DeutscherAnwaltVerein

Stellungnahme

des Deutschen Anwaltvereins durch den Ausschuss Handelsrecht

zum Vorschlag der Europäischen Kommission vom 9. April 2014 für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rats zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG („Aktionärsrechte-Richtlinie“) im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung
- COM (2014) 213 -

Stellungnahme Nr.: 64/2014 **Berlin, im Dezember 2014**

Mitglieder des Ausschusses

- Prof. Dr. Michael Hoffmann-Becking, Düsseldorf (Vorsitzender und Berichterstatter)
- Dr. Gabriele Apfelbacher, Frankfurt/Main (Berichterstatterin)
- Dr. Christian Decher, Frankfurt/Main
- Dr. Hans Friedrich Gelhausen, Frankfurt/Main
- Dr. Wilhelm Happ, Hamburg
- Dr. Peter Hemeling, München (Berichterstatter)
- Dr. Hans-Christoph Ihrig, Mannheim
- Dr. Thomas Kremer, Bonn
- Prof. Dr. Gerd Krieger, Düsseldorf (Berichterstatter)
- Dr. Marc Löbbe, Frankfurt/Main
- Prof. Dr. Reinhard Marsch-Barner, Frankfurt/Main
- Dr. Dr. h.c. Georg Maier-Reimer, Köln
- Dr. Welf Müller, Frankfurt/Main
- Dr. Andreas Pentz, Mannheim
- Prof. Dr. Arndt Raupach, München
- Dr. Bodo Riegger, Stuttgart
- Prof. Dr. Frank A. Schäfer Düsseldorf
- Dr. Alexandra Schluck-Amend, Stuttgart
- Prof. Dr. Walter Sigle, Stuttgart
- Dr. Bernd Singhof, Frankfurt (Berichterstatter)
- Dr. Hans-Ulrich Wilsing, Düsseldorf

Zuständig in der DAV-Geschäftsführung

- Rechtsanwalt Thomas Marx

Deutscher Anwaltverein
Littenstraße 11, 10179 Berlin
Tel.: +49 30 726152-0
Fax: +49 30 726152-190
E-Mail: dav@anwaltverein.de

Büro Brüssel
Rue Joseph II 40
1000 Brüssel, Belgien
Tel.: +32 2 28028-12
Fax: +32 2 28028-13
E-Mail: bruessel@eu.anwaltverein.de
Transparenz-Registernummer:
87980341522-66

www.anwaltverein.de

Verteiler

Europäischer Verteiler:

Europäische Kommission

- Generaldirektion Justiz

Europäisches Parlament

- Ausschuss Recht
- Ausschuss Wirtschaft und Währung

Rat der Europäischen Union

Ständige Vertretung der Bundesrepublik Deutschland bei der EU

Justizreferenten der Landesvertretungen

Rat der Europäischen Anwaltschaften (CCBE)

Vertreter der Freien Berufe in Brüssel

Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) in Brüssel

Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK) in Brüssel

Deutscher Verteiler:

Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz

Bundesministerium der Finanzen

Vorsitzende des Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz des Bundestages

Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

Europäische Kommission - Vertretung in Deutschland

Vorstand und Geschäftsführung des Deutschen Anwaltvereins

Landesgruppen und -verbände des DAV

Vorsitzende der Gesetzgebungsausschüsse des DAV

Vorsitzende der Arbeitsgemeinschaften des DAV

Handelsrechtsausschuss des DAV

Bundesrechtsanwaltskammer
Bundesnotarkammer
Deutscher Notarverein
Institut der Wirtschaftsprüfer (IdW)
Deutscher Richterbund
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW)
Deutscher Steuerberaterverband
Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI)
Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK)
Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft
Bundesverband Deutscher Banken
Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK) - Die Aktionärsvereinigung –

Die Aktiengesellschaft
GmbH-Rundschau
NZG Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
WM Wertpapiermitteilungen
ZIP Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
Börsenzeitung
Handelsblatt
Juris
Frankfurter Allgemeine Zeitung

Der Deutsche Anwaltverein (DAV) ist der freiwillige Zusammenschluss der deutschen Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälte. Der DAV mit derzeit ca. 67.000 Mitgliedern vertritt die Interessen der deutschen Anwaltschaft auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene.

---

1 Die EU-Kommission hat am 9. April 2014 den Vorschlag einer Richtlinie zur Änderung der Richtlinien 2007/36/EG und 2013/34/EU vorgelegt. Die vorgeschlagenen Änderungen betreffen insbesondere die Aktionärsrechte-Richtlinie 2007/36/EG. Allein auf die vorgeschlagenen Änderungen in der Aktionärsrechte-Richtlinie nimmt der DAV durch seinen Handelsrechtsausschuss hier Bezug. Deshalb wird der Vorschlag der EU-Kommission nachfolgend auch kurz als Vorschlag zur Änderung der Aktionärsrechte-Richtlinie oder – noch kürzer – als „Richtlinienvorschlag“ bezeichnet.

2 Der Deutsche Anwaltverein nimmt zum wesentlichen Inhalt des Richtlinienvorschlags wie folgt Stellung:

I. Zu Artikel 3a bis 3c (Identifizierung der Aktionäre, Übermittlung von Informationen und Erleichterung der Ausübung von Aktionärsrechten)

1. Zu Artikel 3a (Identifizierung der Aktionäre)

3 Zu den nennenswerten neuen Pflichten, die für Finanzintermediäre begründet werden sollen, gehört die stichtagsunabhängige und damit von den Emittenten jederzeit abforderbare Identifizierung der Aktionäre mit Namen und Adresse, um die direkte Kommunikation der Gesellschaften mit den Aktionären zu ermöglichen. Wie der DAV in seiner Stellungnahme zum Grünbuch der EU-Kommission vom 5. April 2011 „Europäischer Corporate Governance Rahmen“ (DAV-Stellungnahme Nr. 42/2011 zu Frage (20), NZG 2011, 936/940) dargelegt hat, sind einheitliche Regeln zur Identifizierung bzw. der Offenlegung von „Nominees“ und „Beneficial Owners“ bei *Namensaktien* ein wichtiges Anliegen. Dagegen gehört es zum Wesen der *Inhaberaktie*, dass eine Offenlegung der Inhaberschaft, abgesehen von den auf die EU-Transparenzrichtlinie zurückgehenden Offenlegungspflichten nach §§ 21 ff. WpHG, gegenüber dem Emittenten nicht vorgegeben ist und die Kommunikation

der Gesellschaften mit den Aktionären indirekt über die Depotbanken erfolgt. Diese wichtige Differenzierung fehlt bislang in Art. 3a des Richtlinienvorschlags und muss noch nachgetragen werden. Eine generelle Offenlegung der Identität von „Inhaberaktionären“ ist weder sachlich erforderlich noch angemessen und daher grundsätzlich abzulehnen. Auch eine inzwischen offenbar diskutierte Mindestschwelle von 0,1% der Stimmrechte für die Identifizierungspflicht, die weit unter den Schwellen der EU-Transparenzrichtlinie liegt, würde keine systematisch stimmige Kompromisslösung bei Inhaberaktien schaffen. Ausreichend für die Förderung der Wahrnehmung von Aktionärsrechten ist, dass die Informationsversorgung im Vorfeld der Hauptversammlung funktioniert, sei es, dass der Aktionär *auf sein Verlangen* die Informationen direkt von der Gesellschaft erhält oder er über seine Depotbank rechtzeitig über die für eine Teilnahme oder Ausübung von Aktionärsrechten bestehenden Voraussetzungen informiert wird. Auf Letzteres zielt auch der Vorschlag des neuen Art. 3b.

4 Bei der Namensaktie ist die Situation im Hinblick auf die Identifizierung der Aktionäre und die Informationsübermittlung grundsätzlich anders als bei der Inhaberaktie. Nach dem Konzept der Namensaktie sind die Aktionäre in das Aktienregister des Unternehmens mit Namen und Anschrift einzutragen. Die in Art. 3a Abs. 3 Satz 3 vorgesehene Regelung, dass auch Unternehmen die den Aktionär betreffenden Informationen nicht länger als 24 Monate nach Übermittlung aufbewahren darf, ist damit nicht vereinbar.

5 Ein erheblicher Vorteil der Namensaktie liegt in der Möglichkeit der direkten Kommunikation des Unternehmens mit den eingetragenen Aktionären. Dies ermöglicht auch zunehmend die direkte elektronische Übermittlung von Hauptversammlungsunterlagen sowie die Online-Anmeldung und Online-Teilnahme an der Hauptversammlung. Gerade für die grenzüberschreitende Ausübung von Aktionärsrechten bietet das Aktienregister im Vergleich mit der Kommunikation über eine mehrstufige Verwahrkette erhebliche Vorteile. Diese Vorteile kommen allerdings nur zur Entfaltung, wenn die wahren Aktionäre auch im Aktienregister eingetragen sind. Eintragungen von Verwahrstellen als Legitimationsaktionäre (sog. Nominees) führen dagegen wieder zur Notwendigkeit der Kommunikation über eine Verwahrkette und laufen dem Zweck des Aktienregisters entgegen.

6 Die Aktionärsrechte-Richtlinie könnte die Weichen dafür stellen, dass dieses Potential besser genutzt wird, etwa durch einen einheitlichen Standard zur Eintragung der wahren Aktionäre vor einer Hauptversammlung. Es könnte auch daran gedacht werden, eine Referenzschwelle (z.B. 0,1% des Grundkapitals) einzuführen in dem Sinne, dass ein Aktienbesitz ab dieser Größenordnung grundsätzlich direkt in das Aktienregister einzutragen ist.

7 In jedem Fall sollten die Unterschiede zwischen der Inhaberaktie und der Namensaktie, die für die Themen der Aktionärsrechte-Richtlinie erhebliche Bedeutung haben, in der Richtlinie reflektiert werden. Eine einheitliche Behandlung der beiden Aktienarten wird dem Anliegen der Richtlinie nicht gerecht.

2. Zu Artikel 3b (Übermittlung von Informationen)

8 Sofern Unternehmen nicht direkt mit ihren Aktionären kommunizieren, sollen nach Art. 3b die Finanzintermediäre den Aktionären oder von ihnen benannten Dritten die Informationen unverzüglich übermitteln, die zur Ausübung der Aktionärsrechte erforderlich sind (Abs. 1 (a)) und für alle Aktionäre bestimmt sind, die Aktien der betreffenden Gattung halten (Abs. 1 (b)). Dies betrifft vor allem Inhaberaktien, da hier typischerweise keine direkte Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionär möglich ist. Aber auch bei Namensaktien spielt dies in den Fällen eine Rolle, in denen „Nominees“ im Aktienregister eingetragen sind, die die „Beneficial Owners“ mit den entsprechenden Informationen versorgen sollen. Unklar bleibt jedoch, in welchem Verhältnis Abs. 1 (a) und Abs. 1 (b) stehen. Nach richtigem Verständnis handelt es sich um kumulativ zu erfüllende Voraussetzungen und nicht um getrennte Tatbestände. Anderenfalls hätte Abs. 1 (a) keinen eigenständigen Anwendungsbereich, da nach Abs. 1 (b) ohnehin sämtliche Informationen an alle Aktionäre der betreffenden Gattung weiterzuleiten wären. Das sollte klargestellt werden.

9 Die Neuregelung schließt eine wichtige Lücke, denn insbesondere eine (grenzüberschreitende) Übermittlung der Einberufung durch Finanzintermediäre schreibt die Aktionärsrechte-Richtlinie bislang nicht vor. In einigen Mitgliedstaaten scheint es bereits an einer entsprechenden Informationspflicht der Unternehmen

gegenüber den Finanzintermediären zu fehlen. Nach wie vor ist festzustellen, dass Informationen über eine anstehende Hauptversammlung – abgesehen von deren öffentlicher Bekanntmachung über ein europaweit verbreitetes Medium – an der Grenze des Sitzstaates der Gesellschaft „hängen bleiben“. In Deutschland wird die Verpflichtung der Gesellschaften zur Informationsversorgung ausländischer Institute mit Sitz in einem EWR-Staat sowie deren Weiterleitungspflicht an die Aktionäre grundsätzlich nicht umfassend, sondern nur im Rahmen von §§ 125 Abs. 5, 128 Abs. 4 AktG für deutsche Aktiengesellschaften sichergestellt. Umgekehrt kommen bei deutschen Depotbanken per Swift zwar zum Teil Informationen über die Hauptversammlungstermine von börsennotierten Unternehmen mit Sitz in einem anderen EWR-Staat an, nicht jedoch papierhafte oder elektronische Unterlagen zur Weitergabe an die Aktionäre. Ein Unterlagenversand wird nur ausnahmsweise vorgenommen, wenn das Unternehmen dies selbst durch einen entsprechenden Vertrag mit dem Finanzintermediär sicherstellt. Ob die geplante Informationspflicht die tendenziell passiven Kleinaktionäre zu einer verstärkten Teilnahme an der Hauptversammlung ausländischer Gesellschaften mobilisieren wird, ist angesichts der Sprachbarriere auf der Hauptversammlung sowie der Reisekosten und Entfernungen in Europa fraglich. Immerhin wird sie zur Stimmrechtsausübung (im Vorfeld) – selbst oder über Vertreter – anregen.

