



Frankfurt, 21. Mai 2019

Stellungnahme der DVFA Kommission Governance & Stewardship ('Kommission') zum:

Kabinetts-Entwurf zum Gesetz zur Umsetzung der europäischen Aktionärsrechte-Richtlinie (ARUG II)

Die Kommission nimmt zu dem Kabinetts-Entwurf Stellung: zwar sieht die Kommission Fortschritte gegenüber dem Referentenentwurf vom November 2018. Im Interesse ihrer fiduziarischen Aufgaben sollten aber noch folgende Anpassungen in der parlamentarischen Behandlung des Gesetzes Berücksichtigung finden:

A) Bessere Identifikation und Information von Aktionären

1. Zu § 67f Absatz 1 Satz 1 AktG-E:

Eine transparente Aufstellung, wie in § 67 f Abs. 1 des Kabinetts-Entwurfs gefordert ist zwar hilfreich, doch könnten dann Intermediäre weiterhin ungerechtfertigte Kosten an den Aktionär weitergeben. Auch wenn im besonderen Teil der Begründung explizit darauf hingewiesen wird (§ 67f AktG-E - zu Absatz 1) sollte dieser Gefahr begegnet werden.

Formulierungsvorschlag der Kommission zu

§ 67f Absatz 1 AktG-E:

Wir schlagen demgemäß vor, im § 67f Absatz 1 als letzten Satz einzufügen: „Eine Weitergabe der Kosten an die Aktionäre ist nicht möglich.“

2. Zu § 67a Absatz 2 AktG-E:

Der Kabinetts-Entwurf sollte sicherstellen, dass durch Dritte oder Intermediäre übermittelte Informationen nicht inhaltlich abgeändert werden dürfen. Der Verweis auf die Durchführungsverordnung ist zwar hilfreich im Hinblick auf das Format, doch bietet dies keine ausreichende Garantie der inhaltlichen Richtigkeit der übermittelten Informationen. Die Möglichkeit der inhaltlichen Änderung seitens Dritter oder Intermediäre stellte in den bisherigen Prozessen eine der Hauptfehlerquellen dar.

3. Zu § 129 Absatz 5 AktG-E:

Die angenommenen Fallzahlen zu § 129 Absatz 5 AktG-E sind zu niedrig angesetzt. Gerade bei institutionellen Investoren werden die Bestätigungen auf Fonds- und nicht auf Gesellschaftsebene eingefordert. Dies hat auch Folgen hinsichtlich der Berichtspflichten nach § 134 b AktG-E. Es sollte von daher eine entsprechende Korrektur der Fallzahlen vorgenommen oder eine separate Betrachtung für institutionelle Investoren erwogen werden.

B) Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat

I) Vergütungspolitik des Vorstands

1. Zu § 120a AktG-E:

Grundlage der Mitsprache der Aktionäre bei der Vorstandsvergütung in Bezug auf Vergütungspolitik ist Paragraph § 120a Absatz 1 und Absatz 3 AktG-E. Der vorliegende Entwurf entscheidet sich weiterhin für ein beratendes Votum über die Vergütungspolitik.

Die Kommission spricht sich erneut für ein rechtlich bindendes Votum der Hauptversammlung zur Vergütungspolitik aus. Gerade die Erfahrungen der diesjährigen HV-Saison (u.a. Bayer und Zalando) bestätigen, dass die von den Aktionären zu tragende Vergütung nicht allein vom Aufsichtsrat bestimmt werden sollte. Zudem sollte eine Anfechtung nach § 243 AktG über den Beschluss der Vorstandspolitik entsprechend geregelt werden.

Begründung:

Auch der vorliegende Kabinetts-Entwurf hat den von der EU-Aktionärsrechterichtlinie eröffneten Rahmen eines bindenden Votums für die Vergütungspolitik und der damit verbundenen nachhaltigen Stärkung der Rechte der Aktionäre auf der Hauptversammlung bisher nicht umgesetzt. Dies steht weiterhin im Gegensatz zur Regelung in vielen EU-Staaten, die ein bindendes Votum der Hauptversammlung eingeführt und damit eine „Best Practice“ für die von den Aktionären zu tragenden Vergütungen geschaffen haben.

Auch ein bindendes Votum zur Vergütungspolitik belässt die Erstverantwortung für die Vergütungspolitik beim Aufsichtsrat, da die Aktionäre nur über den Vorschlag des Aufsichtsrats abstimmen können. Für eine unsachgemäße Ausgestaltung der Vergütungspolitik gab es auch in jüngster Vergangenheit genügend Negativbeispiele: schlecht leistende Vorstände erhielten 'unverdiente' Vergütungen in Millionenhöhe. Hier haben auch die Arbeitnehmervertreter die von ihnen erwartete Kontrollfunktion nicht ausreichend wahrgenommen.

Schon bisher haben die institutionellen Anleger bzw. die Vermögensverwalter transparente und durch Angemessenheit überzeugende Vergütungssysteme regelmäßig gebilligt. Durch eine verbindliche Zustimmung zum Vorstandsvergütungs-System würde auch das vom ARUG verfolgte Ziel einer intensiven ex-ante Erörterung zwischen Aufsichtsrat und Aktionären deutlicher unterstützt.

