

RA Dr. Wolfgang Grobecker / RAin Jasmin Wagner, beide München

Der RefE eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie im Überblick

RA Dr. Wolfgang Grobecker, LL.M. (Cambridge), ist bei P+P Pöllath + Partners Rechtsanwälte und StB mbB in München als Partner tätig.
RAin Jasmin Wagner ist bei P+P Pöllath + Partners Rechtsanwälte und StB mbB in München als Senior Associate tätig.
Kontakt: autor@der-konzern.de

- I. Einleitung
- II. Informationsübermittlung und Identifikation der Aktionäre
 1. Übermittlung von Informationen
 2. Informationsanspruch der Gesellschaft
- III. Vergütung der Organmitglieder
 1. Vergütungspolitik für Vorstandsmitglieder
 2. Vergütungspolitik für Aufsichtsratsmitglieder
 3. Vergütungsbericht
- IV. Geschäfte mit nahestehenden Personen
 1. Definition: Geschäfte mit nahestehenden Personen
 2. Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats
 3. Bekanntmachung der Geschäfte
- V. Erhöhte Transparenzanforderungen für Vermögensverwalter, institutionelle Anleger und Stimmrechtsberater
 1. Mitwirkungspolitik
 2. Offenlegungspflichten
- VI. Auswirkungen auf die Praxis

I. Einleitung

Das BMJV hat am 11.10.2018 den Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie¹ (nachfolgend: RefE) veröffentlicht. Den Schwerpunkt bilden Regelungen zur Identifikation und Information der Aktionäre (Know your Shareholder), zur Einbeziehung der Aktionäre bei der Vergütung von Organmitgliedern (Say on Pay), zu Geschäften mit nahestehenden Personen (Related Party Transactions) und zu erhöhten Transparenzanforderungen für Vermögensverwalter, institutionelle Anleger und Stimmrechtsberater. Der RefE will die vorgenannten Themenfelder der zweiten Aktionärsrechterichtlinie möglichst schonend in das deutsche Aktienrecht integrieren. Der vorliegende Beitrag stellt den wesentlichen Inhalt des RefE dar (dazu unter II.–V.) und zeigt zu erwartende Auswirkungen auf die Praxis auf, unterstellt, der RefE wird Gesetz (dazu unter VI.).

II. Informationsübermittlung und Identifikation der Aktionäre

Nach Feststellungen des europäischen Gesetzgebers erschwert die Verwahrung von börsennotierten Aktien über komplexe Ketten von Intermediären die Ausübung von Aktionärsrechten und behindert die Mitwirkung der Aktionäre.² Die Einführung der §§ 67a ff. AktG-RefE soll dem entgegenwirken.

1. Übermittlung von Informationen

a) Gesellschaft – Intermediäre – (Nächster) Intermediär

§ 67a AktG-RefE verpflichtet die Gesellschaft und sämtliche Intermediäre einer Kette,³ dem jew. nächsten Intermediär die Einberufung der Hauptversammlung sowie Mitteilungen über Bezugs- und Zeichnungsrechte sowie über Wahlrechte bei Dividenden⁴ zu übermitteln. Die Pflicht zur Übermittlung besteht freilich nur, sofern sich die Gesellschaft nicht direkt an den Aktionär oder nächsten Intermediär wendet. Stellt die Gesellschaft die vorgenannten Informationen auf ihrer Internetseite zur Verfügung, reicht es aus, die entsprechende Internetseite mitzuteilen. Die Übermittlung hat elektronisch oder durch Zuleitung an Medien mit EU- und EWR-weitem Verbreitungsdienst zu erfolgen.

b) Letztintermediär – Aktionär⁵

Gem. § 67b AktG-RefE haben die Letztintermediäre⁶ die erhaltenen Informationen oder die entsprechende Internetseite an die Aktionäre in elektronischer Form weiterzuleiten. In diesem Kontext wird die Ergänzung in § 67 Abs. 1 Satz 1 AktG-RefE relevant. Danach soll künftig neben einer Postanschrift eine elektronische Adresse in das Aktienregister aufgenommen werden.

c) Ausländische AG

Um sicherzustellen, dass die Informationen auch ausländische Aktionäre erreichen, regelt der RefE, dass die unter II.1a) und b) beschriebenen Weiterleitungspflichten auch für Informationen einer börsennotierten Gesellschaft mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat gelten (vgl. §§ 67a Abs. 3 Satz 2, 67b Abs. 2 AktG-RefE).

d) Aktionär – Letztintermediär – Gesellschaft oder Intermediär

Spiegelbildlich zu den vorgenannten Regelungen verpflichtet § 67c Abs. 1 AktG-RefE die Letztintermediäre, die von den Aktionären erhaltenen Informationen im Zusammenhang mit der Ausübung ihrer Aktionärsrechte unverzüglich entweder direkt an die Gesellschaft zu übermitteln oder an den nächsten Intermediär in der Kette weiterzuleiten. Wird die Information nicht direkt an die Gesellschaft übermittelt, haben die Intermediäre die Information unverzüglich entlang der Kette an die Gesellschaft weiterzuleiten. Die Pflicht zur Übermittlung bzw. Weiterleitung bezieht sich insb. auf Einberufungs- und Ergänzungsverlangen (§ 122 AktG) und Anträge zur Haupt-

3 Dies sind alle Personen, die Aktien der Gesellschaft für einen anderen Intermediär verwahren (§ 67a Abs. 5 AktG-RefE).

4 Die Festlegung der Informationen stellt eine Übererfüllung dar, vgl. Noack, NZG 2017 S. 561 (565).

5 Dies sind alle Personen, die bei einem Intermediär ein Aktienkonto führen und nicht selbst als Intermediäre handeln, vgl. Noack, NZG 2017 S. 561 (566).

