

## **Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance – ein moderner Rechtsrahmen für engagierte Aktionäre und besser überlebensfähige Unternehmen**

Am 12.12.2012 teilte die Europäische Kommission dem Europäischen Parlament, dem Rat, dem Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen ihren Aktionsplan zur Modernisierung des Europäischen Gesellschaftsrecht und der Corporate Governance mit. Leitgedanke des Aktionsplans ist die verstärkte Aktionärsbeteiligung auf Hauptversammlungen und ein gesteigertes Interesse an einem langfristigen Engagement.

Zu beachten ist, dass es sich hierbei nur um eine grundsätzliche Planung handelt und die verschiedenen Initiativen noch nicht mal entworfen sind. Die EU-Kommission behält sich hierbei vor, „ihre Planung sowohl im Hinblick auf ihren Inhalt als auch auf ihren Zeitplan abzuändern“.

Nachfolgend wird dieser Aktionsplan spezifisch für IR-Mitarbeiter zusammengefasst und damit auch nur die Teile des Aktionsplans wiedergegeben, die für diese relevant erscheinen.

Der gesamte Aktionsplan kann unter

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/121212\\_company-law-corporate-governance-action-plan\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/121212_company-law-corporate-governance-action-plan_de.pdf)

abgerufen werden.

### **Übersicht**

<u>Neue Zustimmungspflichten für die Hauptversammlung</u>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Aktionärsabstimmung über die Vergütungspolitik des Unternehmens und den Vergütungsbericht</i></li> <li>• <i>Related Party Transactions</i></li> </ul>	Seite 2
<u>Aktionärstransparenz</u>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Initiative für zusätzliche Informationen über die Inhaber von Anteilen</i></li> <li>• <i>Verstärkte Transparenz für institutionelle Anleger</i></li> <li>• <i>Transparenz bei Beratern für die Stimmrechtsvertretung</i></li> <li>• <i>Leitlinien zur Qualifikation als acting in concert</i></li> </ul>	Seite 3
<u>Änderungen der Berichtspflichten</u>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Verstärkte Berichterstattung des Aufsichtsrats über Vielfalt und nicht-finanzielle Parameter</i></li> <li>• <i>Ausführlichere Begründung von DCGK-Abweichungen in der Entsprechenserklärung</i></li> </ul>	Seite 4

## Neue Zustimmungspflichten für die Hauptversammlung

### *Aktionärsabstimmung über die Vergütungspolitik des Unternehmens und den Vergütungsbericht*

Die EU-Kommission will in 2013 eine Initiative ergreifen, um die Transparenz über Vergütungspolitiken und die individuelle Vergütung von Mitgliedern der Geschäftsführung zu verbessern und um Aktionären ein Recht auf Abstimmung über die Vergütungspolitik und den Vergütungsbericht zu gewähren.

Die EU-Kommission sieht diesbezüglichen Handlungsbedarf, da nicht alle Mitgliedstaaten ein solches Recht gewähren und die unterschiedlichen nationalen Berichtsvorschriften eine Vergleichbarkeit erschweren. Im deutschen AktG sieht § 120 Abs. 4 bereits ein Recht der Hauptversammlung zur Abstimmung über das System der Vergütung der Vorstandsmitglieder vor. Ob dem zukünftig, im Unterschied zu heute, eine tatsächliche rechtliche Bindung zukommen soll, erklärt der Aktionsplan nicht. Inwiefern die nationalen Berichtsvorschriften geändert werden müssten, lässt sich noch nicht absehen. Wahrscheinlich wird es aber durch diese Initiative zu keinen entscheidenden Änderungen im deutschen Recht kommen.

### *Related Party Transactions*

§ 285 Nr. 21 HGB sieht vor, dass im Anhang zumindest die nicht zu marktüblichen Bedingungen zustande gekommenen Geschäfte, soweit sie wesentlich sind, mit nahe stehenden Unternehmen und Personen [anzugeben sind].

Der Aktionsplan will die Kontrolle der Transaktionen durch die Aktionäre verbessern, wobei unter anderem die Einführung einer Zustimmungspflicht der Hauptversammlung für Rechtsgeschäfte diskutiert wird, die 5% des Unternehmens ausmachen oder wesentliche Auswirkung auf Gewinn und Umsatz haben bzw. dass Rechtsgeschäfte unter 5 aber über 1% der Bewertung eines unabhängigen Gutachters unterliegen sollen (sog. fairness opinion).

Die Einführung einer solchen Zustimmungspflicht würde die Hauptversammlung in Fragen der Geschäftsführung einbeziehen, was der Struktur der Aktiengesellschaft mit Ausnahme von Extrem-/(Holzmüller-)fällen eigentlich nicht entspricht. Die praktische Umsetzbarkeit, im Hinblick auf die Einberufungsvoraussetzungen und der damit verbundene erhebliche Zeit- und Planungsaufwand, spricht ebenfalls gegen dieses Vorhaben.

## Aktionärstransparenz

### *Initiative für zusätzliche Informationen über die Inhaber von Anteilen*

Die Kommission möchte den börsennotierten Unternehmen mehr Informationen über ihre Aktionäre zur Verfügung zu stellen, um den Corporate Governance-Dialog zwischen dem Unternehmen und seinen Aktionären zu verbessern.

