

Per E-Mail:

Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
z.H. Herrn Bernhard Barth
barth-be@bmjv.bund.de
Mohrenstraße 37
11015 Berlin

Kopie: schwertfeger-ba@bmjv.bund.de

Frankfurt, 29.11.2018

**Stellungnahme zum Referentenentwurf ARUG II –
Aktenzeichen III A 2 - 3505/16-33 654/2018**

Sehr geehrte Damen und Herren,

gerne nimmt der DIRK – Deutscher Investor Relations Verband¹ die Möglichkeit wahr, zum Referentenentwurf des Gesetzes zur Umsetzung der 2. Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) Stellung zu nehmen.

Insgesamt begrüßen wir die vorgeschlagenen Regelungen und insbesondere die erklärte Absicht, die sehr umfassenden europarechtlichen Vorgaben so restriktiv wie möglich umzusetzen. Wir konzentrieren uns auf die aus unserer Sicht technisch oder rechtlich besonders problematischen Regelungsvorschläge zu den Themenkomplexen Identifikation der Aktionäre, Geschäfte börsennotierter Gesellschaften mit ihnen nahestehenden Personen und Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat.

A. Identifizierung der Aktionäre („know your shareholder“)

1. Zu § 67 AktG-E (Regime der Namensaktie)

Elektronische Kommunikation stärken:

Die Öffnung des Aktienregisters für die Eintragung auch einer elektronischen Adresse nach § 67 Abs. 1 Satz 1 AktG-E ist sehr zu begrüßen.

DIRK – Deutscher
Investor Relations Verband e.V.

Reuterweg 81
60323 Frankfurt am Main

T +49 (0) 69.95 90 94 90
F +49 (0) 69.95 90 94 999

info@dirk.org
www.dirk.org

Bankverbindung
Commerzbank
Frankfurt

IBAN DE 8450 0800
0002 0000 0300
BIC DRESDEFFXXX

Steuernummer
045/227/31300

USt-IdNr.
DE275909903

¹ Der DIRK – Deutscher Investor Relations Verband ist der größte europäische Fachverband für die Verbindung von Unternehmen und Kapitalmärkten. Wir geben Investor Relations (IR) eine Stimme und repräsentieren rund 90% des börsennotierten Kapitals in Deutschland.

Förderung der direkten Eintragung des wahren Aktionärs:

Die Möglichkeit nach § 67 Abs. 3 Satz 2 AktG-E, die nach § 67d AktG-E identifizierten Aktionäre auch in das Aktienregister einzutragen, begrüßen wir. Wir regen aber eine Klarstellung an, dass es sich hierbei um eine Option handelt. Zudem regen wir an, zusätzlich in einem neuen Satz 3 die Möglichkeit für die Gesellschaft zu schaffen, für die nach § 67d AktG-E identifizierten Aktionäre auf Verlangen auch Mitteilung und Nachweis für Löschung und Eintragung auf dem üblichen Wege nach § 67 Abs. 3 Satz 1 AktG zu erhalten. Dies hätte gegenüber einer Eintragung nach § 67 Abs. 3 Satz 2 AktG-E den zusätzlichen Vorteil, dass mit der Eintragung zugleich die ausgetragene Position über den Zentralverwahrer mitgeliefert würde. Ansonsten könnten durch die fehlende Löschungsmitteilung Rechtsunsicherheiten im Aktienregister entstehen. § 67 Abs. 3 Sätze 2 und 3 AktG-E könnten somit wie folgt gefasst werden (Ergänzungen und Streichungen gegenüber RefE jeweils hervorgehoben):

„² Die Gesellschaft kann auf Mitteilung nach § 67d Absatz 4 genügt den identifizierten Aktionär in das Aktienregister eintragen. ³ Auf Verlangen der Gesellschaft hat der Intermediär, der Aktien für einen nach § 67d Absatz 4 identifizierten Aktionär verwahrt, Mitteilung und Nachweis nach Satz 1 zur Löschung und Neueintragung zu übermitteln; die Intermediäre in der Kette sind zur Weiterleitung hierfür erforderlicher Informationen verpflichtet.“

2. Zu §§ 67a bis 67d AktG-E (Informationspflichten)

Depotstimmrecht erhalten:

