

# Audit Committee Quarterly

IV/2018

DAS MAGAZIN FÜR CORPORATE GOVERNANCE

**Audit Committee  
Institute e.V.**

Gefördert durch



## Investoren und Stimmrechtsberater

Das zu Ende gehende Jahr war für Aufsichtsräte herausfordernd. In vielen Konzernen standen Umstrukturierungen größeren Umfangs auf dem Programm. Aber vieles fand mit konjunkturellem Rückenwind statt. Der lässt nach. 2019 verspricht daher kein leichteres Jahr zu werden. Aufsichtsräte sehen sich drei Entwicklungen gegenüber, die jede für sich schon reichen würde, um die Tätigkeit nicht langweilig werden zu lassen. Da ist zum einen – wegen des vielen vagabundierenden Geldes – die Zunahme der aktivistischen Aktionäre. Das könnte ein zeitlich begrenztes Phänomen sein. Viel gravierender und auch schwerer zu handhaben sind die Megathemen Digitalisierung und Klimawandel.

Die Berufsaktionäre wollen nicht nur Mitspracherechte, die schon rein rechtlich zweifelhaft sind. Nach deutschem Gesetz ist der Vorstand (einer Aktiengesellschaft) ausschließlich dem Wohl des Unternehmens verpflichtet. Hinzu kommt, dass sie nicht den Weg über die Hauptversammlung gehen, sondern oft direkt den Aufsichtsrat oder manchmal auch an diesem vorbei direkt den Vorstand aufsuchen. Das ist eine – keineswegs unwichtige – Formalie. Aber auch inhaltlich gibt es mit diesen Investoren oft Schwierigkeiten. In der Öffentlichkeit heißt es dann meistens nur, Konglomerate seien nicht mehr zeitgemäß, Aktionäre würden sie mit einem Kursabschlag an der Börse bestrafen und ihre Zerschlagung fordern. Das ist in dieser Verkürzung nicht nur nicht richtig, es ist falsch. Nach wie vor gilt für die meisten Aktionäre, ihre »Eier nicht in einen Korb zu legen«. Aktionäre legen also Wert auf Diversifizierung, auch institutionelle und hier auch die aktivistischen Aktionäre. Aber die diversifizieren in ihrem Anlageportfolio, beteiligen sich also an Unternehmen unterschiedlicher Branchen, um so das Anlagerisiko zu minimieren. Diese Verlagerung der Diversifizierung von der Unternehmens- auf die Anlegerenebene ist für Unternehmen nicht ohne Risiko. Sie werden einseitig abhängig von einer Branche, zum Teil von einem Produkt. Man sollte sich überlegen, wem eine Zerschlagung eines Mehrbranchenunternehmens wirklich nutzt, dem Unternehmen oder einem Anleger, der schon die Zerschlagungsdividende kassiert und sich »vom Acker macht«.



Noch schwerer zu beantworten sind die Fragen der langfristigen Unternehmensstrategie in Zeiten des globalen Umbruchs. Es gibt zwei Trends, die uns lange beschäftigen werden: die Digitalisierung und die Klimakatastrophe. Alle Unternehmen, zumindest alle hier relevanten Großunternehmen, arbeiten mit mehr oder weniger Engagement an der Digitalisierung ihrer Produkte und ihrer Prozesse – bis zur Digitalisierung der gesamten Wertschöpfungskette über einen digitalen Zwilling, der Prozesse vom Lieferanten bis zum Endkunden abbildet. Das ist aber bestenfalls die halbe Miete. Derzeit werden überall analoge Prozesse digitalisiert. Aber digital ist mehr als analog mit Internetanschluss. Die digitale Welt eröffnet ganz neue Lösungen. Die liegen nicht immer gleich auf der Hand; darüber muss man nachdenken. Das fällt den operativ Tätigen im Tagesgeschäft nicht leicht. Deshalb muss der Aufsichtsrat hier drängen, um die Gefahr einer »Uberisierung« zu verhindern, dass also plötzlich ein branchenfremder Mitbewerber auftaucht und mit öffentlich zugänglichen Daten Geschäft und vor allem Rendite abschöpft.

Das dritte Thema kann hier nur angerissen werden. Der Klimawandel schreitet voran. Wenn wir unseren Kindern eine lebensfreundliche Umwelt hinterlassen wollen, müssen wir handeln. Das betrifft alle Branchen – von der Landwirtschaft über Bergbau und Rohstoffindustrie bis zu Konsumgüterherstellern, Handel und Banken. Auch das fordert das Geschäftsmodell heraus. Insgesamt wird die Arbeit für Aufsichtsräte also mehr statt weniger.

Ich wünsche allen Lesern ein erfolgreiches Jahr 2019.

**Georg Giersberg** ist Wirtschaftsredakteur der Frankfurter Allgemeinen Zeitung. Er berichtet über betriebswirtschaftliche Themen, vor allem Rechnungslegung, Wirtschaftsprüfung und Management.

## 2 EDITORIAL

Georg Giersberg

## SCHWERPUNKT INVESTOREN UND STIMMRECHTSBERATER

- 4 Aktivistische Aktionäre ante portas  
Dr. jur. Ulrich Keunecke
- 6 Kommunikation mit institutionellen Investoren  
Prof. Dr. Katja Langenbucher
- 8 Stimmrechtsberater in der Corporate Governance – Implikationen für Unternehmen  
Dr. Vanda Heinen und Prof. Dr. Christopher Koch
- 11 Impressum
- 12 Einfluss Bedeutung von Stimmrechtsberatern  
Anke Zschorn
- 14 Auswirkungen des ARUG II auf den Einfluss von Investoren  
Dr. Lasse Pütz
- 16 Überblick: Leitlinien von Stimmrechtsberatern und ausgewählten institutionellen Investoren
- 20 ARUG II: mehr Transparenz bei Stimmrechtsberatern, institutionellen Investoren und Vermögensverwaltern  
Prof. Dr. Jessica Schmidt, LL.M.
- 22 Neue Regeln für ausländische Investitionen  
Reinhard Bütikofer
- 24 Mitarbeiterbeteiligung aus Sicht des Aufsichtsrats  
Dr. Stefan Wilhelm Suchan, LL.M., und Ralf Gerdes

## KOLUMNE ZUKUNFT

- 26 Wer trifft die besseren Entscheidungen?  
Priv.-Doz. Dr. habil. Heiko von der Gracht

## STANDPUNKT | ● |

- 27 Related Party Transactions im Konzern  
Prof. Dr. Hans-Friedrich Müller, LL.M.
- 30 Die Corporate Governance-Kommission und das sterbende Pferd  
Max Dietrich Kley
- 32 Die Revision des Deutschen Corporate Governance Kodex  
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Marcus Lutter

## FAMILIENUNTERNEHMEN

- 34 European Family Business Barometer 2018: Europäische Firmenlenker sehen positiv in die Zukunft  
Dr. Vera-Carina Elter
- 36 Steuerfalle Gemeinschaftskonto  
Kay Klöpping

## AKTUELLE RECHTSPRECHUNG

- 38 Aufsichtsräte haften faktisch länger als Vorstände

## CORPORATE GOVERNANCE AKTUELL

- 40 Die zivilprozessuale Musterfeststellungsklage in der Praxis des Aufsichtsrats  
Dr. Thomas Liebscher
- 43 CSR-Berichterstattung stellt Aufsichtsräte und Unternehmen vor neue Herausforderungen  
Christian Hell, Christian Tobias Pfaff und Astrid Gundel
- 48 Kurzmeldungen

## 50 DIE WELT DER CORPORATE GOVERNANCE: AUSTRALIEN

Hon. Adj. Prof. Dr. Dr. h.c. Wolfgang Babeck

## FINANCIAL REPORTING UPDATE | TAX

- 52 Information Overload  
Wo stehen wir, was tut sich und welche Handlungsempfehlungen ergeben sich?  
Prof. Dr. Rolf Uwe Fülber und Hendrik Rupertus
- 55 Ergebnisse des EU-Fitness-Checks bestärken die Europäische Kommission in der Weiterentwicklung der Unternehmensberichterstattung  
Georg Lanfermann

## 57 PUBLIKATIONEN

## 58 AUSGEWÄHLTE ZEITSCHRIFTENARTIKEL

- 59 Bestellformular

**Dr. jur. Ulrich Keunecke**, Dipl.-Pol., ist Rechtsanwalt und Partner bei der KPMG Law Rechtsanwaltsgesellschaft mbH sowie Leiter für den Bereich FS Legal Alternative Investments.



**Dr. jur. Ulrich Keunecke**

# Aktivistische Aktionäre ante portas



Für die Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften bläst auch künftig kühler Wind aus der Aktionärsrichtung: Zu einem sind aktivistische Aktionäre immer stärker in Europa aktiv. 2017 wurden bspw. etwa 120 Kampagnen gegen europäische Unternehmen initiiert.<sup>1</sup> Zum anderen setzt der deutsche Gesetzgeber momentan mit dem ARUG II die überarbeitete EU-Aktionärsrechterichtlinie um; diese hatte sich u. a. zum Ziel gesetzt, das Engagement der Aktionäre zu stimulieren (Shareholder Activism). Eine verstärkte Aktionärskontrolle ist vor allem für das Boardsystem bedeutsam, nicht so sehr für das deutsche dualistische System mit seinen zunehmend professionalisierten Überwachern, den Aufsichtsräten. Aber auch in diesem System könnten sich manche Investoren – nunmehr unter dem Schirm des erwünschten Shareholder Activism – zusätzlich ermutigt fühlen, auf die Leitungs- und Überwachungsorgane börsennotierter Gesellschaften rechtlich zweifelhaften Einfluss zu nehmen, um sich besondere Vorteile zu verschaffen. Hierauf sollten Vorstände und Aufsichtsräte vorbereitet sein.

Gefährlich sind die kurzfristig interessierten Investoren, wenn sie eine »Superdividende« durchzudrücken versuchen oder strategische Entscheidungen (wie z. B. den Verkauf von Konzernteilen oder den Rückkauf von Aktien), um den Aktienkurs oder die Dividende kurzfristig zu steigern. Besonders problematisch sind hierbei die »short seller«, die auf Kursverluste hinzuwirken versuchen.

Aktivistische Aktionäre nutzen weniger die Einflussmöglichkeiten, die ihnen das Aktiengesetz vielfältig eröffnet; diese pflegen sie erst dann einzusetzen, wenn zuvor andere Instrumente keinen durchgreifenden Erfolg eingebracht haben: informelle Begegnungen dieser Investoren mit Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats, öffentliche Kampagnen und die Einwerbung von Stimmrechtsvollmachten anderer Aktionäre.

Zwar wird das ARUG II die institutionellen Investoren und Vermögensverwalter ebenso wie die Stimmrechtsberater »an die Kette legen« und sie anhalten, über die Grundkonzepte ihres Verhaltens gegenüber börsennotierten Gesellschaften, teilweise im »comply or explain«-Mechanismus, öffentlich zu berichten. Ob das aber die kurzfristig interessierten Aktionäre im praktischen Ergebnis davon abhalten wird, informell und verdeckt auf die Führungsorgane in den Zielgesellschaften Einfluss zu nehmen, darf bezweifelt werden.

In jedem Fall sollten sich börsennotierte Gesellschaften vorsorglich auf den Auftritt aktivistischer Investoren angemessen vorbereiten. So sollte der **Vorstand** als

Erstes festlegen, wer für den Bereich der aktivistischen Aktionäre und die Kontakte mit ihnen zuständig ist und die Verantwortung trägt; das sollte in aller Regel ein Vorstandsmitglied und kein nachgeordneter Beauftragter sein. Deshalb sollte das benannte Vorstandsmitglied als *einzig* Ansprechpartner für diese Investoren und Stimmrechtsberater fungieren und zugleich die **präventiven Maßnahmen** für den Umgang mit diesen verantworten: die Entwicklung einer Kommunikationsstrategie, die Führung der Investor Relations-Abteilung bei ihrer Beobachtung und Analyse der aktivistischen Aktionäre/Investoren sowie bei der Analyse möglicher Angriffspunkte für aktivistische Aktionäre/Investoren in der Gesellschaft. Bei diesem Vorstandsmitglied liegen dann aber auch die Zuständigkeiten für die denkbare **Bildung eines Notfallteams** und vor allem die Vorbereitung der Hauptversammlung mit Blick auf jene Akteure auf der Ebene der Investoren.

