

Aktionärsrechte- Richtlinie

DAI

12.5.2016

Prof. Dr. Ulrich Noack

Übersicht

- AR-RL 2007 / Änderungsvorschlag 2014
- Verfahrensgang und -stand
- Regelungsgegenstände

RICHTLINIEN

RICHTLINIE 2007/36/EG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES

vom 11. Juli 2007

über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION,

gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, insbesondere auf Artikel 44 und Artikel 95,

auf Vorschlag der Kommission,

- (3) Die Inhaber von Aktien, die mit Stimmrechten verbunden sind, sollten diese Rechte ausüben können, da sie sich in dem Preis niederschlagen, der für den Erwerb der Aktien zu zahlen ist. Darüber hinaus ist eine wirksame Kontrolle durch die Aktionäre eine Grundvoraussetzung für eine solide Unternehmensführung und sollte daher erleichtert und gefördert werden. Es ist deshalb notwendig, Maßnahmen zu erlassen, mit denen die Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten zu diesem Zweck angeglichen werden können. Hindernisse, die die Aktionäre von der Stimmabgabe abhalten, wie etwa Bestimmungen, die als Voraussetzung für die Ausübung der Stimmrechte die Sperrung der Aktien während eines bestimmten Zeitraums vor der Hauptversammlung verlangen, sollten beseitigt werden. Diese Richtlinie berührt in-

Rückblick: Aktionärsrechte-Richtlinie 2007

- Informationen vor der HV (Medienzuleitung/Internetseite)
- Nachweisstichtag (Inhaberaktien)
- Stimmrechtsvertretung +
- Briefwahl +
- Teilnahme an der Hauptversammlung auf elektronischem Wege +

Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG)*

Vom 30. Juli 2009

Der Bundestag hat das folgende Gesetz beschlossen:

Inhaltsübersicht

- Artikel 1 Änderung des Aktiengesetzes
- Artikel 2 Änderung des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz
- Artikel 3 Änderung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes
- Artikel 4 Änderung des Umwandlungsgesetzes
- Artikel 5 Änderung der Aktionärsforumsverordnung
- Artikel 6 Änderung des SE-Ausführungsgesetzes
- Artikel 7 Änderung des SCE-Ausführungsgesetzes
- Artikel 8 Änderung der Prüfungsberichtsverordnung
- Artikel 9 Änderung des Mitbestimmungsgesetzes
- Artikel 10 Änderung des Drittelbeteiligungsgesetzes
- Artikel 11 Änderung des Gesetzes über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer bei einer grenzüberschreitenden Ver-

- Artikel 14c Änderung des Gesetzes über die Überführung der Anteilsrechte an der Volkswagenwerk Gesellschaft mit beschränkter Haftung in private Hand
- Artikel 15 Änderung der Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute
- Artikel 15a Änderung der Handelsregisterverordnung
- Artikel 16 Inkrafttreten

Artikel 1 Änderung des Aktiengesetzes

Das Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), zuletzt geändert durch Artikel 5 des Gesetzes vom 25. Mai 2009 (BGBl. I S. 1102), wird wie folgt geändert:

1. § 27 wird wie folgt geändert:
 - a) Der Überschrift werden die Wörter „; Rückzahlung von Forderungen“ angefügt

Hintergrund

- EU-Gesellschaftsrecht
 - Vereinheitlichung vs. Vielfalt
 - Organisationsverfassung als Gegenstand ?
- Aktionsplan 2003: „Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union“
 - Rechte der Aktionäre in börsennotierten Gesellschaften stärken
 - Probleme mit der Stimmrechtsausübung im Ausland lösen

Aktionärsrechte-Richtlinie (Änderung)

- Vorbereitet durch Konsultationen seit 2010
- Vorschlag der EU-Kommission April 2014
 - RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die **Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre**

Begründung RL-Vorschlag

„In den vergangenen zehn Jahren sind bei der Corporate Governance börsennotierter Gesellschaften in Europa gewisse **Mängel** festgestellt worden.

