

Verschoben auf den Herbst: Europäische zweite Aktionärsrechterichtlinie wird nicht fristgerecht umgesetzt

Nach dem Regierungsentwurf des Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie: Was auf börsennotierte Unternehmen, Finanzportfolioverwalter und Kapitalverwaltungsgesellschaften zukommt.

Executive Summary

- > Deutsches Umsetzungsgesetz (sog. **ARUG II**) bringt wichtige Neuerungen für das deutsche Aktienrecht, institutionelle Anleger und Vermögensverwalter mit sich
- > Bedeutung insbesondere im Hinblick auf Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat, Aktionärsidentifikation und -information, Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen sowie Transparenzpflichten
- > Mit ARUG II wird der deutsche Corporate Governance-Rahmen gestärkt

Hintergrund

Die europäische Frist für die Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (RL (EU) 2017/828 vom 17.05.2017; „**2. ARRL**“) im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre ins deutsche Recht endete am 10. Juni 2019. Bis dahin sollte das deutsche Gesetz zur Umsetzung der 2. ARRL verabschiedet und in Kraft getreten sein. Bislang gibt es lediglich einen Gesetzesentwurf der Bundesregierung vom 20. März 2019 und einen Referentenentwurf vom 11. Oktober 2018.

Nach einer kontroversen Sachverständigenanhörung im Deutschen Bundestag im Juni 2019 konnten sich die Abgeordneten nicht mehr vor der Sommerpause auf einen Gesetzestext einigen. Die abschließende Beratung über das Gesetzesvorhaben wird daher erst im Herbst 2019 erfolgen. Alle wesentlichen Eckpunkte sind jedoch fixiert.

Wir geben daher schon jetzt einen Überblick über die geplanten Neuregelungen. Die Richtlinie richtet sich dabei an börsennotierte Unternehmen, Vermögensverwalter, Kapitalverwaltungsgesellschaften, Stimmrechtsberater und institutionelle Anleger.

Die Regelungen im Einzelnen:

I. Identifikation und Information von Aktionären durch börsennotierte Unternehmen („know your shareholder“)

Die Aktionärsrechterichtlinie verstärkt zunächst die Pflichten und Rechte für börsennotierte Aktiengesellschaften, ihre Aktionäre zu identifizieren und zu informieren. So erhalten die Aktiengesellschaften einen Anspruch auf Informationen über die Identität ihrer Aktionäre gegenüber Intermediären, also zum Beispiel Depotbanken. Kannte das geltende deutsche Recht für Namensaktien schon vergleichbare Regelungen, stellt dieser Informationsanspruch für Inhaberaktien eine Neuerung dar.

Für die Intermediäre sind wiederum Verpflichtungen vorgesehen, relevante Informationen zwischen Gesellschaft und Aktionären weiterzuleiten und zu übermitteln.

Ziel der neuen Richtlinie ist es insofern, die unmittelbare Mitwirkung der Aktionäre im Sinne einer langfristig stabilen positiven Entwicklung der Unternehmen zu fördern. Dazu sollen die Kommunikationsmöglichkeiten zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären verbessert werden, insbesondere auch wenn Anleger und Intermediäre im Ausland betroffen sind.

II. Verbesserung der Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern

Für institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater werden im Aktiengesetz Transparenzpflichten verankert. So sollen die Öffentlichkeit und Privatanleger besser verstehen können, welche Strategien diese institutionellen Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater verfolgen.



Die neuen Pflichten sehen eine Offenlegung verschiedener Informationen in Bezug auf die Mitwirkung, das Anlageverhalten und das Geschäftsmodell vor.

Unter Vermögensverwalter fallen sowohl Finanzdienstleistungsinstitute mit einer Erlaubnis zur Erbringung der Finanzportfolioverwaltung im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 Kreditwesengesetz (KWG; Individuelle Vermögensverwaltung) als auch Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) mit einer Erlaubnis gemäß § 20 Abs. 1 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB; Kollektive Vermögensverwaltung).

Institutionelle Anleger sind Unternehmen mit Erlaubnis zum Betrieb der Lebensversicherung, der Rückversicherung, sofern sich diese Tätigkeiten auf Lebensversicherungsverpflichtungen beziehen sowie Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung.

Den Transparenzpflichten der §§ 134b bis 135 AktG-RegE unterliegen institutionelle Anleger und Vermögensverwalter dann, wenn sie (i) im Inland zugelassen sind bzw. im Falle einer KVG, wenn entweder die KVG selbst oder der von ihr verwaltete Fonds im Inland zugelassen ist und (ii) sie in Aktien investieren, die auf einem geregelten Markt gehandelt werden.

Die zweite Aktionärsrechterichtlinie sieht vor, dass institutionelle Anleger und Vermögensverwalter verpflichtet werden, eine Mitwirkungspolitik, d.h.

eine Beschreibung ihres Engagements als Aktionäre zu veröffentlichen. Ebenso müssen sie berichten, wie sie diese Politik umsetzen oder warum sie im Einzelfall davon abgewichen sind und sie müssen ihr Abstimmungsverhalten bei Hauptversammlungen dokumentieren (sog. „comply or explain“-Grundsatz).