6 Intermediäre, welche Aktien der Gesellschaft unmittelbar für einen Aktionär verwahren, vgl. Begründung des RefE, S. 60.

1 RL (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17.05.2017 zur Änderung der RL 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre.

2 Vgl. Erwägungsgrund 4 der zweiten Aktionärsrechterichtlinie.

versammlung (§ 126 AktG), die Ausübung von Bezugsrechten (§ 186 AktG) und die Ausübung des Stimmrechts in der Hauptversammlung.⁷

2. Informationsanspruch der Gesellschaft

Die neuen Regelungen zur Identifizierung von Aktionären sollen sowohl für Inhaber- als auch für Namensaktien gelten.⁸ Obwohl Inhaberaktie und Namensaktie dadurch weiter aneinander angeglichen werden, soll an ihrer grundsätzlichen Unterscheidung festgehalten werden.⁹

a) Verfahren

Gem. § 67d AktG-RefE kann eine börsennotierte Gesellschaft zukünftig von jedem (Letzt-)Intermediär Angaben zur Person des Aktionärs und den von ihm gehaltenen Aktien verlangen. Das Informationsverlangen muss nicht direkt an den (Letzt-)Intermediär gerichtet sein, sondern kann auch Medien mit EU- und EWR-weitem Verbreitungsdienst zugeleitet werden. Das Auskunftsverlangen ist unverzüglich von dem (Letzt-)Intermediär zu erfüllen, von dem die Gesellschaft die Auskunft verlangt.

Nicht-börsennotierten Gesellschaften steht es frei, in der Satzung entsprechende Regelungen zur Identifikation ihrer Aktionäre vorzusehen (vgl. § 67d Abs. 6 AktG-RefE).

b) Keine gesetzlichen Minimalschwellen

Gem. Art. 3a Abs. 1 Satz 2 und 3 der zweiten Aktionärsrechterichtlinie können die Mitgliedstaaten regeln, dass Gesellschaften Angaben zur Identität nur von solchen Aktionären einholen dürfen, die mind. 0,5% der Aktien oder Stimmrechte halten. Der RefE macht die Identifikationsabfragen nicht von dem Erreichen einer Minimalschwelle abhängig, sondern überlässt es vielmehr den Gesellschaften, ihre Aktionäre erst ab Überschreiten einer bestimmten Schwelle zu identifizieren.¹⁰

c) Angaben zur Person und zu Aktien

Die Angaben zur Person umfassen bei natürlichen Personen den Namen, das Geburtsdatum, eine Postanschrift (Wohn- oder Büroadresse¹¹) und eine elektronische Adresse (insb. E-Mail-Adresse¹²).

Bei juristischen Personen sind Firma und Sitz anzugeben. Die Angabe eines Gründungsdatums ist nicht erforderlich.¹³ Darüber hinaus ist bei juristischen Personen oder eingetragenen PersGes. deutschen Rechts die Angabe der Registernummer und des Registergerichts notwendig. Bei ausländischen juristischen Personen ist, sofern vorhanden, primär der sog. Legal Entity Identifier (LEI) anzugeben, anderenfalls die Registernummer oder eine ähnliche Identifikationsnummer des jeweiligen nationalen Rechts.¹⁴ Bei nicht eingetragenen PersGes.

7 Vgl. Begründung des RefE, S. 62.

8 Vgl. Begründung des RefE, S. 58; kritisch für die Inhaberaktie: Noack, NZG 2017 S. 561 (567); Georgiev/Kolev, GWR 2018 S. 107 (109): „Ob es ein Bedürfnis der Inhaber-AG gibt, ihre Kleinaktionäre zu kennen, darf bezweifelt werden“; Zetzsche, NZG 2014 S. 1121 (1122): „Bei den anonymen Inhaberaktien sollte der ‚gläserne Aktionär‘ jedenfalls vermieden werden.“

9 Vgl. Begründung des RefE, S. 30.

10 Vgl. Begründung des RefE, S. 63; die zweite Aktionärsrechterichtlinie dürfte es auch zulassen, in der Satzung beliebige Schwellenwerte für die Auskunft festzusetzen, solange die 0,5%-Schwelle nicht überschritten wird, vgl. Noack, NZG 2017 S. 561 (563).

11 Vgl. Begründung des RefE, S. 63.

12 Vgl. Begründung des RefE, S. 63.

13 Vgl. Begründung des RefE, S. 63.

14 Vgl. Begründung des RefE, S. 63.

sind die Gesellschafter mit den eben genannten Angaben zu nennen.

Zu den Angaben über die gehaltenen Aktien gehören die Zahl der Aktien und auf Anforderung der Gesellschaft die Gattungen der gehaltenen Aktien und das Datum, ab dem die Aktien gehalten werden.

III. Vergütung der Organmitglieder

Nach Auffassung des europäischen Gesetzgebers fällt die Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung auch in die Zuständigkeit der Aktionäre.¹⁵ Vor diesem Hintergrund soll die Einführung der Regelungen in §§ 120a, 87a und 162 AktG-RefE ein größeres Mitspracherecht der Aktionäre sicherstellen. Traditionell setzt im deutschen dualistischen System der Aufsichtsrat die Bezüge der Vorstandsmitglieder fest (bei der monistischen SE der Verwaltungsrat) und auch künftig soll der Aufsichtsrat die Vorstandsvergütung inhaltlich bestimmen. Er hat sich dabei aber an formale Vorgaben zur Vergütungspolitik zu halten, welche der RefE ausführlich beschreibt.