Diese Mängel betreffen verschiedene Akteure, nämlich Unternehmen und deren Leitung, Aktionäre (institutionelle Anleger und Vermögensverwalter) und Berater für die Stimmrechtsvertretung.

Sie verdeutlichen zwei Probleme: eine **unzureichende Einbeziehung der Aktionäre** und mangelnde Transparenz.“

Art. 2 lit. h

„**Einbeziehung der Aktionäre**“ bezeichnet die **Überwachung von Unternehmen in Bezug auf Angelegenheiten wie Strategie, Leistungsentwicklung, Risiko, Kapitalstruktur und Unternehmensführung (Corporate Governance) durch einen Aktionär, allein oder zusammen mit anderen Aktionären,**
sowie den Dialog mit den Unternehmen zu diesen Angelegenheiten und die Abstimmung auf der Hauptversammlung;

Sichtweisen

- Binnenstruktur
 - Aktionäre (HV) → Management (Board)
 - Trias: HV – AR – Vorstand
- Großstruktur
 - Weitere Akteure

Gegenstände der Regelung

- Kompetenz
 - Vergütung des Vorstands
 - Transaktionen nahe stehender Personen
- Drittbezug
 - Finanzintermediäre
 - SR-Berater

Drittbezug ... EP – neuer Erwägungsgrund 2a

- Da die Rechte der Aktionäre nicht die einzigen Faktoren sind, die bei der langfristigen Planung bei der Corporate Governance berücksichtigt werden, sollten außerdem ergänzende Maßnahmen durchgeführt werden, um eine **stärkere Beteiligung der verschiedenen betroffenen Akteure, insbesondere Beschäftigte, örtliche Behörden und die Zivilgesellschaft**, sicherzustellen.

Verfahrensgang

- KOM Vorschlag April 2014
- RAT: Informelle Ratsposition März 2015
- EP: Parlament Juli 2015 (1. Lesung)
- Informeller Trilog seit Herbst 2015

Informelle Ratsposition (3/2015)



Council of the
European Union

Brussels, 20 March 2015
(OR. en)

7315/15

**Interinstitutional File:
2014/0121 (COD)**

LIMITE

DRS 26
CODEC 366

NOTE

From: Presidency/General Secretariat of the Council

To: Permanent Representatives Committee

No. prev. doc.: 7088/15 DRS 24 CODEC 338

No. Cion doc.: 8847/14 DRS 53 CODEC 1090

EU-Parlament (7/2015)

Europäisches Parlament

2014--2019^{ca}



↑
ANGENOMMENE TEXTE
↑

▪ P8_TA(2015)0257

Langfristige Einbeziehung der Aktionäre und Erklärung zur Unternehmensführung*I**

TC"(A8-0158/2015--Berichterstatter: Sergio Gaetano Cofferati)

