Dies könnte etwa durch folgende Ergänzung von § 67c Abs.1 Satz 2, 2. Halbsatz AktG-E geschehen: „... bis die Informationen die Gesellschaft *oder eine von ihr beauftragte Abwicklungsstelle* erreichen“.
- 5 Die im Regierungsentwurf im Vergleich zum Referentenentwurf vorgenommenen Änderungen und Klarstellungen, insbesondere im Hinblick auf eine hinreichende Unterscheidung zwischen den Abläufen bei der Inhaberaktie und der Namensaktie, die Beibehaltung der sog. Platzhalterregelung in § 67 Abs. 4 AktG, die Erläuterungen zu der optionalen Eintragung im Aktienregister auf der Grundlage eines Informationsverlangens nach § 67 d AktG-E, die Streichung des § 67 a Abs. 2 AktG-E des Referentenentwurfs und die bessere Abgrenzung des § 67 a AktG-E zum § 125 AktG sind zu begrüßen. Es sind daher nur noch folgende wenige Anmerkungen zu machen:
- 6 Nach dem neu gefassten § 67 f Abs. 1 Nr. 2 AktG-E werden die Kosten für die Weiterleitung der HV-Mitteilung nach § 125 Abs. 2 AktG vom im Aktienregister eingetragenen Intermediär (Nominee) an den nicht eingetragenen wahren Aktionär zu Recht von der Erstattungspflicht des Emittenten ausgenommen, da diese Kosten bei der Direkteintragung des Aktionärs nicht entstehen würden. Gleiches gilt aber auch für die Kommunikation zwischen dem Aktionär und dem eingetragenen Intermediär, die mit der HV-Teilnahme und der Stimmrechtsausübung zusammenhängt (z.B. Stimmrechtsweisungen). Daher ist in § 67 f Abs.1 Nr. 2 AktG-E auch der § 67 c AktG-E in Bezug zu nehmen.
- 7 Überprüft werden sollte auch noch einmal die Erstattungspflicht für die Verarbeitung personenbezogener Daten nach § 67 e AktG-E. Diesbezüglich eine Aufteilung des Aufwandes für die Datenverarbeitung vorzunehmen erscheint weder praktikabel noch sachgerecht.

- 8 Nach der vorgesehenen Änderung in § 125 Abs. 2 AktG hat eine Gesellschaft mit Namensaktien die Mitteilung zur Hauptversammlung „den zu Beginn des 21. Tages vor der Hauptversammlung im Aktienregister Eingetragenen zu machen“. Damit soll eine Vereinheitlichung mit der Regelung für die Inhaberaktien erreicht werden, für die nach Absatz 1 die Mitteilung „mindestens 21 Tage vor der Versammlung“ an die Intermediäre gehen muss. Eine Vereinheitlichung wird hiermit aber nicht erreicht. Denn eine Mitteilung nach dem Entwurf des Absatzes 2 kann – wie in der Begründung richtigerweise ausgeführt wird – erst nach dem 21. Tag erfolgen, da für den Versand auf die Eintragung im Aktienregister zum Stichtag des 21. Tages abgestellt werden soll. Zudem verschlechtert die vorgesehene Stichtagsregelung gegenüber dem geltenden § 125 Abs. 2 AktG („Beginn des 14. Tages“) die Aktualität des berechtigten Bestands um eine Woche. Wer zwischen dem 21. und 14. Tag vor der Hauptversammlung in das Aktienregister eingetragen wird, wäre zwar nach wie vor zur Ausübung der Aktionärsrechte auf der Hauptversammlung berechtigt, würde aber keine Mitteilung über die Einberufung mehr erhalten.
- 9 Schließlich kann insbesondere die Verwendung des Begriffs „record date“ in der Begründung für erhebliche Verwirrung sorgen, da mit record date herkömmlich der Stichtag für den Bestandsnachweis bezeichnet wird, der (Inhaber-) Aktionäre zur HV-Teilnahme berechtigt. Der maßgebliche Bestandsstichtag für das Teilnahme- und Stimmrecht muss jedoch sauber von jeglichen Daten für den Mitteilungsversand getrennt werden. Dies gilt umso mehr, als der für die Ausübung der Aktionärsrechte maßgebliche Stichtag (Anmeldeschlusstag) bei Emittenten mit Namensaktien deutlich näher an die Hauptversammlung heranreicht (idR 7 Tage, zum Teil aber auch 3 Tage, wie z.B. für die diesjährige Hauptversammlung der DTAG) und die Einführung eines einheitlichen record date im Sinne eines Bestandsstichtags für die Teilnahme- und Stimmberechtigung im Vorfeld intensiv diskutiert worden war. Der Gesetzgeber hatte sich bewusst gegen eine Vorverlegung des Bestandsstichtages entschieden, da dies dem Aktionärsinteresse und der Entwicklung hin zu schnelleren und zeitnahen Abläufen widersprechen würde.
- 10 Im Ergebnis empfiehlt es sich daher, die geltende Regelung zur Mitteilung der HV-Einberufung in § 125 Abs. 2 AktG unverändert zu lassen. In jedem Fall sollte der irreführende Hinweis auf den record date in der Begründung gestrichen werden.

II. Vergütungssystem und „Say on Pay“

- 11 § 87a AktG-E verpflichtet den Aufsichtsrat einer börsennotierten Gesellschaft, ein Vergütungssystem für den Vorstand zu beschließen, das der Hauptversammlung nach § 120a AktG-E zur Billigung vorzulegen ist. Inhaltliche Fragen des Vergütungssystems regelt § 87a Abs. 1 AktG-E. § 87a Abs. 2 AktG-E verpflichtet den Aufsichtsrat, die Vorstandsvergütung im Regelfall in Übereinstimmung mit einem der Hauptversammlung zur Billigung

vorgelegten Vergütungssystem festzusetzen. Es bleibt aber dabei, dass das Vergütungsvotum der Hauptversammlung nur eine beratende bzw. empfehlende und keine rechtlich bindende Wirkung hat, was zu begrüßen ist. Dies wird bekanntlich angegriffen, doch hat sich dieses schon bisher gelebte System aus unserer Sicht bewährt. Die Regelung der Vergütung ist wichtiger Bestandteil der Kontrollfunktion des Aufsichtsrats. Zudem sind die mit dem Vergütungssystem verbundenen Vorfragen und die Ausgestaltung des Systems vielfach so komplex, dass sie sich für eine verbindliche Beschlussfassung in der Hauptversammlung kaum eignen. Insbesondere die Anfechtbarkeit des Beschlusses, die bei einer verbindlichen Beschlussfassung nahezu zwangsläufig wäre, würde erhebliche und für die Unternehmen schwierig zu handhabende Rechtsunsicherheit mit sich bringen. Auch für die Aktionäre wäre damit wenig gewonnen, schon aufgrund der Dauer solcher Anfechtungsverfahren. Ihnen ist durch den Druck auf den Aufsichtsrat, der zum einen bei Ablehnung des Vergütungssystems zur Vorlage eines überprüften Vergütungssystems gezwungen ist, zum anderen im Vergütungsbericht nach § 162 Abs. 1 Nr. 6 AktG-E zu erläutern hat, wie der Beschluss der Hauptversammlung berücksichtigt wurde, pragmatischer und schneller gedient.

- 12 Kritisch zu sehen ist allerdings die in § 87a Abs. 2 AktG-E vorgesehene Regelung, wonach der Aufsichtsrat der börsennotierten Gesellschaft die Vergütung der Vorstandsmitglieder in Übereinstimmung mit einem der Hauptversammlung nach § 120a Abs. 1 AktG-E zur Billigung vorgelegten Vergütungssystem festzusetzen hat. Sie führt zu der merkwürdigen Konsequenz, dass der Aufsichtsrat die Vorstandsvergütung zwar auf der Basis eines der Hauptversammlung vorgelegten, von dieser aber abgelehnten Vergütungssystems festlegen kann, es ihm jedoch verwehrt sein kann, das von der Hauptversammlung abgelehnte Vergütungssystem so anzupassen, dass den in der Hauptversammlung artikulierten Bedenken der Aktionäre, die zu dem ablehnenden Vergütungsvotum geführt haben, Rechnung getragen wird. Denn ein solches entsprechend angepasstes Vergütungssystem lag der Hauptversammlung bislang nicht zur Billigung vor; dies gilt jedenfalls dann, wenn die Veränderungen so weitreichend sind, dass sie nicht mehr im Einklang mit dem der Hauptversammlung vorgelegten Vergütungssystem stehen. Das kann in der Praxis zu schwierigen Abgrenzungsfragen führen und kaum gewollt sein. Die in § 87a Abs. 2 AktG-E vorgesehene Regelung ist allerdings in Art. 9a Abs. 3 Satz 2 2. ARRl angelegt, der für den Fall, dass sich die Mitgliedstaaten für die Option eines empfehlenden Charakters des Vergütungsvotums entscheiden, vorsieht, dass die Gesellschaften die Mitglieder der Unternehmensleitung „nur entsprechend einer Vergütungspolitik“ entlohnen, „die für eine solche Abstimmung in der Hauptversammlung vorgelegt wurde“. Der Gesetzgeber sollte jedoch zumindest solche Abweichungen von dem der Hauptversammlung vorgelegten Vergütungssystem gestatten, die im Falle eines ablehnenden Votums der Hauptversammlung den von den Aktionären formulierten Einwendungen Rechnung tragen. Dies würde dem empfehlenden bzw. beratenden Charakter des Vergütungsvotums besser gerecht und wäre wohl auch noch mit dem Sinn und Zweck der im Wortlaut etwas engeren Regelung der

2. ARRL in Einklang zu bringen. Es sollte (möglichst nicht nur in der Gesetzesbegründung) klargestellt werden, dass von der vorgelegten Politik abgewichen werden kann (und ggf. muss), wenn sich gesetzliche oder regulatorische Veränderungen ergeben.
- 13 Zu begrüßen ist, dass § 87a Abs. 2 Satz 2 AktG-E dem Aufsichtsrat die Möglichkeit einräumt, vorübergehend von dem Vergütungssystem abzuweichen, wenn dies im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft notwendig ist, das Vergütungssystem dies vorsieht und sie das Verfahren des Abweichens sowie die Bestandteile des Vergütungssystems benennt, von denen abgewichen werden kann. Damit greift der Gesetzgeber die den Mitgliedstaaten durch Art. 9a Abs. 4 2. ARRL eingeräumte Option auf, den Gesellschaften zu ermöglichen, unter außergewöhnlichen Umständen von der Vergütungspolitik abzuweichen.
- 14 § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG AktG-E enthält einen sehr detaillierten Katalog beschreibender Mindestangaben, die in dem Vergütungssystem enthalten sein müssen, soweit entsprechende Vergütungsbestandteile im Vorstandsvergütungssystem vorgesehen sind. Da die Ausgestaltung von Vergütungssystemen für Vorstandsmitglieder einem zeitlichen Wandel unterworfen ist und auch gewissen „Moden“ unterliegt, besteht die Gefahr, dass eine Reihe der im Gesetzestext aufgeführten Angaben in einigen Jahren in der Vorstandsvergütung keine Rolle mehr spielen. Umgekehrt ist damit zu rechnen, dass in Zukunft eventuell andere Elemente in Vorstandsvergütungssystemen verbreitet sind, auf die in dem der Hauptversammlung zur Billigung vorzulegenden Vergütungssystem einzugehen ist, die im Gesetzestext des § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG-E jedoch keinen Niederschlag gefunden haben. Zwar sind die Angaben nur zu machen, soweit entsprechende Vergütungsbestandteile vorgesehen sind, dennoch sollte man erwägen, hier generischer vorzugehen und sich stärker an den allgemeineren Vorgaben des § 87 AktG zu orientieren.
- 15 Bisher bestand für den Aufsichtsrat im Rahmen des Vergütungsvotums nach § 120 Abs. 4 AktG nur die Möglichkeit, aber keine Pflicht, die Hauptversammlung über das System der Vorstandsvergütung abstimmen zu lassen. Künftig muss der Aufsichtsrat ein solches Vergütungsvotum der Hauptversammlung bei jeder wesentlichen Änderung des Vergütungssystems, mindestens jedoch alle vier Jahre, herbeiführen (§ 120a Abs. 1 AktG-E). Damit wird das bisher fakultativ ausgestaltete Vergütungsvotum obligatorisch und damit zu einer Vorlagepflicht. Die sich für die Praxis daraus ergebenden Konsequenzen dürften überschaubar sein, da bereits in der Vergangenheit die überwiegende Anzahl der börsennotierten Gesellschaften von der Möglichkeit zur Vorlage freiwillig Gebrauch gemacht hat.
- 16 § 163 AktG-E regelt die Inhalte des jährlich vorzulegenden Vergütungsberichts. Zweifelhaft ist, ob es uneingeschränkt richtig ist, dass nach § 162 Abs. 1 AktG-E auch jedes Jahr über die

Leistungen, die einem früheren Mitglied des Vorstands gewährt werden, zu berichten ist. Dies führt letztlich dazu, dass auch über Altersbezüge bis zum Ende der Leistungsperiode (ggf. also lebenslang) jährlich individuell berichtet werden muss. Dies erscheint zu weitgehend, zumal die Zusage solcher Altersbezüge während der aktiven Zeit des Vorstandsmitglieds als zukünftige Zusage gem. § 162 Abs. 2 Nr. 3 AktG-E auch schon offengelegt werden musste. Die Richtlinie sollte daher so einschränkend ausgelegt und § 162 Abs. 1 AktG-E entsprechend geändert werden, dass Leistungen an ehemalige Vorstandsmitglieder aufgrund einer in der Vergangenheit berichteten Altersversorgung nach dem Ausscheiden des Vorstandsmitglieds nicht mehr (individualisiert) berichtspflichtig sind.

- 17 Der Begriff der Unternehmensleitung, für die eine Vergütungspolitik zu erstellen und vorzulegen ist, erfasst nach Art. 2 Buchst. i (i) 2. ARRL auch die Mitglieder des Aufsichtsrats. Die Notwendigkeit eines Votums der Hauptversammlung zum Vergütungssystem für den Aufsichtsrat ist im deutschen Recht eigentlich sachwidrig, da nach § 113 Abs. 1 AktG die Vergütung des Aufsichtsrats ohnehin von der Hauptversammlung festgesetzt wird, entweder durch HV-Beschluss oder durch Satzungsregelung. Der Entwurf lässt es dabei, kombiniert aber die konkrete Festsetzung der Vergütung mit der abstrakten Festlegung eines Vergütungssystems. Er sieht dazu in § 113 Abs. 3 AktG-E vor, dass bei börsennotierten Gesellschaften wenigstens alle vier Jahre über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder Beschluss zu fassen ist und dabei die für die Vergütung des Vorstands nach § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG-E vorgesehenen Angaben „sinngemäß“ zu machen sind. Der Beschluss enthält auf diese Weise zugleich die nach § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG-E vorgeschriebenen Angaben zum Vergütungssystem. Durch dieses Prinzip der einheitlichen Beschlussfassung soll nach der Entwurfsbegründung vermieden werden, dass sich schwierige Fragen der Vereinbarkeit stellen, sollten die konkrete Vergütungsfestsetzung und das abstrakte Vergütungssystem bei zwei Beschlüssen auseinanderfallen. Der DAV hält dieses Konzept für zweckmäßig, zumal bei der Aufsichtsratsvergütung, anders als bei der Vorstandsvergütung, dasselbe Organ für den konkreten Vergütungsbeschluss und das abstrakte Vergütungssystem zuständig ist. Er schlägt aber zwei Vereinfachungen vor:
- 18 Bei Gesellschaften, die die Aufsichtsratsvergütung nicht in der Satzung regeln, sondern jährlich durch Beschluss der Hauptversammlung festlegen, sollte kein Zwang bestehen, dann zugleich auch jedes Jahr das gesamte Vergütungssystem mit allen Angaben nach § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG-E festzusetzen. Art. 9a Abs. 5 2. ARRL lässt auch zu, dass die HV, wenn sie die AR-Vergütung durch Beschluss regelt, nur alle vier Jahre die zusätzlichen Angaben zum abstrakten Vergütungssystem machen muss und sich in der Zwischenzeit mit einer einfachen Festlegung der konkreten Vergütung begnügen kann.
- 19 Fraglich ist, was vor dem Hintergrund der originären Vergütungskompetenz der Hauptversammlung der in § 113 Abs. 3 Satz 4 AktG-E vorgesehene Verweis auf § 120a Abs.