Wie sie das erreichen möchte, hat die Kommission offen gelassen. Diskutiert wurden im Vorfeld zum Aktionsplan verschiedene Methoden. Einige sprachen sich dafür aus, dass eine Vorschrift für Emittenten ausreichend sei, der zufolge Aktionären ein Forum auf ihrer Website angeboten werden sollte. Daneben sind die Absenkung der meldepflichtigen Beteiligungsschwellen und die gegenseitige Anerkennung bestehender nationaler Identifikationsmechanismen in der Diskussion. Ein entsprechender Entwurf dazu soll noch in 2013 vorgelegt werden.

### *Verstärkte Transparenz für institutionelle Anleger*

Die Kommission sieht erheblichen Nachholbedarf, was die Transparenz der Abstimmungspolitiken der institutionellen Anleger angeht und hat deshalb vor, in 2013 eine Initiative zur Offenlegung von Abstimmungsstrategien und Politiken auf dem Gebiet der Einbeziehung von Aktionären sowie zu früheren Abstimmungen institutioneller Anleger zu ergreifen, wobei beispielsweise der britische „Stewardship Code“ und der EFAMA als Vorlage dienen.

### *Transparenz bei Beratern für die Stimmrechtsvertretung*

Die EU-Kommission moniert eine kaum vorhandene Transparenz über die von den Beratern für die Stimmrechtsvertretung bei der Vorbereitung ihrer Beratung verwendeten Methoden. Insbesondere würde die von den Beratern verwendete analytische Methode den unternehmensspezifischen Merkmalen und/oder Bestandteilen der nationalen Rechtsvorschriften und bewährten Corporate Governance-Praktiken nicht Rechnung tragen. Zudem existierten verschiedene Interessenkonflikte, wie beispielsweise, dass der Berater für die Stimmrechtsvertretung zugleich als Corporate Governance-Berater für das Unternehmen tätig ist, an dem die Aktien gehalten werden. Der mangelnde Wettbewerb beeinflusse darüber hinaus u.a. die Qualität der Beratung.

Der Aktionsplan sieht daher vor, in 2013 eine Initiative zur Verbesserung der Transparenz und zur Beseitigung von Interessenskonflikten bei Beratern für die Stimmrechtsvertretung zu ergreifen.

### *Leitlinien zur Qualifikation als acting in concert*

Der Begriff des „acting in concert“ ist kaum zu fassen. Die Aktionäre sollen oftmals nicht wissen, wann sie Informationen austauschen oder zusammenarbeiten können, ohne Gefahr zu laufen, dass ihr Vorgehen unerwartete rechtliche Konsequenzen nach sich ziehe.

Damit diese Rechtsunsicherheit dem Interesse an einem langfristigen Investment nicht entgegensteht, hat die Kommission vor, in Abstimmung mit den zuständigen nationalen Behörden und der ESMA, Leitlinien zur Erhöhung der Rechtssicherheit für die Frage zu erstellen, wann die Zusammenarbeit von Anlegern in Corporate Governance-Fragen als „acting in concert“ zu qualifizieren ist.

## Änderungen der Berichtspflichten

### *Verstärkte Berichterstattung des Aufsichtsrats über Vielfalt und nicht-finanzielle Parameter*

Die Kommission will die Berichterstattung des Aufsichtsrats über seine Zusammensetzung unter Diversity-Gesichtspunkten und um nicht-finanzielle Parameter erweitern. Ersteres soll eine effizientere Beaufsichtigung herbeiführen. Die Berichterstattung über nicht-finanzielle Parameter soll zur Erstellung eines umfassenderen Risikoprofils des Unternehmens und zur Entwicklung wirksamerer Strategien zur Behebung eben dieser Risiken beitragen. Dieser zusätzliche Fokus auf nichtfinanzielle Aspekte solle die Unternehmen dazu anspornen, eine nachhaltige und langfristige Strategie für ihre Unternehmenstätigkeit zu entwickeln.

Die Kommission sieht also vor, über teilweise nur im DCGK genannte Empfehlungen zukünftig gesetzlich zwingend zu informieren. Welche nicht-finanziellen Parameter der Kommission zur Erstellung eines umfassenderen Risikoprofils vorschweben, nennt sie nicht.

### *Ausführlichere Begründung von DCGK-Abweichungen in der Entsprechenserklärung*

Die Kommission ist der Auffassung, dass viele börsennotierte Unternehmen Abweichungen von Corporate Governance Kodex-Empfehlungen nicht genügend begründen und damit der Sinn der Begründungspflicht in der Entsprechenserklärung nicht erfüllt wird. So würden viele Unternehmen bloß feststellen, dass sie von einer Empfehlung abgewichen sind, anstatt die sie dazu motivierenden Argumente zu nennen.

Allerdings sieht sie zumindest bisher nicht vor, per Richtlinie oder Verordnung auf eine ausführlichere Begründung zu dringen, sondern will die verstärkte Berichtspflicht nur offiziell empfehlen. Eine Änderung des § 161 AktG mit der klarstellenden Formulierung, dass die tragenden Gründe zur Abweichung genannt werden müssen, erscheint allerdings möglich.

(Stand: 31. Januar 2013)

---

Für nähere Informationen oder Rückfragen steht Ihnen jederzeit gerne RA Holger Lehnen, Referent für Kapitalmarktrecht beim DIRK, [hlehnen@dirk.org](mailto:hlehnen@dirk.org), zur Verfügung.