Nicht minder bedeutsam sind die **reaktiven Maßnahmen** des Vorstands schon deshalb, weil die rechtlichen Abwehrmöglichkeiten gegenüber den Aktionen aktivistischer Aktionäre trotz ihrer Aktionärstreuepflicht sehr beschränkt sind und bloß in Extremfällen zum Zuge kommen. Deshalb sollte sichergestellt werden, dass sämtliche Kontaktnahmen von Investoren und Stimmrechtsberatern sofort dem zuständigen Vorstandsmitglied gemeldet werden, damit dieses die Dinge an sich ziehen und ggf. mit den Kontaktnehmenden wohl überlegt und ohne Vorurteile auf der Grundlage der Kommunikationsstrategie exklusiv kommunizieren kann. Ob das Notfallteam aktiviert werden sollte, hängt von den konkreten Umständen des Einzelfalls ab.

Neben dem Vorstand muss sich auch der **Aufsichtsrat** auf die Kontaktnahme von Investoren und Stimmrechtsberatern vorbereiten – dies schon deshalb, weil für Aufsichtsrats-Relevantes allein das Überwachungsorgan zuständig ist und auf diese Fragen verbreitet der Vorsitzende des Aufsichtsrats von Anlegern angesprochen wird. Deshalb sollte auch der Aufsichtsrat eine Kommunikationsstrategie samt präventiver und reaktiver Vorkehrungen entwickeln und ebenfalls für dieses Organ die Kommunikation auf ein Mitglied konzentrieren – allzu- meist auf den Aufsichtsratsvorsitzenden. Diese Kommunikationsstrategie sollte mit dem Vorstand abgestimmt werden. Darüber hinaus erstreckt sich die Überwachungsaufgabe des Gesamtaufichtsrats auf die Kommunikation des Vorstands mit Investoren und Stimmrechtsberatern. Daher sollte sich hierüber der Aufsichtsrat in regelmäßigen Abständen vom Vorstand berichten lassen, um sich vom reibungslosen und rechtsgemäßen Ablauf der Investorenkontakte überzeugen zu können. «

<sup>1</sup> Vgl. Dirk-Oliver Löffler: Wie gefährden aktivistische Investoren Unternehmen?, in: FAZ, 10.11.2017



Prof. Dr. Katja Langenbucher

# Kommunikation mit institutionellen Investoren



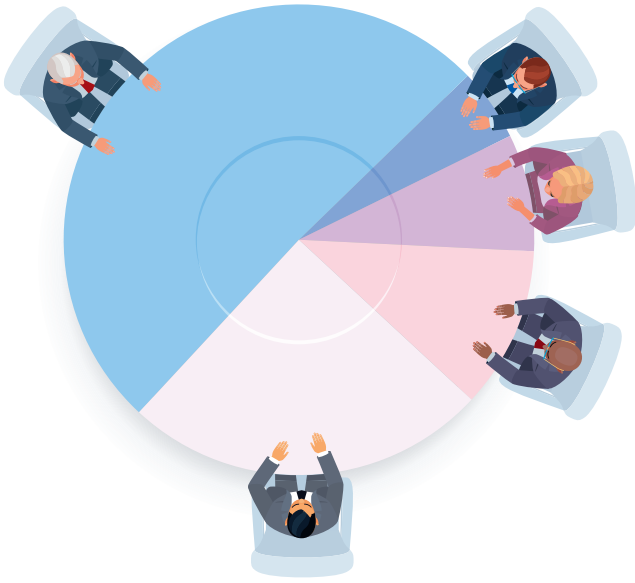
**Prof. Dr. Katja Langenbucher** ist Inhaberin der Professur für Bürgerliches Recht, Wirtschaftsrecht und Bankrecht im House of Finance der Goethe-Universität Frankfurt am Main. Sie ist Vorstandsmitglied der Bankrechtlichen Vereinigung – Wissenschaftliche Gesellschaft für Bankrecht e.V. und Vorstandsmitglied des Arbeitskreises Wirtschaft und Recht im Stifterverband für die deutsche Wissenschaft sowie Mitglied des Verwaltungsrats der Fondation Nationale des Sciences Politiques, Paris.

*Good corporate governance* ist ein Dauerbrenner der Ökonomie und der Rechtswissenschaft. Die Trennung zwischen Eigentümern und Management führt bekanntlich zu zahlreichen Informationsasymmetrien, welche Ökonomen beschreiben und Juristen normativ einzufangen versuchen.<sup>1</sup> Kann ein derartiges Informationsungleichgewicht sanktionslos ausgenutzt werden, droht nicht nur opportunistisches Verhalten aufseiten des Managements. Zu den klassischen Effekten zählen Ökonomen auch die »adverse Selektion«: Wenn gute Leistung nicht adäquat honoriert, schlechte Leistung nicht bestraft wird (*moral hazard*), sinkt die Qualität des Angebots. Auf das Management von Aktiengesellschaften übertragen: Besonders gute Manager verlassen den Markt.

Je höher der Streubesitz, desto schwieriger ist die effiziente Kontrolle des Managements. Streubesitzaktionäre haben kaum Zugang zu Information und sind somit von Informationsasymmetrien besonders betroffen. Zugleich können sie ihre Stimmrechtsmacht nur unzureichend koordinieren und sind deshalb, in der Sprache der Ökonomie, »rational apathisch«. Wenn aber die Streubesitzaktionäre die ihnen zustehenden Rechte nicht wahrnehmen, entsteht ein Kontrollvakuum. Dieses Vakuum soll nach der reformierten Aktionärsrechterichtlinie 2017/828/EU durch institutionelle Investoren und weitere Kapitalmarktintermediäre gefüllt werden.

Die Erwägungsgründe (15) bis (25) erläutern das umfangreiche Programm für institutionelle Investoren und Asset Manager, angelehnt an das britische Konzept des »Shareholder Stewardship«. Diese werden zu Transparenz mit Blick auf ihre Investmentstrategie, aber auch ihr Engagement in denjenigen Gesellschaften aufgerufen, an denen sie Beteiligungen halten. Hierfür ist eine Strategie zu entwickeln, welche die Investoren zu veröffentlichen haben, oder jedenfalls zu erläutern, warum sie hierauf verzichten. Besonderes Augenmerk widmet die Richtlinie auch der Implementierung dieser Strategie, insbesondere der Ausübung von Stimmrechten.

<sup>1</sup> Überblick bei Langenbucher, Aktien- und Kapitalmarktrecht, § 1 Rn. 16 ff.



Nicht alle institutionellen Investoren sind freilich bereit, Zeit und Kosten aufzuwenden, um die ihnen zugedachte Kontrollaufgabe wahrzunehmen. Diese Marktlücke füllen Stimmrechtsberater, an welche die Governance-Aufgabe ausgelagert werden kann. Die Aktionärsrechtlerin verlangt von diesen Transparenz. Außerdem sind bestimmte Schlüsselinformationen zu veröffentlichen, auch hier stehen Empfehlungen zur Ausübung von Stimmrechten im Vordergrund.

Wie stellt sich diese Situation nun aus der Sicht des Managements der Aktiengesellschaft dar?

An einem Aufruf zu konstruktiver und transparenter Kommunikation zwischen professionellen Aktionären und Management ist zunächst einmal nichts zu bemängeln. Zwar werden vereinzelt Bedenken mit Blick auf den aktienrechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatz erhoben, denn je intensiver der Gedankenaustausch zwischen institutionellen Investoren und Management verläuft, desto eher wird eine horizontale Informationsasymmetrie unter den Aktionären entstehen. Meist wird freilich davon ausgegangen, dass für die Ungleichbehandlung ein sachlicher Grund bestehe.<sup>2</sup>

Intrikater wird die Lage des Managements allerdings, wenn der Kommunikationsprozess nicht – wie von der Richtlinie unterstellt – reibungslos verläuft. Dazu kann es aus unterschiedlichen Gründen kommen.

Auf der Hand liegt zunächst einmal, dass nicht jeder institutionelle Investor oder Proxy Advisor dieselbe Strategie verfolgt. Ein kurzer Blick in die Leitlinien von Glass Lewis, ISS, Deka, Allianz Global Investors (AGI) und Deutsche Asset Management (DAM) verdeutlicht das. Ehemalige Vorstände im Aufsichtsrat beurteilen etwa Glass Lewis und ISS generell skeptisch. Deka und DAM akzeptieren zwei ehemalige Vorstände, AGI jedenfalls das Aufrücken eines ehemaligen Vorstandsmitglieds. Die pro Aufsichtsratsmitglied noch akzeptable Zahl an Mandaten variiert zwischen fünf und sechs.

Dabei wird die Tätigkeit als Vorstand teilweise dreifach gezählt, teilweise bleibt sie unberücksichtigt. Der Posten als Aufsichtsratsvorsitzender geht bei manchen Investoren doppelt in die Rechnung ein, nicht aber bei allen. Uneins ist man sich auch über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder: Fix und pauschal gelten etwa für ISS, Deka und AIG ausnahmslos, für DAM hingegen nur als Grundsatz und Glass Lewis akzeptiert eine Vergütungsabrede, wenn sie hauptsächlich fixe Bestandteile enthält. Ähnliche Unterschiede bestehen mit Blick auf die Vergütung von Vorständen und für die Mandatierung von Abschlussprüfern.

Hinzu treten kulturelle Unterschiede. Die Mehrzahl großer deutscher Aktiengesellschaften hat überwiegend ausländische Aktionäre. Das geht nicht selten mit anderen Erwartungen an die Art und Weise der Unternehmensführung einher – die Orientierung am Shareholder statt am Stakeholder-Value ist eines der viel diskutierten Beispiele. Aber auch die Vorstellung darüber, welche Aktionärsrechte eigentlich bestehen, führt mitunter zu fehlgehenden Verhaltensanreizen. Zuletzt ist gerade mit Blick auf den Aufsichtsrat im deutschen Aktienrecht durchaus umstritten, inwieweit überhaupt in die Kommunikation mit Aktionären, gleichsam neben dem Vorstand, eingetreten werden darf.