3 AktG-E bewirken soll: Die Hauptversammlung ist bei der Beschlussfassung über die Vergütung des Aufsichtsrats nicht an die Beschlussvorschläge von Vorstand und Aufsichtsrat gebunden. Wenn also die Hauptversammlung die von der Verwaltung vorgeschlagene Vergütungsregelung für den Aufsichtsrat ablehnt, und stattdessen eine eigene auf Antrag eines Aktionärs beschließt, besteht keine Veranlassung für eine erneute Vorlage in der nächsten Hauptversammlung, sondern dann ist der Beschluss gefasst. Die Situation des § 120a Abs. 3 AktG-E kann nur auftreten, wenn die Hauptversammlung den Beschlussvorschlag der Verwaltung ablehnt, ohne selbst einen anderen Vergütungsbeschluss zu fassen. Daher sollte der Verweis auf § 120a AktG-E wie folgt abgeändert werden:

„§ 120a Abs. 2 gilt sinngemäß. § 120a Abs. 3 ist mit der Maßgabe anzuwenden, dass eine erneute Vorlage an die Hauptversammlung nur dann erforderlich ist, wenn kein Beschluss über die Festsetzung der Vergütung des Aufsichtsrats und das zugrundeliegende Vergütungssystem zustande gekommen ist.“

III. Related Party Transactions

- 20 Die Begründung des RegE weist zutreffend darauf hin, dass die Vorgaben der 2. ARRL zu grundlegenden Neuerungen im deutschen Aktienrecht führen; dieses regelt Geschäfte mit nahestehenden Personen (RPT) bislang nur punktuell. Sie weist gleichzeitig zurecht darauf hin, dass das deutsche Recht bereits strenge Regelungen zur Corporate Governance und insbesondere zur Haftung der Organe enthält und dass es darüber hinaus – anders als viele andere Rechtsordnungen innerhalb der EU – ausdifferenzierte, detaillierte Regelungen zum praktisch wichtigsten Fall der RPT enthält, nämlich §§ 291 ff., 311 ff., 319 ff. AktG für Geschäfte und Maßnahmen im Konzern. Dieses gesetzliche System enthält bereits weitgehende Schutzvorschriften für die Minderheitsaktionäre und die abhängige AG. Der Gesetzgeber hat sich Korrekturen oder Ergänzungen der §§ 311 ff. AktG versagt. Das ist eine angesichts der Umsetzungsfrist pragmatisch nachvollziehbare Haltung. Sie darf aber nicht darüber hinweg täuschen, dass sich in Zukunft Überschneidungen zwischen beiden Regelungsbereichen ergeben werden, die auch Restriktionen der Kontrollausübung im Rahmen der §§ 311 ff. AktG zur Folge haben können.
- 21 Der RegE sieht deshalb zurecht davon ab, dieses System grundlegend zu ändern. Eine Aufgabe des deutschen Aktienkonzernrechts ist durch die 2. ARRL auch nicht vorgegeben. Der DAV unterstützt nachhaltig den Ansatz des RegE, die Vorgaben der 2. ARRL unter Beibehaltung des bisherigen Schutzsystems nur behutsam und möglichst unbürokratisch umzusetzen. Dementsprechend begrüßt der DAV das Fehlen überschießender Regelungen und die vollständige Nutzung aller durch die 2. ARRL zugelassenen Ausnahmen.

- 22 Die Regelungen sollen nur für börsennotierte Gesellschaften gelten. Es ist zu begrüßen, dass der RegE von der Möglichkeit einer überschießenden Erstreckung auch auf nicht börsennotierte Gesellschaften keinen Gebrauch macht. Zur Verdeutlichung für den Rechtsanwender kann es sich anbieten, schon in der Gesetzesüberschrift zu § 111a AktG-E einen Hinweis auf die Geltung nur für die börsennotierte AG aufzunehmen, so wie dies in der Überschrift zu § 87a AktG-E bereits beabsichtigt ist.
- 23 Sachgerecht verortet der RegE die Kontrolle von RPT im Aufsichtsrat. Dieser ist, wie die Begründung des RegE zutreffend hervorhebt, das richtige Organ im deutschen Corporate Governance-System. Die Hauptversammlung ist schon aufgrund des Aufwandes ihrer Befassung und dem damit verbundenen zeitlichen Aufwand, aber auch wegen der (in den meisten anderen EU-Rechtsordnungen nicht vorgesehenen) Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen durch die Aktionäre nicht das geeignete Organ für eine Entscheidung über RPT.
- 24 Nach § 107 Abs. 3 Satz 4 AktG-E ist – abweichend vom RefE – nun auch die Bestellung eines beschließenden RPT-Ausschusses möglich. Das überzeugt: Bei der Zustimmung zu Geschäften mit nahestehenden Personen geht es – anders als bei den in § 107 Abs. 3 AktG geregelten und den sonstigen ungeschriebenen Delegationsverboten – nicht um einen Kernbereich der Überwachungsaufgaben des Aufsichtsrats, der zwingend dem Plenum zugewiesen werden müsste. Die alleinige Entscheidungskompetenz des RPT-Ausschusses hat gegenüber dem im RefE vorgesehenen abgestuften Zustimmungsverfahren den Vorteil geringerer Komplexität und der Vermeidung unterschiedlicher Anforderungen an die Einschätzung der Unabhängigkeit der Mitglieder.
- 25 Ausschussmitglied kann nur sein, wer nicht selbst als nahestehende Person im Sinne des § 111a Abs. 1 Satz 3 AktG-E an dem Geschäft beteiligt ist und auch keine Besorgnis eines Interessenkonflikts aufgrund seiner Beziehungen zu einer nahestehenden Person besteht. Diese Frage ist nunmehr nach dem RegE objektiv zu beantworten, was zu begrüßen ist.
- 26 Ausweislich der Begründung des RegE sollen hinsichtlich der Kriterien für das Vorliegen eines Interessenkonflikts die EU-Empfehlungen zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern und zur Unabhängigkeit des Abschlussprüfers als Orientierung dienen. Im Interesse einer praktischen Handhabbarkeit wird angeregt, dass sich der Aufsichtsrat bei der Beurteilung der Unabhängigkeit seiner Mitglieder primär an den Kriterien für die Beurteilung der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern nach dem Deutschen Corporate Governance Kodex in seiner jeweiligen Fassung orientieren sollte. Diese Kriterien sind besser auf deutsche börsennotierte Gesellschaften und das zweistufige Modell zugeschnitten.

- 27 In § 111a Abs. 3 AktG-E wird umfassend von den in Art. 9c Abs. 6 a-e 2. ARRL ermöglichten Ausnahmen Gebrauch gemacht. Das ist zu begrüßen.
- 28 Die Ausnahme des § 111a Abs. 3 Nr. 2 AktG-E bei Geschäften, die der Zuständigkeit der Hauptversammlung bedürfen, ist sinnvoll, da in Fällen, in denen ohnehin die Hauptversammlung befasst wird, ein zusätzliches zwingendes Zustimmungserfordernis für den Aufsichtsrat nicht nur überflüssig, sondern systemfremd wäre. Auch wenn in der Hauptversammlung nach dem deutschen Aktienrecht grundsätzlich ein Stimmrecht nahestehender Personen besteht, gewährleistet das geltende Recht eine informierte Entscheidung der Aktionäre und, insbesondere durch die Möglichkeit von Unwirksamkeitsklagen, ausreichenden Schutz für die Gesellschaft und ihre Minderheitsaktionäre. Richtigerweise muss die Regelung auch Geschäfte erfassen, die nicht gesetzlich zwingend einer Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen, sondern die der Vorstand nach § 119 Abs. 2 AktG der Hauptversammlung zur Zustimmung vorlegt.
- 29 Gemäß § 111b Abs. 1 AktG-E greift der Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats bei Geschäften mit nahestehenden Personen, wenn deren wirtschaftlicher Wert 2,5% der Summe aus dem Anlage- und Umlaufvermögen der Gesellschaft übersteigt. Die durch Art. 9c Abs. 8 2. ARRL vorgegebene Aggregation des wirtschaftlichen Wertes aller Geschäfte und Maßnahmen innerhalb des laufenden Geschäftsjahres unterstreicht die Notwendigkeit einer fortlaufenden internen Überprüfung.
- 30 Der Schwellenwert von 2,5% stellt einen Kompromiss zwischen den ursprünglich diskutierten Schwellenwerten zwischen 1% und (mehr als) 5%. Er befindet sich, soweit erkennbar, im Mittelfeld vergleichbarer internationaler Regelungen.
- 31 Das Anknüpfen an die in der 2. ARRL erwähnte Bezugsgröße des Anlage- und Umlaufvermögens ist eine klare und im Sinne der Rechtsicherheit verlässliche Größe. Der Entwurf verzichtet bewusst darauf, weitere denkbare Bezugsgrößen zu ergänzen, wie die Eigenkapitalgröße oder die Marktkapitalisierung. Dadurch wäre zwar eine bessere Gleichbehandlung zwischen verschiedenen Unternehmenstypen ermöglicht worden, die durch die Bezugsgröße des Anlage- und Umlaufvermögens unterschiedlich betroffen werden. Der Entwurf verfolgt aber insoweit eine begrüßenswerte Komplexitätsreduktion.

IV. Transparenzregeln für institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater

- 32 Mit den neu eingefügten §§ 134a bis 134d AktG-E und der Anpassung in § 135 AktG werden die in Kapitel Ib 2. ARRL vorgegeben Transparenzregeln für institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater umgesetzt. Die Regelungen sind zum Teil sehr

weitgehend und unbestimmt, so dass die entsprechende Offenlegung zu einem erheblichen Teil aus formelmäßigen Allgemeinaussagen bzw. Fehlanzeigen bestehen wird. Allerdings ist dies durch die 2.ARRL vorgegeben und der RegE bemüht sich insoweit um eine 1:1 Umsetzung.

- 33 So hat etwa die zu veröffentlichende Mitwirkungspolitik von institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern unter anderem auf die „Überwachung wichtiger Angelegenheiten der Portfoliogesellschaften“ und den „Meinungsaustausch mit den Gesellschaftsorganen und den Interessenträgern der Gesellschaft“ (darunter fallen neben den Aktionären Beschäftigte, Kunden und Lieferanten) einzugehen (§ 134b Abs. 1 Nr. 3 und 4 AktG-E).
- 34 Von der vorgeschriebenen Veröffentlichung des Abstimmungsverhaltens kann nach § 134b Abs. 3 AktG-E abgesehen werden, wenn die Stimmabgabe „wegen des Gegenstands der Abstimmung oder des Umfangs der Beteiligung unbedeutend“ ist. Die Begründung sagt dazu, dass rein verfahrensrechtliche Angelegenheiten als unbedeutend angesehen werden können, was aber – etwa im Fall von Vertragsanträgen – nicht ausnahmslos zutreffen dürfte.

gez. Hilke Herchen



Stellungnahme der Vereinten Dienstleistungsgewerkschaft - ver.di zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)

1. Allgemeines

Das Bundeskabinett hat am 20. März 2019 den Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) beschlossen.

Ziel ist die nationale Umsetzung der am 23. März 2017 beschlossenen Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre.

Konkret enthält der Regierungsentwurf vier Themengebiete:

1. Identifikation und Information von Aktionären durch börsennotierte Gesellschaften ("know your shareholder");
2. Verbesserung der Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern;
3. Regelung zur Zustimmung und Bekanntmachung bei Geschäften mit nahestehenden Unternehmen und Personen ("related party transactions") sowie
4. Mitspracherechte der Aktionäre bei der Vergütung von Aufsichtsrat und Vorstand ("say on pay").

Von den genannten Themengebieten sind die Vergütungspolitik und die Regelungen hinsichtlich der Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen von besonderer Bedeutung für die praktische Mitbestimmungspolitik, weshalb sie im Fokus dieser Stellungnahme stehen.

Der Vergütungspolitik kommt große Bedeutung für die gesellschaftliche Akzeptanz der sozialen Marktwirtschaft im Allgemeinen und der Unternehmenspolitik einzelner Gesellschaften im Besonderen zu. Gerade angesichts der Zunahme demokratieskeptischer und – feindlicher Strömungen in der Gesellschaft ist die Bundesregierung dringend dazu aufgerufen, die gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmen durch eine angemessene Regulierung der Vorstandsvergütung zu unterstützen. Die Vorgaben der umzusetzenden Richtlinie sollten hier umfassend genutzt werden.

Diesem Anspruch wird der Regierungsentwurf nur teilweise gerecht. Während die Bundesregierung insgesamt eine umsichtige und sachgerechte Umsetzung der neuen europäischen Vorgaben in das deutsche Aktienrecht vorschlägt (insbesondere, indem sie die Letztentscheidung über die Vorstandsvergütung beim Aufsichtsrat belässt und damit auch die wichtige Rolle und



Funktion der demokratisch gewählten Arbeitnehmervertreter/innen schützt), unterlässt sie es andererseits, dringend notwendige qualitative Reformen der Vorstandsvergütung im Aktiengesetz vorzunehmen. Diese Aspekte werden im Folgenden ausführlich dargestellt.

Als hochproblematisch bewerten wir, dass der Regierungsentwurf die Nachhaltigkeitsorientierung der Vorstandsvergütung durch eine reine Langfristorientierung ersetzen möchte. Als rein redaktionelle Änderung deklariert, droht hier ein echter Rückschritt in der Debatte um Nachhaltigkeit verantwortungsvoller Vergütungspolitik, mit möglichen nachteiligen Auswirkungen auf andere Institutionen wie z. B. den Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK).

Hinsichtlich der „related party transactions“ kritisieren wir das (im Vergleich zum Referentenentwurf) Abrücken von der Verantwortung des gesamten Aufsichtsrates hin zu einer Ausschussscheidung. Außerdem ist es bedauerlich, dass der Regierungsentwurf die Gelegenheit ungenutzt verstreichen lässt, endlich eine konkretisierende gesetzliche Festlegung eines allgemeinen Kataloges zustimmungspflichtiger Geschäfte vorzunehmen.

2. Stichwortartige Zusammenstellung der wichtigsten Forderungen von ver.di zum Regierungsentwurf

- Es sollte unbedingt daran festgehalten werden, dass die finale Entscheidung über die Vergütungspolitik beim Aufsichtsrat verbleibt.
- Die Entscheidung des Aufsichtsrates über die Vorstandsvergütung soll zukünftig einer Mehrheit von zwei Dritteln seiner Mitglieder bedürfen.
- Vorstandsvergütung ist verpflichtend auf Nachhaltigkeit und langfristigen Erfolg auszurichten.
- Die verpflichtende Darstellung einer „Manager to Worker Pay Ratio“ als Voraussetzung für die Festsetzung einer Höchstgrenze für Managementgehälter in Relation zu den Arbeitnehmerinnen im jeweiligen Unternehmen.
- Keine Rückschritte bei der Verständlichkeit des Vergütungssystems.
- Praxistaugliche Regelungen zur nachträglichen Herabsetzung der Bezüge.
- Offenlegung von Ermessensspielräumen im Vergütungssystem.
- Zwingende Festlegung einer ordentlichen Kündbarkeit im Anstellungsvertrag.
- Einführung eines gesetzlich vorgegebenen Mindestkataloges zustimmungspflichtiger Geschäfte, der alle Maßnahmen der strategischen Ausrichtung des Unternehmens, darunter Betriebsschließungen, Standortverlagerungen und Unternehmensverkäufe umfassen sollte.
- Konkretisierung des Unternehmensinteresses im Aktienrecht.



3. Grundsätzliches zur Vergütungspolitik deutscher Unternehmen

Die Vorstandsvergütungen deutscher börsennotierter Unternehmen befinden sich auf einem historischen Höchststand. Die mit der Verschärfung der gesetzlichen Rahmenbedingungen (VorstAG 2009) und den Anpassungen des DCGK im Jahr 2013 einhergehende vorgeschriebene Angemessenheitsprüfung hat nicht zu einer zufriedenstellenden Begrenzung der Vorstandsvergütung geführt. Die gesetzlichen Veränderungen – insbesondere die Vorschriften zur Transparenz – haben sogar eine Spirale nach oben bewirkt, weil der horizontale Vergleich als Entgeltraahmen betrachtet wird. Die Üblichkeit einer Vergütung heißt jedoch noch lange nicht, dass diese auch angemessen ist. Mit anderen Worten: Es gibt klare Hinweise darauf, dass die üblichen Vergütungen teilweise unangemessen sind.

Die Zahlen des Instituts für Mitbestimmung und Unternehmensführung (I.M.U.) der Hans-Böckler-Stiftung belegen dies: Einem regulären Vorstandsmitglied im DAX 30 wurden demnach im Geschäftsjahr 2017 durchschnittlich 3,5 Mio. € gewährt. Im Jahr 2005 waren dies durchschnittlich nur 2,3 Mio. €. Dies ergibt eine Steigerung um gut 50%.

Ein DAX 30-Vorstandsvorsitzender erhielt 2017 im Durchschnitt sogar 6,4 Mio. Euro. Diese Steigerungsrate liegt mit fast 60% sogar noch höher, denn im Jahr 2005 erhielt ein CEO durchschnittlich nur 4 Mio. €. Die Tarifentgelte sind im gleichen Zeitraum nach Berechnungen des Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Instituts (WSI) der Hans-Böckler-Stiftung lediglich um ca. ein Drittel angestiegen.

Auch wenn wir in Deutschland von Fehlentwicklungen wie in den USA noch weit entfernt sind, lässt sich auch bei uns eine wachsende Spaltung in den Vergütungsstrukturen der Unternehmen erkennen. Der Vergütungsabstand zwischen Vorstand und Belegschaft (die sog. Manager to Worker Pay Ratio) kann ein Korrektiv zur Sicherstellung einer angemessen und gleichgerichteten Entgelterhöhung sein. Die Manager to Worker Pay Ratio misst dabei das Verhältnis der durchschnittlichen Vorstandvergütung im Vergleich zum durchschnittlichen Gehaltsniveau der übrigen Beschäftigten eines Unternehmens. Dieses Verhältnis ist bei den DAX 30 Unternehmen nach Angaben des I.M.U. der Hans-Böckler-Stiftung im Durchschnitt innerhalb von 12 Jahren vom 42-fachen auf das 71-fache angestiegen. Die Pay-Ratio der Vorstandsvorsitzenden liegt durchschnittlich sogar beim 97-fachen; bei einzelnen Unternehmen verdient der Vorstandsvorsitzende sogar mehr als das 200fache eines durchschnittlichen Mitarbeiters (Quelle: Weckes 2018, Manager to Worker Pay Ratio 2017).

Diese Entwicklung ist aus Sicht von ver.di völlig unangemessen und zusätzlich dazu geeignet, das Gerechtigkeitsempfinden in der Bevölkerung zu erschüttern, das Vertrauen in die soziale Marktwirtschaft zu untergraben und langfristig schädlich für die wirtschaftliche Performance von Unternehmen. Die potentiell nachteilige ökonomische Wirkung ergibt sich zum einen aus der schieren Höhe der Vorstandsvergütung, die beispielsweise nicht für Investitionen genutzt werden kann. Zum anderen können intendierte oder nicht-intendierte Anreizwirkungen problematisch sein, beispielsweise eine Kopplung variabler Vergütungsbestandteile an die kurzfristige Entwicklung des



Aktienkurses, durch die der Blick auf die nachhaltige Zukunft eines Unternehmens verstellt werden kann.

