

**ARUG II**

**DIRK Mitgliederversammlung**

**Hamburg, 25. Oktober 2019**

**Dr. Dirk Kocher, LL.M.**

# Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie II

## Überblick

- Stand des Umsetzungsverfahrens
  - Aktionärsrechterichtlinie (EU) 2017/828 vom 20. Mai 2017 („**ARRL II**“)
  - Umsetzung in nationales Recht bis 10. Juni 2019 längst verstrichen: Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie („**ARUG II**“)
  - → voraussichtliches Inkrafttreten mittlerweile völlig offen mit Auswirkungen auf Übergangsfristen
  - Veröffentlichung Referentenentwurf ARUG II („**RefE ARUG II**“) am 11. Oktober 2018 und Regierungsentwurf ARUG II („**RegE ARUG II**“) am 20. März 2019. Stellungnahme des Bundesrats vom 17. Mai 2019
  
- Wesentliche Themen
  - Vergütungssystem für Vorstand und Vergütungsfestsetzung
  - HV-Votum über Vergütungssystem (Say on Pay); Vergütungsbericht über Vorstands- und AR-Vergütung
  - Zustimmung- und Offenlegungspflichten für Geschäfte mit nahestehenden Personen (Related Party Transactions)
  - Identifikation und Information der Aktionäre („*Know your shareholder*“)
  - Pflichten von Stimmrechtsberatern, institutionellen Investoren und Vermögensverwaltern

## Vergütungssystem für Vorstand

- Zwingende Beschlussfassung AR über abstraktes Vergütungssystem (§ 87a Abs. 1 AktG-E)
- „Klares und verständliches System“ der Vorstandsvergütung  
→ durchschnittlich informierter, situationsadäquat aufmerksamer Aktionär
- Vergütungssystem enthält nur „beschreibende Angaben“; keine neuen materiellen Anforderungen an Vergütungssystem → faktische Verhaltenssteuerung?
- Das Vergütungssystem muss folgende Mindestangaben enthalten (§ 87a Abs. 1 S. 2 Nr. 1-10 AktG-E):
  - den Beitrag der Vergütung zur Förderung der Geschäftsstrategie und zur langfristigen Entwicklung der Gesellschaft;
  - alle festen und variablen Vergütungsbestandteile und ihren jeweiligen relativen Anteil an der Vergütung
  - alle finanziellen und nichtfinanziellen Leistungskriterien für die Gewährung variabler Vergütungsbestandteile einschließlich
    - einer Erläuterung, wie diese Kriterien zur Förderung der genannten Ziele beitragen, und
    - einer Darstellung der Methoden, mit denen die Erreichung der Leistungskriterien festgestellt wird;

## Vergütungssystem für Vorstand

- Mindestangaben nach § 87a Abs. 1 S. 2 Nr. 1-10 AktG-E (Fortsetzung):
  - Alle finanziellen und nichtfinanziellen Leistungskriterien für die Gewährung variabler Vergütungsbestandteile einschließlich
    - einer Erläuterung, wie diese Kriterien zur Förderung der genannten Ziele beitragen, und
    - einer Darstellung der Methoden, mit denen die Erreichung der Leistungskriterien festgestellt wird;
  - Aufschubzeiten für die Auszahlung von Vergütungsbestandteilen;
  - Möglichkeiten der Gesellschaft, variable Vergütungsbestandteile zurückzufordern;
  - Im Falle aktienbasierter Vergütung:
    - Fristen,
    - die Bedingungen für das Halten von Aktien nach dem Erwerb und
    - eine Erläuterung, wie diese Vergütung zur Förderung der genannten Ziele beiträgt;
  - Hinsichtlich vergütungsbezogener Rechtsgeschäfte:
    - die Laufzeiten und die Voraussetzungen ihrer Beendigung, einschließlich der jeweiligen Kündigungsfristen,
    - etwaige Zusagen von Entlassungsentschädigungen und
    - die Hauptmerkmale der Ruhegehalts- und Vorruhestandsregelungen;