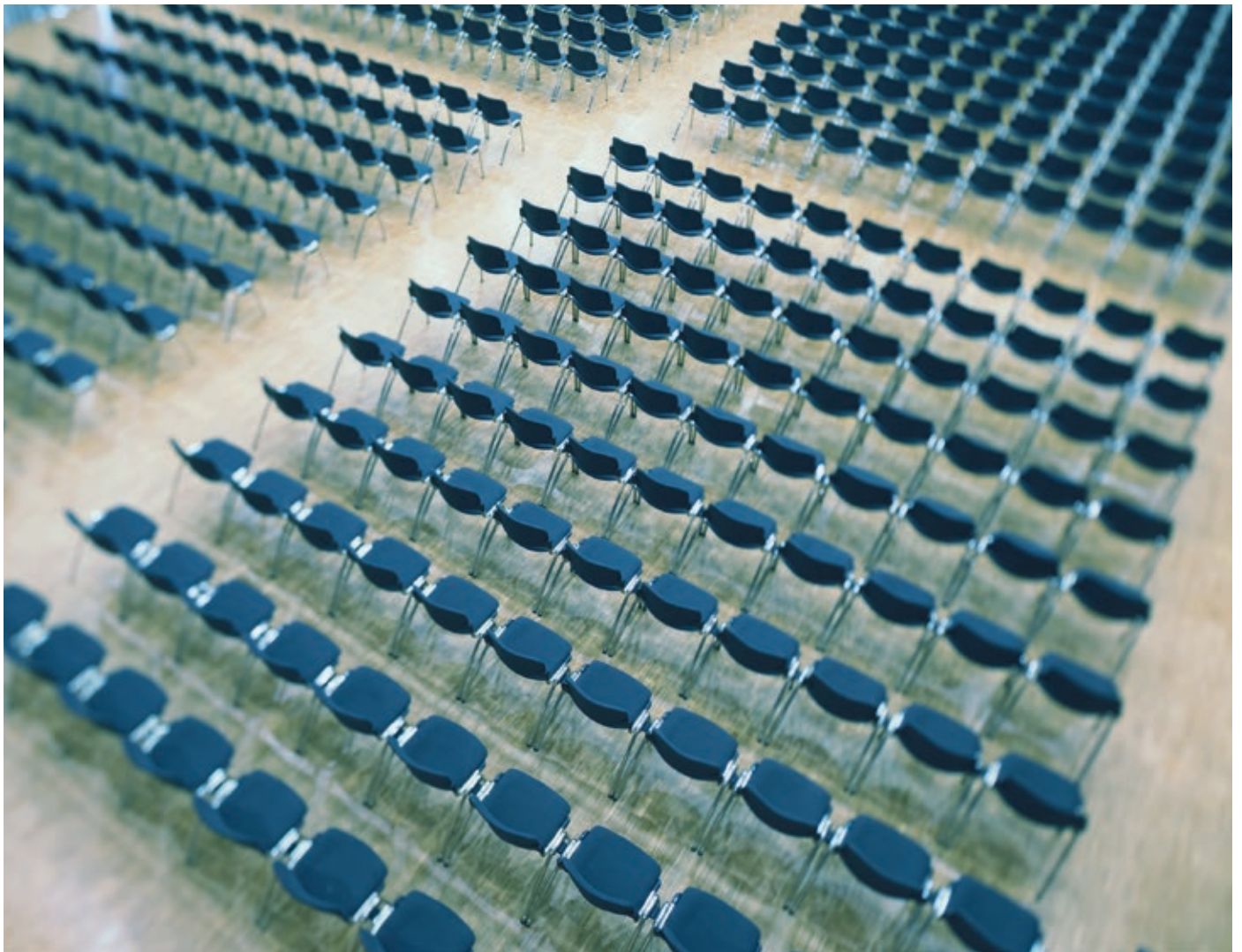
Jedenfalls die Bewältigung sachlicher und kultureller Divergenzen in der Meinungsbildung des Aktionariats mag man noch mit Fug und Recht zu den typischen Managementaufgaben der Organe zählen. Voraussetzung hierfür ist allerdings Klarheit in der Kommunikation jedes einzelnen institutionellen Investors oder Stimmrechtsberaters gegenüber dem Management. Stehen, wie eine jüngere Untersuchung zeigt,<sup>3</sup> die Organe der Aktiengesellschaft vor der Aufgabe, sich mit unklaren Empfehlungen auseinanderzusetzen, wird die europarechtliche Grundidee des engagierten professionellen Aktionärs verfehlt. Denn zu einer Holschuld mit Nachfrageobliegenheit des Managements sollte die Auseinandersetzung mit Aktionären nicht werden. «

<sup>2</sup> Zusammenfassend Langenbacher, Aktien- und Kapitalmarktrecht, § 6 Rn. 147

<sup>3</sup> Siehe Handelsblatt vom 7.11.2018, S. 30

Dr. Vanda Heinen und Prof. Dr. Christopher Koch

# Stimmrechtsberater in der Corporate Governance – Implikationen für Unternehmen







**Dr. Vanda Heinen** ist ESG-Analystin bei Union Investment Institutional GmbH. Davor war sie als wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl für Corporate Governance und Wirtschaftsprüfung der Johannes Gutenberg-Universität Mainz tätig. Im Oktober 2018 hat sie ihre Dissertation mit dem Titel »Die Rolle institutioneller Investoren und Stimmrechtsberater in der deutschen Corporate Governance« erfolgreich verteidigt.



**Prof. Dr. Christopher Koch** ist Inhaber des Lehrstuhls für Corporate Governance und Wirtschaftsprüfung an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz. In seiner Forschung beschäftigt er sich mit Fragestellungen auf dem Gebiet der Corporate Governance als auch der Wirtschaftsprüfung. Er ist Lehrbeauftragter an der Mannheim Business School.

#### Anmerkung

Dieser Beitrag ist eine Kurzfassung eines im Betriebs-Berater erschienenen Artikels (BB 2018, S. 2731–2735) und erscheint mit freundlicher Genehmigung der dfv Mediengruppe.

Die Bedeutung von Stimmrechtsberatern hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen. In empirischen Studien für den US-amerikanischen Kapitalmarkt konnte gezeigt werden, dass bei einer negativen Stimmrechtsempfehlung die Zustimmungsraten auf Hauptversammlungen um bis zu 25 Prozent geringer ausfielen. Für Deutschland zeigte sich in einer Studie der Universität Mainz ein etwas schwächerer Effekt, der in den Jahren 2013 bis 2015 bei ca. 11 Prozent (ISS) bzw. 2 Prozent (Glass Lewis) lag.<sup>1</sup>

Der Gesetzgeber hat auf diesen gestiegenen Einfluss der Stimmrechtsberater mit neuen Transparenzvorschriften reagiert. Der kürzlich verabschiedete Referentenentwurf zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) sieht u. a. vor, dass Stimmrechtsberater über die Beachtung eines Verhaltenskodexes und über die Vorbereitung von Stimmrechtsempfehlungen zu berichten haben (§ 134d AktG-E).

In diesem Kontext stellt sich für Emittenten die Frage, wie sie die Berücksichtigung unternehmensspezifischer Besonderheiten seitens der Stimmrechtsberater fördern können.

## 1. Möglichkeiten der Mitwirkung bei der Richtlinienentwicklung

Die Richtlinien der Stimmrechtsberater sind die Ausgangsbasis für die effiziente und konsistente Entwicklung der Abstimmungsempfehlungen durch die Stimmrechtsberater. Sie werden jährlich in einem strukturierten Prozess unter Einbeziehung institutioneller Investoren

und weiterer relevanter Stakeholder, darunter auch Emittenten, auf Anpassungsbedarf geprüft.<sup>2</sup>

Unternehmensspezifische Besonderheiten lassen sich in den Richtlinien der Stimmrechtsberater nicht abbilden, da die Stimmrechtsberater vor der Herausforderung stehen, mithilfe der Richtlinien Stimmempfehlungen für ca. 42.000 (ISS) bzw. 20.000 (GL) Hauptversammlungen weltweit zu entwickeln. Angesichts der hohen Arbeitsbelastung der Stimmrechtsberater dürfte zudem der an verschiedenen Stellen erfolgende Hinweis in den Richtlinien, dass eine »case-by-case«-Betrachtung erfolgt, nicht überbewertet werden.

Länderspezifische Faktoren finden in den Richtlinien der Stimmrechtsberater hingegen durchaus Berücksichtigung. So entwickelt ISS die Stimmrechtsempfehlungen für deutsche Hauptversammlungen mithilfe der »Europe Proxy Voting Summary Guidelines«, die auch vier spezifische Regelungen für deutsche Unternehmen vorsehen.<sup>3</sup> Im Gegensatz hierzu hat GL neben einer Richtlinie für Kontinentaleuropa eine eigene Richtlinie für Deutschland ausgearbeitet, die das deutsche Corporate Governance-System berücksichtigen soll und 19 Seiten umfasst.<sup>4</sup>

Für Emittenten ergibt sich in dem Prozess der Richtlinienentwicklung an verschiedenen Stellen die Möglichkeit zur Einflussnahme. Bereits vorab können sie kommuni-

<sup>1</sup> Vgl. Heinen/Koch/Scharfbillig, Exporting Corporate Governance: Do Foreign and Local Proxy Advisors Differ?, <https://ssrn.com/abstract=3241322>

<sup>2</sup> Vgl. ISS, Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis – ISS Compliance Statement, <https://www.issgovernance.com>; Glass Lewis, Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis – Glass Lewis Statement of Compliance for the Period of 1 January 2017 through 31 December 2017, [www.glasslewis.com](http://www.glasslewis.com)

<sup>3</sup> Vgl. ISS, Europe Proxy Voting Guidelines, <https://www.issgovernance.com>

<sup>4</sup> Vgl. Glass Lewis, 2018 Proxy Paper Guidelines – An Overview of the Glass Lewis Approach to Proxy Advice – Germany, [www.glasslewis.com](http://www.glasslewis.com)

zieren, bei welchen Richtlinien Änderungsbedarf besteht. Daneben kann die Konsultationsphase der überarbeiteten Richtlinienfassung genutzt werden, um mögliche Probleme bei der Anwendung aufzuzeigen. Zumindest bei Angelegenheiten, die länderspezifische Besonderheiten betreffen, erscheint die Möglichkeit der Einflussnahme durchaus realistisch. Insbesondere könnte dann Gehör gefunden werden, wenn der Änderungsvorschlag von mehreren Unternehmen und idealerweise ebenfalls von institutionellen Investoren unterstützt wird. Eine solche Einflussnahme könnte institutionalisiert über Unternehmensverbände erfolgen. Auch der DCGK-Kommission könnte hierbei eine Rolle zukommen.

## 2. Maßnahmen im Vorfeld der Veröffentlichung der Stimmrechtsempfehlung

Eine wesentliche Herausforderung des Stimmrechtsberaters ist es, die für die Ableitung der Empfehlung relevanten Unternehmensinformationen zu sammeln und zu interpretieren. Für Unternehmen besteht daher die Gefahr, dass ein Tagesordnungspunkt eine negative Empfehlung erhält, wenn dem Stimmrechtsberater die Information nicht unmittelbar zugänglich ist oder er diese falsch interpretiert. Unternehmen können Stimmrechtsberater durch die übersichtliche und umfassende Bereitstellung relevanter Informationen unterstützen. Der bisher als Berichtselement oftmals vernachlässigten Tagesordnung kann dabei eine wichtige Rolle zukommen. Hierbei könnten sich deutsche Unternehmen an den in den USA umfangreichen Informationsanforderungen für Proxy Statements orientieren.<sup>5</sup>

Daneben sollten sich Unternehmen bereits vor der Erstellung der Tagesordnung mit den Richtlinien der Stimmrechtsberater auseinandersetzen und diese bei der Ausarbeitung beachten. Die alleinige Beachtung der DCGK-Empfehlungen schützt nicht vor geringen Zustimmungsraten auf Hauptversammlungen, wie sich insbesondere bei den Abstimmungen zur Vorstandsvergütung gezeigt hat.<sup>6</sup>

Allerdings haben Aufsichtsrat und Vorstand sorgfältig zu prüfen, ob eine Orientierung an den Richtlinien der Stimmrechtsberater zur Entwicklung von Stimmrechtsempfehlungen tatsächlich im Unternehmensinteresse liegt. So hat eine Studie für die USA gezeigt, dass eine Anpassung der Vorstandsvergütung an die Richtlinien der Stimmrechtsberater im Durchschnitt zu einer negativen Aktienkursreaktion führte.<sup>7</sup> Sofern die Abstim-

mungsvorschläge von den Richtlinien der Stimmrechtsberater abweichen, sollte dies möglichst verständlich und nachvollziehbar begründet werden, um den Stimmrechtsberatern die Ausübung ihres Ermessens im Sinne einer »case-by-case«-Betrachtung zu ermöglichen.

## 3. Maßnahmen nach der Veröffentlichung der Stimmrechtsempfehlung

Unternehmen haben grundsätzlich die Möglichkeit, den Report zur Stimmrechtsempfehlung (ISS) bzw. die dafür verwendeten Daten (GL) vor der Hauptversammlung einzusehen. Dazu müssen sich diese zuvor bei dem Stimmrechtsberater registrieren. Im Falle einer Registrierung übermitteln die Stimmrechtsberater die Informationen zwischen zwei und vier Wochen vor der Hauptversammlung an die Emittenten. Diese haben anschließend 48 Stunden Zeit, die Reports bzw. die verwendeten Daten zu prüfen und hierzu Stellung zu beziehen.<sup>8</sup> ISS und GL erklären, dass sie die Anmerkungen der Emittenten berücksichtigen, wenngleich dies nicht zwingend zu einer Änderung der Empfehlung führen muss.<sup>9</sup>

Unternehmen sollten die Möglichkeit nutzen, die von den Stimmrechtsberatern verwendeten Daten bzw. die Stimmrechtsempfehlung zu prüfen. Hierbei sollte sichergestellt werden, dass die Stimmrechtsberater die relevanten Informationen vollständig und richtig gesammelt und ordnungsmäßig interpretiert haben. Insbesondere bei kritischen Tagesordnungspunkten, die zu einer negativen Stimmrechtsempfehlung führen könnten, sollten Unternehmen den Dialog mit den Stimmrechtsberatern suchen. Erfolg versprechend dürfte für Unternehmen insbesondere die Darlegung unternehmensspezifischer Gründe für ein Abweichen von den Richtlinien sein, da auch Stimmrechtsberater im Sinne ihrer Kunden an einer optimalen Entscheidung interessiert sein sollten.