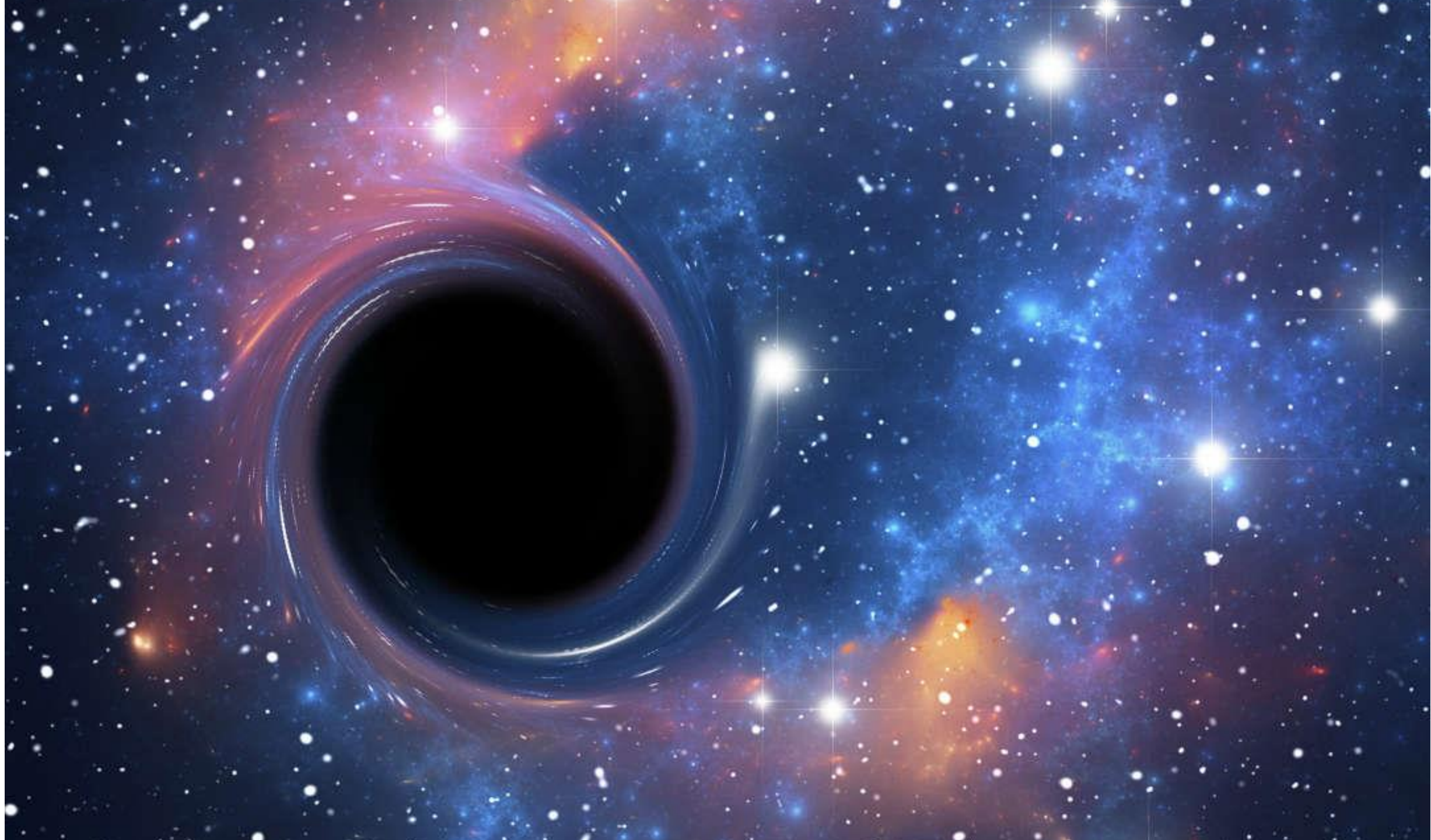
*□)"\13-\n>-*MERGEFORMAT*

Rechtsausschuss

PE544.471

▪ Abänderungen des Europäischen Parlaments vom 8. Juli 2015 zu dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung (COM(2014)0213--C7-0147/2014--2014/0121(COD))

↑
(Ordentliches Gesetzgebungsverfahren: erste Lesung)



Trilog

- Beteiligte
 - Rat
 - EP
 - Kommission
- Verfahren
 - informell
- Trennung
 - Technische Fragen
 - Politische Ebene

Exkurs

- Formeller „Trilog“
Vermittlungsausschuss gem. Art. 294 X-XII AEUV
 - Rat stimmt Änderungen durch das EP nach zweiter Lesung nicht zu
 - Vermittlungsausschuss: paritätisch durch Rat und EP besetzt, Kommission beobachtet
- Informeller Trilog (nicht geregelt)
 - Kompromissuche
 - Nichtöffentlich

Verfahren im informellen Trilog

- Niederländische Ratspräsidentschaft
- “nothing is agreed until everything is agreed”
- Beteiligung der Mitgliedstaaten ~
- Ziel: “gemeinsamer Standpunkt” des Rates, der vom EP in zweiter Lesung mit einfacher Mehrheit gebilligt werden kann



BDI

Bundesverband der
Deutschen Industrie e.V.