Die Möglichkeit der Information der Intermediäre nach § 67a AktG-E auf verschiedenen elektronischen Wegen, also durch direkte Zuleitung (§ 67a Abs. 1 Satz 1 1. Halbsatz AktG-E), Mitteilung eines Links auf die Internetseite der Gesellschaft (§ 67a Abs. 1 Satz 2 AktG-E) sowie Medienveröffentlichung (§ 67a Abs. 2 AktG-E) ist zu begrüßen. Damit die Intermediäre jedoch genügend Zeit für eine Aufbereitung der Informationen erhalten, z.B. für Abstimmempfehlungen im Rahmen des sog. Depotstimmrechts, sollte die Weiterleitungspflicht des § 67a AktG-E von der Veröffentlichung der Einberufung nach § 121 AktG entkoppelt werden. Andernfalls wäre nach DurchführungsVO entweder taggleich oder am nächsten Werktag an den Aktionär weiterzuleiten, was eine Aufbereitung der Abstimmungsinformationen durch das Kreditinstitut unmöglich macht. Das Depotstimmrecht nach § 135 AktG ist nach wie vor ein wichtiges Instrument zur Steigerung von Hauptversammlungspräsenzen in Deutschland und sollte auch weiter erhalten bleiben.

Mehrfachinformation der Aktionäre ausschließen:

Um Mehrfachinformationen der Aktionäre durch die Intermediäre zu vermeiden, sollte zudem klargestellt werden, dass die Medienveröffentlichung nach § 67a Abs. 2 AktG-E dafür ausreicht, dass alle verpflichteten Intermediäre als informiert gelten.

Anteilsbesitzbestätigung nach Inhaber- und Namensaktie differenzieren:

Die in § 67c Abs. 2 AktG-E enthaltene Bestätigung eines Intermediärs über den Anteilsbesitz eines Aktionärs ist in dieser Form für die Inhaberaktie weiterhin sinnvoll. Für Namensaktien ist sie allerdings ungeeignet, weil Rechte und Pflichten gegenüber der Gesellschaft aus dem Aktienregistereintrag folgen. Daher sollte der Gesetzgeber in Entsprechung zur Anteilsbesitzbestätigung bei Inhaberaktien dem Aktionär bei Namensaktien das Recht geben, seinen Eintrag in das Aktienregister über die Intermediärskette zu verlangen. Nur so kann der Aktionär seine Rechte effizient ausüben und erreichen, dass er beispielsweise Hauptversammlungseinladungen von der Gesellschaft künftig direkt und ohne Dazwischentreten von Intermediären elektronisch erhält. § 67c Abs. 2 AktG-E könnte im Sinne einer solchen Stärkung der elektronischen Kommunikation daher wie folgt gefasst werden:

„(2) Wer als Intermediär für einen Aktionär Aktien einer Gesellschaft verwahrt,

1. stellt bei Inhaberaktien dem Aktionär auf dessen Anfrage Verlangen über dessen Anteilsbesitz unverzüglich einen Nachweis in Textform aus oder übermittelt diesen nach Absatz 1 der Gesellschaft,

2. ermöglicht bei Namensaktien, dass der Aktionär auf dessen Verlangen mit seinem Anteilsbesitz unverzüglich nach § 67 Abs. 3 Satz 1 in das Aktienregister eingetragen wird.“

Informationsverlangen auch zur Intermediärskette:

Die Regelungen in § 67d AktG-E sind zu begrüßen, weil sie künftig auch Gesellschaften mit Inhaberaktien ermöglichen, ihre Aktionäre zu identifizieren. Das Informationsverlangen sollte jedoch dahingehend ausgeweitet werden, dass es – wie schon bisher das Auskunftsverlangen nach § 67 Abs. 4 AktG – auch die Information über die Intermediäre in der Kette erfasst, z.B. durch folgenden Einschub in § 67d Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2:

„(1) [...] sowie über die Identität von Intermediären in der Kette verlangen.

(2) Informationen über die Identität der Aktionäre und von Intermediären in der Kette sind [...]“

3. Zu §§ 67f (Kostenregelung)

Kostensteigerung für Emittenten überprüfen:

Die Bezugnahme auf den Stand der Technik bei der Kostenberechnung ist zu begrüßen. Sowohl im Hinblick auf die Höhe der Kosten als auch die Zahl der anspruchsberechtigten Intermediäre (neben den Intermediären in Deutschland werden künftig auch Intermediäre im EU-Ausland Ansprüche stellen können) besteht jedoch die begründete Annahme, dass sich die Kosten für die Abwicklung von Hauptversammlungen für Emittenten deutlich erhöhen werden. Dies liegt vor allem daran, dass Emittenten die Anzahl der Intermediäre und die Länge der Intermediärskette, über die Aktien verwahrt werden, nicht

beeinflussen können, aber gleichwohl nach dem § 67f AktG wohl allen Intermediären vollen Aufwendungsersatz schulden sollen.

