

SdK e.V. - Hackenstraße 7b - 80331 München

An das  
Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz  
Mohrenstraße 37  
10117 Berlin

Per E-Mail:

Schwertfeger-ba@bmjv.bund.de  
Barth-be@bmjv.bund.de

SdK-Geschäftsführung  
Hackenstr. 7b  
80331 München  
Tel.: (089) 20 20 846 0  
Fax: (089) 20 20 846 10  
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender  
Daniel Bauer

Publikationsorgane  
AnlegerPlus  
AnlegerPlus News

Internet  
www.sdk.org  
www.anlegerplus.de

München, den 10. Dezember 2018

**Stellungnahme des Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK) zum Referentenentwurf des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)**

Sehr geehrte Frau Ministerin Dr. Barley,

wir dürfen nachfolgend unsere Stellungnahme zum Referentenentwurf „ARUG II“ übermitteln, verbunden mit dem Dank, dass Sie uns die Möglichkeit der Stellungnahme eingeräumt haben.

## I. Allgemeines

### 1. Der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK)

Der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. ist ein mitgliedschaftlich organisierter Verein zur Interessenwahrnehmung der Kapitalanleger. Im Jahre 1959 gegründet lag und liegt unser Fokus auf der Förderung der Aktienkultur und des Investments in Aktien, beschränkt sich aber nicht auf diese Anlagegattung, sondern vertritt die Interessen der Kapitalanleger weit umfassend; einer der Schwerpunkte des SdK liegt auf der Vertretung und Ausübung von Aktionärsrechten auf Hauptversammlungen. Der SdK vereinigt ca. 5.200 Mitglieder in seiner Organisation und hat bereits vielfach und vielfältig zu kapitalmarktbezogenen Themen Position bezogen.

### 2. Zusammenfassende Beurteilung

Der SdK sieht zwar in dem vorgelegten Entwurf erste positive Ansätze zur Erhöhung der Transparenz (Vergütungsberichte, related-party-transactions), der Mut zur grundlegenden Stärkung der (Mit-)wirkungsrechte der Aktionäre scheint aber gefehlt zu haben. Noch immer scheint man dem Aktionär als Gesellschafter nicht genügend Vertrauen in eine verantwortungsvolle Rechts- und

Konto  
Commerzbank  
Wuppertal  
Nr. 80 75 145  
BLZ 330 403 10  
IBAN:  
DE38330403100807514500  
BIC:  
COBADEFFXXX  
Vereinsregister  
München  
Nr. 202533  
Steuernummer  
143/221/40542  
USt-ID-Nr.  
DE174000297  
Gläubiger-ID-Nr.  
DE83ZZZ00000026217

Kontrollausübung entgegenzubringen und präferiert – wie bei den Themen „Identifikation und Information“ – einen institutsbezogenen anstelle eines individuellen auf den Aktionär bezogenen Ansatz.

Noch deutlicher wird das Misstrauen gegenüber dem Aktionär, den man zwar als Investor gerne nutzen, aber als Gesellschafter auf angemessener Distanz halten möchte, bei der Regelung zur Vorstandsvergütung. Der große Schritt zur Delegation dieser Kompetenz auf die Hauptversammlung ist – zwar erwartungsgemäß – unter Hinweis auf den dem deutschen Aktienrecht immanenten Dualismus unterblieben.

Dieser Kritik kann man schwerlich entgegenhalten, dass der nationale Gesetzgeber an die Festlegungen in der EU-Richtlinie gebunden war/ist. Zum einen hat auch die Bundesrepublik Deutschland an der Verabschiedung dieser Richtlinie mitgewirkt, zum anderen lässt die Richtlinie ausweislich des Erwägungsgrundes (55) strengere Regelungen zur Erleichterung der Ausübung der Aktionärsrechte zu. Darüber hinaus wurde von in der Richtlinie eingeräumten Optionen zur direkten Stärkung von Aktionärsrechten (Vorstandsvergütung) kein Gebrauch gemacht.

Nach Einschätzung des SdK ist die Unterentwicklung des deutschen Kapitalmarktes, namentlich des deutschen Aktienmarktes, im europäischen und auch internationalen Vergleich nicht etwa auf eine zu geringe Machtfülle der Aktiengesellschaften respektive der Verwaltungsorgane zurückzuführen.

Es wird abzuwarten bleiben, ob sich die an die Erweiterung der Transparenzpflichten geknüpften Hoffnungen einer besseren Teilhabe und Kontrolle der Aktionäre einstellen werden; eine wesentliche Verbesserung der Rechtstellung der Aktionäre vermag allerdings nicht erkannt zu werden.

## **II. Einzelbeurteilung / Einzeldiskussion nach Regelungskomplexen**

### **1. Information sowie Identifikation der und Kommunikation mit den Aktionären**

#### **1.1 Allgemeines**

Der Regelungskomplex in den §§ 67a ff. AktG-E ist differenziert danach zu beurteilen, ob es sich um Regelungen der Identifikation der und Kommunikation mit den Aktionären einerseits oder um die Information derselben handelt.

#### **1.2 Information**

- a) Zu begrüßen sind im Grundsatz die Verpflichtung der Gesellschaft zur Übermittlung gewisser Informationen an die Intermediäre sowie die Weiterleitungsverpflichtung der Intermediäre von Informationen der Gesellschaft an die Aktionäre sowie von Informationen der Aktionäre an die Gesellschaft (§§ 67a bis 67c AktG-E). Allerdings gab es bislang schon die Verpflichtung der Depotbanken, gewisse „Mitteilungen“ der Emittenten an die betreffenden Depotkunden zu übermitteln, sodass die echte Neuerung dieses Teilregelungskomplexes darin liegen dürfte, dass die Depotbanken – nunmehr Intermediäre – auch verpflichtet sind, gewisse

Informationen an die Gesellschaft zu transportieren, zumal eine Anfechtungsklage nicht auf einen Verstoß gegen die Verpflichtung nach § 124a AktG gemäß § 243 Abs. 3 Nr. 2 AktG gegründet werden kann.

- b) Zu kritisieren ist darüber hinaus die Regelung, wonach die Informationsweitergabe nach §§ 67a Abs. 1, 2, 67b Abs. 1 Satz 2 AktG-E auch ausschließlich durch Mitteilung der Internetseite erfolgen kann.

Auch wenn diejenigen Aktionäre, die über keinerlei elektronischen Zugang verfügen, sicherlich immer weniger werden, können wir aus unserer Erfahrung bestätigen, dass es immer noch Aktionäre gibt, die elektronische Medien nicht nutzen. Das ausgesprochene Ziel der umzusetzenden Richtlinie ist, die Rechtsausübung der Aktionäre zu verbessern bzw. zu erleichtern. Daher wird angeregt, neben die Mitteilung der Internetseite immer auch noch die physische Übermittlung zu setzen. Es ist nicht sachgerecht, diesen – zugegebenermaßen – wohl kleinen Aktionärskreis von dieser Information abzuschneiden.