Sofern der Stimmrechtsberater trotz Unternehmenseingaben bei seiner negativen Stimmrechtsempfehlung bleibt, sollten Unternehmen Kontakt zu den Anlegern aufnehmen. Auch hier sollten aus Anlegersicht die unternehmensspezifischen Gründe für eine Abweichung betont werden. Dies kann bspw. über eine Pressemitteilung erfolgen. Daneben sollte der persönliche Kontakt zu bedeutenderen Aktionären gesucht werden. «

<sup>5</sup> Vgl. Securities and Exchange Commission, Proxy Disclosure Enhancements, <https://www.sec.gov/rules/final/2009/33-9089-secg.htm>

<sup>6</sup> Vgl. Nonnenmacher, in: WPg 2018, S. 709

<sup>7</sup> Vgl. Larcker/McCall/Ormazabal, in: Journal of Law and Economics 2015, S. 173

<sup>8</sup> Vgl. Glass Lewis, Issuer Data Report, [www.glasslewis.com/issuer-data-report/](http://www.glasslewis.com/issuer-data-report/); ISS, ISS Draft Review Process for U.S. Issuers, <https://www.iss-governance.com/iss-draft-review-process-u-s-issuers/>; ISS, FAQs: Engagement on Proxy Research, <https://www.issgovernance.com/contact/faqs-engagement-on-proxy-research/>  
ISS betont allerdings, dass die Bereitstellung der Informationen im eigenen Ermessen steht.

<sup>9</sup> Vgl. Bertsch, Engaging with proxy advisory services, in: Corporate Governance Guide, [https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/listing/NYSE\\_Corporate\\_Governance\\_Guide.pdf](https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/listing/NYSE_Corporate_Governance_Guide.pdf), S. 262

## IMPRESSUM

Herausgeber: Audit Committee Institute e.V. (ACI)

Leitung: Prof. Dr. Kai C. Andrejewski (V.i.S.d.P.)

Wissenschaftliche Leitung: Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter Hommelhoff

An dieser Ausgabe  
haben mitgewirkt: Dr. Vera-Carina Elter, Christina Gasser, Astrid Gundel,  
Dr. Jochen Haußer, Georg Lanfermann, Dr. Christian Lindfeld,  
Christian Tobias Pfaff

Audit Committee Institute e.V. (ACI)  
THE SQUAIRE • Am Flughafen  
60549 Frankfurt am Main  
Telefon +49 69 9587-3040  
Fax +49 1802 11991-3040  
E-Mail aci@kpmg.de  
www.audit-committee-institute.de  
ISSN (Print) 2509-2936  
ISSN (Online) 2509-2944

Gestaltung und Satz: stereobloc, Berlin

Druck: Das Druckteam Berlin

Stand: 19.12.2018

Bildnachweise/Illustrationen: S. 1 © stereobloc, ©hobbit/shutterstock.com; S. 4 ©Ykoylu/iStock.com;  
S. 7 ©oleskalashnik/shutterstock.com; S. 8 ©kontrast-fotodesign/iStock.com;  
S. 14 ©Jirsak/shutterstock.com; S. 17 ©Robsonphoto/shutterstock.com;  
S. 20 ©go2/photocase.de; S. 22 ©Andrey\_Kuzmin/shutterstock.com;  
S. 24 ©magele-picture/stock.adobe.com; S. 27 ©ben bryant/shutterstock.com;  
S. 30 ©Peteri/shutterstock.com; S. 32 ©Marina Lohrbach/iStock.com;  
S. 36/37 ©David-W-/photocase.de; S. 38 ©DragonImages/iStock.com;  
S. 41 ©FangXiaNuo/iStock.com; S. 43 ©B & M Noskowski/iStock.com;  
S. 48/49 ©Peteri/shutterstock.com; S. 51 ©Archer7/shutterstock.com;  
S. 53 ©LogotypeVector/shutterstock.com

Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation.

Das Audit Committee Institute versteht sich als Forum für kontroverse Diskussionen. Die Ansichten und Meinungen sind die der Verfasser und entsprechen nicht unbedingt den Ansichten und Meinungen des Audit Committee Institute e.V.

© 2018 Audit Committee Institute e.V., assoziiert mit der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, einem Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative («KPMG International»), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Printed in Germany.

Anke Zschorn

# ~~Einfluss~~ von Stimmrechtsberatern

Bedeutung

Bereits die ersten Worte der Fragestellung nach dem »Einfluss von Stimmrechtsberatern« lassen hellhörig werden, denn herkömmlich schließt hier häufig direkt die Frage an, wie man denn zu dieser, ja, fast spektakulären Macht stehe. Meist schwingt zugleich eine negative Konnotation mit, geradeso, als habe man aufseiten der Stimmrechtsberater die Emittenten zum Gegner auserkoren, den es in Fesseln zu zwingen gilt. Auf der Strecke in diesem Diskurs bleiben häufig die Aktionäre, in deren Auftrag wir handeln. Wenig Beachtung finden auch die zahlreichen positiven Ergebnisse, die durch den Dialog und das Festhalten an Richtlinien die Transparenz in Deutschland in den letzten Jahren stark verbessert haben.

Doch beginnen wir von vorn. Hartnäckig hält sich die Annahme – bewusst überspitzt formuliert – Stimmrechtsberater führten die Regie bei Hauptversammlungen, und dies willkürlich und ohne Sorgfaltspflicht aufgrund obskurer Richtlinien, welche wiederum in geheimen Kammern ausgewürfelt würden.

Ein gedanklicher Schritt zurück lässt die, in den Medien mittlerweile überhitzte, Diskussion bereits in einem anderen Licht erscheinen. Denn jeder Berater benötigt auch einen Ratsuchenden: Anteilseigner, die ihrer treuhänderischen Pflicht zur informierten Stimmrechtsausübung nachkommen. Reduziert man die Aufgaben der Stimmrechtsberater auf das Wesentliche, bedeutet dies auf der technischen Ebene die Bereitstellung einer Plattform zur Durchführung des weisungsgebundenen Abstimmungsprozesses. Inhaltlich werden Analysen anhand von Richtlinien angeboten, die der Entscheidungsfindung zu den Abstimmungspunkten dienen. Als Resultat werden Stimmen auf die HV gebracht, die eben genau eines nicht sind: uninformiert, unreflektiert und jenseits jeder Nachvollziehbarkeit. Insofern sind bereits die Worte »Einfluss« und »Macht« wenig zielführend und sollten durch »Bedeutung« ersetzt werden.

Nun kann und sollte man natürlich nach den Richtlinien fragen, wozu man unweigerlich einen weiteren Schritt zurückgehen muss. Investoren stehen alljährlich einer sehr hohen Anzahl an Hauptversammlungen gegenüber, an denen sie informiert und sorgfältig abstimmen sollen. Um hierbei eine klare Linie verfolgen zu können, bietet sich für die Investoren ein gewisser Prinzipien-satz an. Viele Investoren haben daher inzwischen ihre eigenen Abstimmungsrichtlinien entwickelt, die für sie maßgeblich sind. Somit entstehen auch Differenzen in der Auswertung bezüglich eines einzigen Unternehmens, für welches multiple Analysen nach einer Vielzahl unterschiedlicher Investorenprinzipien vorliegen können.

Bei Glass Lewis macht der Anteil eigener Richtlinien bereits rund 60 Prozent aus, bei IVOX Glass Lewis ca. 40 Prozent, Tendenz steigend. Der jeweils verbleibende Prozentsatz legt sich die Richtlinien von Glass Lewis zum Grundstein, bei IVOX Glass Lewis sind dies die Richtlinien des Bundesverbands Investment und Asset Management (BVI). In beiden Fällen sind diese Prinzipien nicht intransparent, sondern öffentlich zugänglich. Zudem sind diese Richtlinienwerke nicht »frei erfunden«, sondern basieren bspw. für Deutschland auf dem Deutschen Corporate Governance Kodex, der besten Marktpraxis und den Gedanken und Ansätzen der Investoren. Betrachtet man bspw. die BVI-Richtlinien (Analyse-Leitlinien für Hauptversammlungen, ALHV), die jährlich vom Arbeitskreis Corporate Governance überarbeitet werden, erhält man einen guten Querschnitt, der die Erwartungshaltung der deutschen Investoren widerspiegelt.





**Anke Zschorn** ist Director of Research bei IVOX Glass Lewis. Als Research Manager ist Frau Zschorn Ansprechpartnerin in Fragen rund um Richtlinien, Governance-Analysen und HV-Themen. Sie überarbeitet regelmäßig mit institutionellen Investoren unternehmensspezifische Richtlinien und nimmt an der jährlichen Sitzung des Arbeitskreises Corporate Governance des BVI zur Überarbeitung der Richtlinien teil.

Behält man also im Blick, dass die Richtlinien eine möglichst konkrete Definition der Vorstellungen der Anteilseigner sind, so ist es wenig verwunderlich, wenn das tatsächliche Abstimmungsverhalten sehr nah an der von den Stimmrechtsberatern erstellten Analyse liegt. Umso erstaunlicher ist es jedoch, dass so manches Votum nach wie vor über Emittenten vollkommen überraschend hereinzubrechen scheint und dann der Einfluss der Stimmrechtsberater als Erklärung herangezogen wird. Allerdings können wir hier feststellen, dass die besagten Überraschungsmomente für Emittenten in den letzten Jahren seltener geworden sind. Sowohl bei Glass Lewis als auch bei IVOX Glass Lewis gehört Engagement mit Emittenten ohne anfallende Gebühren zum Grundverständnis unserer eigenen Transparenz und Corporate Governance, weshalb wir den Dialog auch proaktiv suchen. Selbstverständlich freuen wir uns auch, wenn Unternehmen uns auf diesem Weg einen Schritt entgegenkommen und uns kontaktieren. Auch 2018 hat unser Team, auch im Tandem von Glass Lewis und IVOX Glass Lewis, zahlreiche telefonische und persönliche Gespräche geführt. Hierbei durften wir die sehr positive Erfahrung erleben, dass inzwischen nicht nur Vertreter aus Investor Relations oder Rechtsabteilungen mit uns ins Gespräch kommen. Ganz besonders schätzen wir auch den Austausch mit Vertretern des Aufsichtsrats. Dies erachten wir als besonders produktiv und von eminenter Bedeutung: Schließlich betreffen viele Punkte der Hauptversammlungsagenda und die entsprechenden kritischen Faktoren aus den Leitlinien die Aufsichtsratsmitglieder in der Entlastung und der Wahl direkt. Umso relevanter ist es, dass wir auch diesem Personenkreis die Richtlinien direkt erläutern können und auch die Hintergründe so mancher zunächst vielleicht seltsam erscheinenden Vorgabe erörtern können. Uns ist bewusst, dass Richtlinien trotz aller Bestrebungen, diese klar und deutlich zu halten, bisweilen einer Erklärung bedürfen.

Zwar ändert der Dialog an dieser Stelle zwischen Stimmrechtsberater und Emittentenvertreter nicht das Resultat einer Empfehlung, wenn nun einmal eine Nichteinhaltung der Richtlinien vorliegt. Ebenso wenig ändert dies die Vorgaben dritter Parteien, trägt aber maßgeblich zu deren Verständnis und Akzeptanz bei. Zudem erlaubt es uns der regelmäßige Dialog, wiederkehrende Kritikpunkte der Emittenten auch an die Investoren zu kommunizieren, was durchaus auch schon zu Adjustierungen der Vorgaben geführt hat.