## Vergütungssystem für Vorstand

- Mindestangaben nach § 87a Abs. 1 S. 2 Nr. 1-10 AktG-E (Fortsetzung):
  - eine Erläuterung, wie die Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Arbeitnehmer bei der Festsetzung des Vergütungssystems berücksichtigt wurden, einschließlich einer Erläuterung, welcher Kreis von Arbeitnehmern einbezogen wurde;
  - eine Darstellung des Verfahrens zur Fest- und zur Umsetzung sowie zur Überprüfung des Vergütungssystems, einschließlich der Rolle eventuell betroffener Ausschüsse und der Maßnahmen zur Vermeidung und zur Behandlung von Interessenkonflikten;
  - im Fall der Vorlage eines gemäß § 120a Absatz 3 überprüften Vergütungssystems:
    - eine Erläuterung aller wesentlichen Änderungen und
    - eine Übersicht, inwieweit Abstimmung und Äußerungen der Aktionäre in Bezug auf das Vergütungssystem und die Vergütungsberichte berücksichtigt wurden.“
- **Erstanwendung**: Erarbeitung Vergütungssystem Vorstand voraussichtlich bis Einberufung oHV 2020 (§ 26[x] Abs. 1 EGAktG-E)

## HV-Votum über Vergütungssystem für Vorstand

- HV-Beschluss über Billigung des vom AR vorgelegten Vergütungssystems bei jeder wesentlichen Änderung, mindestens alle vier Jahre (§ 120a Abs. 1 AktG-E)
  - Vergütungssystem mit seinem vollständigen Inhalt in HV-Einladung bekannt zu machen (§ 124 Abs. 2 S. 3 AktG-E)
  - Beschlussvorschlag nur von AR
  - HV-Votum hat bloßen **Beratungs- und Empfehlungscharakter**
  - Keine Enthftungswirkung für AR
  - Anfechtung ausgeschlossen (§ 120a Abs. 1 S. 3 AktG-E)
- Veröffentlichung von HV-Beschluss und Vergütungssystem auf Internetseite für Dauer der Gültigkeit des Vergütungssystems, mindestens zehn Jahre (§ 120a Abs. 2 AktG-E)
- Bei Ablehnung durch HV: Vorlage eines überprüften Vergütungssystems *spätestens* in folgender ordentlicher HV ( §120a Abs. 3 AktG-E)
  - Keine Pflicht des AR, Vergütungssystem anzupassen (bloßer Empfehlungscharakter des HV-Votums)
  - Erläuterung wesentlicher Änderungen und Übersicht zur Berücksichtigung von HV-Voten in Bezug auf Vergütungssystem und Vergütungsberichte
- **Erstanwendung**: Erstmaliges HV-Votum über Vergütungssystem Vorstand voraussichtlich in oHV 2020 (§26[x] Abs. 1 EGAktG-E)

## Festsetzung der Vorstandsvergütung

- AR setzt Vergütung in Übereinstimmung mit *einem* der HV zur Billigung vorgelegten Vergütungssystem fest (§ 87a Abs. 2 S. 1 AktG-E)
  - Tatsächliche Billigung des Vergütungssystems nicht erforderlich
  - Im Falle der Ablehnung des zuletzt vorgelegten Vergütungssystems kann ggf. ein früher einmal vorgelegtes Vergütungssystem zugrunde gelegt werden
- Vorübergehendes Abweichen vom Vergütungssystem (§ 87a Abs. 2 S. 2 AktG-E)
  - Sofern im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft (z.B. Unternehmenskrise, Neuausrichtung, Restrukturierung) – restriktiv!
  - Vergütungssystem muss Möglichkeit zur Abweichung, Verfahren des Abweichens und Teile des Vergütungssystems, von denen abgewichen werden kann, ausdrücklich regeln
- **Erstanwendung:**
  - Erstmalige Vergütungsfestsetzung gem. § 87a Abs. 2 S. 1 AktG-E bis Ablauf von zwei Monaten nach Billigung (kein Fristbeginn bei Nichtbilligung!) des ersten Vergütungssystems (= voraussichtlich zwei Monate nach oHV 2020) (§ 26[x] Abs. 1 S. 3 EGAktG-E)
  - Bis Ablauf der Zweimonatsfrist Vergütungsgewährung nach bisheriger Vergütungspraxis; bis dahin geschlossene Altverträge bleiben unberührt (keine Anpassungspflicht) (§ 26[x] Abs. 1 S. 3 EGAktG-E)