- c) Unsachgerecht erscheint allerdings die durch § 243 Abs. 3 Nr. 2 AktG erfolgte Risikoverteilung bei Leistungsstörungen im Rahmen dieser Informationsverpflichtung, wonach auf einen Verstoß gegen § 67b AktG-E eine Anfechtungsklage nicht gestützt werden kann:

- Die Verpflichtung zur Unterrichtung der Aktionäre trifft – unbeschadet des Instrumentariums – die Emittentin als solche.
- Deren Handlungsspielraum wird nun dadurch erweitert, dass sich die Emittentin der Intermediäre bedienen kann.
- Damit werden die Intermediäre im Pflichten- und Wirkungskreis der Emittentin tätig und haben daher auch das Risiko deren Pflichtentreue wie Pflichtenuntreue zu tragen. Die bislang zu den Verpflichtungen nach § 125 AktG herrschende Meinung, es handle sich um originäre Pflichten der Depotbanken, war/ist unter Geltung der aktuellen Rechtslage – aber auch nur beschränkt auf Inhaberaktien – insofern vertretbar, als die Depotbank sowohl eigene als auch fremde Wertpapiere in der Verwahrung haben konnte und so allein aufgrund der Depotbankeigenschaft nicht ersichtlich war, wer Inhaber der Aktien war und somit auch keinerlei Steuerungsmöglichkeit bezüglich der Erfüllung dieser Verpflichtung hatten. Diese Überlegung greift allerdings unter Berücksichtigung des einzuführenden Informations-/Auskunftsanspruches nach § 67d AktG-E nicht mehr ein. Die Emittenten haben nunmehr ein Instrument, um Informationen über die Identität ihrer Aktionäre zu erlangen. Nutzen sie dieses nicht, transferieren diese die eigentlich ihnen obliegenden Pflichten auf den Intermediär, der dann im Pflichtenkreis des Emittenten tätig wird. Der Depotvertrag bleibt sodann ein reiner Verwahrvertrag. Auch der Telos von § 67d AktG-E streitet für eine derartige Wertung: es soll die Kommunikationsmöglichkeit der Gesellschaft mit ihren wirklichen Aktionären verbessert werden. Dieser Zweck ist nicht nur Kür sondern auch Pflicht. Diese Möglichkeit der Identifikation der Aktionäre nicht wahrzunehmen verschiebt mindestens aber die Risikoverteilung bei einer Pflichtverletzung des Intermediäres hin zu den Emittenten, die es nicht

rechtfertigt, den Aktionär auf einen Schadenersatzanspruch zu beschränken und das Anfechtungsrecht, das den Übermittlungs- und damit auch Informationsmangel zu beseitigen vermag, zu versagen.

- Für Namensaktien galt die Verpflichtung nach § 128 AktG ohnehin nur, wenn das Kreditinstitut anstelle des Aktionärs im Aktienregister eingetragen war, da die Gesellschaft für diese Art von Aktien ein Aktionärsregister zu führen hat.
- Auch die weitere bereits bestehende Risikoverteilung, die eine Anfechtung wegen Verstößen gegen §§ 121a und 124a AktG ausschließt, ist und war nicht sachgerecht, da es für den Aktionär unerheblich ist, aus welchem Grund Pflichtinformationen nicht vorliegen. Eine derartige pauschale Freizeichnungsmöglichkeit lädt geradezu zu einem sorglosen Umgang mit den in den §§ 121 Abs. 4a, 124 AktG normierten Pflichten ein. Hier sollte die Gelegenheit genutzt werden, diese Ausschlüsse des Anfechtungsrechts aufzuheben.

- d) Unter Zugrundelegung des bestehenden und unter Beachtung der vorgeschlagenen Änderungsvorschriften zukünftigen Regelungssystems ist die ersatzlose Streichung von § 128 AktG, der in seinem Absatz 2 einen formularmäßigen Ausschluss der Schadenersatzverpflichtung bei Verstößen gegen die Übermittlungspflicht untersagte, nicht systemkonsistent und mit den tragenden Grundgedanken der Richtlinie nicht vereinbar.

Verbessert werden soll mit dem diskutierten Regelungskomplex die Ausübung der Aktionärsrechte. Damit ist es kaum zu vereinbaren, das Verbot des formularmäßigen Haftungsausschlusses mit der Argumentation zu begründen, dass Aktionäre mit signifikanter Beteiligung ohnehin über die notwendigen Informationen aufgrund der sonstigen Veröffentlichungsmedien verfügen. Eine derartige Verengung des Betrachtungswinkels auf eine nach Beteiligungshöhe definierte Gruppe lässt namentlich das Interesse der sog. Streubesitzaktionäre an Information und informierter Ausübung deren Rechte unberücksichtigt.

### 1.3 Identifikation und Kommunikation

- a) Die Regelung des § 67d AktG-E basiert auf der richtigen Grundüberlegung in der Richtlinie (Erwägungsgründe (5), (6)), dass die Emittentin zum Zwecke einer direkten Kommunikation über die Identität ihres Aktionärs unterrichtet sein muss.
- b) Allerdings steht die Regelung des § 67d AktG-E nicht im Kontext oder unter der Bedingung, dass die angeforderten Angaben zur Identität des Aktionärs auch wirklich zur Kommunikation abgefordert und nicht nur auf „Vorrat“ erhoben werden. Es fehlt auch jegliche Indikation dafür, welche Kommunikationsinhalte hierfür gegenständlich wären. Eine Erschöpfung dieser Kommunikation in der Übermittlung der in § 67a Abs. 1 AktG-E benannten Dokumente dürfte kaum tragfähig sein, um einen derartigen Eingriff in die Anonymität des Aktionärs zu rechtfertigen. Es wird für fraglich gehalten, ob ein insolierter Informationsanspruch der Gesellschaft ohne zumindest die Verpflichtung, dann auch in Kommunikation mit den Aktionären zu treten, noch dem Telos des entsprechenden Regelungskomplexes gerecht zu werden vermag.

Das Fehlen einer korrespondierenden Kommunikationsverpflichtung führt zu einer gewissen Angleichung der Inhaber- mit der Namensaktie, ohne der Gesellschaft die Pflicht aufzuerlegen, einen satzungsändernden Beschluss herbeiführen zu müssen. Die jetzige Ausgestaltung befriedigt ohne Zweckbindung ausschließlich das Informationsbedürfnis der Gesellschaft und lässt das durchaus berechnete Anonymitätsinteresse grund- und zwecklos entfallen.

- c) In Wahrheit dürfte es bei realistischer Betrachtung auch nicht um die direkte Kommunikationsmöglichkeit zwischen Gesellschaft und Aktionären gehen, sondern um die Identifikation (hauptversammlungs-)mehrheitsbildender Aktionäre, wofür offenbar die ohnehin bestehenden Meldepflichten nach § 33 Abs.1 WpHG mit der Meldeschwelle ab 3% und deren weiteren Abstufungen (Schritte) als nicht ausreichend eingeschätzt wird. Bezeichnend ist, dass zu den Pflichtangaben auch die Anzahl der gehaltenen Aktien gehört.
- d) Zu berücksichtigen ist natürlich, dass es sich bei § 67d AktG-E im Wesentlichen – mit Ausnahme der Möglichkeit einer zwingenden Befreiung für Kleinbeteiligungen - auf einer Umsetzung der Vorgaben der Richtlinie beruht, an deren Zustandekommen aber die Bundesrepublik Deutschland mitgewirkt hat.
- e) Ungeachtet dessen stellt sich aber die Frage, ob es unter Beachtung der bindenden Vorgaben in der Richtlinie nicht auch möglich gewesen wäre, eine Vorratsdatenerhebung ohne konkret zu dokumentierende Kommunikationsabsicht und entsprechenden Auskunftsanspruches des Aktionärs durch strengere Regelungen zu unterbinden.  
Unserer Auffassung nach besteht nach der Zielrichtung der Richtlinie die Identitätserfassung des Aktionärs ausschließlich im Interesse des jeweiligen Aktionärs, um dessen Recht auf direkte Teilhabe in Form der Kommunikation zu stärken, sodass Rechtsgutsträger nicht die Gesellschaft, sondern der jeweilige Aktionär ist.