1. Vergütungspolitik für Vorstandsmitglieder

Gem. § 87a Abs. 1 AktG-RefE hat der Aufsichtsrat eine Vergütungspolitik für die Vorstandsmitglieder zu beschließen. Diese soll u.a. den Beitrag der Vergütung zur Förderung der Geschäftsstrategie und zur langfristigen Entwicklung der Gesellschaft darstellen. Hieraus will etwa die Kodex-Kommission eine künftige Empfehlung des Deutschen Corporate Governance Kodex ableiten, wonach Vorstandsmitgliedern abhängig vom Erreichen strategischer Ziele als langfristige variable Vergütung nur noch Aktien der Gesellschaft gewährt werden sollen, die vier Jahre zu halten sind.¹⁶ Die in § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG-RefE aufgelisteten Vergütungskomponenten sollen dabei aber keine Anforderungen an den Inhalt der zu beschließenden Vergütung stellen. Der materielle Inhalt der Vergütung ergibt sich weiterhin aus § 87 AktG.¹⁷

a) Verpflichtendes Aktionärsvotum

Bislang steht es der Verwaltung frei, ob sie einen Hauptversammlungsbeschluss über die Billigung des Systems zur Vergütung der Vorstandsmitglieder einholen will, § 120 Abs. 4 AktG. Wird der RefE Gesetz, muss¹⁸ die Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft über die Billigung der vom Aufsichtsrat vorgelegten Vergütungspolitik für die Vorstandsmitglieder bei jeder wesentlichen Änderung, mindestens jedoch alle vier Jahre, beschließen (vgl. § 120a Abs. 1 AktG-RefE).

Art. 9a Abs. 3 der zweiten Aktionärsrechterichtlinie bestimmt, dass die Mitgliedstaaten anstelle eines bindenden Votums vorsehen können, dass die Abstimmung über die Vergütungspolitik lediglich empfehlenden Charakter hat. Das BMJV hat von dieser Option Gebrauch gemacht und sich im RefE für ein beratendes Votum entschieden. In der Folge begründet der Beschluss der Hauptversammlung weder Rechte noch Pflichten. Nach Ansicht des BMJV ist ein Aktionärsvotum mit beratendem Charakter vorzugswürdig, weil es sich besser in das deutsche Aktienrecht und das Corporate-Governance-System einfügt.¹⁹

15 Vgl. Erwägungsgrund 28 der zweiten Aktionärsrechterichtlinie.

16 Vgl. Nonnenmacher, Börsen-Zeitung vom 07.11.2018, S. 11.

17 Vgl. Begründung des RefE, S. 67.

18 Vgl. Bayer/Schmidt, BB 2018 S. 2562 (2573); Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1190 (1191); Gaul, AG 2017 S. 178 (182).

19 Vgl. Begründung des RefE, S. 85; für ein nicht bindendes Votum auch Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1190 (1191); Habersack, NZG 2018 S. 127 (132).

b) Rechtsfolgen des Aktionärsvotums

Wie das Aktionärsvotum die Festsetzung der Vorstandsvergütung beeinflusst, ergibt sich aus einem Zusammenspiel zwischen § 120a AktG-RefE und § 87a AktG-RefE:

Gem. § 87a Abs. 2 Satz 1 AktG-RefE hat der Aufsichtsrat der börsennotierten Gesellschaft die Vergütung der Vorstandsmitglieder in Übereinstimmung mit einer der Hauptversammlung nach § 120a Abs. 1 AktG-RefE zur Billigung vorgelegten Vergütungspolitik festzusetzen. Die Festsetzung der Vorstandsvergütung durch den Aufsichtsrat kann daher nur im Rahmen einer Vergütungspolitik erfolgen, die der Hauptversammlung zur Billigung vorgelegen hat. Es spielt dagegen keine Rolle, ob die Hauptversammlung die Vergütungspolitik gebilligt oder abgelehnt hat.²⁰ Lt. Begründung des RefE muss die Vergütung der Vorstandsmitglieder auch nicht auf der letzten vorgelegten Vergütungspolitik basieren, vielmehr kann Grundlage der Vergütungsfestsetzung jede einmal vorgelegte Vergütungspolitik sein.²¹

Darüber hinaus kann der Aufsichtsrat bei Festsetzung der Vorstandsvergütung vorübergehend von der Vergütungspolitik abweichen, wenn die Abweichung nach Ansicht des Aufsichtsrats u.a. im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft notwendig ist (vgl. § 87a Abs. 2 Satz 2 AktG-RefE).²²

c) Überprüfung der Vergütungspolitik

Hat die Hauptversammlung die Vergütungspolitik nicht gebilligt, so ist in der darauffolgenden Hauptversammlung über eine überprüfte Vergütungspolitik abzustimmen (vgl. § 120a Abs. 3 AktG-RefE). Nach den Ausführungen des BMJV im RefE führt die Pflicht zur Vorlage einer überprüften Politik jedoch nicht zwangsläufig dazu, dass der Aufsichtsrat die Vergütungspolitik inhaltlich überarbeiten muss; der Aufsichtsrat kann vielmehr an seiner ursprünglichen Politik festhalten, wenn er überzeugt ist, dass sie im Interesse des Unternehmens liegt.²³

2. Vergütungspolitik für Aufsichtsratsmitglieder

Nach den Vorgaben der zweiten Aktionärsrechterichtlinie haben die Aktionäre auch verpflichtend über die Vergütungspolitik für Aufsichtsratsmitglieder abzustimmen.²⁴ Da nach deutschem Aktienrecht (vgl. § 113 Abs. 1 Satz 2 AktG) die Hauptversammlung bereits die konkrete Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder per Satzungs- oder Individualbeschluss festsetzt, geht das AktG in seiner jetzigen Fassung über die Anforderungen der zweiten Aktionärsrechterichtlinie hinaus.²⁵