10 Der vorliegende Entwurf geht zur Informations- und Weiterleitungspflicht offenbar davon aus, dass die Unternehmen die Finanzintermediäre rechtzeitig per „Dauerauftrag“ im Zusammenhang mit der Ausübung von Aktionärsrechten informieren (Art. 3b Abs. 2). Offen bleibt bei einem solchen System, wer – sofern eine rein elektronische Kommunikation zwischen Finanzintermediär und Aktionär (noch) nicht möglich oder aufgrund der ohnehin niedrigen Hauptversammlungs-Präsenzen nicht ratsam ist – die Last der Vervielfältigung der Informationen trägt. Insoweit erscheint vorzugswürdig, die Unternehmen in Anlehnung an die bisherige Praxis bei Inhaberaktien zu verpflichten, zunächst eine (europaweite und ggf. über die Zentralverwahrer gesteuerte) Bedarfsabfrage für die Bereitstellung von Druckexemplaren vorzuschalten. In Deutschland wird eine solche Abfrage derzeit über die Wertpapiermitteilungen (WM) an die Depotbanken weitergegeben. Die (als depotführende Institute betroffenen) Finanzintermediäre müssten daraufhin

entsprechend ihrem Depotbestand den Bedarf melden und ein Verlangen zur Informationsübermittlung stellen.

11 Unnötiger Formalaufwand für die Unternehmen sollte vermieden werden. Statt auf eine „standardisierte Form“ der Informationsmitteilung abzustellen, könnte die Richtlinie daher entsprechend Art. 5 Abs. 3 Aktionärsrechte-Richtlinie einen „Mindestinhalt“ festlegen und für grenzüberschreitende Sachverhalte die Verwendung der englischen Sprache vorschreiben.

12 Unklar bleibt aufgrund des weiten Wortlauts in Art. 3b Abs. 1 (b) schließlich, auf welche Informationen sich die Weiterleitungspflicht erstreckt. Eine uferlose Verpflichtung ist nicht angemessen und angesichts zahlreicher Transparenzpflichten der Unternehmen und Informationsmöglichkeiten der Aktionäre auch nicht erforderlich. Abgesehen von der oben (Rdn. 8) vorgeschlagenen Klarstellung sollte die Weiterleitungspflicht daher auf Informationen beschränkt werden, die aufgrund gesetzlicher Bestimmungen auch über ein europaweit verbreitetes Medium veröffentlicht werden müssen.

13 Die zukünftig auch grenzüberschreitend vorgeschriebene Mitwirkung der Finanzintermediäre wird bei diesen zu einem erhöhten Aufwand führen, der den Emittenten weiterbelastet wird (s. unten Rdn. 19). Es sollte daher darauf geachtet werden, dass von den Finanzintermediären nicht mehr verlangt wird, als zur Ausübung der Aktionärsrechte auch tatsächlich erforderlich ist. Unklar ist etwa, weshalb Art. 3b Abs. 3 eine Weiterleitungspflicht auch der vom Aktionär erhaltenen Angaben/Weisungen an das Unternehmen vorsieht. Diese „Rückmeldung“ sollte ausdrücklich unter den Vorbehalt der Erforderlichkeit gestellt werden und müsste direkt und nicht entlang der Verwahrkette vorgenommen werden können. Von größerer praktischer Bedeutung dürfte dagegen die Weitergabepflicht/Durchleitung der vom Unternehmen erhaltenen Informationen entlang der Verwahrkette gemäß Art. 3b Abs. 4 sein, da die Übermittlungspflicht derzeit nur den letzten Intermediär trifft („das depotführende Institut“). Sofern die Unternehmen etwa im Rahmen der oben beschriebenen Bedarfsabfrage die depotführenden Institute auch unmittelbar erreichen können (s. oben Rdn. 10), ist allerdings eine direkte Kommunikation der umständlich und schwerfällig anmutenden Durchleitung entlang der Verwahrkette vorzuziehen.

3. Zu Artikel 3c (Erleichterung der Ausübung der Aktionärsrechte)

14 Die in Art. 3c Abs. 1 verlangte „Erleichterung der Ausübung der Rechte“ durch den Aktionär soll durch mindestens eine von zwei der dort genannten Maßnahmen sichergestellt werden:

15 Der Finanzintermediär kann sich zum einen darauf beschränken, die „erforderlichen Vorkehrungen“ zu treffen, um dem Aktionär selbst oder einem von diesem benannten Dritten die Ausübung seiner Rechte zu ermöglichen. Unklar bleibt jedoch, an welche Maßnahmen zu denken ist, die über die rechtzeitige Bereitstellung der vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Informationen hinausgehen. Viel mehr als die nach gängiger Praxis in Deutschland übliche Beifügung eines Vordrucks, mit dem der Finanzintermediär anbietet, bei der Bestellung von Eintrittskarten behilflich zu sein, dürfte nicht in Betracht kommen. Hinzu könnte noch ein verbindlicher Hinweis auf Institutionen kommen, die sich geschäftsmäßig zur Stimmrechtsvertretung anbieten. Das sollte klargestellt werden.

16 Zum anderen kann der Finanzintermediär die Rechte aufgrund einer Ermächtigung und gemäß den Weisungen des Aktionärs ausüben. Eine Pflicht zur Stimmrechtsvertretung sollte damit – wie es der Wortlaut des Art. 3c auch nahe legt – nicht verbunden sein. Diese Auslegung wird indessen durch Erwägungsgrund 6 in Frage gestellt. Danach soll der Finanzintermediär hierzu verpflichtet sein, wenn der Aktionär die Rechte nicht selbst ausüben möchte. Eine solche Verpflichtung würde nicht nur die Finanzintermediäre im grenzüberschreitenden Verkehr vor erhebliche Probleme stellen. Aus Sicht der Aktionäre ist sie angesichts anderer professioneller Anbieter für die Stimmrechtsvertretung sowie der zahlreichen (elektronischen) Möglichkeiten zur Stimmabgabe per Briefwahl, Weisungserteilung an den Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft, Bevollmächtigung eines Dritten bis hin zur Online-Teilnahme an der Hauptversammlung auch nicht erforderlich. Es sollte daher dabei bleiben, dass der Finanzintermediär sich zur Stimmrechtsvertretung anbieten kann, aber nicht muss (vgl. § 135 AktG). Bietet der Finanzintermediär die Stimmrechtsvertretung an, sollte es dem Aktionär freigestellt sein, ob er eine ausdrückliche Weisung zu einzelnen Tagesordnungspunkten im Zusammenhang

mit der Vollmachtserteilung geben möchte oder ob er sich auf zugänglich gemachte Abstimmungsvorschläge des Finanzintermediärs verlässt. Eine *ausdrückliche* Weisungserteilung, wie sie Art. 3c zugrunde zu legen scheint, sollte nur auf der eigenen Hauptversammlung des Finanzintermediärs zwingend erforderlich sein (vgl. § 135 Abs. 3 Satz 3 AktG). Dies geht aus dem Wortlaut des Richtlinienvorschlags nicht eindeutig hervor. Außerdem müsste insgesamt noch klargestellt werden, dass nur das am Ende der Verwahrkette stehende, „depotführende“ Institut Adressat dieser Pflichten ist.

17 Nach Art. 3c soll auch eine „*Bestätigung der Stimmabgabe*“ durch das Unternehmen vorgeschrieben werden. Technisch ist es zwar bei der Verwendung elektronischer Systeme zur Erfassung der abgegebenen Stimmkarten grundsätzlich möglich, eine weisungsgemäße Abstimmung durch Dritte oder die ordnungsgemäße Erfassung der vom Aktionär selbst abgegebenen Stimmen festzustellen. Die mit einer entsprechenden Benachrichtigung *aller* abstimmenden Aktionäre verbundenen hohen Kosten und der erforderliche Aufwand wären jedoch insbesondere bei Hauptversammlungen mit mehreren tausend Teilnehmern unzumutbar hoch. Angesichts nicht bekannt gewordener Missbrauchsfälle ist dieser Aufwand nicht gerechtfertigt.

18 Allenfalls könnte vorgesehen werden, dass die Information – ähnlich der Mitteilung der in der Hauptversammlung gefassten Beschlüsse gemäß § 125 Abs. 4 AktG – „*auf Verlangen*“ des Aktionärs, wenn er dies im Rahmen seiner Anmeldung zur Hauptversammlung geäußert hat, verpflichtend ist. In diesem Fall wäre aber an eine Ausnahme für kleine börsennotierte Unternehmen zu denken, die bislang nicht immer elektronisch unterstützte Abstimmungen auf ihren Hauptversammlungen vornehmen. Zu denken ist außerdem an eine Mitteilung des Finanzintermediärs an den Aktionär (nebst Begründung), sofern der Finanzintermediär ausnahmsweise von einer Weisung oder seinem eigenen Stimmvorschlag abgewichen ist (vgl. § 135 Abs. 3 Satz 2 AktG). Im Übrigen sollte die Übermittlungspflicht des Finanzintermediärs nicht daran geknüpft sein, dass er die Stimmen ausgeübt hat, sondern daran, dass er ein entsprechendes Verlangen seines Depotkunden erhält und die Information daher – bei Inhaberaktien – als unverzichtbares Bindeglied für

die Kommunikation zwischen Unternehmen und Aktionär bei der Gesellschaft abfragen muss.

4. Zu Artikel 3d und e (Transparenz der Kosten; Finanzintermediäre aus Drittländern)

19 Die angemessene Erstattung der bei den Finanzintermediären durch die bestehenden und die neuen Pflichten anfallenden Kosten (Aufwendungsersatz) und deren Transparenz, die durch Art. 3d des Änderungsvorschlags gewährleistet werden sollen, sind ein wichtiges Anliegen. Nicht in allen Mitgliedstaaten bestehen derzeit entsprechende Regelungen (für Deutschland vgl. die aufgrund § 128 Abs. 3 AktG erlassene Kostenverordnung vom 17.6.2003, BGBl. I S. 885). Der gewählte einheitliche europäische Ansatz, der auch Finanzintermediäre aus Drittstaaten mit Zweigniederlassung in der Europäischen Union erfassen soll, ist daher sinnvoll (vgl. DAV-Stellungnahme Nr. 42/2011 zu Frage (17), NZG 2011, 936/939). Im Text der Aktionärsrechte-Richtlinie sollte allerdings deutlicher werden, dass die Emittenten die entsprechenden Kosten tragen müssen, insoweit vergleichbar den Regelungen in den §§ 67 Abs. 4, 128 Abs. 3 AktG.

20 Die Erstreckung der Bestimmungen dieses Kapitels der Richtlinie auf Finanzintermediäre aus Drittländern mit Zweigniederlassungen in der Europäischen Union (Art. 3e) ist uneingeschränkt zu begrüßen.

II. Zu Artikel 3f bis 3i (Transparenz bei institutionellen Anlegern, bei Vermögensverwaltern und bei Beratern für die Stimmrechtsvertretung)

1. Allgemeine Anmerkungen zu Artikel 3f – 3h

21 Die Art. 3f bis 3h des Richtlinienvorschlags sollen ausweislich der Begründung das aus Sicht der EU-Kommission unzureichende Engagement der institutionellen Anleger und Vermögensverwalter in ihrer Eigenschaft als Aktionäre und ihre zu starke Orientierung an kurzfristigen Zielen adressieren. Primär soll dies durch die Entwicklung und Umsetzung einer „Einbeziehungspolitik“ durch die institutionellen Investoren und Vermögensverwalter, durch Transparenz über die Anlagestrategie

der institutionellen Investoren und deren Vereinbarungen mit Vermögensverwaltern sowie durch weitgehende Informationspflichten von Vermögensverwaltern gegenüber institutionellen Investoren geschehen. Wie der DAV bereits im Rahmen der Konsultation zum Grünbuch der EU-Kommission vom 5. April 2011 dargelegt hat, erscheint das Ziel, mittels staatlicher Regulierung das Verhalten bestimmter Aktionäre in einer bestimmten Weise steuern zu wollen, rechtspolitisch bereits im Ansatz verfehlt (DAV-Stellungnahme Nr. 42/2011 zu Frage (13), abgedruckt in NZG 2011, 936/939). Die vorgeschlagenen Regelungen sind überdies weder sachgerecht noch zielführend. Zum einen handelt es sich um ein Sonderrecht für bestimmte Aktionäre, das, so man es für erforderlich hält, besser in den diese Aktionäre regulierenden Richtlinien aufgehoben wäre. Zum anderen sollte es den Kunden der betroffenen institutionellen Anleger überlassen bleiben, darüber zu entscheiden, ob sie auf eine aktive Ausübung der Aktionärsrechte ihres Lebensversicherers, Fonds, etc. bei den Unternehmen Wert legen, in die diese investiert sind, und ob sie glauben, dass sich die aktive Wahrnehmung von Aktionärsrechten auf den Erfolg der Beteiligungsunternehmen und damit letztlich den Anlageerfolg auswirkt. Von den in Art. 3f bis 3h des Richtlinienvorschlags enthaltenen Regelungen sollte daher abgesehen werden.

