

# Referentenentwurf zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)

12.11.2018

Aktien- & Kapitalmarktrecht | Banking & Finance

Das Bundesministerium der Justiz hat am 11. Oktober 2018 den **Referentenentwurf** des Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) vorgelegt. Der Gesetzesentwurf macht von den eingeräumten Mitgliedstaatenwahlrechten Gebrauch, um die neuen europäischen Vorgaben (siehe hierzu **Reform der Aktionärsrechterichtlinie verabschiedet – Nationale Umsetzung bis 2019**) möglichst mit Augenmaß in das nationale Aktien- und Konzernrecht einzupassen.

## 1. Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat – Votum der Hauptversammlung (Say On Pay)

### **Vorstandsvergütung**

- ▶ Das obligatorische Votum der Hauptversammlung zur Vergütungspolitik soll in Bezug auf die Vorstandsvergütung nur **empfehlenden Charakter** haben und nicht anfechtbar sein. Die Kompetenz zur Festsetzung der Vergütungspolitik für den Vorstand bleibt daher beim Aufsichtsrat; die Mitverantwortung der Arbeitnehmervertreter im mitbestimmten Aufsichtsrat bleibt insoweit erhalten (§ 120a Abs. 1 AktG-E).
- ▶ Mit der Vergütungspolitik werden nur **beschreibende Angaben** eingeführt (§ 87a AktG-E). Bedeutend für die Praxis ist die Vorgabe, die Vergütungspolitik **allgemein verständlich** zu beschreiben; Schaubilder und Beispiele können dazu hilfreich sein. Materiell ist die Vorstandsvergütung hingegen unverändert nach § 87 AktG zu bemessen.
- ▶ Der Aufsichtsrat hat die konkrete Vorstandsvergütung grundsätzlich in Übereinstimmung mit einer der Hauptversammlung **vorgelegten** (d.h. nicht zwingend auch gebilligten) Vergütungspolitik festzusetzen. Dabei muss es sich nicht zwingend um die zuletzt vorgelegte Vergütungspolitik handeln. Der Aufsichtsrat kann zudem vorübergehend von dieser abweichen, wenn (i) dies im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft notwendig ist und (ii) die Vergütungspolitik Möglichkeit und Verfahren der Abweichung regelt (§ 87a Abs. 2 AktG-E). Hierbei soll es sich aber um eine betont restriktiv anwendbare Ausnahme handeln.
- ▶ Bei Ablehnung durch die Hauptversammlung ist in der nächsten Hauptversammlung eine **überprüfte Vergütungspolitik** vorzulegen (§ 120a Abs. 3 AktG-E). Überprüft meint nicht zwingend überarbeitet. Erforderlich ist aber eine Erläuterung, inwieweit das Votum und die Ansichten der Aktionäre zu Vergütungspolitik und Vergütungsbericht berücksichtigt wurden (§ 87a Abs. 1 Satz 2 Nr. 9 b) AktG-E).

### **Aufsichtsratsvergütung**

- ▶ Da die Hauptversammlung bereits heute die Vergütung des Aufsichtsrats in der Satzung oder durch Beschluss festlegt, sollen im Fall der Aufsichtsratsvergütung das Votum der Hauptversammlung über die abstrakte Vergütungspolitik und die konkrete Vergütung **in einem Akt** erfolgen (§ 113 Abs. 3 AktG-E).
- ▶ Im Unterschied zur aktuellen Rechtslage kann die Hauptversammlung die Aufsichtsratsvergütung jedoch nicht für unbestimmte Zeit festlegen, sondern muss mindestens **alle vier Jahre** einen neuen Beschluss fassen. Die **Bestätigung** einer bewährten Vergütungsregelung bedarf dabei stets nur der einfachen Stimmenmehrheit, unabhängig davon, ob die betreffende Vergütung ursprünglich in der Satzung oder durch Beschluss festgesetzt wurde.