Daher begrüßen wir, dass die Regelungen zur Vorstandsvergütung einer weiteren Präzisierung und Regulierung im Aktiengesetz unterworfen werden. Dieses Vorhaben ist längst überfällig. Bei der Manager to Worker Pay Ratio muss jedoch ein zwingender Ausweis erfolgen. Es wäre zudem sinnvoll, wenn festgelegt wird, dass dieser u.a. auch zwingend mit inländischen Beschäftigten errechnet und ausgewiesen wird, wie es beispielsweise im Vereinigten Königreich vorgeschrieben ist. Insbesondere gilt es, das Verhältnis zu den Tarifentgelten auszuweisen.

Aus gewerkschaftlicher Sicht ist weiterhin zu beachten, dass notwendige Änderungen im Aktienrecht nicht zu einer Schwächung der Unternehmensmitbestimmung führen dürfen.

Denn wissenschaftliche Studien zeigen, dass die Unternehmensmitbestimmung eine mäßigende Wirkung auf die Vorstandsvergütung hat. So kommt eine von der Hans-Böckler-Stiftung in Auftrag gegebene Studie bei einem Vergleich der 100 größten börsennotierten Unternehmen in Europa zu dem Ergebnis, dass Unternehmen ohne Arbeitnehmervertreter/innen im Aufsichts- bzw. Verwaltungsrat höhere Vergütungspakete für Top-Manager anbieten, als mitbestimmte Unternehmen (Quelle: Hassel/Helmerich, *Workers' voice in the 100 largest european companies*, 2017) .

Außerdem zeigt sich, dass sich Arbeitnehmervertreter/innen erfolgreich für die Einbeziehung sozialer und ökologischer Kriterien in die Vorstandsvergütung einsetzen (Quelle: Hadwiger et al. *Die Anwendung von sozialen und ökologischen Kriterien in der Vorstandsvergütung*, 2014). Weitere aktuelle Ergebnisse auf Grundlage des am Wissenschaftszentrum Berlin erarbeiteten Mitbestimmungsindex MB-IX zeigen, dass Vorstandsvergütungen in mitbestimmten Unternehmen längerfristiger ausgerichtet und weniger aktienmarktorientiert sind.

Vor diesem Hintergrund hatte der Deutsche Gewerkschaftsbund zu verschiedenen Anlässen darauf hingewiesen, dass die im vergangenen Jahr auf europäischer Ebene geänderte Aktionärsrechterichtlinie die gesetzliche Mitbestimmung der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer tangieren könnte.

Große Sorgen bereitete dem DGB und seinen Mitgliedsgewerkschaften insbesondere, dass Entscheidungskompetenzen in Fragen der Vorstandsvergütung weg vom (mitbestimmten) Aufsichtsrat hin zu den Aktionärinnen und Aktionären verlagert werden könnten. Faktisch führt dies zu einem Machtzuwachs der großen institutionellen Anleger. Dadurch würden Einfluss und Rechte der demokratisch gewählten Arbeitnehmervertreterinnen und –vertreter tendenziell geschwächt. Mit der Folge einer Machtverschiebung im deutschen Corporate Governance System und der Gefahr, dass die Balance der Unternehmensverfassung in Deutschland außer Kraft gesetzt werden könnte.



Aus gewerkschaftlicher Sicht ist es pures Wunschdenken, dass weitere Rechte für die Hauptversammlung zu einem Absinken der Vorstandsvergütung führen könnten. Auch in wissenschaftlicher Betrachtung bleibt die Effektivität von „Say-on-Pay“ fraglich (Quelle: Stathopoulos/Voulgaris, The Importance of Shareholder Activism: The Case of Say-on-Pay 2018: 21-22).

Aus Arbeitnehmersicht ist zu bezweifeln, dass die Stärkung von Finanzinvestoren eine bremsende Wirkung auf die Vorstandsvergütung ausüben würde. Der drastische Anstieg der Vorstandsvergütung in den großen deutschen Unternehmen beruht ganz überwiegend auf der Einführung variabler Vergütungsbestandteile. Gerade diese wiederum sind immanenter Bestandteil der Vereinbarungen mit dem Management der erworbenen Portfoliounternehmen; sozusagen ein (fragwürdiges) Kernstück des Geschäftsmodells von Finanzinvestoren.

ver.di begrüßt daher ausdrücklich, dass der vorliegende Regierungsentwurf die vorhandenen Spielräume bei der nationalen Umsetzung so nutzt, dass der mitbestimmte Aufsichtsrat für die Vorstandsvergütung verantwortlich bleibt.

Dies wurde dadurch möglich, dass der Regierungsentwurf das in Art. 9a Abs. 3 der Richtlinie eingeräumte Wahlrecht dahingehend nutzt, dass dem Votum der Hauptversammlung keine bindende, sondern lediglich eine empfehlende Wirkung zukommt. Weiterhin wird dem Aufsichtsrat das Recht eingeräumt, bei außergewöhnlichen Umständen von der in der Hauptversammlung beschlossenen Vergütungspolitik abweichen zu können (ausdrückliche Option des Art. 9a Abs. 4 der Richtlinie).

Durch die Nutzung dieser sog. Opt-Out Regelungen stellt die Bundesregierung die formale Beibehaltung des Status quo der Unternehmensverfassung sicher.

Gleichzeitig lässt der Gesetzesentwurf jedoch unberücksichtigt, dass die erweiterten „Say on pay“-Rechte der Hauptversammlung in der Praxis zu einer Machtverschiebung hin zu den Aktionären und zu den Kapitalvertreter/innen im Aufsichtsrat führen werden, da der Aufsichtsrat stets auf eine breite Zustimmung der Hauptversammlung setzen wird.

Um diesen einseitigen Machtzuwachs für die Investoren zu kompensieren, sprechen wir uns dafür aus, dass die Entscheidung des Aufsichtsrates über die Vorstandsvergütung zukünftig einer Mehrheit von zwei Dritteln seiner Mitglieder bedarf. So wäre in mitbestimmten Unternehmen sichergestellt, dass der Hauptversammlung ein Vergütungssystem zur Beratung vorgelegt wird, das auch von den Arbeitnehmervertreter*innen unterstützt wird und in das deren Anregungen hinsichtlich einer nachhaltigen Struktur des Vergütungssystems eingeflossen sind.

Weiterhin ist dafür Sorge zu tragen, im Aktiengesetz eine Verpflichtung zur Einbeziehung sozialer, beschäftigungssichernder, ökologischer und auf Nachhaltigkeit ausgerichteter Kriterien bei der Bemessung der Vorstandsvergütung zu schaffen. Im Gegensatz zum RefE wird im RegE nunmehr auch § 87 AktG selber geändert. In § 87 Absatz 1 Satz 2 AktG werden die Wörter „nachhaltige Unternehmensentwicklung“ durch die Wörter „langfristige Entwicklung der



Gesellschaft“ ersetzt. In der Begründung wird ausgeführt, dass es sich um eine rein redaktionelle Änderung handle und damit keine inhaltliche Änderung vorgesehen sei. Diese Begründung ist aus gewerkschaftlicher Sicht jedoch nicht überzeugend, da eine moderne Definition von Nachhaltigkeit zusätzlich zur reinen Langfristigkeit auch Aspekte der sozialen und ökologischen Verantwortung aufweist.

ver.di plädiert nachdrücklich dafür, dass in Deutschland eine Höchstgrenze für Managementgehälter in Relation zu den Arbeitnehmereinkommen im jeweiligen Unternehmen eingeführt wird. Um dies in der Praxis umsetzen zu können, ist aus gewerkschaftlicher Sicht die zwingende Festsetzung von Höchstgrenzen der Vergütung für einzelne Vorstandmitglieder auf Grundlage eines vertikalen und horizontalen Vergleichs als wichtigste Maßnahme zur effektiven Begrenzung erforderlich.

Weiterhin sprechen wir uns für eine Begrenzung der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Vorstandsvergütungen als Betriebsausgaben aus. So kann sichergestellt werden, dass hohe Managervergütungen nicht weiterhin durch die Allgemeinheit subventioniert werden. Der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften fordern daher, die steuerliche Absetzbarkeit von Managergehältern als Betriebsausgaben in Kapitalgesellschaften auf den Betrag von 500.000 Euro der Gesamtvergütung zu begrenzen.

4. Anmerkungen zur den einzelnen Vorschlägen im Regierungsentwurf

a) Finale Entscheidung über Vergütungspolitik verbleibt beim Aufsichtsrat (§§ 120a, 87a AktG-E):

Wir begrüßen, dass die §§ 120a und 87a AktG-E festlegen, dass die rechtliche Verantwortlichkeit für die Festlegung der Vorstandsvergütung klar beim Aufsichtsrat bleibt. Es ist sachgerecht, die Ausarbeitung und Festlegung der oftmals komplexen Systeme der Vorstandsvergütung nicht der Hauptversammlung zu übertragen. Damit stellt die Bundesregierung sicher, dass die geltende dualistische Unternehmensverfassung und damit auch die Rechte des mitbestimmten Aufsichtsrates im Rahmen des Möglichen gewahrt bleiben. Zu Recht wird in der Begründung des Regierungsentwurfs mit Blick auf die Vorstandsvergütung darauf hingewiesen, dass „der Einfluss der Arbeitnehmervertreter unter anderem auf die Vorstandsvergütung (...) zusätzlich helfen [kann], Überlegungen der Stimmigkeit mit der Vergütungsstruktur der gesamten Belegschaft stärker zu berücksichtigen.“

An dieser Entscheidung sollte im parlamentarischen Verfahren unbedingt festgehalten werden. Die vorgesehene Änderung, dass bei außergewöhnlichen Umständen von einer Vergütungspolitik abgewichen werden kann (§ 87a Abs. 2 Satz 2 AktG-E), sofern dies im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft notwendig ist und die Vergütungspolitik dies vorsieht, ist zu begrüßen, da es dem Aufsichtsrat gerade in Krisenzeiten notwendige Flexibilität ermöglicht.



b) Zwei-Drittel-Mehrheit bei Entscheidungen über Vorstandsvergütung einführen

Bleibt die rechtliche Verantwortlichkeit nach den neuen §§ 120a und 87a AktG-E - für die Festlegung der Vorstandsvergütung auch klar beim Aufsichtsrat, so wird sich der Aufsichtsrat „in aller Regel an den Wünschen der Anteilseigner orientieren und auf ein deutliches Votum ihrerseits hören“. Dies führt die Gesetzesbegründung sehr nachvollziehbar aus. Es spricht also Vieles dafür, davon auszugehen, dass die nationale Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie den Einfluss der Aktionäre, und dabei insbesondere der institutionellen Investoren, weiter erhöhen wird.

Deren Einfluss ist bereits jetzt der Empirie zufolge ausgesprochen hoch. Nach den Zahlen des I.M.U. der Hans-Böckler-Stiftung besaßen institutionelle Investoren aus dem In- und Ausland Ende 2016 60,1 % der Anteile an den DAX 30 Unternehmen (Quelle: Sekanina, Finanzinvestoren und Mitbestimmung, 2018).

Um diesen einseitigen Machtzuwachs für die institutionellen Investoren nicht auszubauen, sondern zu kompensieren, sprechen wir uns dafür aus, dass die Entscheidung des Aufsichtsrates über die Vorstandsvergütung zukünftig einer Mehrheit von zwei Dritteln seiner Mitglieder bedarf. So wäre in mitbestimmten Unternehmen sichergestellt, dass der Hauptversammlung ein Vergütungssystem zur Beratung vorgelegt wird, welches von einer qualifizierten Mehrheit der Aufsichtsratsmitglieder erarbeitet wurde.

Eine solche Maßnahme würde auch die derzeitige unsystematische Situation beenden, dass zwar die Bestellung eines Vorstandsmitgliedes mit 2/3 Mehrheit im mitbestimmten Aufsichtsrat zu beschließen ist (§ 31 MitbestG), wohingegen die Festlegung der Vorstandsvergütung nur einer einfachen Mehrheit bedarf. Bestellung und Vergütungsentscheidung stehen in einem sachlichen Abhängigkeitsverhältnis und sollten daher hinsichtlich Kompetenz und Mehrheitsverhältnis den gleichen Voraussetzungen unterliegen.

c) Vorstandsvergütung verpflichtend auf Nachhaltigkeit und langfristigen Erfolg ausrichten, Streichung der Nachhaltigkeitsvorgabe zurücknehmen

Der starke Anstieg der Vorstandsvergütungen macht eine gesetzliche Regelung notwendig, die insbesondere den Anstieg der variablen Vergütungsbestandteile begrenzt und diese andererseits in ihrer Nachhaltigkeitswirkung stärkt. Der vorliegende Regierungsentwurf klammert diese Notwendigkeit bedauerlicherweise dadurch aus, dass bewusst keine Weiterentwicklung von § 87 AktG vorgenommen wird. Die in § 87a genannten Komponenten stellen hingegen keine neuen Anforderungen an die inhaltliche Ausgestaltung der Vergütung, sondern lediglich an die Berichtspflicht, und das auch nur, sofern die Komponenten Bestandteil des Vergütungssystems sind.



Ver.di fordert daher, die Festlegung eines Maximalverhältnisses der variablen Vergütungsbestandteile auf das Zweifache der Grundvergütung. Zur Förderung der Nachhaltigkeit und sozialen Verantwortung sollte außerdem eine gesetzliche Festlegung dahingehend getroffen werden, dass die langfristige variable Vergütung gestärkt wird.

Weiterhin ist eine gesetzliche Verpflichtung zur Einbeziehung sozialer, beschäftigungssichernder, ökologischer und auf Nachhaltigkeit ausgerichteter Kriterien bei der Bemessung der Vorstandsvergütung zu schaffen.

In § 87 Absatz 1 AktG ist daher einzufügen:

„Variable Vergütungsbestandteile müssen daher eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben, soziale, beschäftigungssichernde, ökologische und auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Kriterien beinhalten und sind auf das Zweifache der Grundvergütung (fixe Vergütungsbestandteile) zu begrenzen, wobei die auf eine Bemessungsgrundlage unter drei Jahrenbezogenen variablen Vergütungsbestandteile maximal ein Drittel der Summe der variablen Vergütungsbestandteile betragen dürfen.“

Darüber hinaus ist in § 87a und 162 AktG-E zu ergänzen, dass verpflichtend über diese Einbeziehung und Berücksichtigung sozialer, beschäftigungssichernder, ökologischer und auf Nachhaltigkeit ausgerichteter Kriterien bei der Bemessung der Vorstandsvergütung zu berichten ist.

Im Gegensatz zum RefE wird im RegE nunmehr auch § 87 AktG selbst geändert. In § 87 Absatz 1 Satz 2 AktG-E werden die Wörter „nachhaltige Unternehmensentwicklung“ durch die Wörter „langfristige Entwicklung der Gesellschaft“ ersetzt. In der Begründung wird ausgeführt, dass es sich um eine rein redaktionelle Änderung handele und dass damit keine inhaltliche Änderung vorgesehen sei. Diese Begründung ist aus unserer Sicht jedoch nicht überzeugend, da eine moderne Definition von Nachhaltigkeit zusätzlich zur reinen Langfristigkeit auch Aspekte der sozialen und ökologischen Verantwortung aufweist.

So definiert die Bundesregierung die Nachhaltigkeit in ihrer Nachhaltigkeitsstrategie –auf die der Regierungsentwurf im Übrigen ausdrücklich Bezug nimmt - wie folgt:

*„Dem Leitprinzip der nachhaltigen Entwicklung zu folgen bedeutet für die Bundesregierung daher, darauf hinzuarbeiten, mit ihrer Politik gleichermaßen den Bedürfnissen der heutigen sowie künftiger Generationen gerecht zu werden – in Deutschland sowie in allen Teilen der Welt – und ihnen ein Leben in voller Entfaltung ihrer Würde zu ermöglichen. Dafür bedarf es einer wirtschaftlich leistungsfähigen, **sozial ausgewogenen und ökologisch verträglichen Entwicklung**, wobei die planetaren Grenzen unserer Erde zusammen mit der Orientierung an einem Leben in Würde für alle (ein Leben ohne Armut und Hunger; ein Leben, in dem alle Menschen ihr Potenzial in Würde und Gleichheit voll entfalten können, vgl. Kernbotschaft der Agenda 2030) die absolute äußere Beschränkung vorgeben (Quelle: Deutsche Nachhaltigkeitsstrategie, Neuauflage 2016, Hervorhebung durch Verfasser).“*



Im Übrigen spricht auch die national umzusetzende EU-Richtlinie (in der englischen Fassung) an diversen Stellen (u.a. in den Erwägungsgründen 29 und 30 sowie Artikel 9a) mit Blick auf die Vergütungspolitik sowohl von „long-term interests“ als auch von „sustainability“. Auch die italienische Fassung enthält das italienische Wort für Nachhaltigkeit: „sostentabilità“. Die ausdrückliche Verwendung beider Begriffe lässt erkennen, dass auch der Europäische Gesetzgeber von zwei sich ergänzenden Begriffen ausgeht. Das Wort „nachhaltig“ hat einen anderen Bedeutungsgehalt als das Wort „langfristig“, weshalb sich eine synonyme Verwendung beider Begriffe verbietet.

Insofern ist es abwegig, die Änderung der Begrifflichkeit in § 87 mit der nationalen Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie zu begründen. Im Gegenteil ist es für eine äquivalente und adäquate RL-Umsetzung geradezu geboten, die Formulierungen in § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 sowie § 162 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 AktG-E um den Begriff der Nachhaltigkeit zu ergänzen.

Der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften rufen die im Bundestag vertretenen Parteien daher nachdrücklich dazu auf, die geplante Änderung der Definition abzulehnen und stattdessen den Begriff der Nachhaltigkeit in den Gesetzesentwurf zu übernehmen.