3. Vergütungsbericht

a) Inhalt

§ 162 Abs. 1 Satz 1 AktG-RefE verpflichtet Vorstand und Aufsichtsrat einer börsennotierten Gesellschaft, jährlich einen Vergütungsbericht zu erstellen. Der Vergütungsbericht hat die Vergütung, die Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern im letzten Geschäftsjahr von der Gesellschaft oder einem Unternehmen desselben Konzerns gewährt oder geschuldet wurde,

unter Namensnennung offenzulegen. Die in § 162 Abs. 1 Satz 2 aufgelisteten Vergütungskomponenten sind dabei – wie im Rahmen des § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG-RefE – nicht als zwingende Vergütungsbestandteile zu verstehen,²⁶ sondern nur offenzulegen, wenn sie tatsächlich gewährt wurden.²⁷ Nach der zweiten Aktionärsrechterichtlinie kann von den vorgenannten Offenlegungspflichten nicht durch Hauptversammlungsbeschluss abgewichen werden. Als Folge sieht der RefE die ersatzlose Streichung von § 286 Abs. 5 HGB vor.²⁸

Der Abschlussprüfer muss künftig formell überprüfen, ob der Vergütungsbericht alle gesetzlich geforderten Informationen enthält. Eine inhaltliche Überprüfung der Angaben im Vergütungsbericht findet dagegen nicht statt. Darüber hinaus hat der Abschlussprüfer einen Bericht über seine Prüfung zu erstellen und dem Vergütungsbericht beizufügen (vgl. § 162 Abs. 3 AktG-RefE).

b) Aktionärsvotum zum Vergütungsbericht

Wird der RefE Gesetz, hat die Hauptversammlung einer börsennotierten Gesellschaft über die Billigung des vom Abschlussprüfer geprüften Vergütungsberichts für das vorausgegangene Jahr zu beschließen (vgl. § 120a Abs. 4 AktG-RefE).²⁹ Das Aktionärsvotum zum Vergütungsbericht hat – wie die Abstimmung über die Vergütungspolitik – nur empfehlenden Charakter und begründet keine Rechte und Pflichten.³⁰ Gem. § 120 Abs. 5 AktG-RefE können kleine und mittelgroße börsennotierte Unternehmen i.S.d. § 267 Abs. 1 und 2 HGB den Vergütungsbericht alternativ als eigenen Tagesordnungspunkt zur bloßen Erörterung vorlegen.³¹

c) Offenlegung

§ 162 Abs. 4 AktG-RefE regelt, dass der Vergütungsbericht und der Bericht des Abschlussprüfers nach Beschlussfassung oder Vorlage zehn Jahre lang auf der Internetseite der Gesellschaft kostenfrei öffentlich zugänglich zu machen sind. Diese Dauer ist nach Ansicht des europäischen Gesetzgebers geboten, da Organmitglieder innerhalb der EU durchschnittlich für einen Zeitraum von sechs Jahren in der Unternehmensleitung tätig sind.³²

IV. Geschäfte mit nahestehenden Personen

Da Geschäfte mit nahestehenden Personen dazu führen könnten, dass sich diese auf Kosten der Gesellschaft und ihrer Aktionäre Werte der Gesellschaft aneignen, fordert der europäische Gesetzgeber diesbezüglich angemessene Maßnahmen zum Schutz der Gesellschafts- und Aktionärsinteressen.³³ Demgemäß schafft der RefE mit Einführung der §§ 111a ff. AktG-RefE besondere Zustimmungs- und Transparenzpflichten für Geschäfte mit nahestehenden Personen.

20 So auch bereits Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1190 (1191 f.).

21 Vgl. Begründung des RefE, S. 85.

22 Denkbar bei außergewöhnlichen Umständen, wie der Finanzkrise in den Jahren 2008/2009 oder bei einer Unternehmenskrise, vgl. Begründung des RefE, S. 69.

23 Vgl. Begründung des RefE, S. 85.

24 Der Begriff „Mitglieder der Unternehmensleitung“ meint „jedes Mitglied des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans einer Gesellschaft“, vgl. Inci, NZG 2017 S. 579 (579).

25 So auch bereits Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1190 (1192).

26 So auch bereits Leuring, NZG 2017 S. 646 (647): „[...] der nationale Gesetzgeber [hat] im Rahmen der Umsetzung von Art. 9a VI ARR n.F. keine unmittelbaren Vorgaben zur Vergütung zu schaffen, sondern Transparenznormen“.

27 Vgl. Begründung des RefE, S. 99; kritisch zum erweiterten Inhalt des Vergütungsberichts: Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1190 (1193): „Der zusätzliche Erkenntnisgewinn für die Aktionäre ist jedoch mindestens fraglich.“

28 Vgl. Begründung des RefE, S. 107.

29 Folglich ist die Tagesordnung der ordentlichen Hauptversammlung jährlich um einen neuen Standard-Tagesordnungspunkt „Abstimmung über den Vergütungsbericht“ zu erweitern, vgl. Leuring, NZG 2017 S. 646 (650).

30 Vgl. Begründung des RefE, S. 86.

31 Zustimmend: Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1190 (1193).

32 Vgl. Erwägungsgrund 39 der zweiten Aktionärsrechterichtlinie.

33 Vgl. Erwägungsgrund 42 der zweiten Aktionärsrechterichtlinie.

1. Definition: Geschäfte mit nahestehenden Personen

a) Geschäfte

Gem. § 111a Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 AktG-RefE umfasst der Geschäftsbegriff Rechtsgeschäfte und Maßnahmen, die die entgeltliche oder unentgeltliche Übertragung oder Überlassung eines Vermögenswerts zum Gegenstand haben. Der RefE nennt als Beispiele Käufe und Verkäufe von Grundstücken, Waren oder Erzeugnissen, Bezug oder Erbringung von Dienstleistungen, Nutzung oder Nutzungsüberlassung von Vermögensgegenständen, Finanzierungen, Gewährung von Bürgschaften oder anderen Sicherheiten. Darüber hinaus sollen auch Produktionsverlagerungen, Produktionsänderungen, Investitionen, Stilllegungen von Betriebsteilen, Abstimmungen im Ein- oder Verkauf oder die Übernahme der Erfüllung von Verbindlichkeiten Geschäfte in diesem Sinne darstellen können, wenn diese zu einer Vermögensübertragung führen.³⁴ Das Gesetzesvorhaben nimmt explizit unterlassene Rechtsgeschäfte und Maßnahmen von der Definition aus.