22 Sollte die EU-Kommission an ihrem Regelungsvorhaben festhalten, ist es begrüßenswert, dass wenigstens die in Art. 3f des Richtlinienvorschlags enthaltenen Regelungen als „soft law“ ausgestaltet sind und dem Prinzip des „comply or explain“ folgen. Die zwingenden Regelungen in Art. 3g stellen dagegen unzulässige Eingriffe in die Geschäftsgeheimnisse von institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern dar und sind jedenfalls in der vorliegenden Form abzulehnen. Art. 3h statuiert bestimmte Berichtspflichten im Verhältnis Vermögensverwalter / institutioneller Anleger, die der Ausgestaltung des individuellen Vertragsverhältnisses durch die Parteien vorbehalten sein sollten. Ein Regelungsbedürfnis in der Aktionärsrechte-Richtlinie ist auch insoweit nicht erkennbar.

23 Zu den Regelungsvorschlägen im Einzelnen:

2. Zu Artikel 3f (Einbeziehungspolitik)

24 Die Übersetzung des englischen Begriffs „*engagement policy*“ mit „Einbeziehungspolitik“ ist missverständlich und verwirrend. Hier sollte eine geeignete Übersetzung gefunden werden. Missverständlich ist insbesondere die Übersetzung von „engagement“ durch “Einbeziehung“. Es geht ja nicht um die Einbeziehung der Kunden der Vermögensverwalter / institutionellen Anleger, sondern um die „engagierte“ Wahrnehmung der aus dem Aktienbesitz folgenden Rechte und Einflussmöglichkeiten. Auch der Begriff „Politik“ sollte besser durch „Grundsätze“ ersetzt werden.

25 Adressaten der Verpflichtung zur Entwicklung einer „Einbeziehungspolitik“ sind institutionelle Anleger im Sinne von Art. 1 Abs. 2 f) und Vermögensverwalter im Sinne von Art. 1 Abs. 2 g) des Richtlinienvorschlags. Damit sind als institutionelle Anleger nur Lebensversicherungen und Pensionsfonds und als Vermögensverwalter nur Verwalter von Fonds im Sinne der OGAW- und AIFM-Richtlinie sowie Portfolioverwalter im Sinne der MIFID erfasst. Eine Begründung dafür, warum gerade diese und keine anderen oder weitere institutionelle Anleger oder Vermögensverwalter in die Richtlinie einbezogen werden sollen, liefert die EU-Kommission nicht. Der gegenwärtige Vorschlag führt zu einer Ungleichbehandlung verschiedener Gruppen institutioneller Anleger und Vermögensverwalter. Insbesondere werden nur solche institutionellen Anleger und Vermögensverwalter erfasst, die ihr Geschäft in der EU betreiben. Diese Ungleichbehandlung von europäischen und außereuropäischen Investoren, die ihre Gelder jeweils in börsennotierte Gesellschaften anlegen, die in der EU ansässig sind, widerspricht der von der Aktionärsrechte-Richtlinie intendierten Gleichbehandlung von Aktionären.

26 Art. 3f erfasst institutionelle Anleger und Vermögensverwalter unabhängig von der Größe ihrer Beteiligung an der börsennotierten Gesellschaft. Die Erstellung und Offenlegung einer „Einbeziehungspolitik“ bzw. detaillierte Erläuterungen dazu, warum ein institutioneller Anleger oder Vermögensverwalter diesen Pflichten nicht nachkommt, selbst bei Kleinstbeteiligungen ist nicht sinnvoll. Hier sollte zumindest

eine Mindestbeteiligungsschwelle eingeführt werden, ab der die Pflichten betreffend die „Einbeziehungspolitik“ gelten.

27 Zu Art. 3f Abs. 1, der den Inhalt der „Einbeziehungspolitik“ regelt, sei nur angemerkt, dass die deutsche Übersetzung in Abs. 1 (a) unverständlich ist. Es müsste in etwa wie folgt heißen: „die Wahrnehmung der Aktionärsrechte in ihre Anlagestrategie integrieren“. Im Übrigen ist zu betonen, dass eine umfassende „Überwachung der Unternehmen“, wie sie nach Abs. 1 (b) Gegenstand der „Einbeziehungspolitik“ sein soll, nach deutschem Aktienrecht nicht Aufgabe der Aktionäre ist, sondern die Aktionäre nur auf die Willensbildung in der Hauptversammlung bezogene Befugnisse haben und die Kompetenzen der Hauptversammlung eng begrenzt sind.

28 Zu Art. 3f Abs. 2, der die Bewältigung tatsächlicher und potenzieller Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Wahrnehmung der Aktionärsrechte zum Gegenstand der „Einbeziehungspolitik“ machen will, ist anzumerken, dass die Adressaten des Art. 3f jedenfalls zum Teil Regelungen zu Interessenkonflikten aus anderen Normen, wie etwa der MIFID und anderen Regularien, unterliegen. Das Verhältnis zu diesen Regelungen ist unklar.

29 Art. 3f Abs. 3 regelt die Veröffentlichung der „Einbeziehungspolitik“ und ihrer Umsetzung. Nach Satz 2 sind diese auf „der Website des Unternehmens“ zu veröffentlichen. Es ist unklar, wessen Website gemeint ist. Als „Unternehmen“ wird im Richtlinienvorschlag durchweg die börsennotierte AG bezeichnet. Vermutlich ist hier jedoch die Website des institutionellen Anlegers / Vermögensverwalters gemeint. Sollte die Website des börsennotierten Unternehmens, in das die institutionellen Anleger und Vermögensverwalter investiert sind, gemeint sein, wäre diese Verpflichtung schon im Hinblick auf den bürokratischen Aufwand, der aus der Veröffentlichung der jeweiligen „Einbeziehungspolitik“ sämtlicher in das Beteiligungsunternehmen investierter institutioneller Anleger und Vermögensverwalter resultiert, abzulehnen. In jedem Fall müsste die Verpflichtung dahingehend eingeschränkt werden, dass sie nur gilt, soweit die jeweilige „Einbeziehungspolitik“ dem Beteiligungsunternehmen zur Verfügung gestellt wurde.

30 Auch Art. 3f Abs. 3 Satz 3, wonach institutionelle Anleger und Vermögensverwalter für jedes Beteiligungsunternehmen mit Erläuterungen offenzulegen haben, ob und wie sie abgestimmt haben, ist abzulehnen. Jedenfalls die dem Abstimmungsverhalten zugrundeliegende Motivation dürfte zum geschützten Geschäftsbetrieb der institutionellen Anleger und Vermögensverwalter gehören, in die durch die Offenlegungspflicht unverhältnismäßig eingegriffen wird.

3. Zu Artikel 3g (Anlagestrategie institutioneller Anleger und Vereinbarungen mit Vermögensverwaltern)

31 Hinsichtlich des Adressatenkreises von Art. 3g gilt das oben zu Art. 3f Gesagte.

32 Nach Art. 3g Abs. 1 des Änderungsvorschlags sollen institutionelle Anleger verpflichtet sein, ihre Anlagestrategie im Verhältnis zum Profil und zur Laufzeit ihrer Verbindlichkeiten offenzulegen und darzulegen, wie damit lang- bis mittelfristig Wertzuwachs generiert werden soll. Diese Verpflichtung kommt für die betroffenen institutionellen Anleger einer Verpflichtung zur Offenlegung ihrer Geschäftsgeheimnisse gleich und ist abzulehnen. Hinsichtlich der geforderten Verpflichtung zur Veröffentlichung der genannten Informationen auf der „Website des Unternehmens“ gilt das zu Art. 3f Abs. 3 Gesagte.

33 Nach Art. 3g Abs. 2 des Änderungsvorschlags haben institutionelle Anleger in Bezug auf Vereinbarungen mit Vermögensverwaltern u.a. offenzulegen, ob und wie die Anlagestrategie des Vermögensverwalters auf Profil und Laufzeit der Verbindlichkeiten des institutionellen Anlegers abgestimmt ist, ob der Vermögensverwalter Anlageentscheidungen auf der Grundlage der erwarteten mittel- bis langfristigen Entwicklung der Beteiligungsunternehmen trifft und seine Aktionärsrechte bei den Beteiligungsunternehmen wahrnimmt, um deren Performance zu verbessern, wie die Performance des Vermögensverwalters gemessen und seine Vergütung berechnet wird und was der angestrebte Portfolioumsatz ist. Auch die Verpflichtung zur Offenlegung detaillierter Informationen betreffend erteilte Vermögensverwaltungsaufträge stellt einen Eingriff in die Geschäftsgeheimnisse institutioneller Investoren wie Vermögensverwalter dar und ist abzulehnen. Zudem werden sich Vermögensverwaltungsaufträge selten auf

Anlagen in börsennotierte Unternehmen mit Sitz in der EU beschränken. Regelungen in Bezug auf andere Vermögensanlagen liegen aber vollständig außerhalb des Anwendungsbereichs der Aktionärsrechte-Richtlinie.

4. Zu Artikel 3h (Transparenz bei Vermögensverwaltern)

34 Art. 3h Abs. 1 statuiert bestimmte halbjährliche Berichtspflichten von Vermögensverwaltern gegenüber den sie beauftragenden institutionellen Anlegern, insbesondere im Hinblick auf ihre Anlagestrategien und deren Umsetzung im Verhältnis zu den Zielen der sie beauftragenden institutionellen Anleger, ihre Anlageentscheidungen im Verhältnis zu der mittel- bis langfristigen Entwicklung der Beteiligungsunternehmen, ihre Portfoliozusammensetzung, Portfolioumsatz, Portfolioumsatzkosten, Grundsätze zum Einsatz von Wertpapierleihe und Interessenkonflikte in Bezug auf die Wahrnehmung von Aktionärsrechten bei den Beteiligungsunternehmen. Gem. Art. 3h Abs. 3 Halbs. 2 sollen die die Anlageentscheidungen des Vermögensverwalters und die Portfoliozusammensetzung betreffenden Informationen, sofern die Vermögensverwaltung nicht auf einem diskretionären Einzelkundenmandat beruht, auf Anfordern auch anderen Anlegern zur Verfügung gestellt werden. Art. 3h Abs. 1 und Abs. 2 betrifft ausschließlich das Mandatsverhältnis zwischen institutionellem Anleger und Vermögensverwalter. Es ist nicht nachvollziehbar, warum die Berichtspflichten des Vermögensverwalters aus diesem Mandatsverhältnis nicht der vertraglichen Regelung durch die Parteien überlassen werden sollten. Insbesondere ist kein oder allenfalls ein marginaler Zusammenhang zur Wahrnehmung von Aktionärsrechten erkennbar. Ein Regelungsbedürfnis, insbesondere in der Aktionärsrechte-Richtlinie, ist nicht erkennbar. Art. 3h sollte daher gestrichen werden.

5. Zu Artikel 3i (Transparenz bei Beratern für die Stimmrechtsvertretung)

35 In Art. 3i werden erstmals Regelungen für Stimmrechtsberater aufgestellt. Der DAV hat sich in seiner Stellungnahme zum Grünbuch der EU-Kommission vom 5. April 2011 „Europäischer Corporate Governance Rahmen“ (Stellungnahme Nr. 42/2011 zu Fragen (18) und (19), abgedruckt in NZG 2011, 936/940) insoweit für eine

„vorsichtige Regulierung“ ausgesprochen, die vor allem eine größere Transparenz der Stimmrechtsberatung bewirkt. In diese Richtung zielt im Großen und Ganzen auch der Richtlinienvorschlag, jedoch sind die Vorgaben teilweise zu unbestimmt und in ihrer Wirkung zweifelhaft. Zu befürchten ist wegen der Unbestimmtheit auch, dass Stimmrechtsberater in den einzelnen Mitgliedstaaten zukünftig sehr unterschiedliche rechtliche Rahmenbedingungen für ihre Tätigkeit vorfinden werden.

36 Nach Art. 3i Abs. 1 sollen die Mitgliedstaaten „angemessene Maßnahmen“ ergreifen und umsetzen, um zu gewährleisten, dass die Stimmrechtsempfehlungen richtig und zuverlässig sind und auf einer sorgfältigen Prüfung aller den Beratern zur Verfügung stehenden Informationen beruhen. Wünschenswert wäre stattdessen, dass der Richtlinientext zunächst einen weiter ausgreifenden Verhaltensstandard statuiert. Aus deutscher Sicht bietet sich dafür eine Orientierung an der Regelung der Stimmrechtsausübung durch Kreditinstitute und geschäftsmäßig Handelnde in § 135 AktG an (s. dazu bereits DAV-Stellungnahme Nr. 42/2011, abgedruckt in NZG 2011, 936/940). Daran anlehnend sollte die Richtlinie festhalten, dass sich die Stimmrechtsempfehlungen „vom Interesse des Aktionärs leiten“ lassen müssen (vgl. § 135 Abs. 2 Satz 2 1. Halbs. AktG). Hiervon lassen sich die in Art. 3i Abs. 1 genannten Einzelpflichten ohne weiteres ableiten. Deutlicher würde dadurch vor allem, dass Eigeninteressen des Stimmrechtsberaters zurückstehen und Sonderinteressen einzelner Aktionäre unberücksichtigt bleiben müssen.