Daneben sollen zusätzliche Offenlegungspflichten der institutionellen Anleger zu ihrer Anlagestrategie eine verstärkte Berücksichtigung der Interessen der Endbegünstigten bewirken. Wird ein Vermögensverwalter mit der Verwaltung des Vermögens des institutionellen Anlegers betraut, hat der institutionelle Anleger oder der Vermögensverwalter solche Angaben über die Vereinbarungen zwischen ihnen offenzulegen, die erläutern, wie der Vermögensverwalter seine Anlagestrategie und Anlageentscheidungen auf das Profil und die Laufzeit der Verbindlichkeiten des institutionellen Anlegers abstimmt. Die Veröffentlichung erfolgt im Bundesanzeiger oder auf der Internetseite des Anlegers bzw. des Vermögensverwalters. Vermögensverwalter, die eine solche Vereinbarung geschlossen haben, haben den institutionellen Anlegern jährlich über ihre Anlagestrategie und deren Umsetzung zu berichten.

III. Mitspracherechte der Aktionäre bei der Vergütung von Aufsichtsrat und Vorstand („say on pay“)

Die Richtlinie will die Rechte der Aktionäre stärken, wenn es um die Vergütung des Vorstands geht. Sie sieht dazu ein Votum der Hauptversammlung im Sinne einer Rahmenregelung für das Vergütungssystem sowie einen Vergütungsbericht vor, mit dem vergangene Zahlungen offenzulegen sind. Insbesondere diese Regelungen waren zuletzt noch zwischen den Abgeordneten strittig.

Diese neuen europäischen Vorgaben entstammen der angelsächsischen monistischen Gesellschaftsstruktur (One Tier System mit Verwaltungsrat als Organ). Sie modifizieren das deutsche Aktienrecht, welches traditionell dem dualistischen System (Two Tier System mit Vorstand und Aufsichtsrat als Organen) folgt. In Deutschland wird befürchtet, dass der für Vergütungsfragen des Vorstands kompetente Aufsichtsrat durch erratische Entscheidungen der Hauptversammlung geschwächt wird.

Die Intention des deutschen Gesetzesentwurfs ist es daher, die Vorgaben der 2. ARRL behutsam in das deutsche System der börsennotierten Gesell-

schaften umzusetzen. So soll das nunmehr turnusgemäß verpflichtende Votum der Hauptversammlung über das Vergütungssystem des Vorstands lediglich beratenden Charakter haben. Daneben soll die Hauptversammlung jährlich über den von der Gesellschaft zu publizierenden Vergütungsbericht abstimmen. Auch dieser Beschluss begründet jedoch – ebenso wie der Beschluss zum Vergütungssystem – weder Rechte noch Pflichten.

Damit bleibt jedoch die Kompetenz zur Festsetzung und Entwicklung eines entsprechenden Vergütungssystems weiterhin beim Aufsichtsrat.

Dennoch werden diese europarechtlich getriebenen Vorgaben kritisch gesehen. So könnten etwa Aktionäre – möglicherweise auch unter dem Einfluss wechselnder Mehrheiten in der Hauptversammlung – durch eigene Interessenverfolgung Druck auf die Gesellschaften ausüben, kurzfristig Erfolge zu liefern, die jedoch einer langfristigen Unternehmenspolitik schaden könnten. Insofern versucht das ARUG II die Kontrollfunktion der Aktionäre zu stärken, ohne dabei jedoch die bewährte Rolle des Aufsichtsrates zu schwächen.

IV. Regelungen zur Zustimmung und Bekanntmachung bei Geschäften mit nahestehenden Unternehmen und Personen („related party transactions“)

Zukünftig werden erheblich mehr Geschäfte der Gesellschaft mit nahestehenden Unternehmen oder Personen schon nach den gesetzlichen Regelungen einer vorherigen Zustimmung des Aufsichtsrats bedürfen. Nach der 2. ARRL unterliegen künftig sämtliche „wesentlichen Geschäfte“ einem Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrates. Darüber hinaus sind diese Geschäfte spätestens zum Zeitpunkt ihres Abschlusses unverzüglich öffentlich bekannt zu machen.

Diese Vorgaben greifen stark in das deutsche Aktienrecht ein. Bisher sind nur einzelne Geschäfte mit nahestehenden Personen zustimmungsbedürftig, wie z.B. Kreditgeschäfte mit Aufsichtsratsmitgliedern, § 115 AktG.

Die 2. ARRL bietet dabei den Mitgliedstaaten hinsichtlich der Umsetzung große Spielräume, welche Geschäfte als „wesentlich“ anzusehen sind und damit den neuen Vorgaben unterliegen. Der Gesetzesentwurf der Bundesregierung sieht vor (§ 111b Abs. 1, 3 AktG-RegE), dass ein Geschäft mit nahestehenden Personen dann zustimmungspflichtig sein soll, wenn es allein oder zusammen mit inner-

halb eines bestimmten Referenzzeitraums getätigten Geschäften mit derselben nahestehenden Person 2,5 % der Summe des Anlage- und Umlaufvermögens nach HGB übersteigt. Als Referenzzeitraum soll nach dem aktuellen Gesetzesentwurf das laufende Geschäftsjahr dienen. Dadurch soll ein Gleichlauf mit den Rechnungslegungspflichten ermöglicht werden.