Inbesondere Kosten für Weiterleitung von Hauptversammlungs- informationen beschränken:

Der Gesetzgeber sollte eine Regelung treffen, um die Kosten, die sich aus der einer unkontrollierbaren Länge der Intermediärskette ergeben werden, zu begrenzen. Dies könnte bei Inhaberaktien z.B. durch die Festlegung von Höchstsätzen geschehen oder durch eine Regelung, dass der Emittent nur für die Kosten der depotführenden Bank in Anspruch genommen werden kann. Bei Namensaktien ist es darüber hinaus systemwidrig, wenn der Emittent für die Weiterleitung von Hauptversammlungsinformationen durch Intermediäre in Anspruch genommen wird, obwohl der Emittent die Intermediärskette zur Information der Aktionäre ausweislich § 125 Abs. 2 AktG wegen der direkten Übermittlung an die eingetragenen Aktionäre überhaupt nicht benötigt. Es entspricht dem Leitbild der Namensaktie, dass die im Aktienregister eingetragenen Aktionäre direkt und ohne Dazwischentreten von Intermediären informiert werden. Nur so lässt sich auch das Ziel einer direkten digitalen Kommunikation und damit die Mitwirkung der Aktionäre fördern. Auch die mögliche Inanspruchnahme der Gesellschaften für Aufwendungen der Datenverarbeitung durch Intermediäre nach § 67e AktG-E ist zu weitgehend.

§ 67f Abs. 1 Satz 1 AktG-E sollte daher wie folgt geändert werden:

„¹ Die Gesellschaft trägt die Kosten für die nach § 67d notwendigen Aufwendungen der Intermediäre sowie

1. bei Inhaberaktien die Kosten für die nach den §§ 67a bis 67c notwendigen Aufwendungen der Intermediäre, die die Aktien für den Aktionär verwahren, und
2. bei Namensaktien die Kosten für die nach den §§ 67 Absatz 4 Satz 1 und den §§ 67a bis 67e notwendigen Aufwendungen der Intermediäre, die die Aktien für den Aktionär verwahren,“

soweit diese auf Methoden beruhen, die dem jeweiligen Stand der Technik entsprechen.“

4. Zu §§ 118, 123, 125, 129 AktG-E (Hauptversammlung)

Elektronische Kommunikation bei Stimmeingangsbestätigung zu begrüßen:

Die Regelung in § 118 AktG-E zur elektronischen Eingangsbestätigung bei Stimmabgabe und Briefwahl ist zur Förderung der digitalen Kommunikation zu begrüßen.

Anteilsbesitznachweis für Inhaberaktien klarstellen:

Die Regelung des § 123 Abs. 4 zum Anteilsbesitznachweis für Inhaberaktien sollte dahingehend klargelegt werden, dass auch künftig der Anteilsbesitznachweis ausreicht (§ 123 Abs. 4 Satz 1 AktG) und bei börsennotierten Gesellschaften auch künftig keine satzungsmäßigen

Teilnahmebeschränkungen nach § 123 Abs. 3 AktG möglich sind. Solche Teilnahmebeschränkungen wären für den Kapitalmarkt eher hinderlich. Zudem sollte der Anteilsbesitznachweis auf Inhaberaktien beschränkt werden und stattdessen bei Namensaktien das Recht des Aktionärs auf Eintragung nach § 67c Abs. 2 AktG-E ergänzt werden (s.o.).

Elektronische Kommunikation bei HV-Einladung fördern:

Die Möglichkeit bei Inhaberaktien, den Aktionären die Informationen zur Hauptversammlung künftig nach § 67a AktG-E nur noch auf elektronischem Wege zukommen zu lassen, begrüßen wir ausdrücklich. Insofern sollte die Namensaktie nicht nach § 125 Abs. 2 AktG benachteiligt werden. Daher sollte § 125 Abs. 2 Satz 2 AktG-E dahingehend geändert werden, dass künftig nicht die Satzung, sondern die Gesellschaft die elektronische Kommunikation festlegen kann.