37 Unklar bleibt, weshalb Art. 3i Abs. 2 nicht die ohnehin bereits praktizierte Offenlegung der generellen Richtlinien für die Stimmrechtsempfehlungen verlangt, sondern stattdessen wenig bestimmt auf „Methoden und Modelle“ (Abs. 2 (a)) und „Hauptinformationsquellen“ (Abs. 2 (b)) abstellt. Im Zusammenhang mit der unter Abs. 2 (c) verlangten Darlegung, wie der nationale Markt sowie rechtliche und regulatorische Bedingungen berücksichtigt werden, wären deutlich hervorgehobene, konkrete Hinweise auf Abweichungen vom geltenden Recht und Erläuterungen hierzu von Interesse. Denn immer häufiger stellen die Stimmrechtsberater als „de facto regulator“ Anforderungen auf und setzen sie durch, die vom (nationalen) Aktienrecht nicht verlangt werden (Bsp. 20%-Grenze für

den Bezugsrechtsausschluss, und zwar übergreifend auf genehmigtes und bedingtes Kapital bezogen). Von eher geringem Informationswert ist dagegen die vorgesehene Angabe der Gesamtzahl der Mitarbeiter und der Anzahl der jährlich abgegebenen Stimmempfehlungen (Abs. 2 (e) und (f)). Hieraus ergibt sich allenfalls ein Indiz dafür, dass die Stimmrechtsberatung hinreichend sorgfältig vorbereitet wurde. Auch die Darlegung eines etwaigen Dialogs mit den Unternehmen (Abs. 2 (d)) dürfte – jedenfalls als generelle Praxisumschreibung – wenig zur Verbesserung der Stimmrechtsberatung beitragen. Diese informellen Gespräche dienen vor allem dem Interesse der Unternehmen, aufgrund des erheblichen Einflusses der Stimmrechtsberater auf das Stimmverhalten institutioneller Investoren frühzeitig vor Veröffentlichung der Hauptversammlungseinladung das voraussichtliche Votum der Stimmrechtsberater zu erkunden, Konflikte zu vermeiden und Beschlussvorschläge zu identifizieren, bei denen das Erreichen der erforderlichen Mehrheit wegen eines Widerspruchs zu den Abstimmungsrichtlinien des Stimmberaters ungewiss sein könnte. Zu beobachten ist allerdings immer häufiger, dass Stimmrechtsberater diesen Dialog ablehnen. Geholfen wäre den Unternehmen daher eher, wenn solche Gespräche seitens der Stimmrechtsberater auf Nachfrage der Gesellschaften im Vorfeld der Hauptversammlung geführt werden müssten.

38 Die in Art. 3i Abs. 3 angesprochene Hinweispflicht bezüglich tatsächlicher oder potentiell konfliktträchtiger Mandate ist grundsätzlich zu begrüßen. Sie kommt in § 135 Abs. 2 Sätze 4 und 5 AktG auch im geltenden deutschen Recht für Stimmrechtsvertreter zum Ausdruck. Erwogen werden sollte jedoch, diese Pflicht auch für einen zurückliegenden Zeitraum von fünf Jahren zu etablieren, um eine gewisse Häufigkeit und Nachwirkung von Interessenkonflikten aufzuzeigen (vgl. § 135 Abs. 2 Satz 5 AktG). Zudem sollten von den Stimmrechtsberatern in organisatorischer Hinsicht Vorkehrungen zu treffen sein, dass Eigeninteressen aus anderen Geschäftsbereichen (etwa der Proxy- oder Corporate Governance-Beratung von Emittenten oder der allgemeinen Hauptversammlungs-Dienstleistungen) nicht einfließen, die sorgfältige Wahrnehmung der Stimmrechtsberatung ausreichend dokumentiert wird und ein Mitglied der Geschäftsleitung benannt wird, das die Einhaltung der Pflichten und die ordnungsgemäße Stimmrechtsberatung überwacht (§ 135 Abs. 2 Satz 2 2. Halbs. AktG).

III. Zu Artikel 9a und b (Vergütungspolitik und Vergütungsbericht)

1. Allgemeine Anmerkungen zu Artikel 9a und b

39 Nach deutschem Recht entscheidet über die Vergütung der Vorstandsmitglieder ausschließlich der Aufsichtsrat. Hinsichtlich der Höhe und Struktur der Vergütung ist der Aufsichtsrat an die detaillierten Vorgaben des § 87 AktG gebunden. Die Gesamtbezüge der Vorstandsmitglieder sind jährlich im Anhang des Jahresabschlusses oder in einem gesonderten Vergütungsbericht offenzulegen, und zwar bei einer börsennotierten Aktiengesellschaft unter Namensnennung des einzelnen Vorstandsmitglieds und aufgeteilt nach erfolgsunabhängigen und erfolgsbezogenen Komponenten sowie Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung. Der deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) empfiehlt in Ziff. 4.2.5 weitergehende Angaben unter Verwendung standardisierter Mustertabellen. Ferner soll der Vorsitzende des Aufsichtsrats die Hauptversammlung einmalig über die Grundzüge des Vergütungssystems und sodann über deren Veränderungen informieren (Ziff. 4.2.3 Abs. 6 DCGK). Die Hauptversammlung kann über die Billigung des Systems zur Vergütung der Vorstandsmitglieder beschließen. Ein solcher Beschluss begründet jedoch weder Rechte noch Pflichten und ist nicht nach § 243 AktG anfechtbar (§ 120 Abs. 4 AktG).

40 In Deutschland gehört es zu den rechtspolitischen Vorhaben der letzten Legislaturperiode, das bislang unverbindliche Vergütungsvotum der Hauptversammlung aufzuwerten und für börsennotierte Gesellschaften eine verbindliche jährliche Beschlussfassung der Hauptversammlung über das vom Aufsichtsrat vorzulegende System der Vorstandsvergütung vorzuschreiben. Der Deutsche Bundestag hatte dazu am 27. Juni 2013 einen Gesetzesbeschluss zur Änderung von § 120 Abs. 4 AktG gefasst, der eine Fülle unklarer Rechtsfragen aufwarf (vgl. dazu DAV-Stellungnahme Nr. 35/2013, abgedruckt in NZG 2013, 694 ff.). Das Gesetz kam wegen Anrufung des Vermittlungsausschusses durch den Bundesrat in der letzten Legislaturperiode nicht mehr zustande. Im Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD vom 27. November 2013 ist

allerdings vereinbart, dass über die Vorstandsvergütung künftig die Hauptversammlung auf Vorschlag des Aufsichtsrats entscheiden soll.

41 Der Richtlinienvorschlag sieht nun in Art. 9a vor, dass in börsennotierten Gesellschaften die Hauptversammlung mindestens alle drei Jahre verbindlich über die „Vergütungspolitik“ entscheiden soll. Die „Vergütungspolitik“ soll in sehr detaillierter Form einen verbindlichen Rahmen für die Vergütung der Vorstandsmitglieder festlegen. Der Aufsichtsrat soll dann nur noch innerhalb dieses Rahmens über die individuellen Bezüge der Vorstandsmitglieder entscheiden dürfen. Art. 9b will zusätzlich die Verpflichtung einführen, der Hauptversammlung jährlich einen Vergütungsbericht mit einer detaillierten Schilderung der tatsächlich gewährten Bezüge vorzulegen, über den die Hauptversammlung abstimmen kann.

42 Die EU-Kommission begründet diese Vorschläge mit der Behauptung einer angeblich unzureichenden Verknüpfung von Vergütung und Leistung der Mitglieder der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften. Zielsetzung soll es sein, eine Kontrolle durch die Aktionäre einzuführen, um zu verhindern, „dass Mitglieder der Unternehmensleitung Vergütungsstrategien anwenden, die persönlich belohnen, aber nicht unbedingt zur langfristigen Leistung des Unternehmens beitragen“. Der derzeitige Rechtsrahmen weise insofern Mängel auf, weil die von den Unternehmen veröffentlichten Informationen „nicht umfassend, eindeutig oder vergleichbar“ seien; außerdem verfügten „die Aktionäre oftmals nicht über genügend Instrumente, um ihre Meinung zur Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung zu äußern“ (S. 5 Richtlinienvorschlag).

43 Ihre Regelungsbefugnis will die EU-Kommission aus Art. 50 Abs. 2 g und Art. 114 AEUV herleiten. Die in den Mitgliedstaaten geltenden Vorschriften zur Gewährleistung einer hinreichenden Transparenz und Überwachung der Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung unterschieden sich erheblich, „so dass ein ungleiches Maß an Transparenz und Anlegerschutz“ bestehe. Ohne Vorschriften auf EU-Ebene „würden sich die Regeln und ihre Anwendung von einem Mitgliedstaat zum anderen unterscheiden, was dem Wettbewerb in der EU abträglich sein könnte“, und es „würden die Probleme wahrscheinlich fortbestehen und nur partielle und lückenhafte Lösungen auf nationaler Ebene vorgeschlagen werden“ (S. 7 Richtlinienvorschlag).

44 Die Kompetenz aus Artikel 50 AEUV kann nur „zur Verwirklichung der Niederlassungsfreiheit für eine bestimmte Tätigkeit“ (Art. 50 Abs. 1) durch den Abbau von tatsächlichen Niederlassungshemmnissen in Anspruch genommen werden. Dafür müssen solche Hemmnisse nachweislich bestehen. Das wird gerade für die von der EU-Kommission in Anspruch genommene Grundlage in Art. 50 Abs. 2 g durch die einleitenden Worte „soweit erforderlich“ verdeutlicht. Es fehlt jeder Anhaltspunkt dafür, dass – bei börsennotierten Gesellschaften – Rechtsungleichheit in den durch Artikel 9a bis 9c betroffenen Bereichen als tatsächliche Niederlassungshemmnisse wirken. In diesen Teilen ist der Änderungsvorschlag jedenfalls nicht durch Art. 50 AEUV gedeckt.

45 Außerdem sind die Regelungsvorschläge zu Art. 9a und b (und auch zu Art. 9c) nicht mit dem Subsidiaritätsprinzip vereinbar. Die Analyse, dass ohne Maßnahmen auf EU-Ebene in den Mitgliedschaften unterschiedliche Regelungen bestehen, ist selbstverständlich zutreffend, gilt aber für jegliche Regelung auf jeglichem Rechtsgebiet. Die Behauptung, dass unterschiedliche Regelungen „dem Wettbewerb in der EU abträglich“ sein könnten, ist so pauschal und floskelhaft, dass sie keineswegs ausreicht als Begründung für die Abkehr vom Subsidiaritätsprinzip. Tatsächlich ist ein Bedürfnis für eine EU-weite Regulierung zur Vermeidung von Wettbewerbsnachteilen nicht erkennbar.

46 Abgesehen von diesen Vorbehalten gegen die Regelungsbefugnis der EU ist auch die von der EU-Kommission formulierte Sorge einer Selbstbereicherung der Mitglieder der Unternehmensleitung jedenfalls für Mitgliedstaaten mit einem dualistischen System nicht begründet und als inhaltliche Rechtfertigung für die Regelungsvorschläge nicht tragfähig. Vielmehr ist bereits die Zuständigkeit des Aufsichtsrats darauf angelegt und geeignet, die Gewährung unangemessener Vergütungsleistungen und die Einführung unzweckmäßiger Vergütungsstrukturen zu vermeiden. Der Aufsichtsrat ist weitaus besser in der Lage, die Angemessenheit der Höhe und die Zweckmäßigkeit der Struktur der Vorstandsvergütung zu beurteilen als die Hauptversammlung. Überdies haften die Mitglieder des Aufsichtsrats für die ordnungsgemäße Gestaltung der Vorstandsvergütung persönlich, während die Aktionäre in der Hauptversammlung keinerlei Haftung trifft

und gerade institutionelle Anleger bei der Bemessung der Vorstandsvergütung erfahrungsgemäß eher großzügigere Maßstäbe anlegen als der Aufsichtsrat.

47 Noch stärker ins Gewicht fällt die mit dem Richtlinienvorschlag verbundene Schwächung des Aufsichtsrats. Die Personalkompetenz, d.h. das Recht zur Bestellung und Abberufung der Vorstandsmitglieder und zur Regelung der Anstellungsverträge, ist eine fundamentale Befugnis des Aufsichtsrats. Ein Eingriff in dieses Recht schwächt den Aufsichtsrat im Kernbereich seiner Tätigkeit. Demgegenüber meint die EU-Kommission, die Schlüsselrolle des Aufsichtsrats in dualistischen Systemen bleibe von ihrem Vorschlag unberührt, weil der Aufsichtsrat nach wie vor für die Entwicklung der Vergütungspolitik zuständig bleibe, die den Aktionären zur Billigung vorgelegt werde, und weil es vor allem nach wie vor seine Sache sei, auf der Grundlage der Vergütungspolitik über die tatsächlich zu zahlende Vergütung zu entscheiden (S. 9 f. Richtlinienvorschlag). Angesichts des in Art. 9a geforderten Detaillierungsgrads der Vergütungspolitik, die den Aufsichtsrat in ein enges Korsett schnürt, und angesichts der daneben bestehenden Semi-Verbindlichkeit eines etwa ablehnenden Votums zum jährlichen Vergütungsbericht (vgl. unten zu Art. 9b Abs. 3 Rdn. 72) hält der DAV dies für eine Fehleinschätzung. Die Umsetzung des Richtlinienvorschlags würde vielmehr zu einer massiven Schwächung der Aufsichtsratskompetenz führen. Sie würde damit zugleich eine nachhaltige Beeinträchtigung der Arbeitnehmermitbestimmung in Deutschland nach sich ziehen.