## HV-Beschluss über AR-Vergütung

- Konkrete AR-Vergütung wird wie bisher durch HV-Beschluss bewilligt oder in Satzung festgesetzt (§113 Abs. 3 S. 2 AktG-E)
- **Neu:** Zusätzlich Vorbereitung eines abstrakten Vergütungssystems für AR
  - Mindestangaben nach § 87a Abs. 1 S. 2 AktG-E im Beschluss sinngemäß und in klarer und verständlicher Form (auch Bezugnahme auf früheren Beschluss oder früheres Vergütungssystem möglich)
  - Angaben zum Vergütungssystem können in Satzung unterbleiben, wenn konkrete Vergütung in Satzung festgesetzt wird (§ 113 Abs. 1 S. 4 AktG-E)
- HV-Beschluss „über die Vergütung der AR-Mitglieder“, mindestens alle vier Jahre (§ 113 Abs. 3 S. 1 AktG-E)
  - Vergütungssystem (und ggf. Satzungsänderung) mit seinem vollständigen Inhalt in HV-Einladung bekannt zu machen (§ 124 Abs. 2 S. 3 AktG-E)
  - Beschlussvorschläge von Vorstand und AR
  - Bloßer Bestätigungsbeschluss zulässig (§ 113 Abs. 3 S. 2 Hs. 1 AktG-E)
  - Satzungsändernde Mehrheit, wenn AR-Vergütung in Satzung festgesetzt oder geändert wird; für HV-Vergütungsbewilligung und Bestätigungsbeschluss genügt einfache Stimmenmehrheit
  - Anfechtung wegen Verstoß gegen Mindestangaben ausgeschlossen (§ 113 Abs. 3 S. 5 AktG-E)



## HV-Beschluss über AR-Vergütung

- Veröffentlichung von HV-Beschluss und Vergütungssystem auf Internetseite für Dauer der Gültigkeit des Vergütungssystems, mindestens zehn Jahre (§§ 120a Abs. 2, 113 Abs. 3 S. 6 AktG-E)
- Bei Ablehnung durch HV: Vorlage eines überprüften Vergütungssystems *spätestens* in folgender ordentlicher HV (§§ 120a Abs. 3, 113 Abs. 3 S. 6 AktG-E)
  - Keine Pflicht, Vergütungssystem anzupassen (bloßer Empfehlungscharakter des HV-Votums)
  - Erläuterung wesentlicher Änderungen und Übersicht zur Berücksichtigung von HV-Voten in Bezug auf Vergütungssystem und Vergütungsberichte
- **Erstanwendung**: Erarbeitung Vergütungssystem AR voraussichtlich bis Einberufung oHV 2020; erstmaliges HV-Votum über Vergütungssystem AR voraussichtlich in oHV 2020 (§ 26[x] Abs. 1 EGAktG-E)

# Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie II

## Vergütungsbericht (§ 162 AktG-E)

- Bisherige Vergütungsangaben in Anhang und Lagebericht entfallen bzw. werden in § 162 AktG-E übernommen (soweit über ARRL II hinausgehend)
  - Vergütungsbericht zu Vorstandsvergütung gem. Ziffer 4.2.5 DCGK 2017 soll durch DCGK 2019 entfallen
  
- **Neu:** Gemeinsamer Vergütungsbericht von Vorstand und AR (§ 162 AktG-E)
  - Grundlage für Beurteilung der Umsetzung der Vergütungssysteme durch die Aktionäre
    - Zwingende Angaben, „soweit sie tatsächlich vorliegen“ (§ 162 Abs. 1 S. 2 und Abs. 2 AktG-E)
    - Insbesondere: Übereinstimmung mit Vergütungssystem; Förderung der langfristigen Leistungsentwicklung der Gesellschaft; Anwendung von Leistungskriterien (Abs. 1 S. 2 Nr. 1)
    - Insbesondere: Vergleichende Darstellung zur Ertragsentwicklung der Gesellschaft und zur durchschnittlichen AN-Vergütung (letzte fünf Geschäftsjahre) (Abs. 1 S. 2 Nr. 2)
      - korrespondiert mit §87a Abs. 1 S. 2 Nr. 8 AktG-E
    - Betrifft Vergütung gegenwärtiger oder früherer Vorstands- und AR-Mitglieder
    - Individuelle Berichterstattung in Bezug auf jedes Mitglied unter Namensnennung
      - Möglichkeit zum **Opt-out** bzgl. individualisierter Offenlegung gilt letztmals für Jahresabschluss 2019 und entfällt danach (Art. [X] Abs. 1 EGHGB-E)

