

/ Reform der Aktionärsrechterichtlinie verabschiedet **Noerr** – Nationale Umsetzung bis 2019

04.04.2017

Aktien- & Kapitalmarktrecht | Banking & Finance | Regulierung & Governmental Affairs

Die Reform der Aktionärsrechterichtlinie (2007/36/EG) hat gestern ihre letzte formale Hürde genommen. Im April 2014 mit dem ersten **Vorschlag** der EU-Kommission gestartet, waren die Reformbestrebungen in den informellen Trilog-Verhandlungen zwischen EU-Kommission, Rat und EU-Parlament lange nicht weiter gekommen. Nachdem der wesentliche Hemmschuh, die zusätzliche Einführung der umstrittenen länderspezifischen Steuerberichterstattung (sog. Country-by-Country-Reporting), aus dem Vorhaben wieder ausgeklammert wurde, konnten sich die Beteiligten im Dezember 2016 auf einen **Kompromiss** verständigen. Die danach vorgeschlagene **Richtlinie zur Änderung der Aktionärsrechterichtlinie** wurde am 14.03.2017 vom EU-Parlament gebilligt und nun durch den Rat endgültig **verabschiedet**. Nach der Veröffentlichung der Änderungsrichtlinie im Amtsblatt der EU bleiben zwei Jahre Zeit, die neuen Vorgaben in nationales Recht umzusetzen. Für die Praxis ist nun entscheidend, wie der deutsche Gesetzgeber die eingeräumten Mitgliedstaatenwahlrechte nutzt, um das neue europarechtliche Korsett dem nationalen Aktien- und Konzernrecht in verträglicher Form überzustrreifen.

Die neuen Anforderungen in Bezug auf börsennotierte Gesellschaften, die Aktionäre zu einer langfristigen Beteiligung bewegen und die Transparenz erhöhen sollen, umfassen im Wesentlichen folgende vier Themenfelder:

1. Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat – Obligatorisches Votum der Hauptversammlung und gesteigerte Transparenz

In der Hauptversammlung ist künftig zwingend ein Aktionärsvotum zur Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung (dazu zählen jedenfalls Vorstand und Aufsichtsrat) einzuholen. Zu unterscheiden sind obligatorische Beschlussfassungen über die Vergütungspolitik und den Vergütungsbericht.

- ▶ Über die **Vergütungspolitik** ist bei jeder wesentlichen Änderung, mindestens alle vier Jahre abzustimmen. Der deutsche Gesetzgeber kann vorsehen, dass dieses Aktionärsvotum nicht bindend ist, sondern nur empfehlenden Charakter hat. Faktisch wird jedoch auch in letzterem Fall ein ablehnendes Aktionärsvotum regelmäßig Bindungswirkung für den Aufsichtsrat haben. Denn auch dann kann die Vergütung nur entsprechend einer zur Abstimmung gestellten Vergütungspolitik erfolgen. Lehnt die Hauptversammlung die vorgeschlagene Vergütungspolitik ab, ist in der nächsten Hauptversammlung eine überarbeitete Vergütungspolitik zur Abstimmung vorzulegen. Ein Aktionärsvotum ist in Deutschland bisher nur für die Vergütung des Aufsichtsrats obligatorisch (§ 113 Abs. 1 AktG), in Bezug auf das System der Vorstandsvergütung hingegen nur fakultativ und unverbindlich (§ 120 Abs. 4 AktG). Ob es der deutsche Gesetzgeber auch in Zukunft bei einem "empfehlenden" Aktionärsvotum zur Vorstandsvergütung belässt, bleibt angesichts der jüngst auch national wieder aufgekommenen Plädoyers für eine Entscheidungskompetenz der Hauptversammlung über die Vorstandsvergütung (siehe hierzu **Begrenzung von Managergehältern**) abzuwarten.
- ▶ Daneben ist der Hauptversammlung jährlich ein **Vergütungsbericht** zur Abstimmung vorzulegen, der einen umfassenden Überblick über die den einzelnen Mitgliedern der Unternehmensleitung gewährte oder geschuldete Vergütung durch die Gesellschaft und ihre Konzernunternehmen enthält. Die geforderte Transparenz geht inhaltlich über die in Deutschland bisher für die Vorstandsvergütung geltende HGB-Publizität in Anhang und Lagebericht hinaus und wird den bürokratischen Aufwand deshalb erhöhen. Auch die bislang bestehende Möglichkeit, aufgrund eines Opt-Out-Beschlusses der Hauptversammlung von einer individualisierten Offenlegung der Vorstandsbezüge abzusehen (§ 286 Abs. 5 HGB), wird entfallen. Das Aktionärsvotum zum Vergütungsbericht hat nur empfehlenden Charakter. Für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) kann der deutsche Gesetzgeber zudem anstelle einer Abstimmung auch lediglich eine Diskussion in der Hauptversammlung vorschreiben.
- ▶ Nach den Abstimmungen in der Hauptversammlung sind die Vergütungspolitik mind. für die Dauer ihrer Gültigkeit und der Vergütungsbericht mind. zehn Jahre auf der **Internetseite der Gesellschaft** zu veröffentlichen.