### **Erleichterungen für KMU**

- ▶ Kleine und mittelgroße Gesellschaften (KMU) erhalten die Möglichkeit, anstelle einer Abstimmung über den **Vergütungsbericht** lediglich eine Erörterung in der Hauptversammlung vorzusehen (§ 120a Abs. 5 AktG-E).

## 2. Related Party Transactions (RPT) – Wesentlichkeit, Zustimmung und Transparenz

Für die Zustimmungs- und Transparenzpflichten in Bezug auf wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und

Personen (Related Party Transactions, RPT) wurden Reichweite der relevanten RPT, Wesentlichkeitsschwelle sowie das Verfahren für Zustimmung und Publizität wie folgt ausgestaltet:

- ▶ **Ausgenommen** vom Anwendungsbereich des RPT-Regimes sind v.a. folgende Geschäfte (§ 111a AktG-E):
  - ▶ das Unterlassen eines Geschäfts
  - ▶ Geschäfte im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen
  - ▶ Geschäfte mit **Tochterunternehmen**, (i) die unmittelbar oder mittelbar in 100 %igem Anteilsbesitz der Gesellschaft stehen oder (ii) an denen keine andere der Gesellschaft nahestehende Person beteiligt ist
  - ▶ Geschäfte, die einer Zustimmung/Ermächtigung der Hauptversammlung bedürfen oder in Umsetzung der Zustimmung/Ermächtigung durch die Hauptversammlung vorgenommen werden; dies betrifft insbesondere Geschäfte im **Vertragskonzern** (z.B. bei Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrag)
  
- ▶ **Wesentlichkeitsschwelle:** Eine RPT bedarf der Zustimmung und Bekanntmachung, wenn der wirtschaftliche Wert des Geschäfts allein oder zusammen mit den innerhalb der letzten zwölf Monate getätigten Geschäften **2,5 % der Summe aus Anlage- und Umlaufvermögen der Gesellschaft bzw. des Konzerns** nach Maßgabe des zuletzt festgestellten Jahresabschlusses bzw. gebilligten Konzernabschlusses überschreitet (§ 111b Abs. 1 und 3 AktG-E).
- ▶ **Vorherige Zustimmung:** Für die Zustimmung zu den RPT ist primär der **Aufsichtsrat** zuständig. Er kann zu Vorbereitung seiner Entscheidung einen **Ausschuss** errichten, der mehrheitlich aus Mitgliedern bestehen muss, die (i) keine an dem Geschäft beteiligten nahestehenden Personen sind und (ii) bei denen nach Einschätzung des Aufsichtsrats keine Besorgnis eines Interessenkonflikts aufgrund ihrer Beziehungen zu einer nahestehenden Person besteht (§ 107 Abs. 3 Satz 4 AktG-E).
  - ▶ Schlägt der Ausschuss vor, die Zustimmung zu verweigern, so darf der Aufsichtsrat der RPT nur zustimmen, wenn ein Wirtschaftsprüfer die Angemessenheit der RPT aus Sicht der Gesellschaft und der unbeteiligten Aktionäre bestätigt (**Fairness Opinion**).
  - ▶ Verweigert der Aufsichtsrat die Zustimmung, so kann der Vorstand eine Befassung durch die **Hauptversammlung** verlangen.
  - ▶ **Stimmrechtsausschluss:** (i) Bei der Beschlussfassung des Aufsichtsrats sind diejenigen Mitglieder vom Stimmrecht ausgeschlossen, die an der RPT als nahestehende Personen beteiligt sind. (ii) Besteht kein vorbereitender Ausschuss, so besteht ein zusätzliches Stimmverbot für diejenigen Mitglieder, bei denen die Besorgnis eines Interessenkonflikts aufgrund ihrer Beziehungen zu der nahestehenden Person besteht. (iii) Bei der Beschlussfassung der Hauptversammlung unterliegen die an der RPT beteiligten Aktionäre einem Stimmrechtsausschluss.
  