## Vergütungsbericht

- Prüfung durch Abschlussprüfer (§ 162 Abs. 3 AktG-E)
  - Prüfungsvermerk ist Vergütungsbericht beizufügen
  - Prüfung beschränkt sich darauf, ob gesetzliche Angaben gemacht wurden; keine materielle Richtigkeitsprüfung
- Jährlicher HV-Beschluss über Billigung des Vergütungsberichts für vorangegangenes Geschäftsjahr (§ 120a Abs. 4 AktG-E)
  - Vergütungsbericht ist mit seinem vollständigen Inhalt in HV-Einladung bekannt zu machen (§ 124 Abs. 2 S. 3 AktG-E)
  - Beschlussvorschläge von Vorstand und Aufsichtsrat (§ 124 Abs. 3 S. 1 AktG)
  - HV-Votum hat bloßen **Beratungs- und Empfehlungscharakter**
  - Anfechtung ausgeschlossen (§ 120a Abs. 4 S. 2 i.V.m. Abs. 1 S. 3 AktG-E)
  - Im nächsten Vergütungsbericht muss ggf. mitgeteilt werden, wie HV-Beschluss aus Vorjahr berücksichtigt wurde (§ 162 Abs. 1 S. 2 Nr. 6 AktG-E)

## Vergütungsbericht

- Veröffentlichung von Vergütungsbericht und Prüfungsvermerk (nur) auf Internetseite der Gesellschaft für Dauer von zehn Jahren (§ 162 Abs. 4 AktG-E); Verstoß ist Ordnungswidrigkeit (§ 405 Abs. 1 Nr. 6 AktG-E)
- **Erstanwendung**: Vergütungsbericht voraussichtlich erstmals für Geschäftsjahr 2021 (d.h. bis Einberufung oHV 2022) zu erstellen; erstmaliges HV-Votum über Vergütungsbericht voraussichtlich in oHV 2022 (§ 26[x] Abs. 2 EGAktG-E)

## Related Party Transactions – Definitionen

### ▪ Allgemein

- §§ 111a – 111c AktG-E
- Regelungen zum Umgang mit Geschäften zwischen der AG und nahestehenden Personen
- Insbesondere Zustimmungsvorbehalt des AR und Transparenzpflichten

### ▪ Tatbestandliche Voraussetzungen und Definitionen

- Nahestehende Person (related party) → Internationale Rechnungslegungsstandards (IAS)
  - IAS 24: Natürliche oder juristische Person, die
    - das berichtende Unternehmen beherrscht oder an dessen Gemeinschaftlicher Führung beteiligt ist
    - maßgeblichen Einfluss auf das berichtende Unternehmen hat oder
    - im Management des berichtenden Unternehmens oder eines Mutterunternehmens des berichtenden Unternehmens eine Schlüsselposition bekleidet
  - IAS 28: Maßgeblicher Einfluss wird widerleglich vermutet, wenn Person direkt oder indirekt 20% oder mehr der Stimmrechte hält und *vice versa*. Weitere Indikatoren für maßgeblichen Einfluss:
    - Vertretung im Geschäftsführungs- und/oder Aufsichtsorgan;
    - Teilnahme an den Entscheidungsprozessen;
    - wesentliche Geschäftsvorfälle zwischen dem Unternehmen und dem Beteiligungsunternehmen;
    - Austausch von Führungspersonal; oder
    - Bereitstellung bedeutender technischer Informationen.