Deutsches Aktieninstitut
● ● ●

POSITION

On the Draft revised Shareholder Right's Directive for trilogue negotiations

Register number BDI: **1771817758-48**

Register number Deutsches Aktieninstitut: **38064081304-25**

EP: CBCR

- Aufnahme von neuen Offenlegungspflichten der Unternehmen zum Ergebnis vor Steuern aufgeschlüsselt nach Mitgliedstaaten (sog. **Country-by-Country Reporting**).

EP – neuer Art. 18 Abs. 2a

- Im Anhang zum Jahresabschluss müssen große Unternehmen und Unternehmen von öffentlichem Interesse jährlich aufgeschlüsselt nach Mitgliedstaat und Drittland, in dem sie jeweils über eine Niederlassung verfügen, auch die folgenden Angaben auf konsolidierter Basis für das Geschäftsjahr offenlegen:

- (a) Name(n), Art der Tätigkeiten und Belegenheitsort,
- (b) Umsatz,
- (c) Anzahl der Lohn- und Gehaltsempfänger ...
- (d) Wert der Aktiva ...
- (e) Verkäufe und Ankäufe,
- (f) Gewinn oder Verlust vor Steuern,
- (g) Steuern auf Gewinn oder Verlust,
- (h) erhaltene staatliche Beihilfen.
- ...

CBCR – Vorschlag der Kommission vom 12. April 2016

- Änderung der Rechnungslegungsrichtlinie ([Richtlinie 2013/34/EU](#))
- „im Hinblick auf die Offenlegung von Ertragssteuerinformationen“



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Straßburg, den 12.4.2016
COM(2016) 198 final

2016/0107 (COD)

Vorschlag für eine

RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES

**zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Offenlegung von
Ertragsteuerinformationen durch bestimmte Unternehmen und Zweigniederlassungen**

Was nun?

Regelungsgegenstände

1. Aktionär
2. Nahe stehende Personen
3. Vorstandsvergütung
4. Stimmrechtsberater
5. Vermögensverwalter

1. Aktionär und Intermediär

- Direkter Anschluss an AR-RL 2007
- Dreieck Gesellschaft - Intermediär - Aktionär
- Inpflichtnahme der Finanzintermediäre (~ Banken)
 - Informationen weiterleiten
 - Aktionäre identifizieren
 - Stimmrechtsausübung erleichtern

Identifizierung der Aktionäre

- KOM (Art. 3a):
- Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Finanzintermediäre Unternehmen die Möglichkeit der Identifizierung ihrer Aktionäre anbieten.
- Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass der Finanzintermediär dem Unternehmen auf dessen Antrag hin unverzüglich den Namen und die Kontaktdaten der Aktionäre übermittelt

Trilogstand

- *Rat.* erst ab 0,5% (DAI: dagegen!)
- Beschränkung der Dauer zur Speicherung der Daten zur Identifizierung der Aktionäre (max. 18 Monate)

Weiterleitung von Informationen

- KOM: Für Fälle, in denen ein Unternehmen nicht direkt mit seinen Aktionären kommuniziert, stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass der Finanzintermediär den Aktionären oder gemäß den vom Aktionär erteilten Anweisungen einem Dritten die Informationen im Zusammenhang mit ihren Aktien in folgenden Fällen unverzüglich übermittelt ...

Ausübung der Stimmrechte:

- Intermediäre müssen die Ausübung der Rechte durch den Aktionär „erleichtern“, Art. 3c I.
- Bestätigung der Stimmabgabe (an den Abstimmenden oder an den vertretenen Aktionär, Art. 3c II 1).