Insbesondere im Bereich der Transparenz hat übrigens das bisweilen als starr empfundene Festhalten an den Richtlinien und der rege Informationsaustausch mit Emittenten in den letzten Jahren einiges bewegt. Während bspw. noch vor einigen Jahren aussagekräftige Lebensläufe auf Webseiten oder gar eine individualisierte Veröffentlichung der Sitzungsteilnahme des Aufsichtsrats und dessen Ausschüsse nahezu unauffindbar waren, ist dies heute Standard und ein Zeichen besten Transparenzbestrebens. Dabei ist gleichzeitig auch bei den Unternehmen das Verständnis gewachsen, dass solche Informationen unerlässlich sind, um Investoren das Mindestmaß eines Einblicks in die adäquate Komposition des Aufsichtsrats zu gewähren. Zudem konnten wir in den vergangenen Jahren erfolgreich vermitteln, dass Webseite und Geschäftsbericht erste Anlaufstellen für Investoren und Analysten gleichermaßen sind und diesen Quellen besondere Aufmerksamkeit geschenkt werden sollte.

Im positiven Sinne verstehen wir uns als Schnittstelle zwischen Investoren und Emittenten und freuen uns, in dieser Weise für den Markt von entsprechend großer Bedeutung zu sein. «

Dr. Lasse Pütz

# Auswirkungen des ARUG II auf den Einfluss von Investoren

Schon mit der Verabschiedung der Aktionärsrechterichtlinie war klar, die »Balance der Unternehmensverfassung in Deutschland ist in Gefahr«<sup>1</sup>. Leider lässt die geplante Umsetzung der Richtlinie ins deutsche Recht derzeit keine andere Bewertung zu.

Der Einfluss von Investoren auf das System der deutschen Corporate Governance wächst. Die Kommission Deutscher Corporate Governance Kodex regt, trotz zum Teil erheblicher Bedenken in der Literatur<sup>2</sup>, seit 2017 an, dass Aufsichtsratsvorsitzende direkte Gespräche mit Investoren führen. Auf faktischer Ebene zeigt

sich daneben, dass es vermehrt Forderungen nach teils drastischen Einschnitten in die Unternehmensstrategie und die Corporate Governance durch aktivistische Aktionäre gibt.<sup>3</sup> Das am 11.10.2018 als Referentenentwurf vorgelegte Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) könnte diesen Weg weiter ebnen. Besonders das Thema Vorstandsvergütung wird die Machtbalance im Corporate Governance-System verschieben. Parallel

schlägt auch die Kommission Deutscher Corporate Governance Kodex Änderungen vor, die zumindest geeignet sind, das Machtgefüge zwischen den Aktionären und dem Aufsichtsrat zu beeinflussen. Der Gesetzgeber ist daher gefordert, den Entwurf des ARUG II nachzubessern und die Balance der Unternehmensverfassung zu sichern.

## Machtverschiebung durch »Say on Pay«

Der Referentenentwurf zum ARUG II nutzt den vorhandenen Spielraum der Richtlinie. Der mitbestimmte Aufsichtsrat bleibt für die Vorstandsvergütung verantwortlich.<sup>4</sup> Der Hauptversammlung kommt kein bindendes, sondern lediglich ein empfehlendes Votum in Bezug auf das System der Vorstandsvergütung zu. Auch wird dem Aufsichtsrat das Recht eingeräumt, bei außergewöhnlichen Umständen von der beschlossenen Vergütungspolitik abweichen zu können. Hierdurch stellt der Entwurf die formale Beibehaltung des Status quo der Unternehmensverfassung sicher. Dies ist zu begrüßen.

In der Praxis dürften die im Referentenentwurf vorgesehenen erweiterten »Say on Pay«-Rechte der Hauptversammlung, die aufgrund der Aktionärsrechterichtlinie zwingend sind, trotzdem die Unternehmensmitbestimmung schwächen. Grund hierfür ist, dass der Aufsichtsrat regelmäßig eine breite Zustimmung der Hauptversammlung anstrebt. Dies hat auch der Gesetzgeber antizipiert, entsprechend heißt es in der Begründung des Referentenentwurfs, dass sich der Aufsichtsrat »in aller Regel an den Wünschen der Anteilseigner orientieren und auf ein deutliches Votum ihrerseits hören wird«.<sup>5</sup> Investoren, insbesondere die großen institutionellen Anleger, und die Stimmrechtsberater werden durch den jetzigen Entwurf des ARUG II folglich gestärkt. An diesem realen »Machtzuwachs« ändert auch die, vom Entwurf vorgesehene und zu begrüßende, Verbesserung der Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern (insbesondere §§ 134a ff. AktG-E) nichts.

1 Sick, in: Audit Committee Quarterly, III/2017, S. 22 f.

2 Siehe hierzu nur: Koch, in: AG 2017, S. 129 ff.

3 Beispielsweise bei Volkswagen AG, Bilfinger SE, E.ON SE oder STADA Arzneimittel AG; siehe hierzu: Sekanina, in: Mitbestimmungsreport Nr. 42, 2018, S. 13, abrufbar unter [https://www.boeckler.de/pdf/p\\_mbf\\_report\\_2018\\_42.pdf](https://www.boeckler.de/pdf/p_mbf_report_2018_42.pdf) (Stand: 10.12.2018)

4 Vgl. die neuen §§ 120a und 87a AktG-E

5 Siehe hierzu Abs. 2 der Begründung zu § 120a AktG-E

Rechtsanwalt **Dr. Lasse Pütz** ist Referatsleiter Wirtschaftsrecht im Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung (I. M. U.) der Hans-Böckler-Stiftung und Lehrbeauftragter für Corporate Governance und Organhaftung der RFH Köln.



Foto: Klaudia Taday

## Vorschläge der Gewerkschaften

Da die Umsetzung des erweiterten »Say on Pay« zwingend ist, wäre der Gesetzgeber gut beraten, den aufgezeigten Machtzuwachs der Investoren auszugleichen und den Entwurf des ARUG II zu ergänzen. Der Vorschlag des DGB und seiner Mitgliedsgewerkschaften, dass die Entscheidung des Aufsichtsrats über die Vorstandsvergütung zukünftig einer Mehrheit von zwei Dritteln seiner Mitglieder bedarf, ist hier zielführend. So wäre sichergestellt, dass der Hauptversammlung ein Vergütungssystem vorgelegt wird, das von einer qualifizierten Mehrheit der Aufsichtsratsmitglieder erarbeitet wurde. Auch wäre gewährleistet, dass in paritätisch mitbestimmten Unternehmen ein Vergütungssystem auch von den Arbeitnehmervertretern unterstützt wird. Weiterhin fordert der DGB eine Verpflichtung zur Einbeziehung sozialer, beschäftigungssichernder, ökologischer und auf Nachhaltigkeit ausgerichteter Kriterien bei der Bemessung der Vorstandsvergütung. Zudem sollte auch, neben den in § 111b AktG-E für börsennotierte Gesellschaften vorgesehenen gesetzlichen Zustimmungsvorbehalten bei Geschäften mit nahestehenden Personen für den Aufsichtsrat, ein (allgemeiner) Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte, der alle Maßnahmen der strategischen Ausrichtung des Unternehmens, darunter Betriebsschließungen, Standortverlagerungen und Unternehmensverkäufe, umfasst, eingeführt werden.

## Geplante Regelungen im DCGK

Auch der derzeit diskutierte Kodex-Entwurf wird durch seine geplante Empfehlung in B.1, nach der Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseignerseite für nicht mehr als drei Jahre bestellt werden sollen, die Rolle der Investoren stärken.<sup>6</sup> Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat werden empfänglicher für die Einflussnahme von Investoren, wenn ihre Wiederbestellung bald ansteht.<sup>7</sup> Im Kontext der zurückliegenden und geplanten Kodexänderungen sowie des Entwurfs zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie besteht die Gefahr, dass sich der Einfluss der Investoren potenziert und der Aufsichtsrat mehr und mehr zum Abnicker der Investoren wird.

## Fazit

Es ist zu begrüßen, dass der Referentenentwurf zum ARUG II die Kompetenz bezüglich der Vorstandsvergütung beim Aufsichtsrat belässt und die Regelungen zur Vorstandsvergütung eine weitere Präzisierung und Regulierung im Aktiengesetz erhalten. Der Referentenentwurf nutzt den Spielraum der Aktionärsrechterichtlinie, um die Balance der Unternehmensverfassung möglichst gering zu beeinflussen, allerdings nur formal. Denn der Entwurf führt gleichwohl zu einer Machtverschiebung, da er es versäumt, den Einfluss der Investoren zu begrenzen. Der lediglich auf eine Eins-zu-eins-Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie ausgestaltete Entwurf wird dem Two-Tier-Prinzip in Deutschland bei Weitem nicht gerecht. «

<sup>6</sup> Auf eine Bewertung der Regelungen zur Vorstandsvergütung im »neuen« Kodex wird an dieser Stelle verzichtet. Hier sind indes kontroverse Diskussionen zu erwarten.

<sup>7</sup> Von den Problemen, die unterschiedliche Amtszeiten von Aufsichtsräten der Arbeitnehmer und der Anteilseigner bezogen auf die Geschlechterquote mit sich bringen, ganz zu schweigen

# Überblick: Leitlinien von Stimmrechtsberatern und ausgewählten institutionellen Investoren mit Blick auf:

- den Aufsichtsrat
- den Prüfungsausschuss
- die Vorstandsbesetzung und -vergütung
- die Finanzberichterstattung
- den Abschlussprüfer

## QUELLENHINWEISE

Die Leitlinien sind online abrufbar unter  
[www.glasslewis.com](http://www.glasslewis.com)  
[www.issgovernance.com](http://www.issgovernance.com)  
[www.bvi.de](http://www.bvi.de)  
[www.deka.de](http://www.deka.de)  
[www.allianzgi.com](http://www.allianzgi.com)  
[www.dws.de](http://www.dws.de)

|                                                                 | ISS                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | Glass Lewis                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | IVOX Glass Lewis<br>(verwendet Leitlinien des<br>BVI Bundesverband Investment<br>und Asset Management e.V.)                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Unabhängigkeit des Aufsichtsrats</b>                         | Aufsichtsratsmitglieder sollen prinzipiell unabhängig sein und in keiner familiären, finanziellen oder sonstigen Beziehung zum Unternehmen stehen (Empfehlung: dann gegen nicht unabhängige Kandidaten zu stimmen, wenn durch ihre Wahl weniger als ein Drittel aller Mitglieder nicht unabhängig wäre) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aufsichtsratsmitglieder sollen mehrheitlich in keiner materiellen (finanziellen), familiären oder sonstigen Beziehung zum Unternehmen stehen</li> <li>• Tätigkeiten in weiteren Aufsichtsräten oder anderen Gremien werden auf einen potenziellen Interessenkonflikt hin geprüft</li> <li>• Auch wenn über 50 %, also der Großteil, des Aufsichtsrats unabhängig sein soll, akzeptiert Glass Lewis (GL) Repräsentanten von bedeutenden Anteilseignern im Verhältnis zu deren Anteil am Eigenkapital oder deren Stimmrechten</li> <li>• Vorsitzender des Aufsichtsrats sollte unabhängig, also kein ehemaliges Mitglied des Managements des Unternehmens sein</li> <li>• steht ein ehemaliger Manager zur Wahl, wird eine stärkere Überprüfung des Anwärters verlangt</li> </ul> | <p>Gründe für Nichtunabhängigkeit können sein:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• länger als 10 Jahre im Amt</li> <li>• repräsentiert einen Anteilseigner mit mehr als 10 % der Stimmrechte</li> <li>• war zuvor im Vorstand des Unternehmens</li> <li>• anderweitige Beziehung zum Vorstand, Aufsichtsrat oder dem Unternehmen selbst</li> </ul>                                    |
| <b>Maximale Anzahl an ehemaligen Vorständen im Aufsichtsrat</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• steht einer Berücksichtigung generell ablehnend gegenüber</li> <li>• Ausnahmen werden im Einzelnen geprüft</li> </ul>                                                                                                                                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• steht einer Berücksichtigung generell ablehnend gegenüber</li> <li>• Ausnahmen werden im Einzelnen geprüft</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• maximal 2</li> <li>• ehemalige Vorstände können Mitglieder des Aufsichtsrats werden, allerdings nach Cooling Off-Periode von 2 Jahren</li> <li>• vorzugsweise nicht Aufsichtsratsvorsitz</li> <li>• Insgesamt muss die Gesamtunabhängigkeit des Aufsichtsrats dennoch mind. 50 % betragen</li> <li>• Ausnahmen werden im Einzelnen geprüft</li> </ul> |