## Related Party Transactions – Definitionen (forts.)

- **Geschäft** = Rechtsgeschäft oder Maßnahme, durch die Gegenstand oder anderer Vermögenswert entgeltlich oder unentgeltlich übertragen oder überlassen wird (§ 111a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 AktG-E): → Liegt in der Formulierung eine Beschränkung?
- Wohl nein, da Referentenentwurf auch Dienstleistungen, Nutzungen und Sicherheiten erwähnt
- Nur **Geschäfte der Gesellschaft** sind zustimmungsbedürftig, **nicht** auch Geschäfte von Tochtergesellschaften; hier aber ggf. Veröffentlichungspflicht gem. § 111c Abs. 4 AktG-E (s.u.)
- **Wesentlichkeitsschwelle** (§ 111b Abs. 1 und 3 AktG-E): Geschäftswert > 2,5% der Summe des Anlage- und Umlaufvermögens gemäß Konzernabschluss (RegE ARUG II: „realistische Schätzung“ → Gutachten?):
  - Aggregation sämtlicher Geschäfte
    - von der Gesellschaft (richtigerweise **nicht**: deren Tochtergesellschaften)
    - innerhalb des laufenden Geschäftsjahres
    - vor Abschluss des Geschäfts
    - mit derselben Person
  - Zustimmungsbedürftig ist nur das jeweils letzte, die Wesentlichkeitsschwelle überschreitende Geschäft (keine rückwirkenden Zustimmungserfordernisse)
  - Wertbestimmung kann bei besonderen Geschäften wie Dauerschuldverhältnisse, Darlehen oder Hedging schwierig sein: Telos spricht für Parallelwertung zur Nachgründung (z.B. Zinsen für Festlaufzeit oder ersten Kündigungsmöglichkeit)

## Related Party Transactions – Definitionen (forts.)

- Ausnahme für Geschäfte, die im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen getätigt werden (§ 111a Abs. 2 AktG-E). Vermeidbar nur durch satzungsmäßigen Ausschluss der Ausnahme
  - **Ordentlicher Geschäftsgang** = typische, sich wiederholende Alltagsgeschäfte (ggf. wohl auch konzerninterne Geschäfte, z.B. Cash-Pooling-Systeme)
  - **Marktüblichkeit** = Angemessenheit von Leistung und Gegenleistung (Drittvergleich); eigtl. erzielbare Marktpreise, ggf. auch Rückgriff auf Schätzwerte möglich (Praxis und Verlautbarungen zu § 285 Nr. 21 HGB)
  - **Internes Verfahren** zur Prüfung der Voraussetzungen (ähnlich Abhängigkeitsbericht); Ausschluss der am Geschäft beteiligten nahestehenden Person von konkreter Prüfung
    - Einrichtung des Verfahrens - Neben der Beschlussfassung durch Vorstand auch Zustimmung des AR erforderlich? § 111a Abs. 2 Satz 2 AktG spricht nur von „der Gesellschaft“ und lässt die Zuständigkeit offen. Richtlinienkonforme Auslegung, da ARRL II von Einrichtung eines internen Verfahrens durch das „Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan“ spricht, Art. 9c Abs. 5 ARRL II?
    - Inhalt des Verfahrens – insb. Prüfung des Merkmals „im ordentlichen Geschäftsgang“
      - Nicht zwingend Einzelfallprüfung erforderlich
      - Ggf. Meldepflicht per Konzern-Richtlinie für Geschäfte, die entweder nicht im ordentlichen Geschäftsgang abgeschlossen sind oder bei denen typischerweise ein entsprechendes Risiko besteht (durch Regelbeispiele oder Aufgreifkriterien greifbar zu machen)
      - Ergänzende verdachtsunabhängige Stichprobenprüfung

## Related Party Transactions – Definitionen (forts.)

- Weitere Ausnahmen (§ 111a Abs. 3 AktG-E)
  - Geschäfte mit 100%-Tochterunternehmen (Nr. 1)
  - Geschäfte, die HV-Zustimmung oder Ermächtigung bedürfen (Nr. 2)
  - Geschäfte in Umsetzung einer HV-Zustimmung oder Ermächtigung (Nr. 3), v.a. (lit. a)):
    - Kapitalmaßnahmen
    - Unternehmensverträge und Maßnahmen auf ihrer Grundlage → Bereichsausnahme des Vertragskonzerns
  - Geschäfte betreffend Organvergütung im Einklang mit §§ 87a Abs. 2, 113 Abs. 3 AktG-E (Nr. 4)
  - Geschäfte, die allen Aktionären unter den gleichen Bedingungen angeboten werden (Nr. 6)