## **2. Vergütungspolitik und Vergütungsbericht**

### **2.1 Vergütungspolitik/Vergütungssystem Vorstandsmitglieder**

- a) Es ist kein gutes Zeichen für die Aktien- und Kapitalmarktkultur, dass der Gesetzgeber die Chance nicht ergreift/nicht ergriffen hat, die Hauptversammlung (und damit die Investoren) die Vergütung des Vorstandes – parallel zur Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder – festlegen zu lassen.  
Der Hinweis auf das bestehende dualistische Kompetenzgefüge vermag nicht zu überzeugen, da dieses Kompetenzgefüge durchaus auch seine Durchbrechungen findet. Es darf verwiesen werden auf zustimmungspflichtige Geschäfte, bei deren Verweigerung das verbindliche Votum der Hauptversammlung nach § 111 Abs. 4 Satz 3 AktG eingeholt und somit die vom Aufsichtsrat versagte Zustimmung ersetzt werden kann.

Es kann auch nicht a priori von einer größeren Kompetenz des Organs „Aufsichtsrat“ gegenüber des Organs „Hauptversammlung“ in diesem

Zusammenhangausgegangen werden. Es war genau dieses Kompetenzorgan „Aufsichtsrat“, das eben auch die bekannten Vergütungsexzesse, die dann in der weiteren Folge gesetzgeberisch einzudämmen versucht wurden, verursacht hat, teilweise unter vollständiger Abkehr von total-shareholder-return-Ansätzen. Danach war es partiell schon ein zu honorierender Erfolg, wenn die Gesellschaft zwar absolut mit einem Defizit abgeschlossen hat, aber immerhin weniger „schlechte“ Leistung erbrachte als die Benchmark respektive die Benchmark-Unternehmen. Eine Begründung, warum unter Berücksichtigung der doch sehr bewegten Geschichte der Vorstandsvergütungen das Organ „Aufsichtsrat“ geeigneter für die Festlegung der Vorstandsvergütung sein sollte als das Organ „Hauptversammlung“, fehlt.

Auch müssten keine anarchischen Zustände befürchtet werden. Wie auch schon im Bereich der Aufsichtsratsvergütungen würde es wohl organisatorisch so ablaufen, dass der Aufsichtsrat einen Vergütungsvorschlag unter Zugrundelegung eines Vergütungssystems erarbeitet und die Hauptversammlung sodann darüber abstimmt.

Andererseits wäre die Überantwortung des Themenkomplexes „Vorstandsvergütung“ an das Organ „Hauptversammlung“ zugleich auch ein sichtbares Bekenntnis des Gesetzgebers zum Aktionär als Anteilseigner und nicht nur als reinen Kapitalgeber.

Eine derartige Erweiterung der Kompetenzen des Organs „Hauptversammlung“ wäre zudem in einer Linie mit der Verpflichtung auch der Aktionäre, gerade der institutionellen Aktionäre (vgl. hierzu §§ 134a ff. AktG-E), auf ein langfristige Investmentpolitik.

Wie sich gerade in der jüngsten Vergangenheit an renommierten Beispielen immer wieder gezeigt hat, wurden vorgelegte Vergütungssysteme nicht nur ob deren Komplexität, sondern partiell ob der als unangemessen empfundenen Höhe entweder abgelehnt oder nur mit den Stimmen des Großaktionärs mit teilweise nur knapp erreichter Mehrheit angenommen.

Es ist uns nicht bekannt, dass die gegen diese Vergütungssysteme erhobene Kritik unsachlich oder gar übermäßig gewesen wäre. Vielmehr ist es unsere Erfahrung, dass das Aktionariat/das Organ „Hauptversammlung“ sehr verantwortungsvoll mit den eingeräumten Rechten und den Belangen der Gesellschaft umgeht.

- b) Es ist aus Sicht des SdK ausdrücklich zu begrüßen, dass der Gesetzgeber den Aufsichtsrat auf ein allgemein verständliches System einer Vorstandsvergütung verpflichten will.

Dabei muss allerdings im Bewusstsein bleiben, dass die Forderung von individualisiert leistungsbezogenen Vergütungen, die gerade auch dem einzelnen Vorstandsmitglied in dessen besonderem Aufgabenbereich gerecht werden wollen, dem Vorstandsvergütungssystem eine gewissen Komplexität immanent macht; Einzelbeurteilungen und -gerechtigkeit erhöhen den Komplexitätsgrad eines jeden Systems. Allerdings führt eine zu große Detailverliebtheit ab einem bestimmten Grad nicht mehr zu höherer Leistungsgerechtigkeit. Es muss daher im Grundsatz für das Vergütungssystem gelten, dass dieses so einfach wie möglich, aber so komplex wie nötig ist. Wenn das Kontrollorgan selbst das Vergütungssystem nicht

mehr ohne die üblicherweise hinzugezogenen Vergütungsberater versteht, ist der Grad an zulässiger Komplexität bei weitem überschritten.

Insoweit bleibt die Verpflichtung in § 87a Abs. 1 Satz AktG-E aufgrund der Vielgestaltigkeit wohl nur ein Programmsatz.

Eine Orientierung hin zu einem verständlichen System könnten die diesbezüglichen Empfehlungen der neuen Entwurfsfassung des Corporate-Governance-Kodexes sein.

- c) Zu begrüßen ist des Weiteren, dass der Gesetzgeber davon abgesehen hat, die Vergütungspolitik mit qualitativen oder quantitativen inhaltlich verbindlichen Ausgestaltungen zu versehen, namentlich auf die – vielfach aus politischen Kreisen geforderten – absoluten Vergütungsobergrenzen für die Vergütung der Vorstandsmitglieder verzichtet hat. So verständlich derartige Forderungen vielleicht sein mögen, wäre eine derartige inhaltliche Begrenzung originäre Aufgabe des hierfür zuständigen Organs und keine Angelegenheit der Rechtspolitik. Nach Auffassung des SdK sollten derartige Entscheidung in die Souveränität des Aktionariats respektive der Hauptversammlung fallen.
- d) So wünschenswert und hilfreich es sowohl für die Aktionäre als auch die Unternehmen ist, „Leitplanken“ als Mindestbedingungen zu formulieren (§ 87a Abs. 1 AktG-E), sollte in der Regelung ein Satz vorweggestellt werden, dass diese Vergütungspolitik im beschreibenden Teil alle Elemente zu enthalten hat, die für eine Beschlussfassung durch die Hauptversammlung nach § 120a Abs. 1 AktG-E von Bedeutung sind, damit ein Verweis auf die Mindestbedingungen ausgeschlossen ist.
- e) Darüber hinaus sollte der Aufsichtsrat im Rahmen seiner Vergütungspolitik nach § 87a AktG-E dazu verpflichtet werden, mitzuteilen, welches Leistungsprogramm durch das gewährte Fixum abgegolten ist. Das Fixum kann – angesichts deren partiell doch sehr hohen Größen – nicht nur als Abgeltung für die Zurverfügungstellung der Arbeitszeit des Vorstands dienen. Der SdK erwartet, dass über das Fixum bereits gewisse erfolgswirtschaftliche Leistungen – wie beispielsweise das Verdienen der Kapitalkosten – abgedeckt sind und die variablen Vergütungen einen weiteren Mehrwert für die Gesellschaft honorieren. Aber selbst wenn der Ansatz der SdK nicht vertreten würde, gehört es zur Ordnungsgemäßheit einer Vergütungspolitik, dass das Entscheidungsorgan „Aufsichtsrat“ sich zumindest vergegenwärtigt, wofür das Fixum bezahlt wird.
- f) Im Rahmen von § 87a Abs. 1 Nr. 6 b) AktG-E wäre eine Klarstellung wünschenswert, ob von dieser Ziffer auch Entschädigungen im Rahmen einer sogenannten „change-of-control-Klausel“ erfasst sind.
- g) Die Regelung in § 87a Abs. 1 AktG-E sollte dahingehend ergänzt werden, dass als Mindestangaben auch Informationen über das konkrete Absicherungs-/Versorgungsniveau der konkreten Altersversorgungsbeiträge sowie das maximal erreichbare Absicherungs-/Versorgungsniveau in der Vergütungspolitik zu geben sind. Gerade die Diskussionen um die Angemessenheit der Altersversorgungsbezüge dokumentiert, dass dieser Teil der Vergütung einen nicht