Nach der EU-Richtlinie beinhalten die variablen Bestandteile der Vergütungspolitik finanzielle und nichtfinanzielle Leistungskriterien. Inhaltliche Nachhaltigkeit soll so gefördert werden. Dieses Konzept entspricht auch der neuen Pflichtpublizität nach der CSR-Richtlinie der EU und der Unternehmensberichterstattung über nicht finanzielle Informationen. Es würde so die Kohärenz mit der CSR-Richtlinie und dem Nachhaltigkeitskonzept der EU hergestellt. Zur Herstellung dieser Kohärenz ist die Bundesregierung bereits jetzt aufgefordert, im Rahmen der in Kürze anstehenden Überprüfung der CSR-Richtlinie (siehe Artikel 3 der RICHTLINIE 2014/95/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 22. Oktober 2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen) darauf hinzuwirken, dass die Offenlegung der sozialen und ökologischen Kriterien der Vergütung von Vorstand bzw. Geschäftsführung gemäß der erweiterten Transparenzpflichten der Aktionärsrechterichtlinie über den Geltungsbereich der börsennotierten Unternehmen hinaus für alle Unternehmen im Geltungsbereich der CSR-Richtlinie verpflichtend wird.

d) Es fehlen verpflichtende und detaillierte Angaben zur “Manager to Worker Pay Ratio” (§ 87a Abs. 1 Nr. 7, § 162 Abs. 1 Nr. 2 AktG-E)

ver.di hat sich dafür ausgesprochen, dass in Deutschland eine Höchstgrenze für Managergehälter in Relation zu den Arbeitnehmerereinkommen im jeweiligen Unternehmen eingeführt wird. Um dies in der Praxis umsetzen zu können, ist aus gewerkschaftlicher Sicht die zwingende Festsetzung von Höchstgrenzen der Vergütung für einzelne Vorstandmitglieder auf Grundlage eines vertikalen und horizontalen Vergleichs als wichtigste Maßnahme zur effektiven Begrenzung erforderlich.



Für den „vertikalen Vergleich“ ist eine Betrachtung der Vorstandsvergütung im Vergleich zur Vergütung der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer notwendig. Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) fordert in Ziffer 4.2.2. seiner derzeitigen Fassung, dass „der Aufsichtsrat das Verhältnis der Vorstandsvergütung zur Vergütung des oberen Führungskreises und der Belegschaft insgesamt auch in der zeitlichen Entwicklung berücksichtigen [soll], wobei der Aufsichtsrat für den Vergleich festlegt, wie der obere Führungskreis und die relevante Belegschaft abzugrenzen sind.“

Diese Empfehlung des DCGK ist aus gewerkschaftlicher Sicht zu zaghaft. Es ist daher zu begrüßen, dass sie durch den vorliegenden Gesetzesentwurf konkretisiert wird.

So legt die Bundesregierung in § 87a Abs. 1 Nr. 8 AktG-E fest, dass das der Hauptversammlung vorzulegende System der Vorstandsvergütung „eine Erläuterung, wie die Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Arbeitnehmer bei der Festsetzung der Vergütungspolitik berücksichtigt wurden, einschließlich einer Erläuterung, welcher Kreis von Arbeitnehmern einbezogen wurde“ enthalten soll.

§ 162 Abs. 1 Nr. 2 AktG-E wiederum schreibt für den Vergütungsbericht „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, wie die Vergütung der Arbeitnehmer in die Ermittlung der durchschnittlichen Vergütung einbezogen wurde und welcher Kreis von Arbeitnehmern einbezogen wurde“ vor.

Diese Darstellungen stehen jedoch in beiden genannten Paragraphen unter dem Vorbehalt, dass eine entsprechende Politik auch tatsächlich vorliegt.

In der Gesetzesbegründung stellt die Bundesregierung unmissverständlich klar, dass nur „solche Angaben in die Vergütungspolitik aufzunehmen [sind], die tatsächlich vorgesehen sind“.

Damit wird deutlich, dass etwa eine „Manager to Worker Pay Ratio“ stets nur dann auszuweisen ist, wenn sie tatsächlich Teil eines Vergütungssystems ist. Letztlich bleibt die dringend notwendige Berücksichtigung der „vertikalen Vergleichsdimension“ damit freiwillig.

Hingegen stellt Art 9a, Abs. 6 der EU-Richtlinie ausdrücklich fest: „In der Vergütungspolitik wird erläutert, wie die Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Beschäftigten der Gesellschaft in die Festlegung der Vergütungspolitik eingeflossen sind.“

Daraus ergibt sich aus gewerkschaftlicher Sicht zumindest für § 87a AktG-E eine Pflicht zu diesbezüglichen Angaben in der Vergütungspolitik. Aus diesem Grund erscheint eine völlige Wahlfreiheit hinsichtlich des „ob“ von Angaben zur Berücksichtigung von Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen, wie im Regierungsentwurf vorgesehen, nicht richtlinienkonform. Sofern man überhaupt davon ausgehen wollte, dass das „wie“ in Art. 9a Abs. 6 der EU-Richtlinie nicht schon eine Pflicht zur Berücksichtigung der Bedingungen beinhaltet, so müsste nach der



EU-Richtlinie eine Angabe in der Vergütungspolitik zumindest auch zu einer eventuellen Nichtberücksichtigung erfolgen. Sachlich überzeugender erscheint es aber, eine zwingende Berücksichtigung der vertikalen Dimension vorzusehen. Dementsprechend wäre zumindest für § 87a Abs. 1 Nr. 8 AktG-E der Zusatz „soweit diese tatsächlich vorgesehen sind“ zu streichen.

Wir fordern daher, die verpflichtende Darstellung einer „Manager to worker pay ratio“ für Arbeitnehmer*innen im Inland. Hierbei ist sicherzustellen, dass die Bemessungsgrundlage so gestaltet ist, dass „worker pay“, der nicht auf tariflichen Entgeltbedingungen beruht, 20 % niedriger angesetzt wird als tarifliches Entgelt.

Dieses rechtfertigt sich daraus, dass die RL in Art. 9 a Abs. 6 ausdrücklich die Berücksichtigung von „Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen“ vorschreibt und nur so z.B. tarifliche Urlaubsansprüche etc. erfasst werden können.

Diese Darstellung der „Manager to worker pay ratio“ soll gemäß der folgenden Kriterien erfolgen:

- Vergleich der Vergütung des jeweiligen Vorstandsmitglieds mit dem jeweiligen Median der Beschäftigtenvergütung. Bei Unternehmen, die an Tarifverträge gebunden sind, gilt als Bemessungsgrundlage die häufigste tarifliche Entgeltgruppe der Arbeitnehmer/innen im Inland. Eine Bemessungsgrundlage, die nicht auf tariflichen Entgeltbedingungen beruht, ist 20 % niedriger anzusetzen, als tarifliches Entgelt.
- Weitere Angaben zum Entgelt der Beschäftigten im Gesamtkonzern, ggf. auch regional differenziert.
- Sachlich differenziert nach: Gesamtbelegschaft, Belegschaft ohne erste und zweite Führungsebene.
- Einbeziehung sämtlicher Vergütungsbestandteile (total benefits)
- Vergleich der tatsächlich gewährten Vergütung der Vorstände (Zuteilung, nicht Gewährung)

Die verpflichtende Darstellung der „Manager to worker pay ratio“ soll sowohl in dem Vergütungsbericht als auch für das der Hauptversammlung zur Beratung gestellte Vergütungssystem ausgewiesen werden.

Im Einführungsgesetz zum Aktiengesetz räumt § 26 Absatz 2 für die Angaben aus § 162 Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 einen fünfjährigen Übergangszeitraum ein. Da von den Änderungen infolge der Richtlinie in § 87a AktG-E nur börsennotierte Kapitalgesellschaften erfasst werden und diese bereits derzeit durch den DCGK Ziffer 4.2.2. angehalten sind im Aufsichtsrat die vertikalen Vergleiche durchzuführen und damit historische Zahlen bereits vorliegen, sollte die Übergangsfrist im Einführungsgesetz gestrichen werden.



e) Keine Rückschritte bei der Verständlichkeit und Transparenz des Vergütungssystems

§§ 87a und 162 AktG-E des Regierungsentwurfes sprechen im Vergleich zum Referentenentwurf nicht länger von einem „allgemein verständlichen“ System der Vergütung, sondern von einem „klaren und verständlichen“ System. Die Begründung führt aus, dass das System nicht für jedermann, sondern für den durchschnittlichen Aktionär verständlich sein müsse.

Diese Änderung ist aus Sicht von ver.di nicht überzeugend. So zeigt die Praxis, dass die Vergütungssysteme bereits heute sehr komplex sind. Gerade im Sinne der politisch angestrebten Glaubwürdigkeit der Vorstandsvergütung ist es jedoch wichtig, dass die Systeme tatsächlich „allgemein verständlich“ sind und nicht nur von Expertinnen und Experten bewertet werden können. Immerhin dienen die Informationen des Vergütungsbericht nicht nur den Interessen der Aktionärinnen und Aktionäre, sondern auch denen der Kundinnen und Kunden sowie der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer. Das demonstrative Absenken dieser noch im RefE vorhandenen Anforderung könnte als Anreiz dahingehend wirken, die Verständlichkeit der Vergütungssysteme zu reduzieren und damit auch ihre Transparenz zu gefährden.

Weiterhin weisen wir darauf hin, dass die Vergütungstransparenz derzeit im HGB und im DCGK geregelt wird. Es bestehen jedoch Inkonsistenzen zwischen HGB und DCGK hinsichtlich des Ausweises der langfristigen variablen Vergütung. Mit Inkrafttreten des ARUG II werden die individuellen Veröffentlichungspflichten in das AktG übernommen. Dies hat zur Folge, dass die Erläuterungen zum HGB durch das DRSC (DRS 17), die die Berichterstattung über die Vergütung der Organmitglieder betreffen, nicht mehr gültig sind. Der DGB plädiert dafür, im Zuge der geplanten Änderungen darauf hinzuwirken, dass die Vergütungstransparenz nicht an mehreren Stellen geregelt wird. Insbesondere muss aber gewährleistet werden, dass die Transparenz in dem jetzigen Umfang (mindestens) erhalten bleibt. Wir regen daher an, im Zuge der Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie die Inkonsistenzen zu beseitigen und erwarten hinsichtlich der Transparenz eine Orientierung an den Erfordernissen der Struktur der Gewährungs- und Zuflusstabellen des DCGK.

Als problematisch empfinden wir weiterhin, dass nach dem geänderten § 291 HGB-E nunmehr eine Offenlegung des befreienden Konzernabschlusses im Kontext von § 291 HGB neben der deutschen auch in der englischen Fassung möglich sein soll. Dies könnte das Verständnis von

Stakeholdern ohne vertiefte Kenntnisse des Wirtschaftsenglisch reduzieren. Zudem droht mit dieser Neuregelung Transparenz im Hinblick auf deutsche Teilkonzerne verloren zu gehen.

f) Zwingende Festlegung einer ordentlichen Kündbarkeit im Anstellungsvertrag

Verträge mit Vorstandsmitgliedern sind Dienstverträge nach § 620 BGB, die – wenn es nicht anders vereinbart ist – nur dann „ordentlich“ gekündigt werden können, wenn sie für unbestimmte Zeit eingegangen sind. Aufgrund § 84 AktG können Vorstandsmitglieder aber für maximal fünf Jahre (unbefristet) bestellt werden. Sollte dennoch die Möglichkeit einer ordentlichen Kündbarkeit gewünscht werden, so wäre diese im Vertrag ausdrücklich zu vereinbaren, was jedoch bislang unüblich ist. Daher hat das Vorstandsmitglied im Falle seiner vorzeitigen Ablösung, wenn keine



Gründe der außerordentlichen Kündigung vorliegen, i.d.R. einen Schadensersatzanspruch in Höhe der Vergütung für die Restlaufzeit des Vertrages, sofern kein Abfindungscap vertraglich vorgesehen ist.

Angesichts der eingangs skizzierten Höhe der Vorstandsvergütung ist eine solche Regelung jedoch weder in der Gesellschaft noch in der Belegschaft vermittelbar. Wir fordern daher, in § 87a AktG-E verpflichtend festzulegen, dass im Anstellungsvertrag ausdrücklich stets eine ordentliche Kündigung vereinbart werden muss. Auch Art. 9 a Abs. 6 der RL und § 87a Abs. 1 Nr. 7 AktG n.F. sehen vor, dass die Kündigungsfristen anzugeben sind. Faktisch würden diese Vorgaben in Deutschland leerlaufen, sofern eben keine ordentliche Kündigung und damit Kündigungsfristen im Vorstandsvertrag vereinbart sind.

g) Praxistaugliche Regelungen zur nachträglichen Herabsetzung der Bezüge

Darüber hinaus ist eine in der Praxis umsetzbare gesetzliche Regelung erforderlich, nach der Vergütungsbestandteile bei einer erheblichen Pflichtverletzung oder bei regelwidrigem Verhalten einbehalten oder zurückgefordert werden können.

Der bisherige § 87 Absatz 2 Aktiengesetz lässt eine Herabsetzung der Bezüge durch den Aufsichtsrat nur bei einer negativen Entwicklung der Gesellschaftsverhältnisse zu. Im Gegensatz zur bereits bestehende Praxis für Banken nach dem Kreditwesengesetz (siehe §§ 18 Abs. 5 und 20 Abs. 6 der Institutsvergütungsverordnung (IVV)) könnte eine entsprechende Ergänzung auch für andere Aktiengesellschaften übernommen werden.

Wir sprechen uns daher für nachfolgende Ergänzung von § 87 AktG aus:

„Folgender Absatz 2 wird neu eingefügt:

„(2) Der Aufsichtsrat hat die nach Absatz 1 festgesetzten Bezüge herabzusetzen, wenn ein Vorstandsmitglied eine erhebliche Pflichtverletzung zu verantworten hat. Eine erhebliche Pflichtverletzung liegt insbesondere bei Gesetzesverstößen im Rahmen der Vorstandstätigkeit oder bei vertragswidrigem Verhalten vor. Eine solche Herabsetzung ist auch nachträglich vorzunehmen, wenn die Voraussetzungen für die Herabsetzung erst später bekannt werden und die Rückforderung nicht rechtlich ausgeschlossen ist. Durch eine Herabsetzung wird der Anstellungsvertrag im Übrigen nicht berührt.“

Der bisherige Absatz 2 wird zu Absatz 3.

Absatz 3 (neue Nummerierung) Satz 3 wird wie folgt gefasst: „Absatz 2 Satz 3 gilt entsprechend.“

Der bisherige Absatz 3 wird zu Absatz 4.“

Positiv ist hingegen, dass § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 5 AktG-E nunmehr Transparenz hinsichtlich der Rückforderungsmöglichkeit (sogenannte „Claw-Back-Klauseln“) vorgibt.



h) Konkretisierung des Unternehmensinteresses im Aktienrecht

Bereits jetzt haben Vorstand und Aufsichtsrat im Sinne der aktienrechtlichen Dogmatik die Pflicht, das eigene Handeln am Unternehmensinteresse auszurichten. Der DCGK definiert das Unternehmensinteresse in seiner derzeit gültigen Fassung in Ziffer 4.1.1 wie folgt: „Der Vorstand leitet das Unternehmen in eigener Verantwortung im Unternehmensinteresse, also unter Berücksichtigung der Belange der Aktionäre, seiner Arbeitnehmer und der sonstigen dem Unternehmen verbundenen Gruppen (Stakeholder) mit dem Ziel nachhaltiger Wertschöpfung.“

Um die Gedanken von Langfristigkeit, Nachhaltigkeit und Werteorientierung zu stärken, plädiert ver.di für eine Konkretisierung des Unternehmensinteresses direkt im Aktiengesetz.

§ 76 Abs. 1 AktG ist daher wie folgt zu ändern:

„Der Vorstand leitet das Unternehmen mit dem Ziel nachhaltiger Wertschöpfung in eigener Verantwortung und im Unternehmensinteresse, also unter Berücksichtigung der Belange der Aktionäre, seiner Arbeitnehmer und der sonstigen dem Unternehmen verbundenen Gruppen (Stakeholder) sowie der Allgemeinheit.“

Eine solche Klarstellung würde den Gedanken der Nachhaltigkeit in der Anwendung der gesetzlichen Vorgaben zur Vorstandsvergütung bekräftigen.

i) Gelungene Einbeziehung der Aufsichtsratsvergütung in den Regierungsentwurf (§113 AktG-E)

Die Begründung des Regierungsentwurfs macht zu Recht darauf aufmerksam, dass die Vergütung des Aufsichtsrates bereits jetzt durch einen Beschluss der Hauptversammlung festgelegt wird und dass die Vorgaben der geänderten Aktionärsrechterichtlinie daher nur begrenzt zur dualistischen Unternehmensverfassung in Deutschland passen.

Gleichwohl ist es aus unserer Sicht zu begrüßen, die neuen Transparenz-anforderungen ebenfalls auf die Aufsichtsratsvergütung zu beziehen, auch wenn deren Struktur ganz überwiegend deutlich weniger komplex als die der Vorstandsvergütung ist.

Die Integration der neuen Anforderungen kann aus gewerkschaftlicher Sicht als gelungen bezeichnet werden; auch die beabsichtigte Streichung des als überholt angesehenen § 113 Abs. 1 Satz 4 AktG erscheint überzeugend.



j) Plenarzuständigkeit des Aufsichtsrates für Geschäfte mit nahestehenden Personen

§ 111a AktG-E definiert die Geschäfte mit nahestehenden Personen in einer nachvollziehbaren Weise. § 111b AktG-E führt für börsennotierte Gesellschaften den neuen gesetzlichen Zustimmungsvorbehalt für den Aufsichtsrat ein und setzt damit auf die von DGB und Gewerkschaften vorgeschlagene Lösung mit nur minimal-invasiven Änderungen im Aktiengesetz.

Hinsichtlich der Geschäfte mit nahestehenden Personen haben sich der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften dafür ausgesprochen, die durch die Änderung der Aktionärsrechterichtlinie notwendig gewordenen Eingriffe in das bestehende deutsche Recht möglichst minimalinvasiv zu gestalten. Es ist zu begrüßen, dass die Bundesregierung dieser Empfehlung gefolgt ist und festgelegt hat, dass wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen oder Personen nur der Zustimmung des Aufsichtsrats und nur im Ausnahmefall die der Hauptversammlung bedürfen.