## Related Party Transactions – Zustimmungsbeschluss AR

- Vorherige Zustimmung des AR (oder AR-Ausschuss) zu wesentlichen Geschäften mit nahestehenden Personen erforderlich (§ 111b Abs. 1 AktG-E)
- Beschließender Ausschuss (§ 107 Abs. 3 S. 4 bis 6 AktG-E)
  - Einrichtung Ausschuss zur Beschlussfassung über Geschäft (§ 111b Abs. 1 AktG-E) nach freiem Ermessen
  - Keine Besetzung mit AR-Mitgliedern, die selbst als nahestehende Person am Geschäft beteiligt sind (§ 107 Abs. 2 S. 5 AktG-E)
  - Mehrheitliche Besetzung mit AR-Mitgliedern, bei denen **keine Besorgnis eines Interessenkonflikts** aufgrund Beziehung zu der nahestehenden Person besteht
  - Aber: Wohl kein Stimmverbot für AR-Mitglieder, bei denen Besorgnis eines Interessenkonflikts aufgrund Beziehung zu der nahestehenden Person besteht (Arg. § 111b Abs. 2 AktG-E)  
→ Anreiz für Ausschussbildung
- Beschlussfassung Aufsichtsrat (§ 111b Abs. 1 AktG-E)
  - Stimmverbot für AR-Mitglieder, die selbst als nahestehende Person am Geschäft beteiligt sind oder bei denen Besorgnis eines Interessenkonflikts aufgrund Beziehung zu der nahestehenden Person besteht (§ 111b Abs. 2 AktG-E)

## Related Party Transactions – Zustimmungsbeschluss HV

- Subsidiäre HV-Zuständigkeit bei Zustimmungsverweigerung durch AR (§ 111b Abs. 4 AktG-E)
  - Vorlage durch Vorstand
  - Stimmverbot: am Geschäft beteiligte nahestehende Personen dürfen Stimmrecht weder für sich noch für einen anderen ausüben

## Related Party Transactions – Transparenzpflicht

- Unverzögliche Veröffentlichung von Geschäften (§ 111c AktG-E)
- Inhalt der Veröffentlichung:
  - Veröffentlichung muss alle wesentlichen Informationen enthalten, um Angemessenheit des Geschäfts bewerten zu können (Art des Verhältnisses zur nahestehenden Person; Name der nahestehenden Person; Datum und Wert des Geschäfts).
  - Umfasst Geschäfte der Gesellschaft, sofern diese nach § 111b Abs. 1 AktG-E zustimmungspflichtig sind.
  - Bei Zustimmungsbedürftigkeit wegen Zusammenrechnung (Aggregation) mit anderen Geschäften (Wesentlichkeitsschwelle) sind auch diese Geschäfte zu veröffentlichen.
  - Umfasst Geschäfte von Tochtergesellschaften, sofern diese bei Vornahme durch Gesellschaft bekanntmachungspflichtig wären (§ 111c Abs. 4 AktG-E), obwohl sie nicht zustimmungspflichtig sind.
  - Im Falle von Insiderinformationen sind die hier erforderlichen Angaben in die Ad hoc aufzunehmen (§ 111c Abs. 3 AktG-E).
- Art der Veröffentlichung:
  - Europaweite Bekanntmachung (z.B. DGAP) und Veröffentlichung auf Internetseite für fünf Jahre
  - Übermittlung an das Unternehmensregister ist nicht erforderlich.

## Related Party Transactions – Veröffentlichungspflicht

- Zeitpunkt der Veröffentlichung:
  - Grds. unverzüglich; nach Regierungsbegründung genügt eine Veröffentlichung innerhalb einer Frist von vier Handelstagen nach Abschluss des Geschäfts
  - Aufschubmöglichkeit entsprechend Art. 17 Abs. 4 MAR unabhängig vom Vorliegen einer Insiderinformation (§111c Abs. 3 Satz 3 AktG-E)
  - Sofern Geschäft Insiderinformation i.S.v. Art. 17 Abs. 1 MAR darstellt: Angaben nach § 111c Abs. 2 AktG-E in Ad hoc-Mitteilung aufzunehmen; gesonderte Veröffentlichung nach § 111b Abs. 2 AktG-E entfällt
  
- **Erstanwendung**: Mangels besonderer Übergangsvorschrift bereits ab Beginn des auf die Verkündung des ARUG II folgenden Monats (Art. 16 ARUG II)
  
- **Praxishinweis**:
  - Sinnvoll ist es, zunächst die Related Parties und die mit diesen üblicherweise abgeschlossenen Geschäfte zu bestimmen.
  - Weiterer Vorbereitungsbedarf hängt dann stark von der Wahrscheinlichkeit zustimmungsbedürftiger Transaktionen ab.