zu unterschätzenden und nicht unerheblichen Anteil auszumachen vermag. Diese Angabe ist zur Beurteilung der Angemessenheit der Vergütungspolitik von essentieller Bedeutung, insbesondere dann, wenn die Altersversorgungszusagen zugunsten der Vorstandsmitglieder nicht auf beitrags-, sondern auf leistungs-basierten Komponenten beruht.

- h) Der eigenständige Anwendungsbereich des § 87a Abs. 2 Satz 2 AktG-E ist angesichts der zwingenden Regelung des § 87 Abs. 2 AktG schwer zu definieren. Sofern gerade in den als Beispielen benannten Krisensituationen die Vergütungspolitik derart verändert werden soll, dass die Vergütungen zu reduzieren sind, dürfte der wesentliche Unterschied zu § 87 Abs. 2 AktG darin liegen, dass es – zumindest nach dem Wortlaut – auf das Kriterium der Unbilligkeit wie bei einer Herabsetzung nach § 87 Abs. 2 AktG nicht ankommt.

Ein möglicher Anwendungsbereich könnte gerade in Restrukturierungsfällen dergestalt verbleiben, dass im Rahmen der Anpassung der Vergütungspolitik den Forderungen der anderen Stakeholder nach einer Neustrukturierung der Vergütungspolitik und damit auch einem Sanierungsbeitrag der Verwaltung leichter Rechnung getragen werden kann und ist daher trotz dessen unscharfer Konturierung zu begrüßen.

Schwieriger ist die Sachlage dann zu beurteilen, wenn dem Vorstand gerade zur Überwindung der Krise besondere Anreize gesetzt werden sollen, die damit gerade durch Neuformulierung der Ziele im variablen Bereich tendenziell eher zu einer Erhöhung der Vorstandsvergütung führen. Die Sachgerechtigkeit einer solchen Option ist gerade in Bezug auf solche Vorstandsmitglieder, die bereits vor der Krise der Gesellschaft Verantwortung für das Unternehmen trugen, zweifelhaft. Von solchen Organverwaltern wird selbstredend erwartet, dass diese alles tun, um die Krisensituation zu überwinden und die Gesellschaft wieder langfristig und nachhaltig ertragskräftig zu positionieren, ohne dass hierfür weitere Anreize erforderlich sind.

Eine solche differenzierende Beurteilung wird der vom Aktiengesetz sehr souveränen und autonomen Stellung der Vorstandsmitglieder als solcher am besten gerecht.

Ungeklärt bleibt – in der zugrundeliegenden Richtlinie ebenso wie im Referentenentwurf –, welchen Konkretisierungsgrad angesichts ungewisser Fallkonstellationen im Anwendungsbereich die Abänderungsklausel erfahren muss, um eine Abänderung rechtfertigend zu tragen; man wird wohl mindestens nicht nur die Angabe der Bestandteile, von denen abgewichen werden kann, fordern müssen, sondern auch die weitergehende Konkretisierung, in welche Richtungen (Herabsetzung oder Heraufsetzung der Bezüge) eine solche Abweichung zulässig ist.

Trotz des offenen Tatbestandes ist dennoch die Handreichung eines derartigen Steuerungsinstruments dem Grunde nach zu befürworten. Um allerdings einen notwendigen Nachjustierungsbedarf identifizieren zu können, sollte eine Evaluation dieser Öffnungsklausel ermöglicht werden.

## **2.2 Vergütungspolitik / Vergütungssystem der Mitglieder des Aufsichtsrates**

- a) Die Aufhebung der Regelung von § 113 Abs. 1 Satz 4 AktG wird kritisch gesehen und abgelehnt.

Die Entscheidung, ob die Vergütung des Aufsichtsrates in der Satzung oder durch Beschluss der Hauptversammlung festgelegt wird, hat unserer Erfahrung nach keinerlei grundsätzliche Bedeutung und wird nicht mit einer höheren Hürde der Abänderbarkeit durch das zuständige Organ verbunden.

Ein Mehrheitsgleichlauf zwischen „satzungsändernder Mehrheit“ und Beschlussmehrheit in Form der einfachen Mehrheit ist daher beizubehalten. Eine Erschwerung der Abänderung einer derartigen Satzungsbestimmung ist nicht sachgerecht und geht an den Grundgedanken der Stärkung der Aktionärsrechte und der Aktionärsdemokratie vorbei und fördert die Zementierung alter, überkommener Vergütungsstrukturen und -höhen.

- b) Die Aufhebung der alten Regelung nach § 113 Abs. 3 AktG, insbesondere der Regelung des § 113 Abs. 3 Satz 1 AktG, ist sicherlich vor dem Hintergrund der Souveränität der Hauptversammlung konsequent. Es gilt allerdings zu berücksichtigen, dass es unter der Ägide der Regelung des § 113 Abs. 3 Satz 1 AktG durchaus Vergütungsstrukturen für Aufsichtsräte geben mag, die eine derartige erfolgsbezogene Vergütung des Aufsichtsrats vorsehen, ohne die in § 113 Abs. 3 Satz 1 AktG normierte Begrenzung in den konkreten Vergütungsbeschluss oder die entsprechende Satzungsfestsetzung übernommen zu haben, da es ja ohnehin eine von Gesetzes wegen bestehende Beschränkung gegeben hat, deren Wiederholung als abdingbar angesehen wurde. Hier könnte – insbesondere wenn die erforderlichen Mehrheiten fehlen oder für satzungsändernde Beschlüsse hinsichtlich der Aufsichtsratsvergütung qualifizierte Mehrheiten gelten sollten – ein Legitimationsdefizit der Hauptversammlung vorliegen. Dieses gilt es durch die Formulierung entsprechender Ausnahmeregelung zu vermeiden.