Problematisch ist aus gewerkschaftlicher Sicht jedoch, dass – im Gegensatz zum Referentenentwurf – nunmehr ein dazu eingesetzter Ausschuss direkt über die Zustimmung zu entsprechenden Geschäften entscheiden kann (§ 107 Abs. 3 Satz 3 AktG-E). Angesichts der unternehmenspolitischen Bedeutung dieser Frage erscheint es als angemessen, dass eine Zustimmung zu Geschäften mit nahestehenden Personen stets der Zustimmung des Plenums des Aufsichtsrates bedarf.

Sollte auf politischen Wunsch nicht auf die Zuständigkeit eines Ausschusses verzichtet werden können, so sollte diese Möglichkeit in die Entscheidungsfreiheit des AR-Plenums gestellt werden und mindestens eine 2/3-Mehrheit erforderlich sein, um die Entscheidungen in einen Ausschuss zu delegieren.

k) Geschäfte mit nahestehenden Personen (§ 111b) als Anlass für einen gesetzlichen Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte

Der Zustimmungsvorbehalt ist auch daher zu begrüßen, weil er die demokratisch gewählten Arbeitnehmervertreter/innen in einer angemessenen Weise in die Bewertung dieser Geschäfte einbindet. Die Gesetzesbegründung stellt im Übrigen erfreulich deutlich klar, dass die Zustimmung vor dem Geschäftsabschluss eingeholt werden muss (was jüngster Rechtsprechung des BGH zu Zustimmungspflichten entspricht, BGH v. 10.7.2018, WM 2018, 1889).

Bedauerlich ist jedoch, dass die Bundesregierung darauf verzichtet, die Gesetzesänderung dafür zu nutzen, einen Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte vorzulegen. Vielfältige Herausforderungen wie v.a. die fortschreitende wirtschaftliche Globalisierung machen es notwendig, die Mitbestimmung im Aufsichtsrat bei strategischen Unternehmensentscheidungen zu stärken. Die Praxis zeigt jedoch, dass die Zustimmungskataloge der Aufsichtsräte häufig wesentliche unternehmerische Entscheidungen nicht enthalten.



Daher fordern der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften bereits seit längerem einen gesetzlich vorgegebenen Mindestkatalog zustimmungspflichtiger Geschäfte, der alle Maßnahmen der strategischen Ausrichtung des Unternehmens, darunter Betriebsschließungen, Standortverlagerungen und Unternehmensverkäufe umfassen sollte.

In jedem Fall ist darauf zu achten, dass die Ausnahmen von der Erfassung bzw. Zustimmungspflicht des Aufsichtsrats bei related party transactions des § 111a Abs. 3 AktG-E nicht weiter ausgedehnt werden. Die Kompetenz sollte hier deutlich beim Aufsichtsrat verbleiben.

I) Zu den neuen Transparenzpflichten für institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater

Mit weiteren Änderungen des Aktienrechts strebt die Bundesregierung an, den Informationsfluss zwischen der Aktiengesellschaft und ihren Aktionären zu verbessern, in dem u.a. Intermediäre zur grenzüberschreitenden Weiterleitung von Informationen verpflichtet werden.

Weiterhin werden Offenlegungspflichten für institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater eingeführt.

Diese Anliegen unterstützen wir. Sie werden in überzeugender Weise im Regierungsentwurf umgesetzt. Die Gesetzesbegründung weist zu Recht darauf hin, dass Anleger und Vermögensverwalter oftmals bedeutende Aktionäre börsennotierter Gesellschaften sind und daher eine wichtige Rolle im Rahmen der Corporate-Governance spielen, „wobei sie vielfach bei der Stimmrechtsausübung die Dienste von Stimmrechtsberatern in Anspruch nehmen.“

ver.di begrüßt, dass institutionelle Anleger und Vermögensverwalter gemäß dem Grundsatz „comply or explain“ Auskunft darüber zu geben haben, wie sie die Interessen der „Endbegünstigten“ im Rahmen ihrer Tätigkeit als Aktionär berücksichtigen und Informationen über Interessenkonflikte offenlegen müssen.

Besonders wichtig ist aus gewerkschaftlicher Sicht, dass auch Stimmrechtsberater durch zusätzliche Informationspflichten zu mehr Transparenz verpflichtet werden. Dies erscheint auch daher sehr sinnvoll weil die Branche nach Erkenntnissen der Hans-Böckler-Stiftung (Quelle: Sekanina, Finanzinvestoren und Mitbestimmung, 2018) durch eine erhebliche Konzentration auf US-Amerikanische Anbieter gekennzeichnet ist. Problematisch erscheint auch, dass einige Stimmrechts-Beratungen gleichzeitig auch in der Corporate-Governance-Beratung von Unternehmen aktiv seien, was zusätzlich die Frage nach möglichen Interessenskonflikten aufwerfe.

Diese starke Stellung internationaler Stimmrechtsberatungen birgt daher die Gefahr einer schleichenden Entwicklung hin zu einem angelsächsischen Verständnis von Corporate-Governance. Dies könnte letztlich zur Konsequenz haben, dass die wichtige Funktion des pluralistisch besetzten mitbestimmten Aufsichtsrates zu Gunsten des alleinigen Vorrangs von Aktionär-Interessen ausgehöhlt wird.



Selbst der Vorsitzende der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher, führte am 22. Juni 2017 in einer Rede auf der jährlichen Konferenz der Regierungskommission aus, dass das Risiko „überhaupt nicht abwegig“ sei, „dass Proxy Voting Guidelines der Stimmrechtsberater wichtiger als der Deutsche Corporate Governance Kodex werden“ könnten.

Auch insoweit erscheint es zielführend, dass Stimmrechtsberater künftig öffentlich erklären sollen, ob und inwieweit sie den Vorgaben eines Verhaltenskodex entsprechen oder – falls sie keinem Verhaltenskodex entsprechen – warum dies nicht der Fall ist.

Prof. Christian Strenger*

Kerngedanken und Vorschläge zu ARUG II (Grundlage: Regierungsentwurf vom 29.4.2019):

1) **Vorstands-Vergütungssystem** (neuer § 87a AktG)

- Herausstellung des Vorrangs des **Angemessenheitsprinzips** des § 87 Abs. 1 AktG.
- Betonung des **Herabsetzungsgebots** gem. § 82 Abs. 2 AktG, dies aber nicht nur für den Fall der Verschlechterung der Gesellschaft, sondern auch bei individueller Schlechtleistung von Vorstandsmitgliedern (s. § 87 a Abs. 1, 5.)
- Einfügung von: **“Festlegung eines jährlichen Maximalbetrages (‘CAP’) der Gewährung sämtlicher Vergütungsbestandteile für alle Vorstandsmitglieder; für den Vorstandsvorsitzenden kann ein nicht mehr als 50% höherer Betrag festgelegt werden“.**

2) **Vorstands-Vergütungsbericht**

- Die Hauptversammlung sollte hier (im Gegensatz zum Regierungsentwurf) nur über **beratendes Votum** verfügen. Bei einem negativen Hauptversammlungsvotum ist dann auf der nächsten Hauptversammlung ein neuer Vorschlag zu unterbreiten. Dieser Weg ist richtig, da die Konsequenzen eines rechtlich bindenden Votums für *ex post* Entscheidungen nicht klar bestimmbar sind.
- Einfügung von: **“Der jährliche Vergütungsbericht soll **Vergleichs-Angaben über die durchschnittliche Gesamtvergütung** der in Deutschland festangestellten **Arbeitnehmer** und der Mitarbeiter **der beiden Führungsebenen** unter dem Vorstand enthalten“.**

* Professor der Handelshochschule Leipzig (HHL) sowie Akademischer Direktor des Center for Corporate Governance der HHL

3) Related Party Transactions

- Die im Regierungsentwurf vorgesehene verbindliche Beschlußfassung eines Ausschusses des Aufsichtsrats (regelmäßig der Prüfungsausschuß) mit nicht am jeweiligen Geschäft beteiligten Personen ist angesichts der Schwerfälligkeit einer Befassung des Gesamtaufsichtsrats der geeignete Weg zur zeitgerechten Behandlung auch komplexer Einzelfälle.
- Je nach den Mitbestimmungsverhältnissen des Unternehmens sind die Arbeitnehmervertreter in die Beschlußfassung einbezogen.
- Die Bezugnahme auf Geschäfte des laufenden Geschäftsjahres ist schon angesichts der ex ante-Präventionswirkung richtig.
- In besonders gravierenden Fällen sollte auch der Wirtschaftsprüfer ein Votum abgeben.
- Die im Regierungsentwurf neu eingeführte Nichteinbeziehung von RPT zwischen jeweils börsennotierten Mutter- und Tochtergesellschaften ist aufzuheben (u.a. wegen der generell intensiven Personenidentität der Aufsichtsräte bzw. der Vorstände der Mutter).
- Die in § 111 b (1) vorgesehene Aufgriffs-Schwelle von 2,5 % der Summe aus Anlage- und Umlaufvermögen von Unternehmen wird ergänzt durch den Betrag von 50 Mio. Euro, ab dem RPT durch den Aufsichtsratsausschuß zu beschließen sind (sonst unterlägen RPT bei DAX 30 Unternehmen wie Bayer oder VW erst ab mehreren Milliarden Euro der Beschlußfassung).
- Für natürliche Personen (bisher nicht geregelt) sind RPT ab einem Betrag von 50.000 Euro (evtl. nur 25.000 Euro) der Beschlussfassung zu unterziehen.

Überlegungen zum Say on Pay im Rahmen von ARUG II

Prof. Dr. Julia Redenius* / Prof. Christian Strenger**

De lege lata ist der Aufsichtsrat gem. § 87 AktG gehalten, für außerordentliche Entwicklungen eine Deckelung (*Cap*) für variable Vergütung zu vereinbaren.¹ In der Praxis wird dieser *Cap* entweder individuell zwischen betroffenem Vorstandsmitglied und Aufsichtsrat in den Modalitäten des Anstellungsvertrages ausgehandelt oder aber für den Gesamtvorstand vom Aufsichtsrat festgelegt.

In der Behandlung des ARUG II wird diskutiert, ob der Gesetzgeber *de lege ferenda* die Soll-Empfehlung des DCGK (4.2.3, 2 Abs.) in einen neuen Satz 4 des § 87 Abs. 1 AktG aufnehmen und in eine „Muss“-Vorschrift für die Gesamtvergütung, einschließlich der variablen Vergütung, umwandeln soll.²

Mit Blick auf die Diskussion zum *Say on Pay* stellt sich die darüber hinaus gehende Frage, ob es nicht einem *Cap* bedarf, der von den Eigentümern in der HV zu beschließen ist. Die Aktionäre als Eigentümer der Gesellschaft könnten durch eine solche Neuregelung eine Obergrenze der Vorstandsvergütung bestimmen, die den Besonderheiten der Gesellschaft, der Branche, der Größe etc. individuell Rechnung trägt.³ Hierdurch würde den Aktionären eine *a priori*-Kontrollfunktion eingeräumt, ohne die Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft in Frage zu stellen.⁴ Dies würde ihre Kontrollrechte erheblich stärken.⁵ Gleichzeitig bliebe der Aufsichtsrat „Herr“ über die Festlegung der Vorstandsvergütung.⁶ Der Aufsichtsrat wäre in seiner unternehmerischen Entscheidungsfreiheit nur an die von den Aktionären bestimmte

¹ Statt aller *Fleischer*, in: Spindler/Stilz, AktG, 2019, § 87 Rn. 37; *Kort*, in: Hirte/Mülbert/Roth, Großkommentar AktG, 2015, § 87 Rn. 145 ff.

² Bei Finanzdienstleistungsinstituten, die als Aktiengesellschaft firmieren, würde eine solche Regelung bedeuten, dass die variable Vergütung nicht mehr als die Fixvergütung ausmachen kann und gleichzeitig eine Deckelung für die Gesamtvergütung vereinbart werden muss, die als betragsmäßige Höchstgrenze ausgewiesen ist. Zur „Soll“-Vorschrift *Hohenstatt/Kuhnke*, ZIP 2009, S. 1981, 1984.

³ *Lutter*, ZIP 2003, S. 737, 740; *Spindler*, DStR 2004, S. 36, 45; *Thüsing*, DB 2003, S. 1612, 1613; a. A. *Annuß/Theusinger*, BB 2009, S. 2434, 2440.

⁴ Anders im Ergebnis wohl *Krieger*, 1981, S. 165, der dem Aufsichtsrat volle Flexibilität bei der Festlegung der Vorstandsvergütung im Rahmen des § 87 AktG zuspricht.

⁵ *Thüsing*, AG 2009, S. 517, 526.

⁶ So im Ergebnis auch *Körner*, NJW 2004, S. 2697, 2701.

*Frankfurt School of Finance & Management.

**Akademischer Direktor des Center for Corporate Governance der HHL.

Obergrenze gebunden.⁷ Auch müsste der Aufsichtsrat sicherstellen, dass die von ihm festgelegte Vergütung den Voraussetzungen des § 87 Abs. 1 AktG entspricht, und könnte nicht davon ausgehen, dass bis zur satzungsmäßig festgeschriebenen Höchstgrenze die Angemessenheit *per se* gegeben ist.⁸ Zwei Wege sind denkbar, entweder im Wege der Satzung oder des Hauptversammlungsvotums. Sowohl die Satzung als auch der Hauptversammlungsbeschluss würden nur einen absoluten Rahmen bilden, innerhalb dessen der Aufsichtsrat agieren könnte. Denkbar wäre auch, dass der Aufsichtsrat eine vertragliche individuelle Höchstgrenze für das jeweilige Vorstandsmitglied unterhalb der satzungsmäßigen bzw. durch Hauptversammlungsbeschluss festgesetzten Höchstgrenze festschreibt. Sollte die seitens der Aktionäre festgesetzten Höchstgrenze nicht mehr den Gegebenheiten der Gesellschaft genügen, müsste der Aufsichtsrat der Hauptversammlung einen Vorschlag zur Änderung unterbreiten und darin die besonderen Gründe erläutern. Dadurch wäre eine erneute Kontrollinstanz gegeben. Gleichzeitig bliebe die benötigte Flexibilität bestehen, die Privatautonomie der Gesellschaften wäre geschützt und die Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft würde nicht in Frage gestellt.⁹ Auch würden durch die Möglichkeit einer durch die Aktionäre festgelegten Deckelung der Vorstandsvergütung die Kontrollrechte der Aktionäre gestärkt.¹⁰ Die Kontrollrechte wiederum gelten als eines der effektivsten Mittel für eine angemessene Vorstandsvergütung.¹¹ Gegen eine Festlegung in der Satzung spricht jedoch, dass diesem Instrument aufgrund der Mehrheitserfordernisse bei Satzungsänderungen die notwendige Flexibilität fehlt.¹² Dieses Problem besteht nicht bei einem verbindlichen Hauptversammlungsvotum.

Im Ergebnis ist ein verbindliches Hauptversammlungsvotum vorzusehen, das einen *Cap* für die Vorstandsvergütung festsetzt. Da dieses Votum *ex ante* erfolgt, ist das auch systemkonform. Dabei sollte zwischen dem Vorstandsvorsitzenden und den weiteren Vorstandsmitgliedern unterschieden werden. Der *Cap* für den Vorstandsvorsitzenden darf den *Cap* für die weiteren

⁷ Kritisch *Hupka*, 2012, S. 326 f. Außer Frage steht, dass die Festlegung der Vorstandsvergütung im unternehmerischen Ermessen des Aufsichtsrats steht, BGH, NJW 2006, S. 522, 523; *Hoffmann-Becking*, ZHR 169 (2005), S. 155, 157; *Kort*, NJW 2005, S. 333, 334; *Schwark*, in: Damm et al., FS Raiser, 2005, S. 377, 391. Siehe auch *Martens*, in: Kindler et al., FS Hüffer, 2010, S. 647, 649, der darauf hinweist, dass es dieser Entscheidungsfreiheit bedarf, damit sich die Gesellschaft im Wettbewerb behaupten kann.

⁸ *Redenius-Hövermann*, Verhalten im Unternehmensrecht, 2019, S. 55 ff.

⁹ A. A. *Mertens*, ZHR 169 (2005), S. 124, 148, der eine solche Neuregelung *de lege ferenda* ablehnt.

¹⁰ *Lutter*, ZIP 2003, S. 737, 743; *ders.*, ZIP 2006, S. 733, 734; *Spindler*, DStR 2004, S. 36; *Thüsing*, ZGR 2003, S. 457, 491.

¹¹ *Thüsing*, AG 2009, S. 517, 526.

¹² So im Ergebnis auch *Hupka*, 2012, S. 326.

Vorstandsmitglieder nicht um mehr als 50% überschreiten. Um die Anfechtungspraxis nicht wieder anzufeuern, sollte der Hauptversammlungsbeschluss nicht anfechtbar sein.

Sollte der Aufsichtsrat eine Vergütung festlegen, die über dem *Cap* liegt, so ist diese Vereinbarung nichtig und der Vorstand muss zumindest den darüber hinausgehenden Betrag zurückzahlen. Auch haftet der Aufsichtsrat weiterhin gem. § 116 S. 3 AktG.

Dagegen sollte der jährliche **Vergütungsbericht das Hauptversammlungsvotum beratend** bleiben, anders als im aktuell vorliegenden RegE vorgesehen. Bei einem ablehnenden Hauptversammlungsvotum ist dann auf der nächsten Hauptversammlung ein neuer Vorschlag zu unterbreiten. Dieser Weg ist richtig, da die Konsequenzen eines rechtlich bindenden Votums für *ex post* Entscheidungen nicht klar bestimmbar sind.

Um die ‘**Vergleichbarkeit**‘ bzw. die Angemessenheit der Vorstandsvergütung gegenüber relevanten Mitarbeitergruppen zu ermöglichen, sollen im Vergütungsbericht auch die durchschnittliche Vergütung der zwei Führungsebenen unter dem Vorstand offengelegt und der in Deutschland beschäftigten Arbeitnehmer (Konzernweit) dargestellt werden.

Frankfurt, 5. Juni 2019

Stellungnahme



DGB

Stellungnahme des Deutschen Gewerkschaftsbundes

zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechte- richtlinie (ARUG II)

13.05.2019

1. Zusammenfassung

Das Bundeskabinett hat am 20. März 2019 den Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) beschlossen.