## Kommunikation zwischen AG und ihren Aktionären

- **Informationsübermittlung von der börsennotierten AG über den Letztintermediär bis hin zum Aktionär (§§ 67a, 67b AktG-E)**
  - Verpflichtung, die Anteilseigner über Vorgänge im Unternehmen zu informieren
    - Bei Namensaktien ist die Information direkt zu übermitteln.
    - Bei Inhaberaktien ist die Information von dem Intermediär bereitzustellen.
    - Gegebenenfalls ist die Informationen über eine Kette von Intermediären zu übermitteln. Der Intermediär am Ende der Kette ist dann verpflichtet, den Anteilseigner zu informieren.
  - Art der Übermittlung
    - An Intermediäre: elektronisch.
    - An Aktionäre: grundsätzlich elektronisch, diese haben allerdings das Recht, schriftliche Übermittlung zu verlangen (§ 49 Abs. 3 WpHG).
    - Format, Inhalt und Frist regelt die Durchführungsverordnung zur Aktionärsrechterichtlinie.
  
- **Informationsübermittlung vom Aktionär an die Gesellschaft (§§ 67c AktG-E)**
  - Aktionäre teilen die Ausübung ihrer Aktionärsrechte entweder direkt an die Gesellschaft oder an einen Intermediär mit.
  - Der Intermediär ist wiederum zur Weiterleitung der Information entweder direkt an die Gesellschaft oder an den nächsten Intermediär in der Kette verpflichtet.

## Know Your Shareholder – Identifikation des Aktionärs

- **Informationsanspruch der börsennotierten AG gegenüber Intermediär (§ 67d AktG-E)**
  - Intermediär = eine Person, die Dienstleistungen der Verwahrung oder der Verwaltung von Wertpapieren oder der Führung von Depotkonten für Aktionäre oder andere Personen erbringt.
  - Format und Inhalt des Informationsverlangens bestimmt die Durchführungsverordnung der Aktionärsrechterichtlinie (EC) 2018/1212
  - Kosten:
    - Die Gesellschaft trägt die Kosten, die dem Intermediär bei der Informationsbeschaffung entstehen (Bestellerprinzip).
  - Inhalt des Informationsanspruchs:
    - Der Intermediär ist verpflichtet, Informationen wie etwa die Identität der Anteilseigner, deren Adressen und E-Mail-Adressen oder die Anzahl der Aktien anzugeben.
    - Keine Verpflichtung die Identität der Anteilseigner ohne ein ordnungsgemäßes Informationsverlangen preiszugeben
  - Zweck:
    - Bessere Information und Identifikation der Anteilseigner

## Know Your Shareholder – Einberufung der Hauptversammlung

- **Mitteilung der Einberufung der Hauptversammlung (§ 125 AktG-E)**
  - Adressat der Regelung:
    - Gesellschaften, die zumindest auch Inhaberaktien ausgegeben haben.
  - Einberufung der Hauptversammlung muss an folgende Personen mitgeteilt werden:
    - Sämtliche Intermediäre, die Aktien der Gesellschaft verwahren,
    - Aktionäre und Intermediäre, die die Mitteilung verlangt haben,
    - Vereinigungen von Aktionären, die die Mitteilung verlangt haben oder die in der letzten Hauptversammlung Stimmrechte ausgeübt haben.
  - Frist: für Inhaber- und Namensaktien einheitlich 21 Tage vor der Hauptversammlung.
  
- Weitere Detailanpassungen in §§ 123, 124, 129 bei der HV-Vorbereitung zu berücksichtigen.