48 Außerdem ist an den von der EU-Kommission offensichtlich nicht bedachten Fall einer möglichen Anfechtung des Hauptversammlungsbeschlusses zu denken. Eine Bindung an die beschlossene „Vergütungspolitik“ kann im Falle der Anfechtung zu einer jahrelangen Rechtsunsicherheit und zu einer Lähmung der personellen Handlungsfähigkeit der Gesellschaft führen. Dieses Risiko mag für Länder, die keine oder nur seltene Beschlussmängelklagen kennen, gering einzuschätzen sein. Jedenfalls für Deutschland ergibt sich hieraus aber ein ganz erhebliches Risiko. Auch deshalb ist eine verbindliche Festlegung der Vergütungspolitik durch die Hauptversammlung abzulehnen.

49 Darüber hinaus ist der Richtlinienvorschlag in Art. 9a und Art. 9b von übermäßigen Berichtspflichten geprägt. Es ist eine kritikwürdige Tendenz des europäischen und des deutschen Gesetzgebers, die Berichtspflichten der Unternehmen ständig auszuweiten und damit nicht nur den bürokratischen Aufwand der Unternehmensführung unangemessen auszudehnen, sondern auch die Streubesitz-Aktionäre mit einer ständig sich ausweitenden Informationsfülle zu überlasten. Erläuterungspflichten dazu, wie z.B. die Vergütungspolitik „die langfristige Tragfähigkeit des Unternehmens fördert“ (Art. 9b Abs. 3 Unterabs. 1 Satz 1) und ähnliches mögen gut gemeint sein, nutzen aber nichts. Außerdem führen sie erfahrungsgemäß zu inhaltsleeren Gemeinplätzen in den Berichten der Unternehmen.

2. Zu Artikel 9a (Recht auf Abstimmung über die Vergütungspolitik)

Zu Abs. 1 Unterabs. 1:

50 Satz 1 will den Aktionären das Recht geben, über die Vergütungspolitik in Bezug auf die „Mitglieder der Unternehmensleitung“ abzustimmen. Art. 1 Abs. 2 Richtlinienvorschlag will darunter auch die Mitglieder des Aufsichtsrats fassen. Die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder fällt aber im deutschen Recht ohnehin in die originäre Zuständigkeit der Hauptversammlung (§ 113 AktG). Die vorgeschlagenen Regelungen über die Vergütungspolitik passen insoweit von vornherein nicht.

51 Die Regelung in Satz 2 über die Bindung an die von den Aktionären genehmigte Vergütungspolitik lässt offen, ob die Bindung nur das Innenverhältnis betrifft oder Vereinbarungen, die der Vergütungspolitik widersprechen, auch im Außenverhältnis unwirksam sein sollen. Richtigerweise muss klar sein, dass eine Bindung an die Vergütungspolitik zur Vermeidung unzumutbarer Rechtsunsicherheiten allenfalls das Innenverhältnis betreffen kann, denn es wäre eine Illusion anzunehmen, dass eine trennscharfe und von Unklarheiten freie Aufstellung der Vergütungspolitik gelingen kann. Überdies darf kein Zweifel daran bestehen, dass eine etwaige Änderung der Vergütungspolitik, die den Aktionären nach Satz 3 mindestens alle drei Jahre zur Genehmigung vorgelegt werden soll, keine Rückwirkung auf bereits bestehende Verträge haben kann. Aber auch wenn somit eine etwaige

Überschreitung der durch die Vergütungspolitik bestimmten Grenzen die Wirksamkeit des Anstellungsvertrags unberührt lässt, bleibt die vorgesehene Bindungswirkung mit Blick auf die Haftungssituation der Aufsichtsratsmitglieder problematisch und letztlich kaum akzeptabel.

52 Die Verpflichtung, die Vergütungspolitik den Aktionären mindestens alle drei Jahre zur Genehmigung vorzulegen, erscheint außerdem übertrieben. Solange keine Änderung vorgeschlagen werden soll, bedarf es keiner erneuten Genehmigung durch die Aktionäre, die die Vergütungspolitik bereits in der Vergangenheit genehmigt haben.

Zu Abs. 1 Unterabs. 2:

53 Die EU-Kommission erkennt, dass ein zu enges Korsett der Vergütungspolitik für das Unternehmen schädlich sein und die Gewinnung qualifizierter Vorstandsmitglieder behindern kann. Abs. 1 Unterabs. 2 Satz 1 soll es deshalb erlauben, bei der Einstellung neuer Vorstandsmitglieder eine von der genehmigten Vergütungspolitik abweichende Vergütung zu vereinbaren, jedoch nur „sofern der Vergütungsbericht zuvor ... von den Aktionären ... genehmigt wurde“. Dieser Regelungsvorschlag ist praxisfremd. Vor der Festlegung individueller Vertragsbedingungen lässt sich keine außerordentliche Hauptversammlung durchführen. Die Notlösung in Abs. 1 Unterabs. 2 Satz 2, dass eine abweichende Vergütung „vorbehaltlich der Genehmigung durch die Aktionäre vorläufig ausgezahlt“ werden kann, ist für das betroffene Vorstandsmitglied unzumutbar. Die im Unternehmensinteresse nötige Flexibilität kann nur gewonnen werden, wenn die Vergütungspolitik sich auf wesentliche Eckdaten der Vergütungsstruktur beschränkt und dem Aufsichtsrat weites Ermessen für die individuelle Ausgestaltung und für Abweichungen im Einzelfall lässt.

Zu Abs. 2:

54 Nach Abs. 2 sollen die Mitgliedstaaten sicherstellen, dass die „Vergütungspolitik“ klar und verständlich ist, mit der Geschäftsstrategie, den Zielen, Werten und langfristigen Interessen des Unternehmens in Einklang steht und Maßnahmen zur

Vermeidung von Interessenkonflikten enthält. Diese Regelung ist weitgehend nur eine Leerformel mit nicht konkretisierbarem Inhalt. Sie ist deshalb unnütz, allerdings unschädlich. Die Vorschrift des § 87 Abs. 1 AktG dürfte den Anforderungen jedenfalls genügen.

Zu Abs. 3 Unterabs. 1:

55 Die Regelung sollte gestrichen werden. Die in Satz 1 als Bestandteil der Beschlussfassung zur Vergütungspolitik vorgeschriebene Erläuterung, inwiefern die Vergütungspolitik „die langfristigen Interessen und die langfristige Tragfähigkeit des Unternehmens fördert“, ist ein Beispiel für die bereits oben in Rdn. 49 kritisierten übermäßigen Berichtspflichten. Was mit der Regelung in Satz 2 gemeint ist, wonach die Vergütungspolitik „klare Kriterien für die Gewährung der festen und variablen Bestandteile der Vergütung“ festlegen muss, ist unklar. Kriterien für die Vergütung können die Aufgaben und Leistungen des Vorstandsmitglieds, die Lage der Gesellschaft und die Üblichkeit der Vergütung sein (vgl. § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG); das sind aber keine „klaren“ Kriterien. Soweit gemeint sein sollte, dass die „Vergütungspolitik“ Vergütungsbeträge und Erfolgsparameter für die variablen Vergütungselemente festlegen soll, werden diese Themen in Abs. 3 Unterabsätze 2 und 3 ohnehin angesprochen. Und soweit die Regelung klare Kriterien auch für „sämtliche Vorteile in jeglicher Form“ verlangt, schießt sie weit über das Ziel hinaus; Nebensächlichkeiten wie der Wert der Privatnutzung des Dienstwagens oder die Höhe der Unfallversicherungsprämie sollten nicht zwingender Bestandteil der Festlegung durch die Hauptversammlung sein.

Zu Abs. 3 Unterabs. 2:

56 Satz 1 sieht vor, dass in der Vergütungspolitik die zulässigen „Höchstbeträge der Gesamtvergütung“ festgelegt werden und „das jeweilige Verhältnis von festen und variablen Vergütungsbestandteilen“ vorgeschrieben wird. So weitgehende Festlegungen nehmen dem Aufsichtsrat übermäßig viel Gestaltungsspielraum und erscheinen nicht sachgemäß. Wenn überhaupt sollte sich eine von den Aktionären verbindlich festgesetzte Vergütungspolitik allenfalls auf Höchstbeträge der Gesamtvergütung erstrecken, dem Aufsichtsrat aber die nötigen Spielräume lassen,

um das im Einzelfall angemessene Verhältnis der fixen und variablen Vergütungsbestandteile selbst festzulegen.

57 Satz 2 will darüber hinaus sicherstellen, dass bei Festlegung der Vergütungspolitik das Verhältnis der Durchschnittsvergütung des Vorstands zur Durchschnittsvergütung der übrigen Mitarbeiter in Betracht gezogen wird. Einer Berücksichtigung der Vergütungsstruktur, die ansonsten in der Gesellschaft gilt, ist im Grundsatz beizupflichten; sie ist auch in § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG und Ziff. 4.2.2 Abs. 2 DCGK vorgesehen. Der Richtlinienvorschlag übersieht allerdings, dass sich die „durchschnittliche“ Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung bei Abfassung der Politik noch gar nicht berechnen lässt, denn es geht um die künftige Vergütung der Vorstandsmitglieder, für die die Vergütungspolitik keine genauen Festlegungen treffen, sondern nur einen Rahmen setzen soll. Darüber hinaus erscheint die Sinnhaftigkeit der im Richtlinienvorschlag vorgeschriebenen Erläuterungen dazu, „wie die Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Beschäftigten des Unternehmens in die Festlegung der Politik oder der Vergütung der Unternehmensleitung eingeflossen sind“, ebenso zweifelhaft wie die „Erklärung, warum dieses Verhältnis als angemessen betrachtet wird“. In der Praxis müssen sich solche Erläuterungen zwangsläufig in Gemeinplätzen erschöpfen.

58 Die Sätze 3 und 4 sehen schließlich vor, dass „in Ausnahmefällen“ die Angabe eines Vergütungsverhältnisses entfallen kann, dann aber zu begründen ist, „warum kein Verhältnis angegeben ist, und welche Maßnahmen stattdessen getroffen wurden“. An welche „Ausnahmefälle“ und welche „Maßnahmen“ der Richtlinienvorschlag dabei denkt, ist unklar.

Zu Abs. 3 Unterabs. 3:

59 Auch das ist eine unsachgemäße Vorschrift, die die Flexibilität des Aufsichtsrats zu sehr beschneidet:

60 Der Richtlinienvorschlag will dazu verpflichten, die für die Gewährung der variablen Vergütungsbestandteile maßgeblichen finanziellen und nicht finanziellen Leistungskriterien anzugeben. Zunächst muss klar sein, dass sich damit keine

Verpflichtung verbinden kann, „nicht finanzielle Leistungskriterien“ vorzusehen, denn ob solche sinnvoll sind, hängt ganz von den Umständen des einzelnen Unternehmens ab; in der Praxis wird darauf vielfach verzichtet. Im Übrigen erscheint es wenig sachgerecht, die Leistungskriterien im Wege einer „Vergütungspolitik“ für einen Zeitraum von bis zu drei Jahren verbindlich festzusetzen. Welche Leistungskriterien angemessen sind, kann in jedem Jahr und für jedes Vorstandsmitglied anders zu beurteilen sein.

61 Aus diesem Grunde ist es auch sachwidrig, durch Hauptversammlungsbeschluss für die Dauer von bis zu drei Jahren verbindlich vorzuschreiben, welche „Aufschubzeiten in Bezug auf variable Vergütungsbestandteile“ gelten, wie „die Wartezeiten bei aktienbezogener Vergütung“ festgelegt sein und welche Regeln über „das Halten von Aktien nach dem Erwerb der damit verbundenen Rechte“ vereinbart werden sollen.

62 Weiter verlangt der Richtlinienvorschlag „Angaben zu der Möglichkeit ..., variable Vergütungsbestandteile zurückzufordern“. Was damit gemeint ist, ist wiederum unklar. Um eine „Rückforderung“ endgültig gewährter und versteuerter Vergütungsbestandteile kann es wohl nicht gehen, sondern hier gilt der Grundsatz pacta sunt servanda. Gemeint sein kann also wohl nur die Rückzahlung etwaiger Vorleistungen, wenn sich im Nachhinein herausstellt, dass die Erfolgsziele nicht in dem für die Auszahlung erforderlichen Ausmaß erreicht wurden. Das ist dann aber wiederum eine Detailregelung, die untrennbar mit der Ausgestaltung der variablen Vergütung verbunden ist und hinsichtlich derer es nicht sachgemäß ist, den Aufsichtsrat auf ein bestimmtes Modell zu verpflichten.

63 Schließlich schreibt auch diese Regelung wieder Erläuterungen im Beschluss der Hauptversammlung vor, nämlich zu der Frage, inwiefern die Leistungskriterien für die Gewährung der variablen Vergütungsbestandteile „die langfristigen Interessen und die Tragfähigkeit des Unternehmens fördern“. Auch bei dieser Erläuterungspflicht ist mit blumigen Formulierungen ohne praktischen Nutzen zu rechnen.