Formulierungsvorschlag der Kommission zu § 120a Absatz 1 AktG-E:

„Die Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft beschließt über die Billigung der vom Aufsichtsrat vorgelegten Vergütungspolitik für die Vorstandsmitglieder bei jeder wesentlichen Änderung der Vergütungspolitik, mindestens jedoch alle vier Jahre. Der Beschluss ist bindend.“

4. Zu § 67a Absatz 2 AktG-E:

Der Kabinetts-Entwurf sollte sicherstellen, dass durch Dritte oder Intermediäre übermittelte Informationen nicht inhaltlich abgeändert werden dürfen. Der Verweis auf die Durchführungsverordnung ist zwar hilfreich im Hinblick auf das Format, doch bietet dies keine ausreichende Garantie der inhaltlichen Richtigkeit der übermittelten Informationen. Die Möglichkeit der inhaltlichen Änderung seitens Dritter oder Intermediäre stellte in den bisherigen Prozessen eine der Hauptfehlerquellen dar.

II) Vergütungsbericht des Vorstands

Zu § 120a AktG-E:

Die Kommission spricht sich weiterhin für ein rechtlich bindendes Votum der Hauptversammlung zum Vergütungsbericht aus.

Begründung:

Die logische Konsequenz eines bindenden Votums der Vergütungspolitik ist somit auch ein bindendes Votum für den Vergütungsbericht. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Vergütungspolitik fehlerhaft umgesetzt wird und einer schnellen Korrektur bedarf. Ein beratendes Votum könnte dies auf unbestimmte Zeit verschieben.

Darüber hinaus lässt der Kabinetts-Entwurf weiterhin eine Anfechtung des Vergütungsberichts zu, wodurch sich hieraus allein schon ein bindendes Votum über den Vergütungsbericht ableitet.

Formulierungsvorschlag der Kommission zu § 120a Absatz 4 AktG-E:

„Die Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft beschließt über die Billigung des nach § 162 AktG erstellten und geprüften Vergütungsberichts für das vorausgegangene Geschäftsjahr. Der Beschluss ist bindend.“

C) Geschäfte zwischen der Gesellschaft und nahestehenden Unternehmen und Personen

Durch die Umsetzung der EU-Aktionärsrechterichtlinie sollten die bisher unzureichenden Rechte der Minderheitsaktionäre gestärkt werden. Die im Kabinetts-Entwurf vorgestellten Aufgriffswerte zeigen unverändert erheblichen Nachbesserungsbedarf, um die beabsichtigte Schutzwirkung des Gesetzes sicherzustellen.

Aufgriffsschwelle und Unterscheidung juristische / natürliche Personen:

Die Grenze für einen Zustimmungsbedarf des Aufsichtsrats bzw. der Hauptversammlung ist lediglich immer noch auf einen Aufgriffswert von 2,5 Prozent der Summe des Anlage- und Umlaufvermögens der Gesellschaft bzw. des Konzerns (§ 111b Absatz 1 und Absatz 3 AktG-E), d.h. regelmäßig also 2,5 Prozent der Bilanzsumme, festgelegt.

Diese Schwelle liegt weit über der notwendigen Grenze zur Regelung von Geschäften mit nahestehenden Unternehmen (z.B. bei Bayer wäre dies ca. 2 Mrd. EUR) und insbesondere bei Personen. Sie sollte sich auf Werte beziehen, die deutlich hierunter (insbesondere bei Konzernen nach § 111b Absatz 3 AktG-E) liegen und ebenfalls weitere Bezugsgrößen wählen, wie es bereits andere Rechtsordnungen zeigen (u.a. Vereinigtes Königreich).

Da sich die Anwendbarkeit der Regelungen in § 111 a – c AktG-E gerade auf natürliche Personen erstreckt, ist eine Differenzierung zwingend. Nicht nur ist die Höhe der Grenze (2,5 Prozent), sondern vor allem die Bezugsgröße (Bilanzsumme) für natürliche Personen realitätsfremd.

Weiterhin ist die im Kabinetts-Entwurf jetzt neu eingeführte Ausnahme für Geschäfte zwischen jeweils börsennotierten Mutter- und Tochtergesellschaften nicht akzeptabel, da gerade für Minderheitsaktionäre der Tochtergesellschaften schädigende Geschäfte sanktionslos bleiben würden.

Im Übrigen verweisen wir auf die beigefügte ausführliche Stellungnahme der Kommission vom 22.11.2018 und stehen für Fragen auch zu diesem Komplex gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Michael Schmidt

Leiter der DVFA Kommission Governance & Stewardship
Mitglied des Vorstands DVFA e.V.

Christian Strenger

Stv. Leiter der DVFA Kommission
Governance & Stewardship

Über die DVFA Kommission Governance & Stewardship

Die DVFA Kommission Governance & Stewardship, die sich maßgeblich aus Investorenvertretern und Wissenschaftlern zusammensetzt, tritt für ein verantwortungsvolles Zusammenspiel von Unternehmen und Investoren am deutschen Kapitalmarkt ein – mit dem Ziel, Best Practice in der Unternehmensführung und -kontrolle (Corporate Governance) ebenso zu fördern wie in der Umsetzung der treuhänderischen Investorenpflichten (Stewardship). Zu den Aktivitäten der Kommission gehört es, aktuelle Aspekte von Corporate Governance und Stewardship zu thematisieren, Standards mitzuentwickeln und relevante regulatorische Prozesse mitzugestalten. Die mit maßgeblichen Vertretern der vier größten Fondsgesellschaften und Wissenschaftlern besetzte DVFA Kommission verfolgt dabei eine Abstimmung von grundsätzlichen Investoren-Positionen. Dazu gehört auch die Zusammenarbeit mit anderen Fachkreisen.

Weiterhin stellt sich die DVFA Kommission die Aufgabe, die kapitalmarktmäßige Bewertung der Governance-Verhältnisse von einzelnen Unternehmen durch die Vorstellung wesentlicher Qualitätskriterien mittels einer Scorecard („DVFA Scorecard for Corporate Governance“) zu ermöglichen.

<https://www.dvfa.de/verband/kommissionen/governance-stewardship.html>