- c) Der Ausschluss des Anfechtungsrecht wegen eines Informationsdefizites nach § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG-E gemäß § 113 Abs. 3 Satz 4 AktG-E ist nicht systemgerecht. Nach der Kompetenzverteilung des Aktiengesetzes steht die Entscheidung über das Ob und das Wie sowie über das Wieviel einer Aufsichtsratsvergütung in der Entscheidungshoheit der Hauptversammlung. Für eine sachgerechte Beurteilung des konkreten Vergütungsvorschlages ist eine zweckdienliche Information, zu denen auch die Bestandteile nach § 87a Abs. 1 AktG-E zählen, unabdingbare Voraussetzung, um eine informierte und damit aktionärssouveräne Entscheidung treffen zu können. Der vorgesehene Anfechtungsausschluss hat nach diesseitiger Auffassung zur Folge, dass gewisse Informationsdefizite im Rahmen der Anfechtung eines solchen Vergütungsbeschlusses nicht mehr geltend gemacht werden könnten und stellen somit eine deutliche Verschlechterung zur geltenden Rechtslage dar, die von einer inhaltlichen Konkretisierung der Anforderungen abgesehen hat. Nach der Begründung im Referentenentwurf (Seite 68) soll die Regelung in § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG-E den Aktionär in die Lage versetzen, eine „informierte Entscheidung“ zu treffen. Warum dies auch und gerade nicht auch bei der Aufsichtsratsvergütung, die die Hauptversammlung und damit die Aktionäre festlegen, gelten soll, erschließt sich nicht. Dem kann auch nicht entgegengehalten

werden, die Hauptversammlung könne im Falle einer unzureichenden Informationslage eine Beschlussfassung mehrheitlich ablehnen. Diese Argumentation geht schon deshalb am Kern vorbei, weil es ein Recht des einzelnen Aktionärs auf eine informierte Entscheidungsmöglichkeit gibt und das Anfechtungsrecht gerade auch dem Minderheitenschutz dient.

Außerdem ist es widersprüchlich, die Angaben nach § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG-E als Mindestbedingungen für eine informierte Entscheidung zu normieren, einen Normverstoß aber trotz eines bindenden Votums in Bezug auf die Aufsichtsratsvergütung als unbeachtlich einzustufen und sanktionslos zu lassen. Diese geplante Regelung verwässert die bisherige Rechtsposition der Aktionäre erheblich.

Auf einen derartigen Anfechtungsausschluss ist daher zu verzichten.

### **2.3 Vergütungsvotum über die Vergütungspolitik für die Vorstandsmitglieder, § 120a AktG-E**

- a) Wurde schon die ungenutzte Option, die Vorstandsvergütung dem Aufgabenbereich der Hauptversammlung zuzuweisen, als eine Entscheidung des Gesetzgebers gegen eine Stärkung der Aktionärsrechte eingestuft, verweist die Begründung im Referentenentwurf (Seite 85) kurz auf eine mit einem bindenden Votum verbundene Schwächung des im geltenden Aktiengesetze angelegten Kompetenzgefüges.

Diese „Kurz begründung“ vermag nicht zu tragen, da eine Auseinandersetzung, warum es sinnvoll ist, die aktuelle Machtverteilung vor dem Hintergrund des Ziels der Richtlinie, die Rechte und die Mitwirkung der Aktionäre zu stärken und damit auch das bestehende aktienrechtliche System deutscher Prägung weiterzuentwickeln, unverändert aufrechtzuerhalten.

Eine stärkere Ausgestaltung der Teilhaberechte der Aktionäre ist zwingend auch mit einer Neuordnung der Kompetenzstruktur verbunden, sofern diese Rechte nicht zu Apellrechten deklaratorischer Art degeneriert werden sollen.

Diese weitere, von der Richtlinie als Regelfall vorgesehene Stärkung der Aktionärsrechte in Form eines bindenden Votums, hätte auch unschwer im Wege einer Weiterentwicklung des geltenden Aktienrechts dargestellt werden können; der Referentenentwurf selbst konzediert in seiner Begründung (Seite 85), dass es eine Art faktische Bindung des Votums der Hauptversammlung gibt, da sich der Aufsichtsrat an den Erwartungen der Anteilseigner orientieren wird.

Es ist an der Zeit, den ganzen Schritt hin zu einem bindenden Votum zu gehen, um eine Rechtsposition der Hauptversammlung zumindest hinsichtlich des Votums zur Vergütungspolitik zu schaffen.

- b) Der Ausschluss des Anfechtungsrechts gegen einen seitens der Hauptversammlung gefassten Vergütungsbeschlusses ist systemwidrig und daher abzulehnen.

Der Hinweis darauf, dass bereits die gegenwärtige Fassung von § 120 Abs. 4 Satz 3 AktG einen derartigen Anfechtungsausschluss beinhaltet, überzeugt nicht, da schon der bestehende Anfechtungsausschluss nicht sachgerecht ist.

Ein zustimmender Beschluss zu einem vorgelegten Vergütungssystem wird schon nach aktueller Rechtslage vom Aufsichtsrat den Kritikern gerne als Rechtfertigung entgegengesetzt. Wenn diesem „Willen“ der Hauptversammlung aber diese tatsächliche Bedeutung einer Legitimation und entsprechender Außenwirkung beigelegt wird, muss es auch eine Möglichkeit geben, eine derartige „Rechtscheinlegitimationswirkung“ zu beseitigen, gerade wenn Informationsdefizite bezüglich des vorgelegten Vergütungssystems geltend gemacht werden. Auch wenn nach aktueller und – wie vom Referentenentwurf vorgesehenen – künftigen Rechtslage von einem derartigen Beschluss keinerlei Bindungswirkung ausgeht, gibt es auch bei dieser Beschlussfassung ein Recht des Aktionärs auf eine informierte Entscheidung, wenn dem Stimmrecht nicht nur eine Alibifunktion beigemessen werden soll. Damit ist der Aspekt der Bindungswirkung von dem der Anfechtbarkeit zu unterscheiden; die mangelnde Bindungswirkung eines Beschlusses ist kein Indiz für eine Entbehrlichkeit der Anfechtung.

Vorstehende Überlegungen gelten nach der künftigen neuen Rechtslage umso mehr, als sowohl § 120a Abs. 1 AktG-E als auch die korrespondierende Richtlinie in Art. 9a Abs. 1 die Verpflichtung vorsehen, ein Votum der Hauptversammlung bzw. der Aktionäre einzuholen.

- c) Etwas zusammenhanglos wirkt die Regelung in Art. 9a Abs. 3 Satz 2 der Richtlinie, § 120a Abs. 3 AktG-E, den Aktionären im Falle eines ablehnenden nicht bindenden Votums eine überprüfte Vergütungspolitik vorzulegen, wobei die Überprüfung nicht zu inhaltlichen Änderungen führen muss.

Diese Verpflichtungen dürfte eine Restante aus einem Richtlinienentwurf sein, der neben der Zuständigkeit der Aktionäre für die Vergütungsfestsetzung nur noch die Einholung eines bindenden Votums zur Vergütung vorsah.

Diese Verpflichtung macht, wenn man den Aktionär respektive die Hauptversammlung nicht verhöhnen will, nur Sinn, wenn die Kritik an der vorgelegten und nicht gebilligten Vergütungspolitik zumindest partiell zu einer Änderung geführt hat. Ansonsten reicht die Mitteilung, dass die Kritik nicht zu einer Veränderung geführt hat, aus. Es kann keinerlei weitergehender Nutzen darin erkannt werden, dass der Hauptversammlung immer wieder dieselbe, abgelehnte Vergütungspolitik erneut vorgelegt werden kann und muss.

#### **2.4 Vergütungsberichte, §§ 162, 120a Abs. 4 AktG-E**

- a) Es darf bezweifelt werden, ob es wirklich sinnvoll ist, einen weiteren Beschlusskomplex mit nur empfehlendem Charakter in Form der Vergütungsberichte einzuführen.