Ziel ist die nationale Umsetzung der am 23. März 2017 beschlossenen RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre.

Konkret enthält der Regierungsentwurf vier Themengebiete:

- Identifikation und Information von Aktionären durch börsennotierte Gesellschaften ("know your shareholder"),
- Verbesserung der Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern,
- Regelung zur Zustimmung und Bekanntmachung bei Geschäften mit nahestehenden Unternehmen und Personen ("related party transactions") sowie
- Mitspracherechte der Aktionäre bei der Vergütung von Aufsichtsrat und Vorstand ("say on pay").

Von den genannten Themengebieten sind die Vergütungspolitik und die Regelungen hinsichtlich der Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen von besonderer Bedeutung für die praktische Mitbestimmungspolitik, weshalb sie im Fokus dieser Stellungnahme stehen.

Deutscher Gewerkschaftsbund

Abteilung Grundsatzfragen und
Gesellschaftspolitik

Rainald Thannisch
Referatsleiter für Mitbestimmung,
Corporate Governance und CSR

rainald.thannisch@dgb.de

Telefon: 030/24060-605
Telefax: 030/24060-405

Henriette-Herz-Platz 2
10178 Berlin
Seite 110 von 128

www.dgb.de



Der Vergütungspolitik kommt zudem eine große Bedeutung für die gesellschaftliche Akzeptanz der sozialen Marktwirtschaft im Allgemeinen und der Unternehmenspolitik einzelner Gesellschaften im Besonderen zu. Gerade angesichts der Zunahme demokratischer und –feindlicher Strömungen in der Gesellschaft ist die Bundesregierung dringend dazu aufgerufen, die gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmen durch eine angemessene Regulierung der Vorstandsvergütung zu unterstützen. Die Vorgaben der Richtlinie sollten hier umfassend genutzt werden.

Diesem Anspruch wird der Regierungsentwurf nur teilweise gerecht. Während die Bundesregierung insgesamt eine umsichtige und sachgerechte Umsetzung der neuen europäischen Vorgaben in das deutsche Aktienrecht vorschlägt (insbesondere, indem sie die Letztentscheidung über die Vorstandsvergütung beim Aufsichtsrat belässt und damit auch die wichtige Rolle und Funktion der demokratisch gewählten Arbeitnehmervertreter/innen schützt), unterlässt sie es andererseits, dringend notwendige qualitative Reformen der Vorstandsvergütung im Aktiengesetz vorzunehmen. Diese Aspekte werden im Folgenden ausführlich dargestellt.

Als hochproblematisch bewerten der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften, dass der Regierungsentwurf die Nachhaltigkeitsorientierung der Vorstandsvergütung durch eine reine Langfristorientierung ersetzen möchte. Als rein redaktionelle Änderung verbrämt droht hier ein echter Rückschritt in der Debatte um Nachhaltigkeit verantwortungsvolle Vergütungspolitik, mit möglichen nachteiligen Auswirkungen auf andere Institutionen wie z. B. den Deutschen Corporate Governance Kodex.

Hinsichtlich der „related party transactions“ kritisieren der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften das (im Vergleich zum Referentenentwurf) Abrücken von der Verantwortung des gesamten Aufsichtsrates hin zu einer Ausschussentscheidung. Außerdem ist es bedauerlich, dass der Regierungsentwurf die Gelegenheit ungenutzt verstreichen lässt, endlich eine konkretisierende gesetzliche Festlegung eines allgemeinen Kataloges zustimmungspflichtiger Geschäfte vorzunehmen.

Die weiteren Regelungsinhalte finden die Zustimmung von DGB und Gewerkschaften.

2. Grundsätzliche Anmerkungen zur Vergütungspolitik

Die Vorstandsvergütungen deutscher börsennotierter Unternehmen befinden sich auf einem historischen Höchststand. Die mit der Verschärfung der gesetzlichen Rahmenbedingungen (VorstAG 2009) und den Anpassungen des DCGK im Jahr 2013 einhergehende vorgeschriebene Angemessenheitsprüfung hat nicht zu einer zufriedenstellenden Begrenzung der Vorstandsvergütung geführt. Die gesetzlichen Veränderungen – insbesondere die Vorschriften zur Transparenz – haben sogar eine Spirale nach oben bewirkt, weil der horizontale Vergleich als Entgeltraahmen betrachtet wird. Die Üblichkeit einer Vergütung heißt jedoch noch lange

nicht, dass diese auch angemessen ist. Mit anderen Worten: Es gibt klare Hinweise darauf, dass die üblichen Vergütungen teilweise unangemessen sind.

Die Zahlen des Instituts für Mitbestimmung und Unternehmensführung (I.M.U.) der Hans-Böckler-Stiftung belegen dies: Einem regulären Vorstandsmitglied im DAX 30 wurden demnach im Geschäftsjahr 2017 durchschnittlich 3,5 Mio. € gewährt. Im Jahr 2005 waren dies durchschnittlich nur 2,3 Mio. €. Dies ergibt eine Steigerung um gut 50%.

Ein DAX 30-Vorstandsvorsitzender erhielt 2017 im Durchschnitt sogar 6,4 Mio. Euro. Diese Steigerungsrate liegt mit fast 60% sogar noch höher, denn im Jahr 2005 erhielt ein CEO durchschnittlich nur 4 Mio. €. Die Tarifentgelte sind im gleichen Zeitraum nach Berechnungen des Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Instituts (WSI) der Hans-Böckler-Stiftung lediglich um ca. ein Drittel angestiegen.

Auch wenn wir in Deutschland von Fehlentwicklungen wie in den USA noch weit entfernt sind, lässt sich auch bei uns eine wachsende Spaltung in den Vergütungsstrukturen der Unternehmen erkennen. Der Vergütungsabstand zwischen Vorstand und Belegschaft (die sog. Manager to Worker Pay Ratio) kann ein Korrektiv zur Sicherstellung einer angemessen und gleichgerichteten Entgelt-erhöhung sein. Die Manager to Worker Pay Ratio misst dabei das Verhältnis der durchschnittlichen Vorstandvergütung im Vergleich zum durchschnittlichen Gehaltsniveau der übrigen Beschäftigten eines Unternehmens. Dieses Verhältnis ist bei den DAX 30 Unternehmen nach Angaben des I.M.U. der Hans-Böckler-Stiftung im Durchschnitt innerhalb von 12 Jahren vom 42-fachen auf das 71-fache angestiegen. Die Pay-Ratio der Vorstandsvorsitzenden liegt durchschnittlich sogar beim 97-fachen; bei einzelnen Unternehmen verdient der Vorstandsvorsitzende sogar mehr als das 200fache eines durchschnittlichen Mitarbeiters (Quelle: Weckes 2018, MANAGER TO WORKER PAY RATIO 2017).

Diese Entwicklung ist aus Sicht des DGB und seiner Mitgliedsgewerkschaften völlig unangemessen und zusätzlich dazu geeignet, das Gerechtigkeitsempfinden in der Bevölkerung zu erschüttern, das Vertrauen in die soziale Marktwirtschaft zu untergraben und langfristig schädlich für die wirtschaftliche Performance von Unternehmen. Die potentiell nachteilige ökonomische Wirkung ergibt sich zum einen aus der schieren Höhe der Vorstandsvergütung, die beispielsweise nicht für Investitionen genutzt werden kann. Zum anderen können intendierte oder nicht-intendierte Anreizwirkungen problematisch sein, beispielsweise eine Kopplung variabler Vergütungsbestandteile an die kurzfristige Entwicklung des Aktienkurses, durch die der Blick auf die nachhaltige Zukunft eines Unternehmens verstellt werden kann.

Daher begrüßen der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften, dass die Regelungen zur Vorstandsvergütung einer weiteren Präzisierung und Regulierung im Aktiengesetz unterworfen werden. Dieses Vorhaben ist längst überfällig. Bei der Manager to Worker Pay Ratio muss jedoch ein zwingender Ausweis erfolgen. Es wäre zudem sinnvoll, wenn festgelegt wird, dass dieser u.a. auch zwingend mit inländischen Beschäftigten errechnet und ausgewiesen wird, wie

es beispielsweise im Vereinigten Königreich vorgeschrieben ist. Insbesondere gilt es, das Verhältnis zu den Tarifentgelten auszuweisen.

Aus gewerkschaftlicher Sicht ist weiterhin zu beachten, dass notwendige Änderungen im Aktienrecht nicht zu einer Schwächung der Unternehmensmitbestimmung führen dürfen.

Denn wissenschaftliche Studien zeigen, dass die Unternehmensmitbestimmung eine mäßigende Wirkung auf die Vorstandsvergütung hat. So kommt eine aktuelle - von der Hans-Böckler-Stiftung in Auftrag gegebene - Studie bei einem Vergleich der 100 größten börsennotierten Unternehmen in Europa zu dem Ergebnis, dass Unternehmen ohne Arbeitnehmervertreter/innen im Aufsichts- bzw. Verwaltungsrat höhere Vergütungspakete für Top-Manager anbieten, als mitbestimmte Unternehmen (Quelle: Hassel/Helmerich, WORKERS' VOICE IN THE 100 LARGEST EUROPEAN COMPANIES, 2017) .

Außerdem zeigt sich, dass sich Arbeitnehmervertreter/innen erfolgreich für die Einbeziehung sozialer und ökologischer Kriterien in die Vorstandsvergütung einsetzen (Quelle: Hadwiger et al. Die Anwendung von sozialen und ökologischen Kriterien in der Vorstandsvergütung, 2014). Weitere aktuelle Ergebnisse auf Grundlage des am Wissenschaftszentrum Berlin erarbeiteten Mitbestimmungsindex MB-IX zeigen, dass Vorstandsvergütungen in mitbestimmten Unternehmen längerfristiger ausgerichtet und weniger aktienmarktorientiert sind.

Vor diesem Hintergrund hatte der Deutsche Gewerkschaftsbund zu verschiedenen Anlässen darauf hingewiesen, dass die im vergangenen Jahr auf europäischer Ebene geänderte Aktionärsrechterichtlinie die gesetzliche Mitbestimmung der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer tangieren könnte.

Große Sorgen bereitet dem DGB und seinen Mitgliedsgewerkschaften insbesondere, dass Entscheidungskompetenzen in Fragen der Vorstandsvergütung weg vom (mitbestimmten) Aufsichtsrat hin zu den Aktionärinnen und Aktionären verlagert werden könnten. Faktisch führt dies zu einem Machtzuwachs der großen institutionellen Anleger. Dadurch würden Einfluss und Rechte der demokratisch gewählten Arbeitnehmervertreterinnen und -vertreter tendenziell geschwächt. Mit der Folge einer Machtverschiebung im deutschen Corporate Governance System und der Gefahr, dass die Balance der Unternehmensverfassung in Deutschland außer Kraft gesetzt werden könnte.

Aus gewerkschaftlicher Sicht ist es pures Wunschdenken, das weitere Rechte für die Hauptversammlung zu einem Absinken der Vorstandsvergütung führen könnten. Auch in wissenschaftlicher Betrachtung bleibt die Effektivität von „Say-on-Pay“ fraglich (Quelle: Stathopoulos/Voulgaris, The Importance of Shareholder Activism: The Case of Say-on-Pay 2018: 21-22).

Aus Arbeitnehmersicht ist zu bezweifeln, dass die Stärkung von Finanzinvestoren eine bremsende Wirkung auf die Vorstandsvergütung ausüben würde. Der drastische Anstieg der Vorstandsvergütung in den großen deutschen Unternehmen beruht ganz überwiegend auf der

Einführung variabler Vergütungsbestandteile. Gerade diese wiederum sind immanenter Bestandteil der Vereinbarungen mit dem Management der erworbenen Portfoliounternehmen; sozusagen ein (fragwürdiges) Kernstück des Geschäftsmodells von Finanzinvestoren.

DGB und Gewerkschaften begrüßen daher ausdrücklich, dass der vorliegende Regierungsentwurf die vorhandenen Spielräume bei der nationalen Umsetzung so nutzt, dass der mitbestimmte Aufsichtsrat für die Vorstandsvergütung verantwortlich bleibt.

Dies wurde dadurch möglich, dass der Regierungsentwurf das in Art. 9a Abs. 3 der Richtlinie eingeräumte Wahlrecht dahingehend nutzt, dass dem Votum der Hauptversammlung keine bindende, sondern lediglich eine empfehlende Wirkung zukommt. Weiterhin wird dem Aufsichtsrat das Recht eingeräumt, bei außergewöhnlichen Umständen von der in der Hauptversammlung beschlossenen Vergütungspolitik abweichen zu können (ausdrückliche Option des Art. 9a Abs. 4 der Richtlinie).

Durch die Nutzung dieser sog. Opt-Out Regelungen stellt die Bundesregierung die formale Beibehaltung des Status quo der Unternehmensverfassung sicher.

Gleichzeitig lässt der Gesetzesentwurf jedoch unberücksichtigt, dass die erweiterten „Say on pay“-Rechte der Hauptversammlung in der Praxis zu einer Machtverschiebung hin zu den Aktionären und zu den Kapitalvertreter/innen im Aufsichtsrat führen werden, da der Aufsichtsrat stets auf eine breite Zustimmung der Hauptversammlung setzen wird.

Um diesen einseitigen Machtzuwachs für die Investoren zu kompensieren, sprechen sich der DGB und seine Mitgliedgewerkschaften dafür aus, dass die Entscheidung des Aufsichtsrates über die Vorstandsvergütung zukünftig einer Mehrheit von zwei Dritteln seiner Mitglieder bedarf. So wäre in mitbestimmten Unternehmen sichergestellt, dass der Hauptversammlung ein Vergütungssystem zur Beratung vorgelegt wird, das auch von den Arbeitnehmervertreter/innen unterstützt wird und in das deren Anregungen hinsichtlich einer nachhaltigen Struktur des Vergütungssystems eingeflossen sind.

Weiterhin ist dafür Sorge zu tragen, im Aktiengesetz eine Verpflichtung zur Einbeziehung sozialer, beschäftigungssichernder, ökologischer und auf Nachhaltigkeit ausgerichteter Kriterien bei der Bemessung der Vorstandsvergütung zu schaffen. Im Gegensatz zum RefE wird im RegE nunmehr auch § 87 AktG selber geändert. In § 87 Absatz 1 Satz 2 AktG werden die Wörter „nachhaltige Unternehmensentwicklung“ durch die Wörter „langfristige Entwicklung der Gesellschaft“ ersetzt. In der Begründung wird ausgeführt, dass es sich um eine rein redaktionelle Änderung handle und dass damit keine inhaltliche Änderung vorgesehen sei. Diese Begründung ist aus gewerkschaftlicher Sicht jedoch nicht überzeugend, da eine moderne Definition von Nachhaltigkeit zusätzlich zur reinen Langfristigkeit auch Aspekte der sozialen und ökologischen Verantwortung aufweist.



Der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften plädieren nachdrücklich dafür, dass in Deutschland eine Höchstgrenze für Managementgehälter in Relation zu den Arbeitnehmer-einkommen im jeweiligen Unternehmen eingeführt wird. Um dies in der Praxis umsetzen zu können, ist aus gewerkschaftlicher Sicht die zwingende Festsetzung von Höchstgrenzen der Vergütung für einzelne Vorstandmitglieder auf Grundlage eines vertikalen und horizontalen Vergleichs als wichtigste Maßnahme zur effektiven Begrenzung erforderlich.

Weiterhin spricht sich der DGB für eine Begrenzung der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Vorstandsvergütungen als Betriebsausgaben aus. So kann sichergestellt werden, dass hohe Managervergütungen nicht weiterhin durch die Allgemeinheit subventioniert werden. Der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften fordern daher, die steuerliche Absetzbarkeit von Managergehältern als Betriebsausgaben in Kapitalgesellschaften auf den Betrag von 500.000 Euro der Gesamtvergütung zu begrenzen.

3. Anmerkungen im Detail

3.1 Zur Vergütungspolitik

3.1.1 Finale Entscheidung über Vergütungspolitik verbleibt beim Aufsichtsrat (§§ 120a, 87a AktG-E):

Der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften begrüßen, dass die §§ 120a und 87a AktG-E festlegen, dass die rechtliche Verantwortlichkeit für die Festlegung der Vorstandsvergütung klar beim Aufsichtsrat bleibt. Es ist sachgerecht, die Ausarbeitung und Festlegung der oftmals komplexen Systeme der Vorstandsvergütung nicht der Hauptversammlung zu übertragen. Damit stellt die Bundesregierung sicher, dass die geltende dualistische Unternehmensverfassung und damit auch die Rechte des mitbestimmten Aufsichtsrates im Rahmen des Möglichen gewahrt bleiben. Zu Recht wird in der Begründung des Regierungsentwurfs mit Blick auf die Vorstandsvergütung darauf hingewiesen, dass „der Einfluss der Arbeitnehmervertreter unter anderem auf die Vorstandsvergütung (...) zusätzlich helfen [kann], Überlegungen der Stimmigkeit mit der Vergütungsstruktur der gesamten Belegschaft stärker zu berücksichtigen.“

An dieser Entscheidung sollte im parlamentarischen Verfahren unbedingt festgehalten werden.

Auch dass bei außergewöhnlichen Umständen von einer Vergütungspolitik abgewichen werden kann (§ 87a Abs. 2 Satz 2 AktG-E), sofern dies im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft notwendig ist und die Vergütungspolitik dies vorsieht, ist zu begrüßen, da es dem Aufsichtsrat gerade in Krisenzeiten die notwendige Flexibilität ermöglicht.



3.1.2 Zwei-Drittel-Mehrheit bei Entscheidungen über Vorstandsvergütung einführen

Bleibt die rechtliche Verantwortlichkeit nach den neuen §§ 120a und 87a AktG-E - für die Festlegung der Vorstandsvergütung auch klar beim Aufsichtsrat, so wird sich der Aufsichtsrat „in aller Regel an den Wünschen der Anteilseigner orientieren und auf ein deutliches Votum ihrerseits hören“. Dies führt die Gesetzesbegründung sehr nachvollziehbar aus. Es spricht also Vieles dafür, davon auszugehen, dass die nationale Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie den Einfluss der Aktionäre, und dabei insbesondere der institutionellen Investoren, weiter erhöhen wird.