b) Nahestehende Personen

Zur Definition der nahestehenden Personen verweist die Begründung des RefE auf die Internationalen Rechnungslegungsstandards, insb. IAS 24 und die davon in Bezug genommenen Regelungen, in der jew. geltenden Fassung.³⁵ Danach sind neben natürlichen Personen auch juristische Personen unter den Begriff der nahestehenden Personen zu subsumieren. Ein Nahestehen wird nach den Internationalen Rechnungslegungsstandards insb. über Beherrschung, maßgeblichen Einfluss oder Bekleiden einer Schlüsselposition sowie die Zugehörigkeit zu derselben Unternehmensgruppe begründet.

Maßgeblicher Einfluss auf die Gesellschaft wird bei einer unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligung von mindestens 20% der Stimmrechte widerlegbar vermutet (vgl. IAS 28 § 5). Diese Vermutung soll insb. durch Tatsachen widerlegt werden können, die belegen, dass eine Einflussnahme auf die Finanz- und Geschäftspolitik der Gesellschaft rechtlich oder tatsächlich unmöglich ist.³⁶ Kapitalgeber, Gewerkschaften, öffentliche Versorgungsunternehmen, Behörden und Institutionen einer öffentlichen Stelle schließt die Begründung des RefE grds. als nahestehende Personen aus, da diese lediglich eine gewöhnliche Geschäftsbeziehung mit der Gesellschaft unterhielten. Eine Einordnung als nahestehende Personen sei erst gerechtfertigt, wenn diese faktisch einen gesellschaftergleichen Einfluss auf die Gesellschaft ausübten.³⁷

Die Voraussetzungen des Nahestehens müssen grds. bei Abschluss des Geschäfts vorliegen. Gleichwohl könne eine Vor- oder Nachwirkung in Betracht kommen, wenn die Verbindung, die ein Nahestehen begründet, ungefähr bis zu sechs Monate vor oder nach Abschluss des Geschäfts bestand oder aufgrund begründeter Erwartungen bestehen wird.³⁸

c) Ausnahmen

Geschäfte, die im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen mit nahestehenden Personen getätigt werden, sollen hingegen nicht als Geschäfte mit nahestehenden

Personen zu qualifizieren sein (vgl. § 111a Abs. 2 AktG-RefE).³⁹ Die Gesellschaft hat ein internes Verfahren zu installieren, um zu prüfen, ob ein Geschäft die Voraussetzungen dieser Ausnahmeregelung erfüllt. Dabei ist sicherzustellen, dass die an dem Geschäft beteiligten Personen nicht in das Prüfverfahren einbezogen werden. Um eine solche interne Kontrolle zu vermeiden, kann die Gesellschaft in der Satzung bestimmen, dass auch Geschäfte, die im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen mit nahestehenden Personen getätigt werden, als Geschäfte mit nahestehenden Personen gelten.

Der RefE bestimmt darüber hinaus, dass die in § 111a Abs. 3 AktG-RefE abschließend⁴⁰ aufgelisteten Geschäfte nicht als Geschäfte mit nahestehenden Personen gelten. Hierzu zählen insb. Geschäfte mit 100%-igen Tochterunternehmen, Geschäfte, welche der Zustimmung oder Ermächtigung der Hauptversammlung bedürfen und die in Umsetzung solcher Beschlüsse vorgenommenen Geschäfte, Vergütungsgeschäfte mit Organmitgliedern, Stabilisierungsgeschäfte mit Kreditinstituten sowie Angebote an alle Aktionäre zu gleichen Bedingungen.

2. Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats

Gem. § 111b Abs. 1 AktG-RefE bedarf ein wesentliches Geschäft einer börsennotierten Gesellschaft mit einer nahestehenden Person vor Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts⁴¹ der Zustimmung des Aufsichtsrats.⁴² Ein Geschäft soll wesentlich sein, wenn dessen wirtschaftlicher Wert allein oder zusammen mit den innerhalb der letzten zwölf Monate vor Abschluss des Geschäfts mit derselben Person getätigten Geschäften 2,5% der Summe aus Anlage- und Umlaufvermögen der Gesellschaft⁴³ i.S.v. § 266 Abs. 2 Buchst. A und B HGB übersteigt. Maßgeblich für die Werte von Anlage- und Umlaufvermögen ist der zuletzt festgestellte Jahresabschluss.

Der wirtschaftliche Wert des Geschäfts ist mit dem am Markt zu erzielenden Zeitwert des zu übertragenden Gegenstands anzusetzen; der Aufsichtsrat soll hierzu kein Gutachten einholen müssen, sondern sich auf eine realistische Schätzung stützen dürfen.⁴⁴ Angesichts der hohen Haftungsrisiken für Aufsichtsratsmitglieder ist diesbezüglich eine andere Praxis zu erwarten. Der Aufsichtsrat dürfte entweder als Plenum oder durch einen hierfür eingerichteten Ausschuss externen Expertenrat einholen. Der Ablauf des Zustimmungsverfahrens ist sodann aber davon abhängig, ob der Aufsichtsrat einen (ad-hoc zu bildenden oder ständigen) Ausschuss zur Unterbreitung eines Beschlussvorschlags⁴⁵ eingerichtet hat:

a) Zustimmungsverfahren bei Einrichtung eines Ausschusses

Der Aufsichtsrat ist verpflichtet, einen hierfür eingerichteten Ausschuss mit der Erarbeitung eines Beschlussvorschlags zu befassen.⁴⁶

34 Vgl. Begründung des RefE, S. 74.

35 Vgl. Begründung des RefE, S. 75; kritisch: Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1190 (1194): „Der weite und damit komplexe Anwendungsbereich mag bei einer bilanziellen Ex-post-Betrachtung sinnvoll sein, nicht aber bei einer Ad-hoc-Betrachtung von Geschäften.“

36 Vgl. Begründung des RefE, S. 75.

37 Vgl. Begründung des RefE, S. 75.

38 Vgl. Begründung des RefE, S. 76.

39 Zustimmung: Veil, NZG 2017 S. 521 (528).

40 Vgl. Begründung des RefE, S. 77.

41 Vgl. Begründung des RefE, S. 78.

42 Für einen Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats: Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1190 (1199); Veil, NZG 2017 S. 521 (526).