Zwar schreibt die korrespondierende Richtlinie in Art. 9b Abs. 4 Unterabsatz 1 nur eine Beschlussmöglichkeit mit empfehlendem Charakter vor, jedoch räumt die Richtlinie in Erwägungsgrund (55) dem nationalen Gesetzgeber ausdrücklich das Recht ein, strengere Bestimmungen vorzusehen.

- b) Die Regelung in § 120a Abs. 4 Satz 1 AktG-E verweist nur auf die Regelung in § 120a Abs. 1 Satz 2 AktG-E, nicht auf dessen Satz 3. Danach begründet zwar ein derartiger Beschluss über die Vergütungsberichte weder Rechte noch Pflichten,

ordnet aber den Anfechtungsausschluss *expressis verbis* nicht an. Aus der Begründung des Regierungsentwurfes (Seite 86) ergibt sich aber der gesetzgeberische Wille, dass diese Beschlüsse über die Vergütungsberichte der Anfechtbarkeit unterliegen, was zu unterstützen ist.

Es wird allerdings angeregt, dass systematisch vorzugswürdig in § 120a Abs. 4 AktG-E ein weiterer Satz mit Klarstellungsfunktion angefügt wird, wonach der Beschluss nach § 120a Abs. 4 Satz AktG-E der Anfechtung unterliegt.

- c) Der Ausnahmetatbestand nach § 120a Abs. 5 AktG für kleinere und mittlere Gesellschaften im Sinne von § 267 Abs. 1 und 2 HGB will sich nicht erschließen. Nach dieser Ausnahmenvorschrift, mit der der Umsetzungsspielraum der korrespondierenden Richtlinie in Art. 9b Abs. 4 Unterabsatz 2 ausgenutzt wird, müssen kleinere wie auch mittlere Unternehmen zwar Vergütungsberichte nach den Anforderungen des § 162 AktG-E vorlegen, können aber nur und lediglich auf eine Beschlussfassung nach § 120a Abs. 4 AktG-E verzichten. Worin die tatsächliche Entlastungswirkung durch den Verzicht auf die reine Beschlussfassung liegen soll, kann nicht nachvollzogen werden, es sei denn, man möchte diese Gesellschaften wegen regelmäßig nicht vergleichbarer Beratungsdichte im Vergleich zu den großen Kapitalgesellschaften vor Anfechtungsrisiken wegen fehlerhafter Berichterstattung bewahren. Dies würde aber dem den Regelungen des § 162 AktG-E tragenden Transparenzgedanken konterkarieren und dürfte Zweifel an einer materiell richtigen Umsetzung der Richtlinie in diesem Teilbereich aufkommen lassen.

Der Hinweis in der Begründung des Referentenentwurfes (Seite 86) auf die geringere Virulenz dieses Themenkomplexes bei kleineren und mittleren Unternehmen vermag nicht zu überzeugen, insbesondere deswegen nicht, weil sich die Erleichterung nur auf den Verzicht auf die Beschlussfassung, nicht etwa auch auf die Erstellung des Vergütungsberichtes als solchen, was wohl den Hauptaufwand darstellen dürfte, bezieht.

- d) Eine Regelung zur Zugänglichmachung des Vergütungsberichts findet sich im Referentenentwurf des Gesetzes nicht. Unklar bleibt, wie die Hauptversammlung ohne Vorlage über die Billigung des Vergütungsberichts beschließen soll. Denn die in § 162a Abs. 4 AktG-E normierte Publizität gilt erst ab erfolgter Beschlussfassung und eine Ergänzung der §§ 175, 176 AktG ist nicht vorgesehen.

Um den Vergütungsbericht zu einem sinnvollen Informations- und Kontrollinstrument auszugestalten, ist zwingend vorzusehen, dass dieser Vergütungsbericht zu den mit der Einberufung zur Verfügung zu stellenden Pflichtunterlagen (§§ 175, 176 AktG) gehört. Eine Erweiterung der Regelung sollte vor dem Hintergrund der Öffnungsklausel in Erwägungsgrund (55) der Richtlinie unproblematisch sein.

### **3. Related-Party-Transactions**

#### **3.1 Allgemeines**

- a) Es ist generell zu begrüßen, dass Geschäfte mit nahestehenden Personen nicht nur der Zustimmung eines Gesellschaftsorgans – im vorliegenden Fall des Aufsichtsrats – bedürfen (§ 111b AktG-E), sondern darüber hinaus auch öffentlich bekanntzumachen sind (§ 48a WpHG-E).
- b) Gleichwohl setzt der SdK voraus, dass es bereits nach geltender Rechtslage gegenständliche Pflicht des Aufsichtsrates war, Geschäfte mit nahestehenden Personen ab einer gewissen Größenordnung einer – auch präventiven – Kontrolle durch die Gestaltung von Zustimmungsvorbehalten zu unterziehen.
- c) Das weitergehende Erfordernis einer Bekanntmachung derartiger Geschäfte nach § 48a WpHG-E flankiert dieses Kontrollinstrument durch Unterrichtung namentlich der Aktionäre und schafft damit auch Transparenz. Zumindest diese Transparenzfunktion kann durch die Ausnahmeregelung in § 111a AktG-E konterkariert werden.
- d) Diesen Impetus zu mehr Transparenz und Information maßgeblich der Aktionäre der Gesellschaft sollte der Gesetzgeber nutzen und die Verpflichtung im Zuge des ARUG II einführen, wonach der Abhängigkeitsbericht nach § 312 AktG zum Pflichtinformationsinstrument der Aktionäre im Vorfeld einer Hauptversammlung und damit zu den zugänglichen und auslegungspflichtigen Unterlagen gehört. Eine solche Regelung steht im Geiste und in der logischen Fortentwicklung der in der Richtlinie verankerten Grundsätze.

#### **3.2 Geschäfte mit nahestehenden Personen, § 111a AktG-E**

- a) Die vorbehaltlose und globale Ausnahme aller Geschäfte im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen nach § 111a Abs. 2 AktG-E wird kritisch gesehen. Die Frage von Abhängigkeiten oder auch deren Entstehen korreliert nicht zwangsläufig mit dem Wert derartiger Geschäfte, sondern kann auch volumenabhängig und damit schleichend eintreten und schließt auch Geschäfte im ordentlichen Geschäftsgang nicht aus.  
Es wird angeregt, auch solche Geschäfte nur dann von der Zustimmungspflicht und damit von der Bekanntmachung auszunehmen, solange eine zu bestimmende Quote an der Gesamtheit dieser Geschäfte, gegebenenfalls differenziert nach Geschäftsarten, nicht überschritten wird. Bei Überschreiten dieser Quote tritt dann – wie bei den nicht ausgenommenen Geschäften – die Zustimmungs- und Berichtspflicht ein.
- b) Auch der Ausnahme nach § 111a Abs. 3 Nr. 1 AktG stehen wir skeptisch distanziert gegenüber. Soweit diese Geschäfte nicht ohnehin unter die Ausnahmeregelung des § 111a Abs. 2 AktG-E fallen, scheint eine weitergehende Privilegierung von Konzerngeschäften unter Hinweis auf das angeblich geringere Schutzniveau nicht erforderlich zu sein, zumal nicht alle Geschäfte mit nahestehenden Personen dem Zustimmungsvorbehalt unterliegen, sondern nur

solche, die die nach § 111b Abs. 1 AktG-E normierte Größenordnung überschreiten.