Deren Einfluss ist bereits jetzt der Empirie zufolge ausgesprochen hoch. Nach den Zahlen der Hans-Böckler-Stiftung besaßen institutionelle Investoren aus dem In- und Ausland Ende 2016 60,1 % der Anteile an den DAX 30 Unternehmen (Quelle: Sekanina, Finanzinvestoren und Mitbestimmung, 2018).

Um diesen einseitigen Machtzuwachs für die institutionellen Investoren nicht auszubauen, sondern zu kompensieren, sprechen sich der DGB und seine Mitgliedgewerkschaften dafür aus, dass die Entscheidung des Aufsichtsrates über die Vorstandsvergütung zukünftig einer Mehrheit von zwei Dritteln seiner Mitglieder bedarf. So wäre in mitbestimmten Unternehmen sichergestellt, dass der Hauptversammlung ein Vergütungssystem zur Beratung vorgelegt wird, das von einer qualifizierten Mehrheit der Aufsichtsratsmitglieder erarbeitet wurde.

Eine solche Maßnahme würde auch die derzeitige unsystematische Situation beenden, dass die Bestellung eines Vorstandsmitgliedes mit 2/3 Mehrheit im mitbestimmten Aufsichtsrat zu beschließen ist (§ 31 MitbestG), wohingegen die Festlegung der Vorstandsvergütung nur einer einfachen Mehrheit bedarf. Bestellung und Vergütungsentscheidung stehen in einem sachlichen Abhängigkeitsverhältnis und sollten daher hinsichtlich Kompetenz und Mehrheitsverhältnis den gleichen Voraussetzungen unterliegen.

3.1.3 Vorstandsvergütung verpflichtend auf Nachhaltigkeit und langfristigen Erfolg ausrichten, Streichung der Nachhaltigkeitsvorgabe zurücknehmen

Der starke Anstieg der Vorstandsvergütungen macht eine gesetzliche Regelung notwendig, die insbesondere den Anstieg der variablen Vergütungsbestandteile begrenzt und diese andererseits in ihrer Nachhaltigkeitswirkung stärkt. Der vorliegende Regierungsentwurf klammert diese Notwendigkeit bedauerlicherweise dadurch aus, dass bewusst keine Weiterentwicklung von § 87 AktG vorgenommen wird. Die in § 87a genannten Komponenten stellen hingegen keine neuen Anforderungen an die inhaltliche Ausgestaltung der Vergütung, sondern lediglich an die

Berichtspflicht, und das auch nur, sofern die Komponenten Bestandteil des Vergütungssystems sind.

Der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften fordern daher, die Festlegung eines Maximalverhältnisses der variablen Vergütungsbestandteile auf das Zweifache der Grundvergütung. Zur Förderung der Nachhaltigkeit und sozialen Verantwortung sollte außerdem eine gesetzliche Festlegung dahingehend getroffen werden, dass die langfristige variable Vergütung gestärkt wird.

Weiterhin ist eine gesetzliche Verpflichtung zur Einbeziehung sozialer, beschäftigungssichernder, ökologischer und auf Nachhaltigkeit ausgerichteter Kriterien bei der Bemessung der Vorstandsvergütung zu schaffen.

In § 87 Absatz 1 AktG ist daher einzufügen:

„Variable Vergütungsbestandteile müssen daher eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben, soziale, beschäftigungssichernde, ökologische und auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Kriterien beinhalten und sind auf das Zweifache der Grundvergütung (fixe Vergütungsbestandteile) zu begrenzen, wobei die auf eine Bemessungsgrundlage unter drei Jahren bezogenen variablen Vergütungsbestandteile maximal ein Drittel der Summe der variablen Vergütungsbestandteile betragen dürfen.“

Darüber hinaus ist in § 87a und 162 AktG-E zu ergänzen, dass verpflichtend über diese Einbeziehung und Berücksichtigung sozialer, beschäftigungssichernder, ökologischer und auf Nachhaltigkeit ausgerichteter Kriterien bei der Bemessung der Vorstandsvergütung zu berichten ist.

Im Gegensatz zum RefE wird im RegE nunmehr auch § 87 AktG selbst geändert. In § 87 Absatz 1 Satz 2 AktG-E werden die Wörter „nachhaltige Unternehmensentwicklung“ durch die Wörter „langfristige Entwicklung der Gesellschaft“ ersetzt. In der Begründung wird ausgeführt, dass es sich um eine rein redaktionelle Änderung handele und dass damit keine inhaltliche Änderung vorgesehen sei. Diese Begründung ist aus gewerkschaftlicher Sicht jedoch nicht überzeugend, da eine moderne Definition von Nachhaltigkeit zusätzlich zur reinen Langfristigkeit auch Aspekte der sozialen und ökologischen Verantwortung aufweist.

So definiert die Bundesregierung die Nachhaltigkeit in ihrer Nachhaltigkeitsstrategie –auf die der Regierungsentwurf im Übrigen ausdrücklich Bezug nimmt - wie folgt:

*„Dem Leitprinzip der nachhaltigen Entwicklung zu folgen bedeutet für die Bundesregierung daher, darauf hinzuarbeiten, mit ihrer Politik gleichermaßen den Bedürfnissen der heutigen sowie künftiger Generationen gerecht zu werden – in Deutschland sowie in allen Teilen der Welt – und ihnen ein Leben in voller Entfaltung ihrer Würde zu ermöglichen. Dafür bedarf es einer wirtschaftlich leistungsfähigen, **sozial ausgewogenen** und **ökologisch verträglichen Entwicklung**, wobei die planetaren Grenzen unserer Erde zusammen mit der Orientierung an*



einem Leben in Würde für alle (ein Leben ohne Armut und Hunger; ein Leben, in dem alle Menschen ihr Potenzial in Würde und Gleichheit voll entfalten können, vgl. Kernbotschaft der Agenda 2030) die absolute äußere Beschränkung vorgeben (Quelle: Deutsche Nachhaltigkeitsstrategie, Neuauflage 2016, Hervorhebung durch den DGB).“

Im Übrigen spricht auch die national umzusetzende EU-Richtlinie (in der englischen Fassung) an diversen Stellen (u.a. in den Erwägungsgründen 29 und 30 sowie Artikel 9a) mit Blick auf die Vergütungspolitik sowohl von „long-term interests“ als auch von „sustainability“. Auch die italienische Fassung enthält das italienische Wort für Nachhaltigkeit. Die ausdrückliche Verwendung beider Begriffe lässt erkennen, dass auch der Europäische Gesetzgeber von zwei sich ergänzenden Begriffen ausgeht. Das Wort „nachhaltig“ hat einen anderen Bedeutungsgehalt als das Wort „langfristig“, weshalb sich eine synonyme Verwendung beider Begriffe verbietet.

Insofern ist es abwegig, die Änderung der Begrifflichkeit in § 87 mit der nationalen Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie zu begründen. Im Gegenteil ist es für eine äquivalente und adäquate RL-Umsetzung geradezu geboten, die Formulierungen in § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 sowie § 162 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 AktG-E um den Begriff der Nachhaltigkeit zu ergänzen.

Der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften rufen die im Bundestag vertretenen Parteien daher nachdrücklich dazu auf, die geplante Änderung der Definition abzulehnen und stattdessen den Begriff der Nachhaltigkeit in den Gesetzesentwurf zu übernehmen.

Nach der EU-Richtlinie beinhalten die variablen Bestandteile der Vergütungspolitik finanzielle und nichtfinanzielle Leistungskriterien. Inhaltliche Nachhaltigkeit soll so gefördert werden. Dieses Konzept entspricht auch der neuen Pflichtpublizität nach der CSR-Richtlinie der EU und der Unternehmensberichterstattung über nicht finanzielle Informationen. Es würde so die Kohärenz mit der CSR-Richtlinie und dem Nachhaltigkeitskonzept der EU hergestellt. Zur Herstellung dieser Kohärenz fordern DGB und Gewerkschaften die Bundesregierung auf, im Rahmen der in Kürze anstehenden Überprüfung der CSR-Richtlinie (siehe Artikel 3 der RICHTLINIE 2014/95/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 22. Oktober 2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen) darauf hinzuwirken, dass die Offenlegung der sozialen und ökologischen Kriterien der Vergütung von Vorstand bzw. Geschäftsführung gemäß der erweiterten Transparenzpflichten der Aktionärsrechterichtlinie über den Geltungsbereich der börsennotierten Unternehmen hinaus für alle Unternehmen im Geltungsbereich der CSR-Richtlinie verpflichtend wird.



3.1.4 Es fehlen verpflichtende und detaillierte Angaben zur "Manager to Worker Pay Ratio" (§ 87a Abs. 1 Nr. 7, § 162 Abs. 1 Nr. 2 AktG-E)

In seinem 20. ordentlichen Bundeskongress hat sich der DGB dafür ausgesprochen, dass in Deutschland eine Höchstgrenze für Managergehälter in Relation zu den Arbeitnehmer-einkommen im jeweiligen Unternehmen eingeführt wird. Um dies in der Praxis umsetzen zu können, ist aus gewerkschaftlicher Sicht die zwingende Festsetzung von Höchstgrenzen der Vergütung für einzelne Vorstandmitglieder auf Grundlage eines vertikalen und horizontalen Vergleichs als wichtigste Maßnahme zur effektiven Begrenzung erforderlich.

Für den „vertikalen Vergleich“ ist eine Betrachtung der Vorstandsvergütung im Vergleich zur Vergütung der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer notwendig. Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) fordert in Ziffer 4.2.2. seiner derzeitigen Fassung, dass *„der Aufsichtsrat das Verhältnis der Vorstandsvergütung zur Vergütung des oberen Führungskreises und der Belegschaft insgesamt auch in der zeitlichen Entwicklung berücksichtigen [soll], wobei der Aufsichtsrat für den Vergleich festlegt, wie der obere Führungskreis und die relevante Belegschaft abzugrenzen sind.“*

Diese Empfehlung des DCGK ist aus gewerkschaftlicher Sicht zu zaghaft. Es ist daher zu begrüßen, dass sie durch den vorliegenden Gesetzesentwurf konkretisiert wird.

So legt die Bundesregierung in § 87a Abs. 1 Nr. 8 AktG-E fest, dass das der Hauptversammlung vorzulegende System der Vorstandsvergütung „eine Erläuterung, wie die Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Arbeitnehmer bei der Festsetzung der Vergütungspolitik berücksichtigt wurden, einschließlich einer Erläuterung, welcher Kreis von Arbeitnehmern einbezogen wurde“ enthalten soll.

§ 162 Abs. 1 Nr. 2 AktG-E wiederum schreibt für den Vergütungsbericht „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, wie die Vergütung der Arbeitnehmer in die Ermittlung der durchschnittlichen Vergütung einbezogen wurde und welcher Kreis von Arbeitnehmern einbezogen wurde“ vor.

Diese Darstellungen stehen jedoch in beiden genannten Paragraphen unter dem Vorbehalt, dass eine entsprechende Politik auch tatsächlich vorliegt.

In der Gesetzesbegründung stellt die Bundesregierung unmissverständlich klar, dass nur „solche Angaben in die Vergütungspolitik aufzunehmen [sind], die tatsächlich vorgesehen sind“.

Damit wird deutlich, dass etwa eine „Manager to Worker Pay Ratio“ stets nur dann auszuweisen ist, wenn sie tatsächlich Teil eines Vergütungssystems ist. Letztlich bleibt die dringend notwendige Berücksichtigung der „vertikalen Vergleichsdimension“ damit freiwillig.

Hingegen stellt Art 9a, Abs. 6 der EU-Richtlinie ausdrücklich fest: *„In der Vergütungspolitik wird erläutert, wie die Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Beschäftigten der Gesellschaft in die Festlegung der Vergütungspolitik eingeflossen sind.“*

Daraus ergibt sich aus gewerkschaftlicher Sicht zumindest für § 87a AktG-E eine Pflicht zu diesbezüglichen Angaben in der Vergütungspolitik. Aus diesem Grund erscheint eine völlige Wahlfreiheit hinsichtlich des „ob“ von Angaben zur Berücksichtigung von Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen, wie im Regierungsentwurf vorgesehen, nicht richtlinienkonform. Sofern man überhaupt davon ausgehen wollte, dass das „wie“ in Art. 9a Abs. 6 der EU-Richtlinie nicht schon eine Pflicht zur Berücksichtigung der Bedingungen beinhaltet, so müsste nach der EU-Richtlinie eine Angabe in der Vergütungspolitik zumindest auch zu einer eventuellen Nichtberücksichtigung erfolgen. Sachlich überzeugender erscheint es aber, eine zwingende Berücksichtigung der vertikalen Dimension vorzusehen. Dementsprechend wäre zumindest für § 87a Abs. 1 Nr. 8 AktG-E der Zusatz „soweit diese tatsächlich vorgesehen sind“ zu streichen.

Der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften fordern daher, die verpflichtende Darstellung eines „Manager to worker pay ratio“ für Arbeitnehmer/innen im Inland. Hierbei ist sicherzustellen, dass die Bemessungsgrundlage so gestaltet ist, dass „worker pay“, der nicht auf tariflichen Entgeltbedingungen beruht 20 % niedriger angesetzt wird als tarifliches Entgelt.

Dieses rechtfertigt sich daraus, dass die RL in Art. 9 a Abs. 6 ausdrücklich die Berücksichtigung von „Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen“ vorschreibt und nur so z.B. tarifliche Urlaubsansprüche etc. erfasst werden können.

Diese Darstellung des Manager to worker pay ratio“ soll gemäß der folgenden Kriterien erfolgen:

- Vergleich der Vergütung des jeweiligen Vorstandsmitglieds mit dem jeweiligen Median der Beschäftigtenvergütung. Bei Unternehmen, die an Tarifverträge gebunden sind, gilt als Bemessungsgrundlage die häufigste tarifliche Entgeltgruppe der Arbeitnehmer/innen im Inland. Eine Bemessungsgrundlage, die nicht auf tariflichen Entgeltbedingungen beruht, ist 20 % niedriger anzusetzen, als tarifliches Entgelt.
- Weitere Angaben zum Entgelt der Beschäftigten im Gesamtkonzern, ggf. auch regional differenziert.
- Sachlich differenziert nach: Gesamtbelegschaft, Belegschaft ohne erste und zweite Führungsebene
- Einbeziehung sämtlicher Vergütungsbestandteile (total benefits)



- Vergleich der tatsächlich gewährten Vergütung der Vorstände (Zuteilung, nicht Gewährung)

Die verpflichtende Darstellung des „Manager to worker pay ratio“ soll sowohl in dem Vergütungsbericht als auch für das der Hauptversammlung zur Beratung gestellte Vergütungssystem ausgewiesen werden.

Im Einführungsgesetz zum Aktiengesetz räumt §26 Absatz 2 für die Angaben aus § 162 Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 einen fünfjährigen Übergangszeitraum ein. Da von den Änderungen infolge der Richtlinie in § 87a AktG-E nur börsennotierte Kapitalgesellschaften erfasst werden und diese bereits derzeit durch den Deutschen Corporate Governance Kodex Ziffer 4.2.2. angehalten sind im Aufsichtsrat die vertikalen Vergleich durchzuführen und damit historische Zahlen bereits vorliegen, sollte die Übergangsfrist im Einführungsgesetz gestrichen werden.

3.1.5 Keine Rückschritte bei der Verständlichkeit und Transparenz des Vergütungssystems

§ 87a und 162 AktG-E des Regierungsentwurfes sprechen im Vergleich zum Referentenentwurf nicht länger von einem „allgemein verständlichen“ System der Vergütung, sondern von einem „klaren und verständlichen“ System. Die Begründung führt aus, dass das System nicht für jedermann, sondern für den durchschnittlichen Aktionär verständlich sein müsse.

Diese Änderung ist aus Sicht des DGB nicht überzeugend. So zeigt die Praxis, dass die Vergütungssysteme bereits heute sehr komplex sind. Gerade im Sinne der politisch angestrebten Glaubwürdigkeit der Vorstandsvergütung ist es jedoch wichtig, dass die Systeme tatsächlich „allgemein verständlich“ sind und nicht nur von Expertinnen und Experten bewertet werden können. Immerhin dienen die Informationen des Vergütungsbericht nicht nur den Interessen der Aktionärinnen und Aktionäre, sondern auch denen der Kundinnen und Kunden sowie der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer. Das demonstrative Absenken dieser noch im RefE vorhandenen Anforderung könnte als Anreiz dahingehend wirken, die Verständlichkeit der Vergütungssysteme zu reduzieren und damit auch ihre Transparenz zu gefährden.

Weiterhin weisen wir darauf hin, dass die Vergütungstransparenz derzeit im HGB und im DCGK geregelt wird. Es bestehen jedoch Inkonsistenzen zwischen HGB und DCGK hinsichtlich des Ausweises der langfristigen variablen Vergütung. Mit Inkrafttreten des ARUG II werden die individuellen Veröffentlichungspflichten in das AktG übernommen. Dies hat zur Folge, dass die Erläuterungen zum HGB durch das DRSC (DRS 17), die die Berichterstattung über die Vergütung der Organmitglieder betreffen, nicht mehr gültig sind. Der DGB plädiert dafür, im Zuge der geplanten Änderungen darauf hinzuwirken, dass die Vergütungstransparenz nicht an mehreren Stellen geregelt wird. Insbesondere muss aber gewährleistet werden, dass die Transparenz in dem jetzigen Umfang (mindestens) erhalten bleibt. Wir regen daher an, im Zuge der Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie die Inkonsistenzen zu beseitigen und



erwarten hinsichtlich der Transparenz eine Orientierung an den Erfordernissen der Struktur der Gewährungs- und Zuflusstabellen des DCGK.