Der Aufsichtsrat soll nach dem Gesetzesentwurf das Geschäft vor seiner Entscheidung über die Zustimmung auf geeignete Weise überprüfen. Hierzu kann auch ein besonderer Ausschuss des Aufsichtsrates eingerichtet werden oder es können diejenigen Aufsichtsratsmitglieder von der Abstimmung ausgeschlossen werden, bei denen die Besorgnis eines Interessenkonflikts besteht oder die an dem Geschäft als nahestehende Person beteiligt sind.

Zielerreichung durch ARUG II?

Der Gesetzesentwurf der Bundesregierung trägt den Zielen der zweiten Aktionärsrichtlinie insgesamt Rechnung. Er zielt auf eine Verbesserung der Mitwirkung der Aktionäre bei börsennotierten Unternehmen sowie auf eine Erleichterung der grenzüberschreitenden Information und Ausübung von Aktionärsrechten ab. Nun ist aber Eile geboten, um nicht noch ein Vertragsverletzungsverfahren der Europäischen Kommission wegen fehlender Umsetzung der Richtlinie zu riskieren. Die letzten Details bei „related party transactions“ und bei den „say-on-pay“-Regelungen sollten daher schnell festgezurrt werden. Daran haben auch die deutschen Aktiengesellschaften ein hohes Interesse. Denn die „say-on-pay“-Regelungen werden erst fünf Monate nach Inkrafttreten des Gesetzes verbindlich. Die Informationsaustauschregelungen mit den Aktionären sowie die Regelungen zur Aktionärsidentifikation sollen erst für Hauptversammlungen gelten, die

nach dem 03.09.2020 einberufen werden. Unterschiedliche Regelungen in der Berichtssaison 2020 sollten daher so weit wie möglich vermieden werden.

Wir werden erneut zur konkreten Umsetzung berichten, wenn die parlamentarischen Beratungen im Herbst abgeschlossen sind.

Dr. Markus Söhnchen

Rechtsanwalt

Standort Frankfurt am Main

markus.soehnchen@gsk.de

Andreas Dimmling

Rechtsanwalt

Standort München

andreas.dimmling@gsk.de

Robert Kramer

Rechtsanwalt

Standort München

robert.kramer@gsk.de

Leonie-Isabelle Raymann von Loefen

Rechtsanwältin

Standort München

leonie.raymannvonloefen@gsk.de

Verena Bosch

Rechtsanwältin

Standort München

verena.bosch@gsk.de

Urheberrecht

GSK Stockmann – Alle Rechte vorbehalten. Die Wiedergabe, Vervielfältigung, Verbreitung und/oder Bearbeitung sämtlicher Inhalte und Darstellungen des Beitrages sowie jegliche sonstige Nutzung ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von GSK Stockmann gestattet.

Haftungsausschluss

Diese Mandanteninformation enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen eines Einzelfalles gerecht zu werden. Sie hat nicht den Sinn, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen jedweder Art zu sein. Sie stellt keine Beratung, Auskunft oder ein rechtsverbindliches Angebot auf Beratung oder Auskunft dar und ist auch nicht geeignet, eine persönliche Beratung zu ersetzen. Sollte jemand Entscheidungen jedweder Art auf Inhalte dieser Mandanteninformation oder Teile davon stützen, handelt dieser ausschließlich auf eigenes Risiko.

GSK Stockmann und auch die in dieser Mandanteninformation namentlich genannten Partner oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Garantie oder Gewährleistung, noch haftet GSK Stockmann und einzelne Partner oder Mitarbeiter in irgendeiner anderen Weise für den Inhalt dieser Mandanteninformation. Aus diesem Grund empfehlen wir, in jedem Fall eine persönliche Beratung einzuholen.

www.gsk.de

GSK STOCKMANN

BERLIN

Mohrenstraße 42
10117 Berlin
Tel +49 30 203907-0
Fax +49 30 203907-44
berlin@gsk.de

FRANKFURT/M.

Taunusanlage 21
60325 Frankfurt
Tel +49 69 710003-0
Fax +49 69 710003-144
frankfurt@gsk.de

HAMBURG

Neuer Wall 69
20354 Hamburg
Tel +49 40 369703-0
Fax +49 40 369703-44
hamburg@gsk.de

HEIDELBERG

Mittermaierstraße 31
69115 Heidelberg
Tel +49 6221 4566-0
Fax +49 6221 4566-44
heidelberg@gsk.de

MÜNCHEN

Karl-Scharnagl-Ring 8
80539 München
Tel +49 89 288174-0
Fax +49 89 288174-44
muenchen@gsk.de

LUXEMBURG

GSK Luxembourg SA
44, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxembourg
Tel +352 2718 0200
Fax +352 2718 0211
luxembourg@gsk-lux.com