- c) Der Ausschlussgrund nach § 111a Abs. 3 Nr. 2 AktG-E ist zu undifferenziert und daher zu weitgehend und in der jetzigen Form abzulehnen. Soweit die Begründung des Regierungsentwurfes (Seite 77) darauf abhebt, dass die Regelung in § 111a Abs. 3 Nr. 2 AktG-E der Umsetzung der korrespondierenden Richtlinie dient, sind diese Ausführungen zumindest missverständlich. Die Richtlinie selbst verlangt in Art. 9c Abs. 6 b) – dies gilt auch für die weiteren Ausnahmen nach § 111a Abs. 3 AktG-E – die „Freistellung“ derartiger Geschäfte nicht, sondern erlaubt dem nationalen Gesetzgeber nur, derartige Geschäfte auszunehmen.

Voraussetzung der nach der korrespondierenden Richtlinie eingeräumten „Freistellungsoption“ ist allerdings ein angemessener Schutz namentlich der Minderheitsaktionäre. Einen derartig angemessenen Schutz mag man allenfalls dann annehmen können, wenn den Minderheitsaktionären eine gerichtliche Nachprüfbarkeit der „Entschädigungsleistung“ eingeräumt wird. Wie namentlich die Verpflichtung zur Übertragung des ganzen Gesellschaftsvermögens deutlich macht, gibt es in diesen Fällen nur bei Vorliegen einer sogenannten „übertragenden Auflösung“ nach dem Muster der „Moto-Meter-Methode“ eine derartige gerichtliche Nachprüfbarkeit; in den anderen Anwendungsbereichen fehlt es an einem derartigen Schutzmechanismus, wobei der beteiligte, nahestehende Mehrheitsaktionär als Vertragspartner nicht etwa vom Stimmrecht ausgeschlossen ist.

Um solchen Gefahrenlagen angemessen zu begegnen, sollte der Gesetzgeber zumindest für derartige Geschäfte mit nahestehenden Personen, die zwar der Zustimmung der Hauptversammlung unterliegen, aber keine gerichtliche Nachprüfbarkeit einer Barabfindung vorsehen – vielleicht auch, weil eine derartige aufgrund des Inhaltes des Geschäftes nicht vorgesehen ist – die Anregung in Erwägungsgrund (43) der korrespondierenden Richtlinie aufgreifen und bei derartigen Geschäften das Stimmrecht des beteiligten Aktionärs auf der Hauptversammlung ausschließen.

Bei den sogenannten Vorrats- oder Ermächtigungsbeschlüssen (Kapitalbeschlüsse und Erwerb eigener Aktien), § 111a Abs. 3 Nr. 3 a), c) AktG-E, ist eine differenzierte Sichtweise anzulegen:

Soweit diese allen Aktionären zugänglich sind (Bezugsrecht), ist weder ein Stimmrechtsausschluss noch ein besonderes Zustimmungsverfahren seitens des Aufsichtsrates nach §§ 111b, 111c AktG-E erforderlich. Die besondere Gefahrensituation, der durch eine präventive Kontrolle begegnet werden soll, liegt dem Grunde nach nur bei Geschäften mit einem „privilegierten“ Kreis von Personen vor. Stehen diese bei Beschlussfassung bereits fest, ist kein Stimmrecht zu gewähren. Werden die künftigen Vertragspartner erst nach Beschlussfassung identifiziert, ist eine Zustimmung des Aufsichtsrates vorzusehen. Dieses abgestufte Verfahren erscheint uns auch deshalb als sachgerecht, weil derartige Ermächtigungsbeschlüsse keine Verpflichtung des Vorstands begründen, derartige Ermächtigungen auch auszuüben.

Durch das Erfordernis der Überschreitung von Schwellenwerten nach § 111b Abs. 1 AktG-E scheint auch ein ausreichender Schutz der Gesellschaften vor einer zu kleinteiligen Zustimmungspraxis gewahrt.

Der Vollzug des Ausschlusses von Minderheitsaktionären nach §§ 327a ff., § 111a Abs. 3 Nr. 3 e) AktG-E erfüllt unserer Auffassung nach – unbeschadet ob ein derartiges Instrument als mit dem grundgesetzlichen Eigentumsschutz als vereinbar angesehen wird – schon tatbestandlich nicht den Anwendungsbereich der „Geschäfte mit nahestehenden Personen“, da die Gesellschaft selbst gar kein Vertragspartner ist.

Die Ausnahme nach § 111a Abs. 3 Nr. 4 AktG-E für die Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung halten wir angesichts der Ausgestaltung des Beschluss- und Berichtssystems unter Beachtung der Regelungssystematik für sachgerecht: Für die Aufsichtsratsvergütung ergibt sich dies unmittelbar aus der Vergütungsbeschlusskompetenz der Hauptversammlung. Bei der Vorstandsvergütung folgt dies aus der vorgelegten, nicht zwingend von der Hauptversammlung gebilligten Vergütungspolitik. Der Mangel an Aktionärsdemokratie und –legitimation kann nicht durch eine nochmalige Zustimmung des Aufsichtsrates und einer Veröffentlichung dieser Geschäfte kompensiert werden. Darüber hinaus sind die nach § 48a WpHG-E geforderten Angaben ohnehin in den Vergütungsbericht nach § 162 AktG-E – mit Ausnahme des Abschlussdatums des Vertrages – aufzunehmen. Allerdings wird darauf zu achten sein, dass potentiell bei einzelnen Aufsichtsratsmitgliedern auftretende Interessenkonflikte in Bezug auf das Vorstandsmitglied bei Beschlussfassung über die vorzulegende Vergütungspolitik sowie bei Abschluss des konkreten Vertrages ausgeschlossen werden.

Bei Geschäften von seitens der Behörde angeordneten Geschäften von Kreditinstituten, § 111a Abs. 3 Nr. 5 AktG-E, fehlt es unserem Verständnis nach an der entsprechenden Entschließungsfreiheit der Gesellschaft.

Allerdings ist die Situation eine andere bei Geschäften, die die zuständige Behörde nur billigt. Hier erscheint die generelle Ausnahme deutlich weitgehender als in der Begründung im Referentenentwurf (Seite 77) erklärungsbedürftig.

Die Ausnahme von Geschäften, die allen Aktionären unter gleichen Bedingungen angeboten wurden, § 111a Abs. 3 Nr. 6 AktG-E, ist mitzutragen. Die Einschätzung der Begründung des Regierungsentwurfes (Seite 78), wonach in diesen Fällen keine Gefahr der Benachteiligung der Minderheit droht, kann mitgetragen werden.

### **3.3 Zustimmungsvorbehalt, §§ 111b, 111c, 107 Abs. 3 Satz 3 AktG-E**

- a) Die Bemessungsgrundlage als Summe aus Anlage- und Umlaufvermögen ist in gewissen Grenzen durch Aktivierungswahlrechte dem Grunde und der Höhe nach gestaltbar. Ob die Anknüpfung an derartige Bestandsgrößen tatsächlich belastbar ist oder nicht besser auf operative Größen Rückgriff genommen werden sollte, sollte diskutiert werden. Gerade Firmenwerte als immaterielle Vermögensgegenstände können einen erheblichen Teil des Anlagevermögens

ausmachen und somit den absoluten Schwellenwert nach § 111b Abs. 1 AktG-E deutlich nach oben heben.