43 Ist die Gesellschaft Mutterunternehmen i.S.d. § 290 Abs. 1 und 2 HGB, soll das im zuletzt gebilligten Konzernabschluss ausgewiesene Anlage- und Umlaufvermögen des Konzerns oder die Summe der entsprechenden Vermögenswerte gem. den Internationalen Rechnungslegungsstandards maßgebend sein, sofern die Gesellschaft nicht von der Pflicht zur Aufstellung eines Konzernabschlusses befreit ist (vgl. § 111b Abs. 3 AktG-RefE).

44 Vgl. Begründung des RefE, S. 78.

45 Eine Delegation des Zustimmungsbeschlusses an den Ausschuss ist nicht zulässig.

46 Vgl. Begründung des RefE, S. 70; eine Pflicht zur Einrichtung eines Ausschusses besteht jedoch nicht, vgl. Bayer/Schmidt, BB 2018, 2562, 2575; Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1190 (1200).

Gem. § 107 Abs. 3 Satz 4 AktG-RefE muss der Ausschuss mehrheitlich mit Aufsichtsratsmitgliedern besetzt sein, die keine an dem zustimmungsbedürftigen Geschäft beteiligten nahestehenden Personen sind und bei denen nach Einschätzung des Aufsichtsrats keine Besorgnis eines Interessenkonflikts aufgrund ihrer Beziehung zu einer nahestehenden Person besteht. Nach der Begründung des RefE besteht die Besorgnis eines Interessenkonflikts, wenn der Aufsichtsrat nicht ausschließen kann, dass das Aufsichtsratsmitglied seine Entscheidung nicht alleine am Unternehmensinteresse ausrichtet, sondern sich aufgrund geschäftlicher, finanzieller oder persönlicher Beziehungen an dem Interesse der nahestehenden Person orientiert.⁴⁷ Bei der Prüfung, ob die Besorgnis eines Interessenkonflikts besteht, kommt dem Aufsichtsrat ein Beurteilungsspielraum zu.⁴⁸

Im Fall einer fehlerhaften Besetzung kann der Ausschuss dem Aufsichtsrat keinen ordnungsgemäßen Beschlussvorschlag unterbreiten. In diesem Fall hat der Aufsichtsrat ohne Beschlussvorschlag des Ausschusses unter Ausschluss des Stimmrechts der konfligierten Aufsichtsratsmitglieder über die Zustimmung abzustimmen.⁴⁹

Schlägt der Ausschuss vor, dem Geschäft zuzustimmen, kann der Aufsichtsrat ohne Weiteres seine Zustimmung erteilen. Schlägt der Ausschuss dagegen vor, die Zustimmung zu dem Geschäft zu verweigern, kann der Aufsichtsrat seine Zustimmung nur erteilen, wenn ein WP oder eine WP-Gesellschaft bestätigt, dass das Geschäft angemessen ist (vgl. § 111c Abs. 1 AktG-RefE).

Aufsichtsratsmitglieder, die an dem Geschäft als nahestehende Personen beteiligt sind, sind bei der Beschlussfassung im Aufsichtsrat einem Stimmrechtsausschluss unterworfen (vgl. § 111b Abs. 2 AktG-RefE).⁵⁰

b) Zustimmungsverfahren ohne Einrichtung eines Ausschusses

Aufsichtsratsmitglieder, die entweder selbst als nahestehende Personen an dem Geschäft beteiligt sind oder bei denen aufgrund ihrer Beziehung zu der an dem Geschäft beteiligten nahestehenden Person die Besorgnis eines Interessenkonflikts besteht, sind von der Beschlussfassung über die Zustimmungserteilung ausgeschlossen.⁵¹ Anders als im Rahmen von § 107 Abs. 3 Satz 4 AktG-RefE hat der Aufsichtsrat bei der Entscheidung, ob ein Aufsichtsratsmitglied einem Stimmrechtsausschluss unterliegt, keinen Beurteilungsspielraum.⁵² Nimmt ein konfligiertes Aufsichtsratsmitglied an der Abstimmung über die Erteilung der Zustimmung teil, führt dies nicht zur Unwirksamkeit des Geschäfts. Die Teilnahme eines konfligierten Aufsichtsratsmitglieds kann aber eine Schadensersatzpflicht des konfligierten Aufsichtsratsmitglieds und der übrigen Aufsichtsratsmitglieder begründen, soweit sie die Besorgnis des Interessenkonflikts erkennen konnten.⁵³

c) Rechtsfolgen und subsidiäre Zuständigkeit

Ein ohne Zustimmung des Aufsichtsrats geschlossenes Geschäft mit einer nahestehenden Person ist im Außenverhältnis nach allgemeinen Regeln wirksam. Der Vorstand handelt in diesem Fall allerdings sorgfaltswidrig und macht sich u.U. schadensersatzpflichtig.⁵⁴ Damit der Vorstand nicht vor die Wahl gestellt wird, entweder von dem Geschäft mit der nahestehenden Person Abstand zu nehmen oder sich einer Schadensersatzpflicht auszusetzen, kann er verlangen, dass die Hauptversammlung⁵⁵ über die Erteilung der Zustimmung beschließt. Die an dem Geschäft beteiligten Personen unterliegen bei dieser Beschlussfassung einem Stimmverbot, vgl. § 111b Abs. 4 Akt-RefE.