## Veröffentlichungspflichten institutioneller Anleger (§ 134b AktG-E)

- **Mitwirkungspolitik**
  - Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter sind verpflichtet eine “Politik”, d.h. einen Strategiebericht, zu veröffentlichen, in dem sie ihre Mitwirkung in den Portfoliogesellschaften beschreiben.
  - Inhalt der Mitwirkungspolitik:
    - Ausübung ihrer Aktionärsrechte,
    - Überwachung wichtiger Angelegenheiten der Portfoliogesellschaften,
    - Meinungs austausch mit Gesellschaftsorganen und Interessenträgern der Gesellschaft,
    - Zusammenarbeit mit anderen Aktionären,
    - Umgang mit Interessenkonflikten.
- **Bericht über Umsetzung der Mitwirkungspolitik**
- **Bericht über Abstimmungsverhalten**
- Comply-or-explain-Ansatz: Abweichungen sind zulässig, müssen aber erklärt werden.
- Art der Veröffentlichung: Jährlich über eigene Internetseite für mindestens 3 Jahre.



## Veröffentlichungspflichten institutioneller Anleger (§ 134c AktG-E)

- **Bericht über Evaluation der Anlagestrategie**
  - Institutionelle Anleger sind verpflichtet offenzulegen, inwieweit die Hauptelemente ihrer Anlagestrategie dem Profil und der Laufzeit ihrer Verbindlichkeiten entsprechen und wie sie zur mittel- bis langfristigen Wertentwicklung ihrer Vermögenswerte beitragen.
  - Inhalt des Evaluationsberichts: Angaben...
    - zur Berücksichtigung der mittel- bis langfristigen Entwicklung der Gesellschaft bei der Anlageentscheidung,
    - zur Mitwirkung in der Gesellschaft,
    - zur Überwachung des vereinbarten Portfolioumsatzes und der angestrebten Portfolioumsatzkosten durch den institutionellen Anleger,
    - ggf. zu Methode, Leistungsbewertung und Vergütung des Vermögensverwalters,
    - ggf. zur Laufzeit der Vereinbarung mit dem Vermögensverwalter.
  - Art der Veröffentlichung: jährlich im Bundesanzeiger oder auf eigener Internetseite für mindestens 3 Jahre.
- **Berichtspflicht der Vermögensverwalter**
  - Werden Vermögensverwalter für institutionelle Anleger tätig, sind diese wiederum gegenüber den institutionellen Anlegern verpflichtet, jährlich einen Bericht über die Evaluation der Anlagestrategie zu erstatten.

## Offenlegungspflichten der Stimmrechtsberater (§ 134d AktG-E)

- **Erklärung über Befolgung eines Verhaltenskodexes**  
Stimmrechtsberater haben jährlich zu erklären, ob sie den Vorgaben eines näher bezeichneten Verhaltenskodexes entsprochen haben oder entsprechen bzw. nicht entsprochen haben oder entsprechen.
  
- **Jahresbericht**  
Dieser beinhaltet insbesondere Informationen...
  - zu den wesentlichen Merkmalen der eingesetzten Methoden und Modelle sowie ihren Hauptinformationsquellen,
  - Zu den zur Qualitätssicherung sowie zur Vermeidung und Behandlung von Interessenkonflikten eingesetzten Verfahren,
  - Zur Qualifikation der an der Stimmrechtsberatung beteiligten Mitarbeiter,
  - Zu den wesentlichen Merkmalen der verfolgten Stimmrechtspolitik für die einzelnen Märkte,
  - Dazu, wie und wie oft das Gespräch mit den betroffenen Gesellschaften und deren Interessenträgern gesiecht wird.
  
- Art der Veröffentlichung: jährlich im Bundesanzeiger oder auf eigener Internetseite für mindestens 3 Jahre.

# Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



**Dr. Dirk Kocher, LL.M.**

*Partner, Corporate Department,  
Hamburg*

**T** +49.40.4140.3248  
**E** dirk.kocher@lw.com

## **Expertise**

Dr. Dirk Kocher ist spezialisiert auf Aktien- und Kapitalmarktrecht sowie Public M&A. Er berät in diesen Bereichen Unternehmen und Investoren.

Seine Expertise umfasst insbesondere den Erwerb und die Veräußerung von Beteiligungen an börsennotierten und anderen Unternehmen, Corporate Governance, Hauptversammlungen, Umstrukturierungen und Kapitalmarkt-Compliance. Dr. Kocher verfügt außerdem über umfassende Erfahrung mit Aktionärsauseinandersetzungen.

Dr. Kocher ist Lehrbeauftragter an der Bucerius Law School in Hamburg und Ausbilder im Studiengang Certified Investor Relations Officer (CIRO) des Deutschen Investor Relations Verbandes.