Daneben sei erwähnt, dass die Anknüpfung an die in § 111b Abs. 1 und Abs. 3 AktG-E genannten handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften ohnehin nicht auf jede Gesellschaft – namentlich Kreditinstitute, Finanzdienstleister und Versicherungen – anwendbar ist. § 266 HGB ist gem. § 340a Abs. 2 S. 2 HGB nicht auf den Jahresabschluss eines Kreditinstituts oder eines Finanzdienstleister anzuwenden. Stattdessen sind entsprechende Formblätter zu verwenden. Für Versicherungen gelten ebenfalls Sondervorschriften (§§ 341a Abs. 2 S. 2, 341j Abs. 1 S. 2 HGB), sodass den Bilanzen dieser Unternehmen jeweils die Kategorie des Anlagevermögens und des Umlaufvermögens fremd ist.

Dessen ungeachtet scheint aber auch eine „Eingriffsschwelle“ oberhalb von 2,5% zu spät einzugreifen, um den Schutzzweck zu erreichen. Auch wenn die Prozentzahl isoliert als klein erscheinen mag, wurde eine sehr breite Bemessungsgrundlage gewählt, die darüber hinaus die Zusammensetzung der Aktivseite und deren Bedeutung für den operativen Geschäftsbetrieb der Gesellschaft unberücksichtigt lässt.

- b) Zu befürworten ist der generelle Stimmrechtsausschluss von an dem Geschäft als nahestehende Person Beteiligten, § 111b Abs. 2 AktG-E. Dies ist nach Ansicht des SdK im Grunde eine Selbstverständlichkeit, die das Mindestmaß an Unternehmenshygiene darstellen sollte. Umso erstaunlicher ist es, dass dieser Ausschluss nicht gilt, sofern die vorbereitende Beschlussfassung an einen Ausschuss delegiert ist, § 107 Abs. 3 Satz 3 AktG-E. Für die Zusammensetzung dieses Ausschusses ist es nur erforderlich, dass dieser nicht mehrheitlich aus an dem Geschäft nahestehenden Personen oder aus Personen mit Interessenkollisionen aufgrund deren Beziehungen zu an dem Geschäft als nahestehende Personen Beteiligten besteht.

Da ausweislich der Begründungen des Referentenentwurfes durchaus Imponderabilien bei der Ermittlung des Bestehens von Interessenkollisionen in diesem Regelungskomplex bestehen, sollte auch für den Ausschuss nach § 107 Abs. 3 Satz 3 AktG-E gelten, dass dieser Ausschuss nicht aus Personen bestehen darf, die als nahestehende Personen Beteiligte des Geschäftes sind.

Die Möglichkeit, einen Ausschuss nach § 107 Abs. 3 Satz 3 AktG-E auch als ad-hoc-Ausschuss zu konzipieren, lässt auch eine flexible Zusammensetzung eines solchen Ausschusses zu.

- c) Wiederum kapitalmarkthygienisch ist die Ausgestaltung der Regelung in § 111c Abs. 2 AktG-E, wonach bei Fehlen eines Ausschusses nach § 107 Abs. 3 Satz 3 AktG-E nicht nur die an dem Geschäft als nahestehende beteiligte Person vom Stimmrecht ausgeschlossen ist, sondern auch die aufgrund ihrer Beziehung zu der nahestehenden Person der Besorgnis eines Interessenkonfliktes unterliegende Person kein Stimmrecht hat. Hierbei soll ein Ausschuss nach § 107 Abs. 3 Satz 3 AktG-E auch dann nicht vorliegen, wenn ein solcher Ausschuss nicht ordnungsgemäß besetzt ist. Auch wenn dieses nach Sicht des SdK aus dem Wortlaut von § 111c Abs. 2 AktG-E hervorgeht, sollte dies durch eine ausdrückliche

Regelung klarstellend zum Ausdruck gebracht werden, um diesen Aspekt jeglichem Streit von vorneherein zu entziehen.

- d) Nicht nachzuvollziehen und nicht mehr als unternehmenshygienisch einzustufen ist der Regelungsmechanismus, wonach Personen, die der Gefahr einer Interessenkollision aufgrund ihrer Beziehung zu der am Geschäft beteiligten nahestehenden Person ausgesetzt ist, im Plenum immer dann mitwirken/mitstimmen darf, wenn ein ordnungsgemäßer Ausschuss nach § 107 Abs. 3 Satz 3 AktG-E eingerichtet ist. Gerade die Entscheidung im Plenum ist von jeder Gefahr einer unsachgemäßen, nicht am Gesellschaftswohl orientierte Beschlussfassung als auch entsprechenden vorgängigen Willensbildung freizuhalten. Dies erfordert es, dass solche Personen auch bei Bestehen eines Ausschusses nicht nur nicht an der Abstimmung im Plenum sondern schon nicht an der Beschlussfassung teilnehmen, um unerwünschte Einflussnahmen auf andere Mitglieder a priori auszuschließen.
- e) Nicht plausibel ist ferner, warum – sofern ein Ausschuss nach § 107 Abs. 3 S. 4 AktG-E bestellt wurde – Mitglieder des Ausschusses, die keine an dem Geschäft beteiligten nahestehenden Personen sind und bei denen nach Einschätzung des Aufsichtsrats keine Besorgnis eines Interessenkonfliktes aufgrund ihrer Beziehungen zu einer nahestehenden Person besteht, lediglich die Mehrheit im Ausschuss stellen müssen, dennoch aber das Stimmrecht der nicht unabhängigen Mitglieder nicht ausgeschlossen ist. Hiermit verbunden sind zahlreiche Folgefragen. Unklar ist beispielsweise, ob im Falle eines krankheitsbedingten Fernbleibens eines unabhängigen Ausschussmitglieds ein nicht unabhängiges Ausschussmitglied zurückziehen müsste – denn die Regelung stellt nicht hinreichend klar, ob der Ausschuss generell überwiegend aus unabhängigen Mitgliedern bestehen muss oder aber ob diese lediglich bei der konkreten Entscheidung in der Überzahl sein müssen. Konsequenterweise sollte daher der Ausschuss nur aus unabhängigen Mitgliedern bestehen.
- f) Zu begrüßen ist es im Grundsatz, dass ein negatives Votum eines ordnungsgemäß nach § 107 Abs. 3 Satz 3 AktG-E installierten Ausschusses nur unter erhöhten Anforderungen übergangen werden kann (§ 111c Abs. 1 AktG-E).

#### **4. Zusammenfassung**

- a) Der Referentenentwurf zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie schöpft das Potential der korrespondierenden Richtlinie nicht aus und vergibt damit eine Gelegenheit zur grundlegenden Stärkung der Aktionärsrechte und einer Fortentwicklung des Aktienrechts und damit auch des Investments in Aktien. An zentralen Stellen fehlt der politische Wille zur Abkehr von historischen Paradigmen hin zu einem klaren Bekenntnis zum Aktionär als Anteilseigner.
- b) Auch die Verbesserungen im Transparenzbereich sind als eher zaghaft zu beurteilen, was sich exemplarisch an der pauschalen Ausnahme von „Alltagsgeschäften mit nahestehenden Personen“ nach § 111a Abs. 2 AktG-E veranschaulichen lässt.

- c) Positiv ist hervorzuheben, dass der Gesetzgeber im Rahmen des Regelungskomplexes der §§ 111a ff. AktG-E eine Indikation dafür gibt, welche Rechtsfolgen aus einer Interessenkollision – einem Rechtsphänomen, das bislang wenig grundlegend aufgearbeitet ist – abzuleiten sind.

Mit freundlichen Grüßen



Markus Kienle

Mitglied des Vorstands  
Rechtsanwalt

SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.