3. Bekanntmachung der Geschäfte

Die Pflicht zur Offenlegung der Geschäfte mit nahestehenden Personen wird in § 48a WpHG-RefE umgesetzt. Danach muss die börsennotierte Gesellschaft sowohl die wesentlichen Geschäfte als auch alle mit derselben nahestehenden Person innerhalb der letzten zwölf Monate abgeschlossenen Geschäfte öffentlich bekannt machen, sofern diese nicht den Ausnahmetatbeständen des §§ 111a Abs. 2 oder Abs. 3 AktG-RefE unterfallen (s. hierzu IV.1.c)).

Um Umgehungen zu vermeiden, umfasst die Bekanntmachungspflicht auch Geschäfte von Tochterunternehmen der Gesellschaft, wenn diese Geschäfte mit Personen geschlossen worden sind, die der Gesellschaft selbst nahestehen (vgl. § 48a Abs. 4 WpHG-RefE).

Die Bekanntmachung hat unverzüglich nach Abschluss des zustimmungspflichtigen Geschäfts zu erfolgen.⁵⁶ Eine unverzügliche Bekanntmachung ist anzunehmen, wenn die Bekanntmachung spätestens innerhalb von vier Handelstagen erfolgt.⁵⁷ Inhaltlich muss die Bekanntmachung alle wesentlichen Informationen enthalten, die erforderlich sind, um zu bewerten, ob das Geschäft aus Sicht der Gesellschaft und ihrer Aktionäre angemessen ist. Bekannt zu machen sind daher mindestens:

- der Name der nahestehenden Person;
- die Art des Verhältnisses zu der nahestehenden Person;
- das Datum und der Wert des Geschäfts.

Bei Rechtsgeschäften sollen daher Leistung und Gegenleistung, bei Maßnahmen Vor- und Nachteile des Geschäfts anzugeben sein.⁵⁸

Die Pflicht zur Bekanntmachung nach WpHG entfällt, wenn das Geschäft auch eine Pflicht zur Veröffentlichung einer Ad-hoc-Meldung auslöst und diese alle wesentlichen Informationen über das Geschäft enthält.⁵⁹ Darüber hinaus ist eine Bekanntmachung entbehrlich, solange die Voraussetzungen einer Selbstbefreiung vorliegen (vgl. § 48a Abs. 3 WpHG-RefE). Die Bekanntmachung kann – korrespondierend zu Art. 17 MMVO – über den Diensteanbieter EQS erfolgen.⁶⁰ Zusätzlich sind die Angaben auf der Internetseite der Gesellschaft für einen Zeitraum von mindestens fünf Jahren öffent-

47 Vgl. Begründung des RefE, S. 72.

48 Vgl. Begründung des RefE, S. 71.

49 Vgl. Begründung des RefE, S. 71.

50 Der Gesetzgeber hätte dieses Stimmrechtsverbot nicht explizit regeln müssen, weil ein Aufsichtsratsmitglied bei der Beschlussfassung entsprechend § 34 BGB einem Stimmverbot unterliegt, vgl. Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1190 (1199); Veil, NZG 2017 S. 521 (527).

51 Bei Einrichtung eines Ausschusses gilt der Stimmrechtsausschluss für konfligierte Aufsichtsratsmitglieder nicht, da der Verfahrensschutz in diesem Fall durch den Beschlussvorschlag des Ausschusses sichergestellt wird, vgl. Begründung des RefE, S. 78.

52 Vgl. Begründung des RefE, S. 81.

53 Vgl. Begründung des RefE, S. 81.

54 Vgl. Begründung des RefE, S. 79.

55 Mit einfacher Mehrheit, vgl. Bayer/Schmidt, BB 2018 S. 2562 (2575).

56 Gegen eine (noch) frühere Bekanntmachung: Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1190 (1198); Veil, NZG 2017 S. 521 (526).

57 Vgl. Begründung des RefE, S. 111; so auch bereits Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1190 (1198); Veil, NZG 2017 S. 521 (526).

58 Vgl. Begründung des RefE, S. 111.

59 Zustimmung: Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1190 (1198).

60 Vgl. Begründung des RefE, S. 111; gegen eine kapitalmarktrechtliche Ausgestaltung der Bekanntmachung: Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1190 (1198).

lich zugänglich zu machen. Außerdem sind die Angaben dem Unternehmensregister zur Speicherung zu übermitteln.

V. Erhöhte Transparenzanforderungen für Vermögensverwalter, institutionelle Anleger und Stimmrechtsberater

Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter sind oft bedeutende Aktionäre börsennotierter Gesellschaften, die sich jedoch nach Feststellung des europäischen Gesetzgebers zu selten aktiv in die Gesellschaft einbringen, von der sie Aktien halten. Institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern fehle es darüber hinaus oftmals an Transparenz.⁶¹ Die Einführung der §§ 134a ff. AktG-RefE will daher die Mitwirkung der institutionellen Anleger und der Vermögensverwalter präziser regeln und Offenlegungspflichten einführen.

1. Mitwirkungspolitik

Gem. § 134b AktG-RefE sollen institutionelle Anleger und Vermögensverwalter künftig verpflichtet sein, im Hinblick auf ihre Portfoliogesellschaften eine Mitwirkungspolitik zu veröffentlichen, jährlich über deren Umsetzung zu berichten und ihr Abstimmungsverhalten offenzulegen oder zu erklären, warum sie dies nicht tun (Comply or explain).

2. Offenlegungspflichten

Wird der RefE Gesetz, müssen institutionelle Anleger künftig im BAnz. oder auf ihrer Internetseite auch bestimmte Informationen zu ihrer Anlagestrategie veröffentlichen (vgl. § 134c Abs. 1 und 3 AktG-RefE).