2. Geschäfte mit nahe stehenden Personen

- KOM
 - HV-Pflicht
 - Berichtspflicht
 - Stimmverbote
- EP
 - Zustimmung des AR genügt, wenn Unabhängigkeit gewährleistet ist.
 - Erweiterte Gruppenklausel

Geschäfte mit nahe stehenden Personen

- *KOM:*
- Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass **Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen, die mehr als 5 % des Vermögens** des Unternehmens betreffen, oder Transaktionen, die erhebliche Auswirkungen auf den Gewinn oder den Umsatz haben können, den **Aktionären im Rahmen einer Hauptversammlung zur Abstimmung vorgelegt** werden.

- Bericht eines unabhängigen Dritten beifügen, in dem bewertet wird, ob die Transaktion zu marktüblichen Bedingungen getätigt wird, und bestätigt wird, dass sie aus Sicht der Aktionäre und Minderheitsaktionäre fair und vernünftig ist.

Geschäfte mit nahe stehenden Personen

- *EP:*
- Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass **wesentliche Transaktionen** mit nahe stehenden Unternehmen und Personen von den Aktionären **oder dem Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan** der Unternehmen ...genehmigt werden, ...
- Die Mitgliedstaaten **dürfen vorsehen**, dass Aktionäre das Recht haben, über wesentliche Transaktionen abzustimmen, die von dem Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan des Unternehmens genehmigt wurden.

Geschäfte mit nahe stehenden Personen

Ausnahme lt. *KOM*:

Die Mitgliedstaaten dürfen Transaktionen zwischen einem Unternehmen und einem oder mehreren Mitgliedern seiner Gruppe von den Anforderungen gemäß den Absätzen 1, 2 und 3 ausnehmen, sofern die betreffenden Mitglieder der Gruppe sich **vollständig im Besitz des Unternehmens** befinden.

- Ausnahmen lt. *EP*:
- Transaktionen zwischen einem Unternehmen und einem oder mehreren Mitgliedern seiner Gruppe oder Gemeinschaftsunternehmen, sofern die betreffenden Mitglieder der Gruppe oder die Gemeinschaftsunternehmen sich vollständig im Besitz des Unternehmens befinden **oder** kein nahe stehendes Unternehmen oder keine nahestehende Person des Unternehmens eine Beteiligung an diesen Mitgliedern oder an den Gemeinschaftsunternehmen hält

- Transaktionen, die im ordentlichen Geschäftsgang zu marktüblichen Bedingungen getätigt werden.

Trilogstand

- -
- BDI/DAI für Konzernklausel:
 - “Member States may exclude from the requirements in paragraphs 1, 2 and 3: - transactions entered into between the company and one or more members of its group or joint ventures.”
 - To only exempt transactions of the company with its subsidiaries is not enough.

3. Vorstandsvergütung

- Vergütungssystem
 - HV
 - Detaillierte Vorgaben für das System der Vergütung
- Vergütungsbericht
 - HV
 - Verantwortlichkeit der Direktoren (Rat)

Vorstandsvergütung (Art. 9a)

- *KOM*: „Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Aktionäre das Recht haben, über die Vergütungspolitik in Bezug auf die Mitglieder der Unternehmensleitung abzustimmen.“
- *Rat/EU-Parlament*: „Die Mitgliedstaaten können aber vorsehen, dass die Abstimmungen auf der Hauptversammlung über die Vergütungspolitik beratenden Charakter haben.“

- Zahlungen nur, wenn eine HV-Abstimmung über die „Vergütungspolitik“ stattgefunden hat
- Bei Ablehnung durch die HV: geänderte Vorlage.

Vorstandsvergütung

- Turnus der HV-Befassung:
 - KOM: alle 5 Jahre
 - EP: alle drei Jahre
 - BDI/DAI: nur bei wesentlichen Änderungen

Vorstandsvergütung

- Der **Bericht zum Vergütungssystem** im Vorfeld zur HV soll die in Art. 9b genannten Informationen enthalten
- Über den Bericht soll bei großen Gesellschaften abgestimmt werden (Art. 9b III); bei kleineren Gesellschaften: Diskussion.
- Nach der HV soll er ebenfalls auf der Internetseite des Unternehmens veröffentlicht werden (Art. 9b III a).