2. Related Party Transactions – Zustimmung und Transparenz

Wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen (Related Party Transactions, RPT) werden besonderen Zustimmungs- und Transparenzpflichten unterworfen:

- ▶ Wesentlichen RPT muss entweder die Hauptversammlung oder das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan **zustimmen**. Ist ein Organmitglied oder ein Aktionär an der RPT beteiligt, darf der Betreffende nicht an der Abstimmung teilnehmen. Die Mitgliedstaaten können jedoch dessen Teilnahme an der Abstimmung zulassen, wenn das nationale Recht durch Schutzmechanismen verhindert, dass die Zustimmung gegen die Mehrheit der "unabhängigen" Organmitglieder bzw. Aktionäre erteilt werden kann. Der deutsche Gesetzgeber wird diese Entscheidungskompetenz schon aus Praktikabilitätsgründen dem Aufsichtsrat übertragen; wie er das Zustimmungsverfahren im Aufsichtsrat ausgestaltet (z.B. Stimmverbot der RP, qualifiziertes Mehrheitserfordernis, Entscheidung durch einen "unabhängigen" Ausschuss), bleibt abzuwarten.
- ▶ Spätestens zum Zeitpunkt ihres Abschlusses müssen die Gesellschaften wesentliche RPT **öffentlich bekanntmachen** und dabei alle Informationen beifügen, die erforderlich sind um zu bewerten, ob die RPT aus Sicht der Gesellschaft und der "sonstigen" Aktionäre angemessen und vernünftig ist. Der deutsche Gesetzgeber kann vorsehen, dass dieser Bekanntmachung zudem die "Fairness Opinion" eines unabhängigen Dritten (z.B. Wirtschaftsprüfer) oder des Aufsichtsrats beizufügen ist.

Die Folgen für die nationale Praxis hängen in zweierlei Hinsicht maßgeblich von der Umsetzung durch den deutschen Gesetzgeber ab:

- ▶ Dieser muss die "**Wesentlichkeitsschwelle**" der RPT in diesem Zusammenhang selbst anhand einer oder mehrerer quantitativer Kennzahlen festlegen, die den Einfluss des Geschäfts auf finanzielle Lage, Einnahmen, Vermögen, Kapitalisierung (einschließlich Eigenkapital) oder Umsatz der Gesellschaft reflektieren oder der Art des Geschäfts und der Position der RP Rechnung tragen. Möglich ist dabei, die Wesentlichkeitsschwelle für Zustimmungspflicht einerseits und Transparenzpflicht andererseits unterschiedlich zu bemessen oder nach der Größe der Gesellschaft zu differenzieren. Ganz ausgenommen werden können RPT, die im ordentlichen Geschäftsgang zu marktüblichen Bedingungen durchgeführt werden.
- ▶ Nationale **Konzernausnahmen** können für RPT zwischen der börsennotierten Gesellschaft und ihren Tochtergesellschaften vorgesehen werden, wenn (i) es sich um 100%-ige Tochtergesellschaften handelt oder (ii) keine andere RP der Gesellschaft an der Tochtergesellschaft beteiligt ist oder (iii) das nationale Recht insoweit einen angemessenen Schutz bietet; mit Blick auf die dritte Alternative wird genau zu prüfen sein, ob und inwieweit das deutsche Konzernrecht eine generelle Ausnahmeregelung jedenfalls für "Downstream-Geschäfte" im Konzern erlaubt.

3. Identifikation der Aktionäre und Informationspflichten von Depotbanken

Die Reform verfolgt ferner das Ziel, der Gesellschaft eine direkte Kommunikation mit ihren Aktionären zu ermöglichen und umgekehrt den Aktionären die Mitwirkung und Ausübung ihrer Aktionärsrechte zu erleichtern. Dazu erhält die Gesellschaft entsprechende Informationsrechte. Der deutsche Gesetzgeber kann vorsehen, dass dieses Identifikationsrecht nur in Bezug auf Aktionäre gilt, die mind. 0,5 % der Aktien oder Stimmrechte halten (d.h. für max. 200 Aktionäre/Gesellschaft). Sämtliche Finanzintermediäre (Depotbanken), auch aus Drittstaaten, in der Verwahrkette zwischen Gesellschaft und Aktionär werden zur Mitwirkung und Informationsvermittlung (über den derzeit in §§ 125, 128 AktG bestimmten Umfang hinaus) angehalten.

4. Gesteigerte Transparenzpflicht für institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater

Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter haben sich nach Auffassung des europäischen Gesetzgebers in der Vergangenheit nicht genügend in die Gesellschaften, in denen sie investiert sind, eingebracht und für deren langfristigen Unternehmenserfolg interessiert. Sie werden daher künftig zu mehr Transparenz in Bezug auf ihre Anlagestrategien, ihre Mitwirkungspolitik und deren Umsetzung verpflichtet.

Stimmrechtsberater spielen in Praxis eine wichtige Rolle und beeinflussen das Stimmverhalten vieler Anleger. Angesichts ihrer Bedeutung müssen sich die Stimmrechtsberater künftig öffentlich nach dem Prinzip "comply-or-explain" einem Verhaltenskodex unterwerfen und der Öffentlichkeit einen stärkeren Einblick in ihre Methodik und Arbeitsweise gewähren.

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

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

Contact Person



Dr. Ralph Schilha

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

T +49 89 28628167

www.noerr.com twitter.com/NoerrLLP [xing.com/companies/NoerrLLP](https://www.xing.com/companies/NoerrLLP)