Zu Abs. 3 Unterabs. 4:

64 Nach dieser Regelung soll die Vergütungspolitik schließlich sogar „die wichtigsten Bestimmungen der Verträge enthalten“. Müsste man das beim Wort nehmen, gewönne die Vergütungspolitik den Charakter eines Formularvertrags und verlöre endgültig den Charakter eines dem Aufsichtsrat vorgegebenen Regulierungsrahmens. Gemeint ist aber vermutlich nicht, dass die Vergütungspolitik die wichtigsten „Bestimmungen“ der Verträge festlegen, sondern sich zu den wichtigsten Regelungsthemen der Verträge äußern soll. Neben den Vergütungsfragen dürften damit auch Themen wie insbesondere Abfindungsleistungen bei vorzeitiger Vertragsbeendigung, Change of Control-Klauseln, Urlaubsregelungen, Nebentätigkeitsgenehmigungen, die Alters- und Hinterbliebenenversorgung u. ä. zum Gegenstand der „Vergütungspolitik“ gemacht werden.

65 Die uferlose Klausel rundet das Bild, das schon durch die vorangegangenen Regelungen entsteht, nur noch ab: Letztlich soll alles, was in anstellungsvertraglicher Hinsicht wichtig ist, durch die Hauptversammlung vorgegeben und entschieden werden. Im Ergebnis verliert der Aufsichtsrat damit seine Anstellungskompetenz in ganz weitem Umfang an die Hauptversammlung. Angesichts des engen Zusammenhangs zwischen der Kompetenz zur Auswahl von Vorstandsmitgliedern und der Kompetenz, über die Anstellungsbedingungen zu entscheiden, wird damit auch das Auswahlrecht des Aufsichtsrats de facto wesentlich beschränkt. Das führt zu einer massiven Beeinträchtigung der Personalkompetenz als der wichtigsten Kompetenz des Aufsichtsrats, stellt einen tiefen Eingriff in die Arbeitnehmermitbestimmung im Aufsichtsrat dar und erschüttert die Verfassung der deutschen Aktiengesellschaft in ihrem Kern.

Zu Abs. 3 Unterabs. 5:

66 Satz 1 sieht vor, dass in dem Beschluss zur Vergütungspolitik auch „der Entscheidungsprozess bei der Festlegung der Vergütungspolitik erläutert“ wird. Auch diese Regelung ist unklar. Akzeptabel ist sie allenfalls, wenn sich die Erläuterung darauf beschränken kann, dass der Vorschlag der „Vergütungspolitik“

im zuständigen Ausschuss vorbereitet und im Plenum anschließend diskutiert und verabschiedet wurde; mit diesem Inhalt allerdings ist die Erläuterung entbehrlich. Sollte hingegen eine inhaltliche Wiedergabe des Diskussionsprozesses und der dabei ausgetauschten Überlegungen und Argumente erwartet werden, würde dies die Hauptversammlung endgültig mit Detailfragen überfrachten, die Vertraulichkeit der Beratung im Aufsichtsrat gefährden und insgesamt noch weiter untermauern, dass der Richtlinienvorschlag den Aufsichtsrat auf eine bloß vorbereitende und beratende Rolle reduzieren, die eigentliche Entscheidungsfindung aber in die Hände der Hauptversammlung legen will, die dafür – zumal in einer börsennotierten Gesellschaft – schlicht ungeeignet ist.

67 Für den Fall einer „Überarbeitung“ der Vergütungspolitik sieht Satz 2 eine Erläuterung der wesentlichen Änderungen vor; das ist ein nachvollziehbarer Vorschlag. Dass sich mit dieser Erläuterung der Änderungen dann allerdings auch die Erklärung verbinden soll, „inwiefern die Ansichten der Aktionäre bezüglich der Politik und der Vergütungsberichte der vergangenen Jahre dabei berücksichtigt wurden“, erscheint wiederum als übertriebene Regulierung und Ausdruck einer viel zu starken Beschränkung der Aufsichtsratskompetenzen, abgesehen davon, dass nicht erkennbar ist, wie sich die Verfasser des Vorschlags die Ermittlung der „Ansichten der Aktionäre“ überhaupt vorstellen.

3. Zu Artikel 9b (Im Vergütungsbericht anzugebende Informationen und Recht auf Abstimmung über den Vergütungsbericht)

Zu Abs. 1:

68 Nach Satz 1 sollen die Unternehmen verpflichtet werden, jährlich einen Vergütungsbericht zu erstatten, der einen „umfassenden Überblick“ über die individuellen Vergütungen der einzelnen Mitglieder der Unternehmensleitung geben soll. Das entspricht im Hinblick auf die amtierenden Mitglieder des Vorstands im Wesentlichen den Angabepflichten, die nach §§ 285 Nr. 9 a, 314 Abs. 1 Nr. 6 a HGB vorgeschrieben sind und in Ziff. 4.2.4 u. 5 DCGK empfohlen werden. Die Regelung will allerdings die Pflicht zu individualisierten Vergütungsangaben auch auf ehemalige Vorstandsmitglieder sowie auf Aufsichtsratsmitglieder erstrecken,

deren Vergütungen bislang in Deutschland nicht individualisiert offenzulegen sind. Der Informationswert individualisierter Angaben zu ehemaligen Vorstandsmitgliedern und zu Aufsichtsratsmitgliedern dürfte jedoch sehr begrenzt sein. Der DAV spricht sich deshalb dafür aus, die individualisierten Angaben nur für amtierende Vorstandsmitglieder zu fordern.

69 Satz 1 will auch die Angabepflicht im Vergütungsbericht auf „sämtliche Vorteile in jeglicher Form“ erstrecken. Das ist schon bei der „Vergütungspolitik“ sachwidrig (vgl. oben Rdn. 55), begegnet aber auch beim Vergütungsbericht Bedenken. Es sollte möglich sein, offensichtlich unwesentliche Vergütungselemente (Dienstwagen, Unfallversicherung u. ä.) auszunehmen.

70 Nach Satz 2 (b) soll die Vergütungsentwicklung für die Mitglieder der Unternehmensleitung in den letzten drei Geschäftsjahren der Wertentwicklung des Unternehmens und der Entwicklung der durchschnittlichen Vergütung der übrigen Vollzeitbeschäftigten des Unternehmens gegenübergestellt werden. Dabei sollte klar sein, dass Angaben zur „Wertentwicklung“ des Unternehmens sich auf die Entwicklung des Börsenwertes beschränken können. Problematischer erscheint der mit dieser Regelung de facto verbundene Rechtfertigungszwang, dem sich der Aufsichtsrat ausgesetzt sehen wird, wenn die Entwicklung der Vorstandsvergütung schneller voranschreitet als die Wertentwicklung des Unternehmens oder die Vergütungsentwicklung der übrigen Mitarbeiter. Regelungen dieser Art mögen vielleicht im monistischen Führungssystem ihre Berechtigung haben. Im dualistischen System des deutschen Rechts ist auch dieser Regelungsvorschlag ein kleines Detail in der insgesamt zu verzeichnenden Tendenz, den Aufsichtsrat in der eigenverantwortlichen Wahrnehmung seiner Vergütungs- und Personalkompetenz zu schwächen.

71 Abs. 1 Satz 2 (e) will den Vergütungsbericht auf Informationen dazu erstrecken, „ob und wie von der Möglichkeit Gebrauch gemacht wurde, variable Vergütungsbestandteile zurückzufordern“. Hierfür gilt das schon zur „Vergütungspolitik“ Gesagte; vgl. oben Rdn. 62. Ebenso kann für die in Satz 2 (f) vorgesehene „Information dazu, wie die Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung festgesetzt wurde, einschließlich Angaben zur Rolle des

Vergütungsausschusses“ auf das bereits zu Art. 9a Ziff. 3 Abs. 5 Gesagte verwiesen werden; vgl. oben Rdn. 66.

Zu Abs. 3:

72 Nach Abs. 3 Satz 1 sollen die Aktionäre jährlich über den Vergütungsbericht für das abgelaufene Geschäftsjahr abstimmen. Gegenstand der Abstimmung soll vermutlich die Billigung des Vergütungsberichts sein. Ob dazu Bedarf besteht, muss man allerdings bezweifeln, wenn man bedenkt, dass nach den Vorstellungen der EU-Kommission die Hauptversammlung bereits durch die Vergütungspolitik einen engen Rahmen für die Ausgestaltung der Vergütung setzen soll. Jedenfalls ist es überzogen, eine solche Abstimmung für jedes Jahr vorzuschreiben. Belässt man es bei der Abstimmung über den Vergütungsbericht, sollte außerdem – wie in § 120 Abs. 4 Satz 2 und 3 AktG geregelt – klargestellt werden, dass der Beschluss weder Rechte noch Pflichten begründet und nicht anfechtbar ist.

73 Satz 2 will den Unternehmen schließlich vorschreiben, für den Fall, dass die Aktionäre gegen den Vergütungsbericht stimmen, im nächsten Vergütungsbericht darzulegen, „ob und gegebenenfalls wie der Abstimmung der Aktionäre Rechnung getragen wurde“. Sollte sich diese Situation ergeben, werden die Unternehmen das schon von sich aus tun; eine gesetzliche Regelung hierzu ist überflüssig.

IV. Zu Art. 9c (Recht auf Abstimmung über Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen)

1. Allgemeine Anmerkung zu Art. 9c

74 Art. 9c des Richtlinienvorschlags bezweckt ausweislich seiner Begründung eine bessere Überwachung von Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen durch die Aktionäre. Dabei geht es der EU-Kommission um einen präventiven Missbrauchsschutz der Minderheitsaktionäre in Bezug auf Transaktionen mit nahe stehenden Personen und Unternehmen. Dieser Schutz soll durch erhöhte Transparenz, Fairnessprüfung durch einen unabhängigen Dritten und Pflicht zur Genehmigung durch die Aktionäre erreicht werden.

75 Aus der Sicht des deutschen Aktienrechts sind die vorgeschlagenen Regelungen nicht erforderlich und kollidieren mit dem existierenden Minderheitenschutz, insbesondere mit dem deutschen Konzernrecht und seinem abgestuften System (Abhängigkeit, faktischer Konzern, Vertragskonzern, Eingliederung). Die nötige Transparenz wird bei börsennotierten Gesellschaften, die einen Konzernabschluss erstellen müssen, durch die internationalen Rechnungslegungsstandards sichergestellt. Umfassende zusätzliche Offenlegungsvorschriften erscheinen nicht erforderlich; ggf. sollte die Verpflichtung zur Offenlegung auf Konstellationen beschränkt werden, in denen nicht ohnehin eine Verpflichtung zur Offenlegung durch das anwendbare Bilanzrecht besteht. Die Verpflichtung zur Fairnessprüfung durch einen unabhängigen Dritten ist, wie der DAV bereits in der Konsultation zum Grünbuch der Kommission aufgezeigt hat (Stellungnahme Nr. 42/2011 zu Frage (22), NZG 2011, 936/941), eine Durchbrechung der Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft, die systemfremd ist und die Geschäftsführung erheblich behindert. Die EU-Kommission sollte, wenn sie eine (zusätzliche) präventive Kontrolle für erforderlich erachtet, anknüpfend an ihren Aktionsplan zum Gesellschaftsrecht aus dem Jahr 2003 eine europaweite Rahmenregelung zum Recht der Sonderprüfung ins Auge fassen. Die Genehmigungspflicht durch die Hauptversammlung ist aus der Sicht des deutschen Aktienrechts ebenfalls als systemwidrig abzulehnen und kollidiert mit den fein austarierten Regelungen des deutschen Konzernrechts.

76 Zu den Regelungsvorschlägen im Einzelnen:

2. Zu Artikel 9c Abs. 1 (Transaktionen, die mehr als 1% des Vermögens betreffen)

77 Nach Art. 9c Abs. 1 sollen börsennotierte Unternehmen

„Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen, die mehr als 1% des Vermögens betreffen, zum Zeitpunkt ihres Abschlusses öffentlich bekanntmachen und der Bekanntmachung einen Bericht eines unabhängigen Dritten beifügen, in dem bewertet wird, ob die Transaktion zu marktüblichen

Bedingungen getätigt wird, und bestätigt wird, dass sie aus Sicht der Aktionäre und Minderheitsaktionäre fair und vernünftig ist“.

78 Dabei soll die Bekanntmachung die Art der Nähebeziehung, die Namen der nahestehenden Unternehmen und Personen, den Umfang der Transaktion sowie alle sonstigen für die Bewertung der Transaktion erforderlichen Informationen enthalten.