Nutzt ein institutioneller Anleger Dienste eines Vermögensverwalters, hat der institutionelle Anleger gem. § 134c Abs. 2 AktG-RefE künftig erläuternde Informationen zu der Vereinbarung mit dem Vermögensverwalter offenzulegen. Im Gegenzug dazu verpflichtet § 134c Abs. 4 AktG-RefE den Vermögensverwalter, den institutionellen Anlegern jährlich zu berichten oder auf der Internetseite zu veröffentlichen, wie seine Anlagestrategie die Vereinbarung und die Weiterentwicklung der Vermögenswerte unterstützt.

§ 134d AktG-RefE verpflichtet die Stimmrechtsberater, einen Verhaltenskodex zu entwickeln und jährlich entsprechend dem Comply-or-explain-Grundsatz zu erklären, ob sie den Vorgaben entsprochen und welche Vorgaben sie nicht eingehalten haben oder zu erklären, warum sie keinen Verhaltenskodex einhalten.

VI. Auswirkungen auf die Praxis

Treten die im RefE vorgesehenen Regelungen in Kraft, dürften die Auswirkungen auf die Praxis erheblich sein.

Nach jetziger Rechtslage müssen sich Inhaberaktionäre einer börsennotierten Gesellschaft erst ab einer Beteiligung von 3% über Stimmrechtsmitteilungen zu erkennen geben. Eingetragene Namensaktionäre sind derzeit gem. § 67 Abs. 4 AktG verpflichtet, der Gesellschaft mitzuteilen, ob ihnen die Aktien, als deren Inhaber sie im Aktienregister eingetragen sind, auch tatsächlich gehören. Eine darüber hinausgehende Verpflichtung zur Mitteilung der Daten des „wahren Berechtigten“ besteht jedoch nicht. In der Folge müssen Gesellschaften mit Namensaktien oftmals erkennen, dass sie dem Aktienregister

nicht die wirklichen Aktionäre entnehmen können, aber rechtlich keine Möglichkeit haben, die wahren Aktionäre zu identifizieren. Dies soll sich nach Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterrichtlinie ändern: Zukünftig soll die börsennotierte Gesellschaft berechtigt sein, die „wirkliche Identität“ sowohl der Inhaber- als auch der Namensaktionäre abzufragen. Der Gesetzgeber will sich endgültig vom anonymen Kapitalsammelbecken verabschieden. Ihm schwebt eine Dialoggemeinschaft vor. Das Wissen von der Identität ihrer Aktionäre und der von ihnen gehaltenen Aktien eröffnet der Gesellschaft viele Möglichkeiten. Kennt die Gesellschaft ihre Aktionäre, kann sie deren Verhalten in bestimmten Situationen, z.B. bei einem bevorstehenden Übernahmeangebot, besser antizipieren und dadurch auch beeinflussen. Vor diesem Hintergrund könnten Gesellschaften die Identifikationsanfragen v.a. für eigene Zwecke nutzen, anstatt wie vom europäischen Gesetzgeber und dem RefE intendiert, um die Kommunikation mit ihren Aktionären als solche zu verbessern.⁶²

Die stärkere Einbeziehung der Aktionäre bei der Vergütung der Organmitglieder verpflichtet die börsennotierten Gesellschaften in erster Linie zu mehr Transparenz. Etwa soll künftig keine Befreiung mehr von der individualisierten Offenlegung der Vorstandsvergütung durch einen Opt-out-Beschluss der Hauptversammlung möglich sein. Darüber hinaus soll ein Vergütungsbericht samt Bericht des Abschlussprüfers vorgelegt und zehn Jahre lang auf der Internetseite des Unternehmens öffentlich zugänglich sein. Die exklusive Kompetenz des Aufsichtsrats für den Inhalt der Vergütung des Vorstands bleibt aber bestehen.

Ein Novum im deutschen Recht ist die Bekanntmachungspflicht für sog. Related Party Transactions. Bislang waren solche Geschäfte lediglich im Rahmen der Konzernrechnungslegung nach Internationalen Rechnungslegungsstandards offenzulegen.

Insgesamt handelt es sich beim RefE zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterrichtlinie um einen Vorschlag, der das deutsche AktG zwar textlich erheblich erweitert, inhaltliche Grundfeste aber unangetastet lässt.

Redaktionelle Hinweise:

- Zum RefE des ARUG II vgl. auch *Seibert*, DB1284104;
- zur Umsetzung der Aktionärsrechterrichtlinie in Bezug auf Geschäfte börsennotierter Unternehmen mit deren Großaktionäre vgl. *Pällicke*, DK 2018 S. 369 = DK1277223;
- zum europäischen Konzernrecht vgl. *Schmidt*, DK 2017 S. 1 = DK1051229;
- zur Umsetzung der überarbeiteten Aktionärsrechterrichtlinie in das deutsche Recht: Say on Pay und Related Party Transactions vgl. *Bungert/Wansleben*, DB 2017 S.1190 = DB1239379;
- die Aktionärsrechterrichtlinie im EU-Parlament: Die Auswirkungen der geplanten Regelungen zu Related Party Transactions auf das deutsche Konzernrecht *Bungert/de Raet*, DK 2015 S. 289 = DK0991582;
- zur europäischen und nationalen Regulierungsverschärfung und deren mögliche Auswirkungen auf deutsche AG vgl. *Mertin*, DK 2015 S. 112 = DK0691522;
- zum Richtlinienvorschlag zur Weiterentwicklung des europäischen Corporate-Governance-Rahmens vgl. *Seibt*, DB 2014 S. 1910 = DB0666020.

61 Vgl. Erwägungsgründe 15, 16, 26 der zweiten Aktionärsrechterrichtlinie.

62 In diese Richtung auch bereits Noack, NZG 2017 S. 561 (567).