Abstimmbestätigung auf Abstimmenden beziehen:

Zu § 129 Abs. 5 AktG-E regen wir die Klarstellung an, dass die Abstimmungsbestätigung nur dem Abstimmenden Vertreter und/oder Aktionär zu erteilen ist, sei es durch Stimmabgabe in der Hauptversammlung, in Vollmacht oder mittels Briefwahl. Bei Inhaberaktien ist nur derjenige bekannt, der Stimmen abgegeben hat, bei Namensaktien kann die Bestätigung nur dem in das Aktienregister Eingetragenen oder dessen Vertreter übermittelt werden. § 129 Abs. 5 Satz 1 könnte daher lauten:

„Jeder Aktionär, der in der Hauptversammlung Stimmen abgegeben hat, bei Namensaktien nur jeder in das Aktienregister Eingetragene oder dessen Vertreter, kann von der Gesellschaft innerhalb eines Monats nach dem Tag der Hauptversammlung eine Bestätigung darüber verlangen, ob und wie seine Stimme gezählt wurde.“

B. Geschäfte der börsennotierten Gesellschaft mit ihr nahestehenden Personen („related party transaction“)

Wir teilen die Einschätzung, dass das deutsche Aktienrecht bereits ein sehr hohes Schutzniveau in Hinblick auf Geschäfte mit nahestehenden Personen vorsieht.

Der Annahme, dass praktisch kaum ein Geschäft die vorgeschlagene Schwelle von 2,5% des Aktivvermögens der Gesellschaft erreicht bzw. ein solches Geschäft dann ohnehin in der Regel Ad-hoc-pflichtig wäre, kann jedoch nicht uneingeschränkt zugestimmt werden. Hinzuweisen ist hier besonders auf Konstellationen, bei denen eine ehemalige Muttergesellschaft nur noch einen Minderheitsanteil an einer (ggf. ebenfalls börsennotierten) ehemaligen Tochtergesellschaft hält (sog. „carve out“), gleichsam aber noch eine Reihe von Leistungs-/Lieferbeziehungen zwischen beiden Unternehmen bestehen.

Insbesondere wenn sich beide Unternehmen noch einen Standort teilen, ist der Schwellenwert schnell erreicht. Dies gilt umso mehr, als sämtliche Geschäfte zwischen den „nahestehenden Personen“ zusammenzurechnen sind. Im

vorgenannten Fall sind die Geschäfte selbst in der Regel unspektakulär – z.B. Belieferung mit Strom oder anderen Medien, mit dem Standort verknüpfte Dienstleistungen (Wachschutz, Feuerwehr etc.), die weitere Erbringung von Services (IT, Corporate Services) oder die Belieferung mit Rohstoffen.

Anders als in der Begründung zum Referentenentwurf aufgeführt, sollten typische konzerninterne Geschäfte besser auch unter den Wortlaut des § 111a Abs. 2 AktG-E (Ausnahme für Geschäfte im ordentlichen Geschäftsgang zu marktüblichen Bedingungen) zu subsumieren sein.

Ausnahme für (börsennotierte) Aktiengesellschaften:

Soweit es sich bei den „nahestehenden Personen“ um zwei Aktiengesellschaften handelt, sollte eine Ausnahmeregelung hinsichtlich der Regelungen zu related party transactions vorgesehen werden. Dem Transparenzinteresse der Aktionäre und anderen interessierten Personen ist bereits durch die Veröffentlichungspflicht gemäß § 285 Nr. 21 und § 314 Abs. 1 Nr. 13 HGB Rechnung getragen.

Keine Aggregation aller related party transactions, sondern nur innerhalb derselben Geschäftsart:

In den oben beschriebenen Konstellationen mit einer Vielzahl von unterschiedlichen Leistungsbeziehungen zwischen zwei Unternehmen führt die Aggregation aller Geschäfte dazu, dass eine ganze Reihe von unwesentlichen Einzelgeschäften dem Aufsichtsrat vorgelegt und veröffentlicht werden müssen. Wir regen an, Geschäfte zwischen nahestehenden Personen nur innerhalb derselben Geschäftsart zu aggregieren.