Zur Offenlegungspflicht:

79 Gem. Art. 2 j) des Richtlinienvorschlags richtet sich die Definition des Begriffs „nahe stehende Personen und Unternehmen“ nach den internationalen Rechnungslegungsstandards (IAS). Konkret einschlägig ist IAS 24 Abs. 9. Geschäftsvorfälle mit nahe stehenden Personen und Unternehmen im Sinne der internationalen Rechnungslegungsstandards sind von börsennotierten Unternehmen damit ohnehin in den Konzernabschlüssen offenzulegen, da börsennotierte Unternehmen, die dem Recht eines Mitgliedstaats unterliegen, ihre Konzernabschlüsse nach den internationalen Rechnungslegungsstandards aufzustellen haben (Art. 4 Verordnung (EG) Nr. 1606/2002). Dabei gilt die Offenlegungspflicht gem. IAS 24 Abs. 18 für sämtliche Transaktionen mit nahe stehenden Personen und Unternehmen, unabhängig von der wirtschaftlichen Bedeutung für das berichtspflichtige Unternehmen. Die gem. IAS 24 Abs. 13 ff. offenzulegenden Information zu den Geschäftsvorfällen mit nahe stehenden Personen und Unternehmen bleiben nicht hinter den Anforderungen des Richtlinienvorschlags zurück. Für deutsche Aktiengesellschaften sind wesentliche, nicht zu marktüblichen Bedingungen zustande gekommene Transaktionen mit nahe stehenden Personen und Unternehmen auch im Einzelabschuss offenzulegen (§ 285 Satz 1 Nr. 21 HGB).

80 Neben den bilanziellen Offenlegungspflichten unterliegen Transaktionen börsennotierter Unternehmen mit nahe stehenden Personen und Unternehmen, soweit sie Insiderinformationen darstellen, auch der ad hoc-Publizität nach den nationalen Umsetzungsvorschriften zur Marktmissbrauchsrichtlinie bzw. ab Juli 2016 nach der Marktmissbrauchsverordnung. Zudem müssen Emittenten bei einem

öffentlichen Angebot von Aktien und bestimmten anderen Gattungen von Wertpapieren bzw. deren Zulassung zum regulierten Markt Transaktionen des Emittenten mit nahe stehenden Personen und Unternehmen während der Periode, für die historische Finanzangaben in den Prospekt aufzunehmen sind, sowie für den Zeitraum bis zur Emission der Wertpapiere im Prospekt offenlegen.

81 Die existierenden europäischen Regelungen zur Offenlegung von Transaktionen mit nahestehenden Personen und Unternehmen schaffen ausreichende Transparenz. Es darf bezweifelt werden, ob der präventive Minderheitenschutz noch weitergehender Offenlegungspflichten bedarf. Der Minderheitenschutz wird jedenfalls in Ländern mit einem entwickelten Konzernrecht, wie etwa Deutschland, ohnehin primär durch das konzernrechtliche Benachteiligungs- und Schädigungsverbot und die konzernrechtlichen Ausgleichs-, Abfindungs- und Schadensersatzpflichten gewährleistet.

82 Selbst wenn man die Statuierung einer entsprechenden Offenlegungspflicht durch den europäischen Richtliniengeber anerkennen wollte, wäre der Richtlinienvorschlag jedenfalls insofern zu überarbeiten, als klargestellt werden sollte, worauf sich der Vergleichsmaßstab des „Vermögens“ des berichtspflichtigen Unternehmens bezieht: Geht es um die Bilanzsumme oder einen davon abweichenden Unternehmenswert? Sofern die Bilanzsumme oder eine andere Bilanzposition maßgeblich sein soll, ist auf den Einzel- oder Konzernabschluss des Unternehmens abzustellen? Auf welchen Zeitpunkt ist bei der Ermittlung abzustellen (letzter geprüfter Abschluss oder letzter Zwischenabschluss)?

Zum Bericht eines unabhängigen Dritten:

Konzeptionelle Bedenken

83 Die Verpflichtung, im Zusammenhang mit Transaktionen mit nahe stehenden Personen oder Unternehmen oberhalb der 1%-Schwelle generell ein Gutachten eines unabhängigen Dritten zur Frage, ob die Transaktion zu marktüblichen Bedingungen getätigt wird und aus der Sicht der Aktionäre und Minderheitsaktionäre fair und vernünftig ist, einzuholen, begegnet vielfältigen Bedenken.

84 Am schwersten wiegt, dass die Einführung des Konzepts einer Begutachtung der Bedingungen von Transaktionen oberhalb eines bestimmten Schwellenwerts durch einen externen Sachverständigen die Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft durchbricht. Die präventive Kontrolle von Maßnahmen des Vorstands liegt primär beim Aufsichtsrat. Eine zusätzliche präventive Kontrolle durch einen externen Dritten ist systemfremd und kann zu einer erheblichen Behinderung des Unternehmens, etwa durch zeitliche Verzögerungen beim Abschluss von Transaktionen, führen.

85 Zudem ist folgendes zu bedenken: Nach IAS 24 Abs. 23 ist die Angabe im Konzernabschluss, dass Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen zu marktgerechten Bedingungen abgeschlossen wurden, nur zulässig, wenn dies nachgewiesen werden kann. Entsprechende Nachweise werden auch im Rahmen der Abschlussprüfung vom Abschlussprüfer jedenfalls stichprobenartig geprüft. Ein Sachverständigengutachten ist sicher nicht die einzige Möglichkeit nachzuweisen, dass eine Transaktion mit nahe stehenden Personen oder Unternehmen einem Drittvergleich standhält.

86 Im faktischen Konzern hat der Vorstand des beherrschten Unternehmens am Schluss des von ihm über die Rechtsgeschäfte und sonstigen Beziehungen mit verbundenen Unternehmen zu erstellenden Abhängigkeitsberichts zu erklären, ob das beherrschte Unternehmen aus der Sicht zum Zeitpunkt des Abschlusses des jeweiligen Rechtsgeschäfts eine angemessene Gegenleistung erhielt (§ 312 Abs. 3 AktG) und durch sonstige Maßnahmen nicht benachteiligt wurde. Diese Schlusserklärung des Vorstands ist auch in den Lagebericht aufzunehmen (§ 312 Abs. 3 Satz 3 AktG). Sowohl der Abhängigkeitsbericht als auch der Lagebericht unterliegen der Prüfung durch den Abschlussprüfer und den Aufsichtsrat.

87 Zudem sind die Minderheitsaktionäre in Konzernsachverhalten im Falle von Transaktionen mit dem herrschenden Unternehmen, die von marktüblichen Bedingungen abweichen, bereits über die Pflicht des herrschenden Unternehmens zum Nachteilsausgleich (im faktischen Konzern) und Verlustausgleich (im Vertragskonzern) geschützt. An den Abschluss nicht marktgerechter Transaktionen können im Falle der deutschen Aktiengesellschaft zudem Haftungsfolgen für das

herrschende Unternehmen (§ 317 Abs. 1 AktG) und die Organe des herrschenden (§ 317 Abs. 3 AktG) und des abhängigen Unternehmens (§ 318 AktG) anknüpfen. Im Vertragskonzern kommen noch die umfassenden Sicherungen der Minderheitsaktionäre durch die Garantiedividende (§ 304 AktG) und den Abfindungsanspruch (§ 305 AktG) hinzu.

Praktische Bedenken

88 Abgesehen von den konzeptionellen Bedenken gegen die Pflicht zur Einschaltung eines „unabhängigen Dritten“ bei sämtlichen Transaktionen mit nahe stehenden Personen und Unternehmen, die einen bestimmten Schwellenwert überschreiten, lässt der Richtlinienvorschlag auch diverse Fragen zu der erforderlichen Qualifikation des unabhängigen Dritten und der Qualität der zu treffenden Bewertung offen.

89 Hinsichtlich der Qualifikation des unabhängigen Dritten spricht die EU-Kommission in der Begründung des Richtlinienvorschlags einmal von einem „unabhängigen Berater“ und einmal von einem „Prüfer“ (Richtlinienvorschlag S. 10). Damit scheint die EU-Kommission keine expliziten Mindestanforderungen an die Qualifikation des unabhängigen Dritten stellen zu wollen; in Betracht kommen alle Arten von Beratern oder Wirtschaftsprüfern, wobei ein für die Bewertung erforderlicher Sachverstand wohl implizit vorausgesetzt wird. Ebenso bleibt offen, woran konkret die „Unabhängigkeit“ des Dritten festgemacht wird. Geht es nur um den Gegensatz zu nahe stehenden Personen und Unternehmen oder können auch anderweit bestehende Geschäftsbeziehungen zu der betreffenden Aktiengesellschaft, etwa sonstige Beratungsleistungen im Zusammenhang mit der zu bewertenden Transaktion, der Unabhängigkeit entgegenstehen?

90 Was die abzugebende Stellungnahme anbelangt, ist in der Begründung des Richtlinienvorschlags sowohl von einer „Fairness-Opinion“ als auch von einem „Gutachten“ die Rede. In Deutschland ist die Abgabe von Fairness-Opinions nicht gesetzlich geregelt, meist sind sie jedoch bei den Ausstellern, wie etwa Investmentbanken oder Wirtschaftsprüfern, hausintern (Investmentbanken) oder durch ihre berufsständische Vertretung (Wirtschaftsprüfer) in einem gewissen

Umfang standardisiert. Unabhängig davon, ob Fairness-Opinions von Investmentbanken nach deren jeweiligem hausinternen Standard oder von Wirtschaftsprüfern unter Anwendung des Standards IDW S8 abgegeben werden, ist diesen jeweils gemeinsam, dass sie zu der finanziellen Fairness eines Transaktionspreises oder einer Gegenleistung aus der Sicht einer der Transaktionsparteien, also beispielsweise des Käufers oder Verkäufers bei einem Unternehmenskauf, Stellung nehmen, ohne jedoch eine vollumfängliche Bewertung des Unternehmens oder sonstigen Transaktionsgegenstandes vorzunehmen.

91 Demgegenüber verlangt der Richtlinienvorschlag eine Stellungnahme dazu, ob die Transaktion zu marktüblichen Bedingungen abgeschlossen wird und eine Bestätigung, dass sie aus Sicht der Minderheitsaktionäre und Aktionäre fair und vernünftig ist. Es dürfte für börsennotierte Unternehmen schwierig sein, einen unabhängigen Dritten zu finden, der zu einer geplanten Transaktion in einem überschaubaren Zeitrahmen eine derart umfassende Stellungnahme abgibt. Außerdem ist die Annahme der EU-Kommission (Richtlinienvorschlag S. 10), eine Fairness-Opinion für ein börsennotiertes Unternehmen koste 2.500 bis 5.000 Euro, völlig lebensfremd.

92 Sollte die EU-Kommission an dem Konzept der Beurteilung von Transaktionen mit nahe stehenden Personen und Unternehmen durch einen unabhängigen Dritten festhalten, müssten die geforderten Fairness-Opinions bzw. Gutachten im Interesse der Kosten- und Zeiteffizienz für die betroffenen börsennotierten Unternehmen jedenfalls auf die finanzielle Angemessenheit (Fairness) der im Rahmen der begutachteten Transaktion entrichteten bzw. erhaltenen Gegenleistung aus der Sicht des betroffen Unternehmens beschränkt werden. Auf die finanzielle Angemessenheit (Fairness) speziell aus der Sicht der Minderheitsaktionäre kann es nur ankommen, wenn diese eine Gegenleistung (etwa für ihre Aktien) erhalten.

93 Der unklare Maßstab, dass eine Transaktion für die Aktionäre „vernünftig“ sein muss (Richtlinienvorschlag S. 10), sollte ebenso fallen gelassen werden wie das Erfordernis, dass sämtliche für die Bewertung einer Transaktion erforderlichen Informationen offenzulegen sind (Art. 9c Abs. 1 Satz 2). Eine typische Fairness-Opinion enthält jedenfalls gerade nicht die der Bewertung als fair zugrunde liegenden Überlegungen. Diese befinden sich regelmäßig in einem separaten

„Bewertungs-Memorandum“ oder „Bewertungs-Buch“, das nur dem Auftraggeber, nicht aber den Aktionären oder der Öffentlichkeit zugänglich gemacht wird. Sollte die EU-Kommission im Sinn haben, dass das börsennotierte Unternehmen, das die Fairness-Opinion oder ein vergleichbares Gutachten in Auftrag gibt, sämtliche Informationen, die dem Aussteller der Fairness-Opinion zur Verfügung gestellt werden, auch den (Minderheits-)Aktionären zur Verfügung stellen muss, ist auch dies nicht praktikabel. Häufig geht es dort um Businesspläne oder sonstige rein interne und / oder zukunftsgerichtete Informationen, die schon aus Haftungsgründen nicht öffentlich gemacht werden können.

Zur Befreiungsmöglichkeit

94 Die Mitgliedstaaten dürfen nach Art. 9c Abs. 1 Unterabs. 2 vorsehen, dass Unternehmen ihre Aktionäre ersuchen können, sie bei der Bekanntmachung genau festgelegter Arten wiederkehrender Transaktionen mit einem bestimmten nahe stehenden Unternehmen bzw. einer bestimmten nahe stehenden Person von der Verpflichtung zur Vorlage eines Berichts eines unabhängigen Dritten zu befreien. Sollte die EU-Kommission an ihrem Konzept der Stellungnahme durch einen unabhängigen Dritten festhalten, sind Befreiungsmöglichkeiten grundsätzlich zu begrüßen. Allerdings ist die vorgesehene Befreiungsmöglichkeit zu eng, da es dem betroffenen börsennotierten Unternehmen kaum gelingen wird, die Art der künftig mit einer bestimmten nahe stehenden Person oder einem bestimmten nahe stehenden Unternehmen abzuschließenden Transaktionen vorab „genau festzulegen“. Ist die Festlegung durch den Vorstand nicht „genau“ genug, besteht das Risiko der Anfechtbarkeit des Befreiungsbeschlusses. Nicht zuletzt im Hinblick auf den sehr kurzen Befreiungszeitraum von 12 Monaten (d.h. bis zur nächsten Hauptversammlung) wird die von der EU-Kommission vorgesehene Ausnahme, jedenfalls wenn sie nicht wesentlich weiter gefasst wird, voraussichtlich geringe praktische Relevanz haben.