- *EP:*
- Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass der Wert von Aktien bei den finanziellen Leistungskriterien keine vorrangige Rolle spielt. (Art. 9a Abs. 3)
- *BDI/DAI:*
- It means an inappropriate intrusion into shareholder ownership rights to create longterm and sustainable incentives a share-based variable remuneration is the most used and appropriate system.

Trilogstand

- Wenig Substantielles
- Öffnungsklausel für außergewöhnliche Umstände (Ratspräsidentschaft)
- Haftung der Direktoren für Vergütungsbericht: KOM jetzt auch dafür, „EP to consult internally“

4. Stimmrechtsberater

- KOM (Art. 3i):
- 1. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Berater für die Stimmrechtsvertretung angemessene Maßnahmen ergreifen und umsetzen, damit gewährleistet ist, dass ihre Stimmempfehlungen richtig und zuverlässig sind und auf einer sorgfältigen Prüfung aller ihnen zur Verfügung stehenden Informationen beruhen.
- 2. Berater für die Stimmrechtsvertretung legen jährlich folgende **Informationen** im Zusammenhang mit der Vorbereitung ihrer Stimmempfehlungen **offen**: ...

- EP
- Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Berater für die Stimmrechtsvertretung den **Verhaltenskodex** angeben, den sie anwenden. Sollten sie von einer der in diesem Verhaltenskodex genannten Empfehlungen abweichen, geben sie eine entsprechende Erklärung und Begründung dafür ab

- BDI/DAI:
- A duty to **give issuers the opportunity to check** the draft of **the voting recommendation** on its completeness and accuracy in a certain (short) period of time **before** its finalisation.

5. Vermögensverwalter – institutionelle Anleger (Art. 3 f-i)

- Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass institutionelle Anleger und Vermögensverwalter eine Politik zur Einbeziehung der Aktionäre („Einbeziehungspolitik“) ausarbeiten.
- Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass institutionelle Anleger der Öffentlichkeit gegenüber offenlegen, wie ihre Aktienanlagestrategie („Anlagestrategie“) an das Profil und die Laufzeit ihrer Verbindlichkeiten angepasst ist und wie sie zur mittel- bis langfristigen Wertentwicklung ihrer Vermögenswerte beiträgt.

- „Einbeziehungspolitik“:
 - Unternehmen überwachen, ... auch in Bezug auf deren nicht finanzielle Leistung;
 - Dialoge mit Unternehmen führen,
 - Stimmrechte ausüben;
 - die Dienste von Beratern für die Stimmrechtsvertretung nutzen;
 - mit anderen Aktionären kooperieren.
- Veröffentlichung „zumindest auf der Website des Unternehmens“

- Offenlegung der „Anlagestrategie“
- Offenlegung der Anwendung der Anlagestrategie
 - Intern (KOM)
 - Extern (EP)

- *Kommission*: Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass **Vermögensverwalter institutionelle Anleger** halbjährlich über Folgendes **informieren**: (Portfolio)
- *Parlament*: Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Vermögensverwalter **jährlich folgende Informationen veröffentlichen**: (Portfolio)

Trilogstand

- Ratspräsidentschaft: MS-Wahlrecht

Noch
nicht
reguliert:

Hauptversammlungen

Hauptsache, die Würstchen-Dividende stimmt

Auf der Daimler-Hauptversammlung stritten Kleinaktionäre buchstäblich um die Wurst am Buffet - und ganz Deutschland lachte. Dabei sind Konflikte übers Essen auf solchen Veranstaltungen gar nicht selten.

07.04.2016, von **TIM KANNING** UND **BRIGITTE KOCH**

f Teilen

Twittern

> Teilen

E-mailen



- Professor Dr. Ulrich Noack
- Juristische Fakultät
- Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf

- Tel. 0211-8111453
- ulrich.noack@hhu.de

- notizen.duslaw.de