## Überblick: Leitlinien von Stimmrechtsberatern und ausgewählten institutionellen Investoren [Fortsetzung]

|                                                     | ISS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Glass Lewis                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | IVOX Glass Lewis<br>(verwendet Leitlinien des<br>BVI Bundesverband Investment<br>und Asset Management e.V.)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Maximale Anzahl von Mandaten je Aufsichtsrat</b> | 5 Mandate in Aufsichtsräten (Posten des Vorsitzenden zählt doppelt und Vorstandstätigkeit zählt dreifach)                                                                                                                                                                                                                                                                            | 5 Mandate in Aufsichtsräten (Vorstandstätigkeit zählt dreifach)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>5 Mandate in Aufsichtsräten (Posten des Vorsitzenden zählt doppelt)</li> <li>3 Mandate bei gleichzeitiger Ausübung einer Tätigkeit als Vorstand (CEO, Geschäftsführer zählt doppelt; Aufsichtsratsvorsitz zählt doppelt)</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Vergütung von Aufsichtsräten</b>                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>fix und pauschal</li> <li>keine Aktien</li> <li>keine Altersvorsorge</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>individuell festzulegen</li> <li>hauptsächlich fix</li> <li>variable Anteile denkbar (an langfristige KPIs geknüpft)</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>individuell festzulegen</li> <li>hauptsächlich fix</li> <li>variable Anteile denkbar (an langfristige KPIs geknüpft)</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Vergütung von Vorständen</b>                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>verhältnismäßige Struktur der kurz- und langfristigen Anreizmechanismen</li> <li>Orientierung an der Peergroup</li> <li>im Verhältnis zur Gewinnentwicklung</li> <li>Kriterien sollen offengelegt werden</li> </ul>                                                                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>leistungsabhängig (basierend auf langfristigen KPIs)</li> <li>variable Vergütung: Unternehmensanteile oder Geld</li> <li>Kriterien sollen offengelegt werden</li> <li>Abfindungen: dürfen nicht mehr als die doppelte durchschnittliche jährliche Gesamtvergütung betragen</li> </ul>                                                                                                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>Bestehen von betragsmäßigen Höchstgrenzen</li> <li>leistungsabhängig (basierend auf langfristigen KPIs)</li> <li>variable Vergütung: Unternehmensanteile oder Geld; keine reine Aktienkursbindung</li> <li>Kriterien sollen offengelegt werden</li> <li>Orientierung an der Peergroup</li> <li>ausführliche Erläuterung bei Bestehen von Ermessensspielräumen</li> <li>Bonus/Malus-System muss bestehen</li> <li>mögliche Einlösung von Aktienoptionsplänen soll über die Vertragszeit hinausgehen</li> </ul>                                                                                                              |
| <b>Leitlinien für den Abschlussprüfer</b>           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Abschlussprüfer soll unabhängig sein</li> <li>Honorar des Abschlussprüfers soll nicht zu mehr als 50 % aus Nichtprüfungsleistungen bestehen (Ausnahmen wie Börsengänge, Konkurse, Ausgliederung von Unternehmensanteilen u. Ä. ausgeschlossen)</li> <li>Wirtschaftsprüfer soll nicht ohne offensichtlichen Grund gewechselt werden</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Abschlussprüfer soll unabhängig sein</li> <li>Honorar des Abschlussprüfers soll über längeren Zeitraum nicht zu mehr als 50 % aus Nichtprüfungsleistungen bestehen (Ausnahmen wie Börsengänge, Konkurse, Ausgliederung von Unternehmensanteilen u. Ä. ausgeschlossen)</li> <li>Transparenz der Finanzbuchhaltung und Offenlegung der Konten</li> <li>Einhaltung von Rotationszeiträumen</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Abschlussprüfer soll unabhängig sein</li> <li>einzelne Wirtschaftsprüfer: sollen ununterbrochen nicht länger als 5 Jahre prüfen</li> <li>Wirtschaftsprüfer und dessen Bestelldauer soll explizit namentlich genannt werden</li> <li>Vergütung soll ausgewiesen und angemessen sein</li> <li>Vergütung für die Prüfung des Jahresabschlusses soll getrennt von den anderen Gebühren ausgewiesen werden, insbesondere getrennt von den Beratungsgebühren (sog. Non-Audit Fees)</li> <li>Beratungsgebühren sollen Prüfungsgebühren nicht wiederholt oder unverhältnismäßig ohne angemessene Begründung übersteigen</li> </ul> |

| Deka                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Allianz Global Investors                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | DWS Investment GmbH<br>(bis 30.8.2018 Deutsche Asset Management Investment GmbH)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• 5 Mandate in Aufsichtsräten (Posten des Vorsitzenden zählt doppelt und Tätigkeit als Vorstandsvorsitzender zählt dreifach)</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 6 Mandate in Aufsichtsräten (bei besonderen Verpflichtungen in Gremien und Ausschüssen weniger)</li> <li>• Empfehlung: gegen Kandidaten zu stimmen,               <ul style="list-style-type: none"> <li>– die Vorsitzender eines Aufsichtsrats sind und zusätzlich Vorsitzender eines weiteren Aufsichtsrats sind oder in 3 weiteren Aufsichtsräten sitzen</li> <li>– die Vorstandsmitglied eines Unternehmens sind und mehr als ein Aufsichtsratsmandat haben</li> </ul> </li> </ul> | <p>5 Mandate in Aufsichtsräten und Vorständen (Posten des Vorsitzenden des Aufsichtsrats, des Vorstandsvorsitzenden und des Vorsitzenden des Prüfungsausschusses zählt doppelt)</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• fix und pauschal</li> <li>• keine Altersvorsorge</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• fix und pauschal</li> <li>• keine Aktien</li> <li>• keine Altersvorsorge</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• prinzipiell fix und pauschal</li> <li>• keine Altersvorsorge</li> <li>• variable Anteile denkbar (maximal 50 % der Gesamtvergütung)</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• leistungsabhängig (basierend auf langfristigen KPIs)</li> <li>• Orientierung an der Peergroup</li> <li>• Kriterien sollen offengelegt werden</li> <li>• fixer Anteil soll nicht höher als variabler Anteil sein</li> <li>• kurzfristige Vergütung (fixer und einjähriger Bonus) soll maximal 60 % der Gesamtvergütung ausmachen</li> <li>• variable Bestandteile sollen positive und negative Komponenten beinhalten und Rücksicht auf die CSR nehmen</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• variable Vergütung soll zumindest teilweise auf der Ausgabe von Aktien erfolgen</li> <li>• Orientierung an der Peergroup</li> <li>• KPIs sollen langfristig angesetzt sein (mindestens 3 Jahre, bevorzugt 5)</li> <li>• Vergütungspläne, über 10 % der Aktien in 10 Jahren an Vorstände auszugeben, werden nicht unterstützt</li> <li>• Altersvorsorge darf keine variablen Bestandteile enthalten</li> </ul>                                                                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Orientierung an der Peergroup</li> <li>• Kriterien sollen offengelegt werden</li> <li>• KPIs sollen langfristig angesetzt sein (mindestens 3 Jahre)</li> <li>• variable Bestandteile sollen positive und negative Komponenten beinhalten und die Kürzung von Auszahlungen ermöglichen</li> <li>• Klausel zur Zurückzahlung von Geldern</li> <li>• Aktienoptionen sollen in Summe nicht mehr als 10 % des aktuellen Aktienbestands ausmachen</li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Abschlussprüfer soll unabhängig sein</li> <li>• Honorar des Abschlussprüfers soll nicht zu mehr als 50 % aus Nichtprüfungsleistungen bestehen</li> <li>• einzelne Wirtschaftsprüfer: sollen ununterbrochen nicht länger als 5 Jahre prüfen</li> <li>• Einhaltung von Rotationszeiträumen</li> </ul>                                                                                                                                                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Abschlussprüfer soll unabhängig sein</li> <li>• Honorar des Abschlussprüfers soll nicht zu mehr als 50 % aus Nichtprüfungsleistungen bestehen</li> <li>• Honorare für Nichtprüfungsleistungen sollen erklärt werden</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Abschlussprüfer soll unabhängig sein</li> <li>• Honorar des Abschlussprüfers soll nicht zu mehr als 50 % aus Nichtprüfungsleistungen bestehen</li> <li>• einzelne Wirtschaftsprüfer: sollen ununterbrochen nicht länger als 5 Jahre prüfen</li> <li>• Beratungshonorare sind von Prüfungshonoraren und anderen Honoraren getrennt zu veröffentlichen</li> </ul> <p style="text-align: right;">«</p>                                                    |

Prof. Dr. Jessica Schmidt, LL.M.



# ARUG II: mehr Transparenz bei Stimmrechtsberatern, institutionellen Investoren und Vermögensverwaltern

Neben den Neuerungen in Bezug auf Vergütung und Related Party Transactions wird das ARUG II in Umsetzung der Vorgaben der geänderten Aktionärsrechterichtlinie auch mehr Transparenz bei Stimmrechtsberatern, institutionellen Investoren und Vermögensverwaltern schaffen. Der Beitrag gibt einen Überblick über die neuen Vorgaben und ihre Konsequenzen.

## 1. Stimmrechtsberater

Stimmrechtsberater stehen seit Jahren in der Kritik. Beklagt wird insbesondere, dass ihre Stimmrechtsempfehlungen zu schematisch, ungenau oder fehlerhaft sind und dass die Branche nicht hinreichend überwacht wird. Zudem besteht die Gefahr von Interessenkonflikten, z. B. wenn ein Stimmrechtsberater zugleich auch Emittenten in Corporate Governance-Fragen berät.

Der europäische und der deutsche Gesetzgeber haben sich gleichwohl bewusst gegen zwingende materielle Standards für die Erstellung von Stimmrechtsempfehlungen entschieden. Man setzt stattdessen auf ein »Comply or Explain«-Modell: Stimmrechtsberater müssen künftig jährlich auf ihrer Webseite eine »Comply or Explain«-Erklärung in Bezug auf die Anwendung eines Verhaltenskodex abgeben. Welchen Verhaltenskodex sie befolgen – bzw. ob sie überhaupt einen befolgen –,

steht ihnen aber weiterhin völlig frei. In Betracht kommen etwa die auf Initiative der ESMA hin erstellten »Best Practice Principles for Shareholder Voting Research Analysis (BPP)«, die u. a. bereits von den beiden Branchenführern ISS und Glass Lewis befolgt werden. Außerdem müssen Stimmrechtsberater jährlich bestimmte Informationen im Zusammenhang mit der Vorbereitung ihrer Recherchen, Beratungen und Stimmempfehlungen offenlegen. Zudem müssen sie ihre Kunden unverzüglich über Interessenkonflikte und diesbezügliche Gegenmaßnahmen informieren. Die Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie wird darüber hinaus zum Anlass genommen, Stimmrechtsberater generell den gleichen Vorgaben und dem gleichen Haftungsregime zu unterwerfen, wie sie auch für sonstige professionelle Stimmrechtsvertreter gelten.

Damit wird nicht nur für die Kunden von Stimmrechtsberatern, sondern natürlich auch für die betroffenen



**Prof. Dr. Jessica Schmidt, LL.M.**, ist Inhaberin des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, deutsches, europäisches und internationales Unternehmens- und Kapitalmarktrecht an der Universität Bayreuth.

Emittenten mehr Transparenz geschaffen. Die neuen Offenlegungspflichten können folglich auch für den Aufsichtsrat eine wichtige Informationsquelle sein. Von erheblicher Bedeutung ist dies nicht zuletzt vor dem Hintergrund, dass die Hauptversammlung künftig zwingend über die Vergütungspolitik und den Vergütungsbericht abstimmen muss – gerade in Bezug hierauf kann den Empfehlungen von Stimmrechtsberatern große Relevanz zukommen. Aufgrund der neuen Transparenzvorgaben kann der Aufsichtsrat die von den großen Stimmrechtsberatern angelegten Maßstäbe und Kriterien ggf. schon im Rahmen der Aufstellung der Vergütungspolitik bzw. der Festlegung der konkreten Vergütung berücksichtigen. Sie können und dürfen aber freilich immer nur ein Faktor im Rahmen der eigenverantwortlichen und autonomen Entscheidungsfindung des Aufsichtsrats sein.