- ▶ **Transparenz:** Zustimmungsbedürftige RPT muss die Gesellschaft **unverzüglich öffentlich bekannt** machen (§ 48a WpHG-E). Zu veröffentlichen sind alle wesentlichen Informationen, die für die Bewertung der Angemessenheit der RPT erforderlich sind, mindestens die **Art des Verhältnisses** zur nahestehenden Person und deren **Namen** sowie **Datum** und **Wert** der RPT. Die gesonderte Bekanntmachungspflicht entfällt, wenn diese Informationen bereits im Wege der Offenlegung einer Insiderinformation gemäß Art. 17 MAR veröffentlicht werden. Die Möglichkeiten zum vorübergehenden Aufschub der Veröffentlichung im Interesse der Gesellschaft (Art. 17 Abs. 4 MAR) gelten sinngemäß.

### 3. Identifikation der Aktionäre und Informationspflichten von Intermediären

- ▶ Das Recht der börsennotierten Gesellschaften zur Identifikation ihrer Aktionäre wird nicht – wie es im Rahmen der nationalen Umsetzung möglich wäre – auf Aktionäre begrenzt, die mind. 0,5 % der Aktien oder Stimmrechte halten. Der Informationsanspruch der Gesellschaft bezieht sich mithin auf das **gesamte Aktionariat** und besteht auch gegenüber sog. Intermediären (v.a. Depotbanken), die Aktien der Gesellschaft für einen Aktionär oder einen anderen Intermediär verwahren (§ 67d AktG-E).
- ▶ **Nicht börsennotierte Gesellschaften** können den Informationsanspruch gegenüber Intermediären durch Satzungsregelung begründen (§ 67d Abs. 6 AktG-E). Damit können insbesondere auch in den Freiverkehr einbezogene Gesellschaften das neue Identifikationsregime für sich nutzbar machen (sog. opt-in).

### 4. Gesteigerte Transparenzpflicht für institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater

In Bezug auf die Transparenzpflichten, die institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern künftig auferlegt werden, bestand kaum Spielraum für die nationalen Gesetzgeber. Hier setzt der Referentenwurf im Wesentlichen die europäischen Vorgaben um.

## Übergangsregelungen und Ausblick

Das ARUG II muss nach den europäischen Umsetzungsvorgaben bis spätestens am 10. Juni 2019 in Kraft treten. Für die Vorbereitung der Hauptversammlung sind zudem Übergangsregelungen vorgesehen. Die Vorschriften zum obligatorischen Votum der Hauptversammlung zur Vergütungspolitik sowie zum Vergütungsbericht sollen erstmals für eine Hauptversammlung gelten, die vier Monate nach Inkrafttreten des ARUG II stattfindet. Die Regelungen zur Aktionärsidentifikation und zum Informationsaustausch mit Aktionären sollen frühestens auf Hauptversammlungen Anwendung finden, die im Jahr nach dem Inkrafttreten des ARUG II (also voraussichtlich erst im Jahr 2020) stattfinden.

Insgesamt bereitet der Referentenentwurf in weiten Teilen bereits den Weg für einen ausgewogenen Rechtsrahmen. Inhaltliche Änderungen im weiteren Gesetzgebungsverfahren bleiben aber möglich und in einzelnen Punkten auch wünschenswert. So wäre es aus Sicht der Praxis etwa wichtig, das teilweise konturenlose Stimmverbot bei Beschlussfassungen des Aufsichtsrats über RPT (Stimmverbot bei „Besorgnis eines Interessenkonflikts“ aufgrund Beziehungen zu der nahestehenden Person) weiter zu schärfen, um Unsicherheiten über die Wirksamkeit gefasster Aufsichtsratsbeschlüsse zu begegnen.

**Haben Sie Fragen? Kontaktieren Sie gerne:** [Dr. Ralph Schilha](#) , [Dr. Lisa Guntermann](#)

**Practice Group:** [Aktien- & Kapitalmarktrecht](#)

## Contact Person



**Dr. Ralph Schilha**

Mitglied der Practice Group Aktien- & Kapitalmarktrecht  
Rechtsanwalt, Wirtschaftsjurist (Univ. Bayreuth)

T +49 89 28628167