Als problematisch empfinden wir weiterhin, dass nach dem geänderten § 291 HGB-E nunmehr eine Offenlegung des befreienden Konzernabschlusses im Kontext von § 291 HGB neben der deutschen auch in der englischen Fassung möglich sein soll. Dies könnte das Verständnis von Stakeholdern ohne vertiefte Kenntnisse des Wirtschaftsenglisch reduzieren. Zudem droht mit dieser Neuregelung Transparenz im Hinblick auf deutsche Teilkonzerne verloren zu gehen.

3.1.6 Ermessensspielräume im Vergütungssystem offenlegen

In der Praxis beinhalten Vergütungssysteme häufig sogenannte „diskretionäre Faktoren“, die dem Aufsichtsrat innerhalb des beschlossenen, mit klar definierten Messgrößen versehenen, Vergütungssystems einen Ermessensspielraum einräumen. Dieser Ermessensspielraum dient in der Praxis u.a. dazu, Sondereffekte (geschäftlicher und/ oder persönlicher Natur), welche nicht mittels der festgelegten Messgrößen erfassbar wären, zusätzlich berücksichtigen zu können.

Ein solcher Ermessensspielraum kann durch eine sachgerechte Anpassung der individuellen Vergütungen zur Angemessenheit von Vorstandsvergütungen beitragen. Vor dem Hintergrund der im Regierungsentwurf durch die §§ 87a und 162 AktG-E intendierten Verbesserung der Transparenz sollten diese Ermessensspielräume jedoch ebenfalls offengelegt werden. Es wird empfohlen, dies in § 87a (§ 87a Abs. 1 Nr. 3) und § 162 (§ 162 Abs. 1 Nr. 1) AktG-E klarzustellen.

3.1.7 Ausnahme von der Publikationspflicht gemäß § 162 Abs. 6 AktG-E

Problematisch erscheint die von der Aktionärsrechterichtlinie so nicht ausdrücklich vorgesehene Ausnahme von der Publikationspflicht in § 162 Abs. 2 Nr. 6 AktG-E, wonach keine Angaben erforderlich sind, „die nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet sind, der Gesellschaft einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen.“ Auch wenn die Begriffe aus dem HGB bekannt sind, so besteht doch die Gefahr, dass Unternehmen es willkürlich unterlassen, wesentliche Bestandteile der in § 162 AktG-E eigentlich vorgesehenen Berichterstattung auszuweisen.

3.1.8 Zwingende Festlegung einer ordentlichen Kündigung im Anstellungsvertrag

Verträge mit Vorstandsmitgliedern sind Dienstverträge nach § 620 BGB, die – wenn es nicht anders vereinbart ist – nur dann „ordentlich“ gekündigt werden können, wenn sie für unbe-

stimmte Zeit eingegangen sind. Nach § 84 AktG können Vorstandsmitglieder aber nur für maximal fünf Jahre bestellt werden. Sollte dennoch die Möglichkeit einer ordentlichen Kündigung gewünscht werden, so wäre diese im Vertrag ausdrücklich zu vereinbaren, was jedoch bislang unüblich ist. Daher hat das Vorstandmitglied im Falle seiner vorzeitigen Ablösung, wenn keine Gründe der außerordentlichen Kündigung vorliegen, i.d.R. einen Schadensersatzanspruch in Höhe der Vergütung für die Restlaufzeit des Vertrages, sofern kein Abfindungscap vertraglich vorgesehen ist.

Angesichts der eingangs skizzierten Höhe der Vorstandsvergütung ist eine solche Regelung jedoch weder in der Gesellschaft noch in der Belegschaft vermittelbar. Der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften fordern daher, in § 87a AktG-E verpflichtend festzulegen, dass im Anstellungsvertrag stets eine ordentliche Kündigung vereinbart werden muss. Auch Art. 9 a Abs. 6 der RL wie auch § 87a Abs. 1 Nr. 7 AktG n.F. sehen vor, dass die Kündigungsfristen anzugeben sind. Faktisch würde dieses in Deutschland leer laufen, sofern eben keine ordentliche Kündigung und damit Kündigungsfristen vereinbart sind.

3.1.9 Praxistaugliche Regelungen zur nachträglichen Herabsetzung der Bezüge

Darüber hinaus ist eine in der Praxis umsetzbare gesetzliche Regelung erforderlich, nach der Vergütungsbestandteile bei einer erheblichen Pflichtverletzung oder bei regelwidrigem Verhalten einbehalten oder zurückgefordert werden können.

Der bisherige § 87 Absatz 2 Aktiengesetz lässt eine Herabsetzung der Bezüge durch den Aufsichtsrat nur bei einer negativen Entwicklung der Gesellschaftsverhältnisse zu. Im Gegensatz zur bereits bestehende Praxis nach dem Kreditwesengesetz für Banken (siehe §§ 18 Abs. 5 und 20 Abs. 6 der Institutsvergütungsverordnung (IVV)).

Der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften sprechen sich daher für nachfolgende Ergänzung von § 87 AktG aus:

„Folgender Absatz 2 wird neu eingefügt:

„(2) Der Aufsichtsrat hat die nach Absatz 1 festgesetzten Bezüge herabzusetzen, wenn ein Vorstandsmitglied eine erhebliche Pflichtverletzung zu verantworten hat. Eine erhebliche Pflichtverletzung liegt insbesondere bei Gesetzesverstößen im Rahmen der Vorstandstätigkeit oder bei vertragswidrigem Verhalten vor. Eine solche Herabsetzung ist auch nachträglich vorzunehmen, wenn die Voraussetzungen für die Herabsetzung erst später bekannt werden und die Rückforderung nicht rechtlich ausgeschlossen ist. Durch eine Herabsetzung wird der Anstellungsvertrag im Übrigen nicht berührt.“

Der bisherige Absatz 2 wird zu Absatz 3.



Absatz 3 (neue Nummerierung) Satz 3 wird wie folgt gefasst: „Absatz 2 Satz 3 gilt entsprechend.“

Der bisherige Absatz 3 wird zu Absatz 4.“

Positiv ist hingegen, dass § 87a Absatz 1 Satz 2 Nummer 5 AktG-E nunmehr Transparenz hinsichtlich der Rückforderungsmöglichkeit (sogenannte „Claw-Back-Klauseln“) vorgibt.

3.1.10 Konkretisierung des Unternehmensinteresses im Aktienrecht

Bereits jetzt haben Vorstand und Aufsichtsrat im Sinne der aktienrechtlichen Dogmatik die Pflicht, das eigene Handeln am Unternehmensinteresse auszurichten. Der Deutsche Corporate Governance Kodex definiert das Unternehmensinteresse in seiner derzeit gültigen Fassung in Ziffer 4.1.1 wie folgt: *„Der Vorstand leitet das Unternehmen in eigener Verantwortung im Unternehmensinteresse, also unter Berücksichtigung der Belange der Aktionäre, seiner Arbeitnehmer und der sonstigen dem Unternehmen verbundenen Gruppen (Stakeholder) mit dem Ziel nachhaltiger Wertschöpfung.“*

Um die Gedanken von Langfristigkeit, Nachhaltigkeit und Werteorientierung zu stärken, plädiert der DGB für eine Konkretisierung des Unternehmensinteresses direkt im Aktiengesetz.

§ 76 Abs. 1 AktG ist daher wie folgt zu ändern:

„Der Vorstand leitet das Unternehmen mit dem Ziel nachhaltiger Wertschöpfung in eigener Verantwortung und im Unternehmensinteresse, also unter Berücksichtigung der Belange der Aktionäre, seiner Arbeitnehmer und der sonstigen dem Unternehmen verbundenen Gruppen (Stakeholder) sowie der Allgemeinheit.“

Eine solche Klarstellung würde den Gedanken der Nachhaltigkeit in der Anwendung der gesetzlichen Vorgaben zur Vorstandsvergütung bekräftigen.

3.1.11 Gelungene Einbeziehung der Aufsichtsratsvergütung in den Regierungsentwurf (§113 AktG-E)

Die Begründung des Regierungsentwurfs macht zu Recht darauf aufmerksam, dass die Vergütung des Aufsichtsrates bereits jetzt durch einen Beschluss der Hauptversammlung festgelegt wird und dass die Vorgaben der geänderten Aktionärsrechterichtlinie daher nur begrenzt zur dualistischen Unternehmensverfassung in Deutschland passen.

Gleichwohl ist es aus gewerkschaftlicher Sicht zu begrüßen, die neuen Transparenzanforderungen auch auf die Aufsichtsratsvergütung zu beziehen, auch wenn deren Struktur ganz überwiegend deutlich weniger komplex als die der Vorstandsvergütung ist.



Die Integration der neuen Anforderungen kann aus gewerkschaftlicher Sicht als gelungen bezeichnet werden; auch die beabsichtigte Streichung des als überholt angesehenen § 113 Abs. 1 Satz 4 AktG erscheint überzeugend.

3.2 Zu den Geschäften mit nahestehenden Personen

3.2.1 Plenarzuständigkeit des Aufsichtsrates für Geschäfte mit nahestehenden Personen

§ 111a AktG-E definiert die Geschäfte mit nahestehenden Personen in einer nachvollziehbaren Weise. § 111b AktG-E führt für börsennotierte Gesellschaften den neuen gesetzlichen Zustimmungsvorbehalt für den Aufsichtsrat ein und setzt damit auf die von DGB und Gewerkschaften vorgeschlagene Lösung mit nur minimal-invasiven Änderungen im Aktiengesetz.

Hinsichtlich der Geschäfte mit nahestehenden Personen haben sich der DGB und seine Mitglieds-gewerkschaften dafür ausgesprochen, die durch die Änderung der Aktionärsrechterichtlinie notwendig gewordenen Eingriffe in das bestehende deutsche Recht möglichst minimalinvasiv zu gestalten. Es ist zu begrüßen, dass die Bundesregierung dieser Empfehlung gefolgt ist und festgelegt hat, dass wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen oder Personen nur der Zustimmung des Aufsichtsrates – und nur im Ausnahmefall die der Hauptversammlung – bedürfen.

Problematisch ist aus gewerkschaftlicher Sicht jedoch, dass –im Gegensatz zum Referenten-entwurf – nunmehr ein dazu eingesetzter Ausschuss direkt über die Zustimmung zu ent-sprechenden Geschäften entscheiden kann (§ 107 Abs. 3 Satz 3 AktG-E). Angesichts der unternehmenspolitischen Bedeutung dieser Frage erscheint es als angemessen, dass eine Zustimmung zu Geschäften mit nahestehenden Personen stets der Zustimmung des Plenums des Aufsichtsrates bedarf.

Sollte auf politischen Wunsch nicht auf die Zuständigkeit eines Ausschusses verzichtet werden können, so sollte diese Möglichkeit in die Entscheidungsfreiheit des AR-Plenums gestellt werden und mindestens eine 2/3-Mehrheit erforderlich sein, um die Entscheidungen in einen Ausschuss zu delegieren.



3.2.2 Geschäfte mit nahestehenden Personen (§ 111b) als Anlass für einen gesetzlichen Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte

Der Zustimmungsvorbehalt ist auch daher zu begrüßen, weil er die demokratisch gewählten Arbeitnehmervertreter/innen in einer angemessenen Weise in die Bewertung dieser Geschäfte einbindet. Die Gesetzesbegründung stellt im Übrigen erfreulich deutlich klar, dass die Zustimmung vor dem Geschäftsabschluss eingeholt werden muss (was jüngster Rechtsprechung des BGH zu Zustimmungspflichten entspricht, BGH v. 10.7.2018, WM 2018, 1889).

Bedauerlich ist jedoch, dass die Bundesregierung darauf verzichtet, die Gesetzesänderung dafür zu nutzen, einen Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte vorzulegen. Vielfältige Herausforderungen wie v.a. die fortschreitende wirtschaftliche Globalisierung machen es notwendig, die Mitbestimmung im Aufsichtsrat bei strategischen Unternehmensentscheidungen zu stärken. Die Praxis zeigt jedoch, dass die Zustimmungskataloge der Aufsichtsräte häufig wesentliche unternehmerische Entscheidungen nicht enthalten.

Daher fordern der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften bereits seit Längerem einen gesetzlich vorgegebenen Mindestkatalog zustimmungspflichtiger Geschäfte, der alle Maßnahmen der strategischen Ausrichtung des Unternehmens, darunter Betriebsschließungen, Standortverlagerungen und Unternehmensverkäufe umfassen sollte.

In jedem Fall ist darauf zu achten, dass die Ausnahmen von der Erfassung bzw. Zustimmungspflicht des Aufsichtsrats bei related party transactions des § 111a Abs. 3 AktG-E nicht weiter ausgedehnt werden. Die Kompetenz sollte hier deutlich beim Aufsichtsrat verbleiben.

3.3 Zu den neuen Transparenzpflichten für institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater

Mit weiteren Änderungen des Aktienrechts strebt die Bundesregierung an, den Informationsfluss zwischen der Aktiengesellschaft und ihren Aktionären zu verbessern, in dem u.a. Intermediäre zur grenzüberschreitenden Weiterleitung von Informationen verpflichtet werden.

Weiterhin werden Offenlegungspflichten für institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater eingeführt.

Diese Anliegen werden vom DGB und seinen Mitgliedsgewerkschaften unterstützt und in überzeugender Weise im Regierungsentwurf umgesetzt.

Die Gesetzesbegründung weist zu Recht darauf hin, dass Anleger und Vermögensverwalter oftmals bedeutende Aktionäre börsennotierter Gesellschaften sind und daher eine wichtige Rolle im Rahmen der Corporate-Governance spielen, „wobei sie vielfach bei der Stimmrechtsausübung die Dienste von Stimmrechtsberatern in Anspruch nehmen.“



Der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften begrüßen, dass institutionelle Anleger und Vermögensverwalter gemäß dem Grundsatz „comply or explain“ Auskunft darüber zu geben haben, wie sie die Interessen der „Endbegünstigten“ im Rahmen ihrer Tätigkeit als Aktionär berücksichtigen und Informationen über Interessenkonflikte offenlegen müssen.

Besonders wichtig ist aus gewerkschaftlicher Sicht, dass auch Stimmrechtsberater durch zusätzliche Informationspflichten zu mehr Transparenz verpflichtet werden. Dies erscheint auch daher sehr sinnvoll weil die Branche nach Erkenntnissen der Hans-Böckler-Stiftung (Quelle: Sekanina, Finanzinvestoren und Mitbestimmung, 2018) durch eine erhebliche Konzentration auf US-Amerikanische Anbieter gekennzeichnet ist. Problematisch erscheint auch, dass einige Stimmrechts-Beratungen gleichzeitig auch in der Corporate-Governance-Beratung von Unternehmen aktiv seien, was zusätzlich die Frage nach möglichen Interessenskonflikten aufwerfe.

Diese starke Stellung internationaler Stimmrechtsberatungen birgt daher die Gefahr einer schleichenden Entwicklung hin zu einem angelsächsischen Verständnis von Corporate-Governance. Dies könnte letztlich zur Konsequenz haben, dass die wichtige Funktion des pluralistisch besetzten mitbestimmten Aufsichtsrates zu Gunsten des alleinigen Vorrangs von Aktionär-Interessen ausgehöhlt wird.

Selbst der Vorsitzende der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher, führte am 22. Juni 2017 in einer Rede auf der jährlichen Konferenz der Regierungskommission aus, dass das Risiko „überhaupt nicht abwegig“ sei, „dass Proxy Voting Guidelines der Stimmrechtsberater wichtiger als der Deutsche Corporate Governance Kodex werden“ könnten.

Auch insoweit erscheint es zielführend, dass Stimmrechtsberater künftig öffentlich erklären sollen, ob und inwieweit sie den Vorgaben eines Verhaltenskodex entsprechen oder – falls sie keinem Verhaltenskodex entsprechen – warum dies nicht der Fall ist.

4. Stichwortartige Zusammenstellung der wichtigsten Forderungen von DGB und Gewerkschaften zur Überarbeitung des Regierungsentwurfs

- Es sollte unbedingt daran festgehalten werden, dass die finale Entscheidung über die Vergütungspolitik beim Aufsichtsrat verbleibt (siehe im Detail Kapitel 3.1.1 der DGB Stellungnahme).
- Die Entscheidung des Aufsichtsrates über die Vorstandsvergütung soll zukünftig einer Mehrheit von zwei Dritteln seiner Mitglieder bedürfen (siehe im Detail Kapitel 3.1.2 der DGB Stellungnahme).

- Vorstandsvergütung verpflichtend auf Nachhaltigkeit und langfristigen Erfolg ausrichten (siehe im Detail Kapitel 3.1.3 der DGB Stellungnahme). Streichung der Nachhaltigkeitsvorgabe zurücknehmen.
- Die verpflichtende Darstellung eines „Manager to worker pay ratio“ (siehe im Detail Kapitel 3.1.4 der DGB Stellungnahme) als Voraussetzung für die Festsetzung einer Höchstgrenze für Managementgehälter in Relation zu den Arbeitnehmerinkommen im jeweiligen Unternehmen.
- Keine Rückschritte bei der Verständlichkeit des Vergütungssystems (siehe im Detail Kapitel 3.1.5 der DGB Stellungnahme)
- Praxistaugliche Regelungen zur nachträglichen Herabsetzung der Bezüge (siehe im Detail Kapitel 3.1.9 der DGB Stellungnahme).
- Offenlegung von Ermessensspielräumen im Vergütungssystem (siehe im Detail Kapitel 3.1.6 der DGB Stellungnahme).
- Zwingende Festlegung einer ordentlichen Kündigung im Anstellungsvertrag (siehe im Detail Kapitel 3.1.8 der DGB Stellungnahme).
- Einführung eines gesetzlich vorgegebenen Mindestkataloges zustimmungspflichtiger Geschäfte, der alle Maßnahmen der strategischen Ausrichtung des Unternehmens, darunter Betriebsschließungen, Standortverlagerungen und Unternehmensverkäufe umfassen sollte (siehe im Detail Kapitel 3.2.2 der DGB Stellungnahme).
- Konkretisierung des Unternehmensinteresses im Aktienrecht (siehe im Detail Kapitel 3.1.10 der DGB Stellungnahme).