95 Das für die Befreiung vorgesehene Stimmverbot des an der Transaktion beteiligten Aktionärs ist abzulehnen (dazu noch unten Rdn. 100).

3. Zu Artikel 9c Abs. 2 (Transaktionen, die mehr als 5% des Vermögens betreffen)

96 Nach Art. 9c Abs. 2 Unterabs. 1 des Änderungsvorschlags müssen

„Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen, die mehr als 5% des Vermögens des Unternehmens betreffen, oder Transaktionen, die erhebliche Auswirkungen auf den Gewinn oder den Umsatz haben können, den Aktionären im Rahmen einer Hauptversammlung zur Abstimmung vorgelegt werden."

Der Vorschlag widerspricht fundamental der Kompetenzverteilung zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung in der deutschen Aktiengesellschaft und stellt börsennotierte Aktiengesellschaften generell vor schwierige praktische Herausforderungen.

Konzeptionelle Bedenken

97 Nach dem deutschen Aktienrecht sind die Kompetenzen zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung so verteilt, dass die Entscheidung über Geschäftsführungsmaßnahmen im Regelfall allein dem Vorstand zusteht. Der Aufsichtsrat hat den Vorstand zu überwachen; nur in den durch Satzung oder Geschäftsordnung geregelten Fällen unterliegen Maßnahmen der Geschäftsführung der Zustimmung des Aufsichtsrats. Der Hauptversammlung steht nach dem AktG kein Mitwirkungsrecht bei Maßnahmen der Geschäftsführung zu. Nur in ganz gravierenden Ausnahmefällen, wie etwa bei Maßnahmen, die annähernd das gesamte Vermögen erfassen oder grundlegende Strukturänderungen herbeiführen, besteht nach der Rechtsprechung ein ungeschriebener Zustimmungsvorbehalt der Hauptversammlung. Die Zustimmung der Hauptversammlung zu allen Transaktionen mit nahe stehenden Personen und Unternehmen zu verlangen, die 5% des Vermögens der betroffenen börsennotierten Gesellschaft überschreiten oder erhebliche Auswirkungen auf den Gewinn oder Umsatz der betroffenen Gesellschaft haben können, ist deshalb mit dem Kompetenzgefüge des deutschen Aktienrechts nicht vereinbar. Derart weitreichende Zustimmungserfordernisse der Hauptversammlung gefährden die

Unabhängigkeit des Vorstands und schwächen auch die Rolle des Aufsichtsrats, da es auf seine Zustimmung im Ergebnis nicht mehr entscheidend ankommt, wenn eine Transaktion nicht ohne Zustimmung der Hauptversammlung durchgeführt werden darf. Der Änderungsvorschlag des Art. 9c Abs. 2 ist daher insgesamt abzulehnen.

98 Sollte die EU-Kommission an dem Zustimmungserfordernis durch die Hauptversammlung grundsätzlich festhalten, wäre, wie bereits zu Art. 9c Abs. 1 angemerkt (Rdn. 82), der Richtlinienvorschlag jedenfalls insofern zu überarbeiten, als klargestellt werden sollte, worauf sich der Vergleichsmaßstab des „Vermögens“ des betroffenen Unternehmens bezieht: Geht es um die Bilanzsumme oder einen davon abweichenden Unternehmenswert? Sofern die Bilanzsumme oder eine andere Bilanzposition maßgeblich sein soll: Ist auf den Einzel- oder Konzernabschluss des Unternehmens abzustellen? Auf welchen Zeitpunkt ist bei der Ermittlung abzustellen (letzter geprüfter Abschluss oder letzter Zwischenabschluss)?

99 Zudem wäre der unbestimmte Maßstab der „möglichen erheblichen Auswirkungen auf den Gewinn oder Umsatz“ in jedem Fall abzulehnen. Abgesehen davon, dass unklar bleibt, ob es um den Umsatz oder Gewinn der betroffenen börsennotierten Gesellschaft auf unkonsolidierter oder konsolidierter Basis geht, wären die aus einem derart unbestimmten Maßstab folgende Rechtsunsicherheit und die damit verbundenen praktischen Schwierigkeiten beträchtlich und würden im Zweifel dazu führen, dass sich die betroffenen Unternehmen dazu genötigt sähen, die Hauptversammlung bei Transaktionen mit nahe stehenden Personen und Unternehmen in weitem Umfang zu befassen.

100 Das in Abs. 2 Unterabs. 1 Satz 2 vorgesehene Stimmverbot für einen an der Transaktion beteiligten Aktionär ist abzulehnen. Bei konzerninternen Transaktionen wird in der Regel das herrschende Unternehmen beteiligt sein. Ein Stimmverbot würde bedeuten, dass Minderheitsaktionäre in der Tochtergesellschaft jede größere Transaktion mit der Muttergesellschaft verhindern oder blockieren können. Das hieraus resultierende Missbrauchspotential ist erheblich. Für ein Stimmverbot besteht im deutschen Recht auch keine Notwendigkeit, da es zugunsten der

Minderheiten ausreichende Schutzbestimmungen sowohl im Konzernrecht (dazu schon oben Rdn. 86 f.) sowie in Form von materiellrechtlichen Vorgaben (z.B. Verbot der Einlagenrückgewähr nach § 57 Abs. 1 Satz 1 AktG) gibt.

Praktische Bedenken

101 Praktische Probleme ergeben sich insbesondere daraus, dass ein Unternehmen, das eine zustimmungspflichtige Transaktion mit einer nahe stehenden Person oder einem nahe stehenden Unternehmen plant, entscheiden muss, ob es eine außerordentliche Hauptversammlung einberuft (was mit erheblichem zusätzlichem Zeit- und Kostenaufwand verbunden ist) oder die ordentliche Hauptversammlung abwartet (was das Timing der Transaktion erschwert).

102 Nach Art. 9c Abs. 2 Unterabs. 1 Satz 3 sind zustimmungspflichtige Transaktionen grundsätzlich erst nach Genehmigung durch die Aktionäre zu „tätigen“; vor Genehmigung darf die Transaktion nur vorbehaltlich der Genehmigung durch die Aktionäre getätigt werden, Abs. 2 Unterabs. 1 Satz 4. Gemeint ist wohl, dass der Abschluss der Transaktion bis zur Genehmigung durch die Hauptversammlung schwebend unwirksam ist und damit die Beschränkung der Vorstandsbefugnisse auf das Außenverhältnis durchschlägt. Dies würde eine Durchbrechung deutscher aktienrechtlicher Grundsätze insoweit bedeuten, als vom vertretungsberechtigten Vorstand abgeschlossene Geschäfte grundsätzlich wirksam sind, auch wenn sie im Innenverhältnis nicht mit der erforderlichen Zustimmung sonstiger zur Mitentscheidung berufener Organe der Gesellschaft vorgenommen wurden. Gerade bei Konzernsachverhalten wird ein ausreichender Schutz der Minderheitsaktionäre durch das Institut des Missbrauchs der Vertretungsmacht sichergestellt, das dann, wenn die Vertragsparteien zum Nachteil der Aktionäre kollusiv zusammenwirken, also insbesondere wenn die andere Seite von dem Zustimmungserfordernis der Hauptversammlung wusste oder wissen musste, zur Unwirksamkeit des Geschäfts auch im Außenverhältnis führt. Eine grundsätzlich angeordnete schwebende Unwirksamkeit von zustimmungspflichtigen Geschäften bis zur Genehmigung durch die Aktionäre führt zu gravierender Rechtsunsicherheit und potenzieller Lähmung bestimmter Gesellschaftsaktivitäten.

103 Die praktischen Schwierigkeiten der Regelung werden dadurch verschärft, dass Transaktionen mit denselben nahe stehenden Unternehmen oder Personen, die in den vergangenen 12 Monaten getätigt wurden und die nicht von den Aktionären genehmigt wurden, für die Zwecke des Art. 9c Abs. 2 aggregiert werden (Art. 9c Abs. 3). Dies hat zur Folge, dass die Transaktion, mit der der 5%-Schwellenwert überschritten wird, und jede weitere Transaktion mit demselben nahe stehenden Unternehmen bzw. derselben nahe stehenden Person nur vorbehaltlich der Zustimmung durch die Hauptversammlung vorgenommen werden darf. Die weitreichenden Möglichkeiten, die das deutsche Aktienrecht Aktionären zur Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen gewährt, die bei erfolgreicher Anfechtungsklage rückwirkend beseitigt werden und damit zur Unwirksamkeit zeitlich nachfolgender Transaktionen mit derselben nahe stehenden Person oder demselben nahe stehenden Unternehmen führen können, führen zu erheblicher Transaktionsunsicherheit. Außerdem ist der zur Minimierung von Anfechtungsrisiken notwendige Aufwand der Verwaltung für die Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung erheblich.

104 Zudem ist zu befürchten, dass in Anbetracht der unklaren Maßstäbe für den Zustimmungsvorbehalt der Hauptversammlung jedenfalls deutsche Aktiengesellschaften in nicht unerheblichem Umfang mit Feststellungs- und Unterlassungsklagen bzw. einstweiligen Verfügungen von Minderheitsaktionären überzogen werden, wenn sie Transaktionen mit nahe stehenden Personen und Unternehmen nicht der Hauptversammlung vorlegen. Angesichts der damit verbundenen Haftungsrisiken wird die Geschäftsleitung vermeiden, potenziell unwirksame Geschäfte mit nahe stehenden Personen und Unternehmen zu vollziehen, wobei die gerichtliche Klärung des Zustimmungserfordernisses der Aktionäre lange Zeit in Anspruch nehmen kann.

Zur Vorabgenehmigung:

105 Die Mitgliedstaaten dürfen nach Art. 9c Abs. 2 Unterabs. 2 vorsehen, dass Unternehmen die Genehmigung der Aktionäre für genau festgelegte Arten wiederkehrender Transaktionen mit einem bestimmten nahe stehenden Unternehmen bzw. einer bestimmten nahe stehenden Person für einen Zeitraum

von 12 Monaten vorab einholen können. Sollte die EU-Kommission an ihrem Konzept der Genehmigung durch die Aktionäre festhalten, ist die Möglichkeit der Vorabgenehmigung grundsätzlich zu begrüßen. Allerdings ist, wie bereits oben im Zusammenhang mit der Befreiungsmöglichkeit nach Art. 9c Abs. 1 Unterabs. 2 Satz 1 beschrieben (Rdn. 94), die vorgesehene Möglichkeit zur Vorabbefreiung zu eng, da es dem betroffenen börsennotierten Unternehmen kaum gelingen wird, die Art der künftig mit einer bestimmten nahe stehenden Person oder einem bestimmten nahe stehenden Unternehmen abzuschließenden Transaktionen vorab „genau festzulegen“. Ist die Festlegung durch den Vorstand nicht „genau“ genug, besteht das Risiko der Anfechtbarkeit der Vorabgenehmigung. Nicht zuletzt im Hinblick auf den sehr kurzen Geltungszeitraum von 12 Monaten (d.h. bis zur nächsten Hauptversammlung) wird die von der EU-Kommission vorgesehene Möglichkeit der Vorabgenehmigung, jedenfalls wenn sie nicht wesentlich weiter gefasst wird, voraussichtlich geringe praktische Relevanz haben.

4.Zu Art. 9 c Abs. 4 (Ausnahmeregelung)

106 Art. 9c Abs. 4 des Richtlinienvorschlags erlaubt es den Mitgliedstaaten, „Transaktionen zwischen einem Unternehmen und einem oder mehreren Mitgliedern der Gruppe von den Anforderungen gemäß den Absätzen 1, 2 und 3 [auszunehmen], sofern die betreffenden Mitglieder der Gruppe sich vollständig im Besitz des Unternehmens befinden.“

107 Börsennotierte Unternehmen einer Unternehmensgruppe müssen Art. 9c des Richtlinienvorschlags grundsätzlich auf jedes konzerninterne Geschäft anwenden, jedenfalls soweit sie daran beteiligt sind. In der Ausnahmevorschrift (oder an anderer Stelle) sollte ausdrücklich klargestellt werden, dass Art. 9c nur auf Transaktionen Anwendung findet, an denen das börsennotierte Unternehmen direkt beteiligt ist, nicht jedoch auf Transaktionen zwischen gruppenangehörigen Unternehmen ohne Beteiligung des börsennotierten Unternehmens.

108 Weitergehend wäre es sachgerecht, den Mitgliedstaaten zu erlauben, konzerninterne Geschäfte vollständig von Art. 9c auszunehmen, sofern die

Mitgliedstaaten hierfür besondere Regelungen zum Minderheitenschutz vorsehen, wie dies im deutschen Konzernrecht geschehen ist (s. oben Rdn. 86 f.).