## 2. Institutionelle Investoren und Vermögensverwalter

Neue Vorgaben soll es zudem – in Anlehnung insbesondere an den *UK Stewardship Code* – in Bezug auf die Mitwirkungspolitik, die Anlagestrategie und die Transparenz von institutionellen Investoren und Vermögensverwaltern geben. Dadurch sollen einerseits die Anleger sensibilisiert und in die Lage versetzt werden, optimale Anlageentscheidungen zu treffen. Andererseits soll aber auch der Dialog zwischen der Gesellschaft und den Aktionären erleichtert, die Mitwirkungspflicht der Aktionäre intensiviert und die Rechenschaftspflicht der institutionellen Investoren und Vermögensverwalter verstärkt werden.

Für institutionelle Anleger und Vermögensverwalter wird deshalb ebenfalls ein »Comply or Explain«-System etabliert. Sie müssen entweder (a) eine Mitwirkungspolitik, einen jährlichen Bericht über deren Umsetzung

sowie ihr Abstimmungsverhalten veröffentlichen oder (b) erklären, warum sie dies nicht tun. Darüber hinaus müssen institutionelle Anleger offenlegen, inwieweit die Hauptelemente ihrer Anlagestrategie dem Profil und der Laufzeit ihrer Verbindlichkeiten entsprechen und wie sie zur mittel- bis langfristigen Wertentwicklung ihrer Vermögenswerte beitragen. Ferner werden Offenlegungspflichten in Bezug auf Vereinbarungen zwischen institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern statuiert.

Ob dies tatsächlich zu einem größeren Engagement und aktiverer Einflussnahme (*voice*) sowie zu einer nachhaltigeren Anlagestrategie von institutionellen Investoren und Vermögensverwaltern führt, bleibt abzuwarten. Denn unter Umständen kann eine eher passive Verhaltensweise durchaus dem wohlverstandenen Investoreninteresse entsprechen. Für institutionelle Anleger und Vermögensverwalter bringen die neuen Transparenzpflichten jedenfalls erheblichen Aufwand und Kosten mit sich; zudem werden sie dadurch faktisch gezwungen, wichtige Geschäftsinterna offenzulegen.

Aus Sicht der Portfoliogesellschaften und insbesondere deren Aufsichtsräte hat die neue Transparenz indes durchaus Vorteile. Denn zu den Inhalten der Mitwirkungspolitik von institutionellen Investoren und Vermögensverwaltern gehören u. a. Informationen zur Einflussnahme auf Portfoliogesellschaften und zu deren Überwachung, zur Ausübung von Aktionärsrechten, zur Zusammenarbeit mit anderen Aktionären sowie zum Meinungsaustausch mit den Gesellschaftsorganen und den Interessenträgern der Gesellschaft. Diese Informationen können nicht nur für Gesellschaften, an denen institutionelle Investoren und Vermögensverwalter maßgebliche Beteiligungen halten, von großer Relevanz sein, sondern auch für deren Aufsichtsräte. Aufsichtsräte sollten sich dessen bewusst sein und sich diese Informationsquelle zunutze machen. «





Reinhard Bütikofer

# Neue Regeln für ausländische Investitionen

Die EU hat mit dem sog. Investment Screening die Möglichkeit geschaffen, die Überprüfung bedenklicher ausländischer Direktinvestitionen in sensiblen Bereichen europaweit zu koordinieren.

Die Regelungen der EU für ausländische Investitionen gehören zu den liberalsten der Welt. Das bleibt auch so. Aber die Gewichte verschieben sich: Der Anteil der Investitionen aus den USA ist in den letzten 20 Jahren um 20 Prozent gesunken, auch wenn die USA immer noch wichtigster Investor sind. Gleichzeitig wuchsen die Anteile von Schwellenländern wie Brasilien, Russland und China. Besonders die chinesischen Investitionen in Schlüsselbranchen werfen dabei Fragen auf.

Die Strategie »Made in China 2025«, die Peking seit 2015 verfolgt, soll nicht nur mittels riesiger Investitionen die eigene Wirtschaft ankurbeln. Sie hat auch ein klar wirtschaftsnationalistisches Profil. Dafür stellt Peking zwischen 2016 und 2020 pro Jahr 10 Mrd. Yuan zur Verfügung und bietet staatliche Kredite in Höhe von 300 Mrd. Yuan an. Xi Jinping setzt nicht mehr wie seine Vorgänger auf die Öffnung Chinas zur Welt, sondern auf die Öffnung der Welt für China, und scheut sich dabei nicht, gemäß Maos Parole »Vertrau auf die eigene Kraft« Ausländern die Tür zuzuschlagen. Gleichzeitig versucht China deutlich spürbar, mit Milliardeninvestitionen in Europa seine Wirtschaftsmacht auszubauen.

## Die Wende kam mit Kuka

Jahrelang waren die durchaus namhaften chinesischen Übernahmen (z. B. Putzmeister, Kiekert AG und Krauss Maffei) für die hiesige Politik kein Grund zur Beunruhigung.

Die Wende kam, als der Midea-Konzern im Mai 2016 den Augsburger Roboterhersteller Kuka übernahm. Das Unternehmen ist Vorreiter der Industrie 4.0 und weltweit führend im Bau von Robotern. Man musste befürchten, dass durch die Übernahme wichtiges Know-how aus Deutschland auf breiter Front abfließt. Dieselbe Frage stellte sich, als die US-Behörde CFIUS die Übernahmepläne des chinesischen Investors Grand für den Aachener Maschinenbauer Aixtron wegen Sicherheitsbedenken stoppte. Eine Studie des IW Köln zeigte im August 2017 auf, dass sich chinesische Investoren auf die Bundesländer mit den meisten Patentanmeldungen konzentrieren. Am häufigsten investierten sie in Baden-Württemberg und Nordrhein-Westfalen. Das weckte irgendwann das deutsche Wirtschaftsministerium auf.

Zusätzlich heizte sich die Diskussion dadurch auf, dass sich die Einschätzung über eine wirtschaftliche Konvergenz zwischen China und dem Westen als nicht tragfähig erwies. Die Erwartungen der EU, dass sich China als Mitglied der WTO an die internationalen Spielregeln halten würde, ist nicht aufgegangen. China plädiert inzwischen ziemlich offen für Systemkonkurrenz.

Deutschland steht mit dem Screening sensibler ausländischer Investitionen nicht allein da. Die USA unterziehen Auslandsinvestitionen seit 1975 einer staatlichen Kontrolle, die der Kongress dieses Jahr mit dem »Foreign Investment Risk Review Modernization Act« (FIRRMA) noch erweiterte. Japan, Australien und China besitzen ähnliche Screening-Mechanismen.

Dennoch waren viele verblüfft, als die EU-Kommission im September 2017 auf Initiative von Deutschland, Frankreich und Italien einen Gesetzesvorschlag vorlegte, um einen »Rahmen für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen in der Europäischen Union« (COM (2017) 487) zu schaffen. Gegenwind gab es insbesondere aus der Wirtschaft, aus manchen EU-Staaten und aus China. Dennoch einigten sich die EU-Institutionen in bemerkenswerter Geschwindigkeit am 20.11.2018 auf einen gemeinsamen Mechanismus für den Informa-



**Reinhard Bütikofer** ist Vorsitzender der Europäischen Grünen Partei und Europaabgeordneter. Im EU-Parlament ist er Mitglied des Industriausschusses und war dort Berichterstatter für den Verordnungsvorschlag der EU-Kommission. Er ist dort außerdem Mitglied des Auswärtigen Ausschusses, stellvertretender Vorsitzender der China-Delegation und Mitglied der USA-Delegation.

tionsaustausch und die Zusammenarbeit, um sensible Technologien und Infrastrukturen besser zu schützen.

In der EU verfügen gegenwärtig 13 Mitgliedsländer über Screening-Verfahren unterschiedlicher Intensität. Es gab aber bisher kein koordiniertes Vorgehen, keinen Informationsaustausch und keine Möglichkeit für die EU-Kommission, sich einzumischen, wenn beim Aufbau der fraglichen Bereiche massiv europäische Steuergelder eingesetzt wurden.

## Die Entscheidung bleibt bei den EU-Mitgliedstaaten

Nach dem formalen Ja des EU-Parlaments und des Ministerrats wird die Verordnung voraussichtlich im Februar oder März 2019 in Kraft treten. Die Entscheidung darüber, ob eine Übernahme untersagt werden soll, bleibt bei den einzelnen Mitgliedstaaten, und die Kapitalverkehrsfreiheit wird nicht eingeschränkt. Vorgeesehen ist neben dem Informationsaustausch auch die Möglichkeit für die EU-Kommission, Empfehlungen abzugeben. Wenn Mitgliedstaaten solchen Empfehlungen nicht folgen wollen, müssen sie das begründen. Der Mechanismus muss sich auf das Interesse der Sicherheit und der öffentlichen Ordnung beschränken und darf nicht missbraucht werden, um allgemeine industriepolitische Präferenzen durchzusetzen.

Der neue Rahmen listet eine Reihe von Schlüsseltechnologien, zu denen u. a. Künstliche Intelligenz, Robotik, aber auch der Energiesektor und Energiespeicher zählen. Das Abkommen wird nach drei Jahren bewertet und kann nachgebessert werden.

Eines hat die Debatte jedenfalls schon bewirkt. Noch während der Verhandlungen stärkten EU-Mitgliedstaaten wie Frankreich, Deutschland und Großbritannien ihre Überprüfungsmechanismen. Andere, wie die Niederlande, Schweden, Dänemark oder Ungarn, arbeiten an neuen Mechanismen oder erwägen ihre Einführung.

## Ein gemeinsamer erster Schritt

Die EU hat mit dieser raschen Einigung gezeigt, dass sie fähig ist, neuen Herausforderungen konstruktiv und schnell zu begegnen. Die Europäer bewiesen Einheit, indem die Koalition aus verhandelnden Parteien zusammenhielt, trotz Sperrfeuer aus China und Italien. Wir sind gegenüber ausländischen Direktinvestitionen, auch aus China, weiterhin offen, aber nicht naiv. Es wird wohl nicht der letzte Schritt sein, den wir in diese Richtung gehen, aber es ist wichtig, dass wir diesen ersten Schritt jetzt gemeinsam machen.

### Die Handlungsempfehlungen für den Aufsichtsrat:

- auf eine möglichst einheitliche Praxis des Screenings in verschiedenen europäischen Ländern hinwirken
- bei ausländischen Investitionen die Aufmerksamkeit auf die Sicherheit und öffentliche Ordnung jenseits der betriebswirtschaftlichen Belange richten
- Anreize schaffen für den technologischen Wandel in Deutschland und für die Unterstützung von KMUs, damit die künftige Wettbewerbsfähigkeit nicht vor allem an Abwehrmaßnahmen hängt «

### QUELLENHINWEISE

- Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Schaffung eines Rahmens für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen in der Europäischen Union (COM(2017) 487 final), 13.9.2017
- Europäische Kommission (2018): Kommission begrüßt Einigung über Rahmen für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen. Pressemitteilung, 20.11.2018, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-18-6467\\_de.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-6467_de.htm)
- Jungbluth, C. (2018): Kauft China systematisch Schlüsseltechnologien auf? Chinesische Firmenbeteiligung in Deutschland im Kontext von »Made in China 2025«. Bertelsmann Stiftung, GED-Studie, Gütersloh
- Rusche, C. (2017): Chinesische Investitionen in deutschen Bundesländern. IW-Kurzberichte, 60

## ■. Aktuelle Entwicklung

Damit einher geht, dass sich zunehmend Beteiligungsmodelle etablieren, die über eine reine Vergünstigung im Zeitpunkt des Beteiligungserwerbs (z. B. Nachlass auf den Aktienkurs) hinaus langfristige Betriebstreue belohnen. Zu nennen ist hier etwa die Ausgestaltung als »Share Matching Plan«. Dieser ermöglicht es Mitarbei-

## ■ Die Rolle des Aufsichtsrats bei der Einführung einer Mitarbeiterbeteiligung

Am Beginn des Prozesses zur Einführung einer Mitarbeiterbeteiligung steht die Frage nach dem für das jeweilige Unternehmen geeigneten Modell. Bei der Auswahl sind neben den vergütungspolitischen Zielen auch organisatorische, rechtliche, steuerliche und bilanzielle Anforderungen und Implikationen zu berücksichtigen. Auch wenn die Entscheidung über die Vergütung der Mitarbeiter – anders als die Entscheidung über die (aktienbasierte) Vorstandsvergütung – primär beim Vorstand liegt, sollte der Aufsichtsrat sich im Rahmen seiner be-



**Dr. Stefan Wilhelm Suchan, LL.M. (Cornell)**, ist seit 2007 Partner der KPMG Law Rechtsanwalts-gesellschaft mbH und dort verantwortlich für die Practice Group Handels- und Gesellschaftsrecht. Er besitzt langjährige Erfahrung in der rechtlichen, steuerlichen und bilanziellen Beratung großer und mittlerer Unternehmen. Sein Beratungsschwerpunkt liegt in der Begleitung von Umstrukturierungsvorgängen sowie in der umfassenden gesellschaftsrechtlichen Betreuung, insbesondere von Management und Aufsichtsrat.