Keine Aggregation von related party transactions, die einer Ausnahme unterfallen:

Aus unserer Sicht ist in § 111b Abs. 1 AktG-E noch nicht ausreichend klargestellt, dass für die Beurteilung, ob die Wesentlichkeitsschwelle erreicht ist, solche Geschäfte keine Berücksichtigung finden, die keine related party transactions im Sinne des § 111a AktG-E sind.

Ausnahme für unwesentliche Änderungen von laufenden Verträgen:

Unwesentliche Änderungen bereits bestehender related party transactions sollten nicht der Zustimmungs- und Veröffentlichungspflicht unterliegen.

Zeitraum der Betrachtung:

Die 2. ARRL (Art. 9c Abs. 8) ermöglicht es, auf einen Zeitraum von 12 Monaten oder ein Geschäftsjahr abzustellen. Es erscheint zielführender, auf alle in einem Geschäftsjahr getätigten Geschäfte abzustellen.

Veröffentlichung auf der Unternehmens-Website ausreichend:

Eine Verpflichtung, related party transactions zwingend über die Medien zu verbreiten lässt sich der 2. ARRL nicht entnehmen. Im Sinne der gewünschten restriktiven Umsetzung der Richtlinie sollte es daher ausreichen, diese auf der Website des Unternehmens zu veröffentlichen.

Klarstellung bzgl. „Unverzüglichkeit“ der Bekanntmachung:

Aus dem Wortlaut des § 48a WpHG wird nicht ersichtlich, dass die Geschäfte unverzüglich nach Abschluss des Geschäfts bekanntzumachen sind. Wir regen diesbezügliche Klarstellung an.

C. Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat („say on pay“)

Hinsichtlich der Mitspracherechte der Aktionäre bei der Vergütung von Aufsichtsrat und Vorstand sind insbesondere folgende Regelungen zu begrüßen:

- Das Votum der Hauptversammlung hat keinen verbindlichen, sondern ‚lediglich‘ einen empfehlenden Charakter.
- Festsetzung der Vergütung in Übereinstimmung mit ‚einer‘ zur Billigung vorgelegten Vergütungspolitik (§ 87a Abs. 2 Satz 1 AktG-E).
- Volle Ausschöpfung der Vierjahresfrist für die Billigung der Vergütungspolitik.

Verbesserungspotential sehen wir hingegen bei folgenden Punkten:

Keine Anfechtbarkeit des Beschlusses über die Billigung des Vergütungsberichts (§ 120a AktG-E):

Der in Abs. 4 enthaltene Verweis auf Abs. 1 sollte sich nicht nur auf Satz 2, sondern auch auf Satz 3 beziehen, um die Anfechtbarkeit des Beschlusses über die Billigung des Vergütungsberichts ebenfalls auszuschließen. Andernfalls besteht die Gefahr vermehrter Anfechtungsklagen, gegen die sich das Unternehmen unter großem (Kosten-)Aufwand zur Wehr setzen muss, ohne dass ein Mehrwert für Aktionäre erkennbar wäre.

Pflichten des Aufsichtsrats nach § 87 AktG bleiben unberührt:

Wir regen eine Klarstellung an, dass das Votum der Hauptversammlung die Pflichten des Aufsichtsrats nach § 87 AktG unberührt lässt (wie im aktuellen § 120 Abs. 4 AktG).

Vergütungspolitik für den Aufsichtsrat:

Das deutsche Aktienrecht erfüllt mit § 113 AktG grundsätzlich bereits die Vorgaben der 2. ARRL. Insbesondere sind sämtliche (und nicht nur wesentliche) Änderungen der Vergütung bereits jetzt der Hauptversammlung vorzulegen. Lediglich das Erfordernis, regelmäßig über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder abzustimmen, fehlt. Daher erscheint es ausreichend, § 113 AktG schlicht dahingehend zu ergänzen, dass alle vier Jahre über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder abzustimmen ist.

Bestätigender Beschluss auch bei Vergütungspolitik für den Vorstand möglich:

Wir regen an klarzustellen, dass es auch hinsichtlich der Vergütungspolitik für den Vorstand zulässig ist, die aktuelle Vergütungspolitik schlicht zu bestätigen.

Wir würden uns freuen, wenn unsere vorgenannten Anregungen Berücksichtigung finden und stehen für Rückfragen jederzeit zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



Kay Bommer
- Geschäftsführer -