**Ralf Gerdes** ist seit 2010 als Rechtsanwalt in der Frankfurter Niederlassung der KPMG Law Rechtsanwalts-gesellschaft mbH tätig. Er berät nationale und internationale Unternehmen und deren Organe umfassend zu gesellschafts- und konzernrechtlichen Fragestellungen, Corporate Governance-Themen sowie zur Ausgestaltung und Implementierung von Vergütungsprogrammen.

ratenden Funktion frühzeitig in die Planungen einbringen. Dies gilt nicht zuletzt vor dem Hintergrund, dass sich aus gewählten Ausgestaltungen Maßgaben auch für die Vorstandsvergütung ergeben können (zu dieser vgl. näher den Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie – ARUG II).

Nach der Entscheidung über die wesentlichen Gestaltungsparameter sind die weiteren Einzelheiten der Mitarbeiterbeteiligung festzulegen und deren Implementierung konkret zu planen. In diesem Rahmen ist u. a. zu klären, ob das Modell in allen relevanten Ländern ohne wesentliche Modifikationen angeboten werden darf, woher die zur Ausgabe an die Mitarbeiter vorgesehenen Kapitalanteile stammen können und welche Konditionen den Mitarbeitern angeboten werden sollen; spätestens jetzt sollten externe Dienstleister wie z. B. ein Planadministrator in die Planungen eingebunden werden. Die Verantwortung hierfür liegt beim Vorstand und den nachgegliederten Unternehmensfunktionen; der Aufsichtsrat kann sich im Wesentlichen darauf beschränken, den allgemeinen Projektfortschritt zu überwachen.

Einer unmittelbaren Mitwirkung des Aufsichtsrats bedarf es regelmäßig bei der Bereitstellung der notwendigen Kapitalanteile. Wegen der Auswirkungen der Mitarbeiterbeteiligung auf die vorhandenen Anteilseigner ist es regelmäßig erforderlich, deren Zustimmung einzuholen. Hier ist der Aufsichtsrat gefordert, den Aktionären gemeinsam mit dem Vorstand einen entsprechenden Beschlussvorschlag zu unterbreiten, in dem die wesentlichen Parameter der künftigen Mitarbeiterbeteiligung bereits vorgezeichnet sind.

Am Schluss der Vorbereitungen stehen die verbindlichen Entscheidungen über die Einführung der Mitarbeiterbeteiligung. Hier ist der Aufsichtsrat in seiner Überwachungsfunktion gefordert, sich ein finales eigenes Urteil über die Rechtmäßigkeit und Zweckmäßigkeit der vom Vorstand gestalteten Mitarbeiterbeteiligung zu bilden. Wegen deren wirtschaftlicher Bedeutung wird hier regelmäßig eine formelle Beschlussfassung erforderlich sein.

### ■■■. Integrierte Umsetzung

Bei der Einführung einer Mitarbeiterbeteiligung sind vielfältige Herausforderungen zu meistern. Dies gilt insbesondere, wenn sich das Angebot an Mitarbeiter aus verschiedenen Ländern richten soll. Wegen dieser Komplexität empfiehlt sich die Einbindung eines erfahrenen Beraters, der über alle infrage stehenden Länder hinweg bei organisatorischen, wirtschaftlichen, rechtlichen und steuerlichen Fragestellungen unterstützen kann.

Ein wichtiger Erfolgsfaktor für die Mitarbeiterbeteiligung ist schließlich die adressatengerechte Kommunikation gegenüber den Mitarbeitern. Im Rahmen eines auf die konkrete Mitarbeiterbeteiligung abgestimmten Gesamtkonzepts empfiehlt es sich insbesondere, leicht verständliches Informationsmaterial für alle Teilnehmer zu erstellen. In die Entwicklung und Erstellung sollte auch der rechtliche und steuerliche Berater eingebunden werden, um möglichen Risiken vorzubeugen.

#### Wichtige Punkte:

- Mitarbeiterbindung durch »moderne« Eigenkapitalbeteiligung
- **Aufsichtsrat sollte frühzeitig in vergütungspolitische Grundentscheidung eingebunden werden**
- Bereitstellung des Eigenkapitals erfordert Mitwirkung des Aufsichtsrats
- **Nutzung von externem Know-how bei der Umsetzung «**





Priv.-Doz. Dr. habil. Heiko von der Gracht

**Priv.-Doz. Dr. habil. Heiko von der Gracht** ist Zukunftsforscher bei der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und einer der wenigen Hochschul-lehrer für Zukunftsforschung in Deutschland. Er verantwortet darüber hinaus die Assessment Factory der digitalen Plattform KPMG Atlas.



# Wer trifft die besseren Entscheidungen?

## Die ersten nicht menschlichen Vorstände

Die Digitalisierung konfrontiert uns mit Entwicklungen, die bis vor Kurzem noch undenkbar waren. So hat ein Unternehmen der amerikanischen Finanzwelt einen Vorstand berufen, der kein Mensch, sondern ein Algorithmus namens Vital ist; Kurzform für »Validating Investment Tool for Advancing Life Sciences«. Vital ist voll stimmberechtigt, ein gleichwertiges und geschätztes Mitglied des Vorstands und kein Einzelfall eines »Robot in the Boardroom«.

### KI mit Leihkörper

Auch Sophia ist künstlich intelligent und derzeit auf den Podien vieler Kongresse zu erleben, wo sie freundlich lächelnd Fragen beantwortet. Denn sie ist eine »Embodied AI«, eine Künstliche Intelligenz (KI) in einem humanoiden Körper. Außerdem ist sie die weltweit erste KI, die als Staatsbürgerin (von Saudi-Arabien) anerkannt ist. Sie wird so wenig die letzte sein wie Vital als Vorstandsmitglied. Denn Künstliche Intelligenz verdient ihren Namen. So zeigte eine Studie des Institute for the Future im Silicon Valley, dass ein intelligenter Roboter im Feldversuch völlig selbstverständlich Management-Aufgaben übernehmen, Entscheidungen treffen und Aufgaben an Mitarbeitende delegieren konnte – ohne dass Mitarbeitende oder KollegInnen bemerkt hätten, dass es ein Roboter und kein Mensch war, der mit ihnen kommunizierte, sie anleitete und Entscheidungen traf. Was die Frage aufwirft: Ab welcher Roboter-Generation trifft der iCEO die besseren Entscheidungen? Müsste ein verantwortungsbewusster Aufsichtsrat nicht heute bereits darauf pochen, dass mindestens eine KI im Vorstand sitzt, damit der Unternehmenserfolg bestmöglich gesichert ist? Vor allem dann, wenn die Konkurrenz bereits (heimlich) KI einsetzt! Zum Beispiel in Form von

KI-Advisors für Vorstände und Führungskräfte, die künftig Entscheidungen vorbereiten und Handlungsalternativen auf Datenbasis aufzeigen. Ist ein Vorstand in der Zukunft dann vielleicht nicht mehr in dem Maße fähig, zu führen, wenn sein Advisor, auf den er sich bislang blind verlassen konnte, gehackt oder vom Virus befallen wird?

### Trau, schau, wem!

Viele Verantwortliche trauen der KI noch nicht. Einerseits. Andererseits boomt der Markt für Robo-Advisor. Immer mehr Endkunden vertrauen lieber einem Algorithmus als einem menschlichen Berater, gerade und vor allem auch bei der Geldanlage. Könnte dieser Vertrauensvorteil auch für KI-Vorstände gelten? Das könnte er, sofern die KI gut angelernt wurde. Denn amerikanische KIs sind z. B. auf die US-Kultur angepasst – nicht auf die deutsche oder die internationale. Vertrauen ist auch eine Frage der kulturellen Passung.

### Roboter-Risiko

Eine Künstliche Intelligenz kommuniziert nicht nur mit Menschen, sondern auch mit anderen Algorithmen und Bots – was ein Risiko birgt. Bei Facebook z. B. entwickelten zwei miteinander kommunizierende Bots in Windeseile eine eigene, optimierte Sprache, die nicht einmal die Forscher verstanden, die beide Bots programmiert hatten. Die Bots mussten abgeschaltet werden, was eine Zukunftsfrage aufwirft: Ist ein Vorstand nicht mehr beschlussfähig, wenn der KI-Kollege in seinen Reihen einmal außer Kontrolle gerät? «





Prof. Dr. Hans-Friedrich Müller, LL.M.

# Related Party Transactions im Konzern

Die reformierte Aktionärsrechte-Richtlinie (ARRL)<sup>1</sup> verlangt von den EU-Mitgliedstaaten, Vorschriften zum Schutz der börsennotierten Gesellschaften vor unangemessenen Geschäften mit nahestehenden Unternehmen und Personen in ihr jeweiliges nationales Recht aufzunehmen. Das Bundesministerium für Justiz und Verbraucherschutz (BMJV) hat nunmehr einen Referentenentwurf zur Umsetzung der Richtlinie vorgelegt.<sup>2</sup> Im Folgenden werden die Auswirkungen der anstehenden Neuregelung von Related Party Transactions (RPT) auf das Konzernrecht und die Konzernrechtspraxis in Deutschland erläutert.

1 Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17.5.2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre, Abl. EU v. 20.5.2017, S. 1

2 Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II), abrufbar unter <https://www.bmjbv.de>

## Neue Zustimmungs- und Transparenz- erfordernisse

Der Referentenentwurf sieht im Kern vor, dass wesentliche Geschäfte der börsennotierten Gesellschaft mit nahestehenden Personen und Unternehmen im Sinne der weitgefassten Definition der internationalen Rechnungslegungsstandards (IAS 24.9, IFRS 10, IFRS 11, IAS 28) der Zustimmung des Aufsichtsrats unterliegen (§ 111b AktG-E) und öffentlich bekannt zu machen sind (§ 48a Abs. 1 Satz 1 WpHG-E). Wesentlich ist ein Geschäft, wenn sein wirtschaftlicher Wert allein oder zusammen mit allen innerhalb der letzten zwölf Monate mit derselben nahestehenden Person vorgenommenen Geschäften 2,5 Prozent der Summe des bilanziell ausgewiesenen Anlage- und Umlaufvermögens der Gesellschaft bzw. des Konzerns übersteigt. Der gewählte Schwellenwert ist immerhin zehnmal so hoch wie »

derjenige des *Gross Assets-Tests* der englischen Listing Rules, nach denen schon das Überschreiten eines Transaktionsvolumens von 0,25 Prozent des Bruttovermögens RPT-Pflichten auslöst. Aufgrund des wesentlich großzügigeren Maßstabs des Referentenentwurfs werden Geschäfte des Emittenten mit nahestehenden natürlichen Personen (Privataktionäre, Manager, Angehörige) selbst in problematischen Fällen kaum einmal der Überprüfung auf Angemessenheit durch den Aufsichtsrat und der Veröffentlichungspflicht unterliegen. Im Geschäftsverkehr zwischen verbundenen Unternehmen ist ein etwaiges Überschreiten des Schwellenwerts aber ein durchaus relevantes Szenario.

## Ausnahmen

Eine konzernierte Gesellschaft wickelt oftmals einen großen Teil ihrer Geschäfte im Zuge einer wirtschaftlich sinnvollen Konzernintegration innerhalb des Unternehmensverbunds ab. Wenn die Aufgreifschwelle durch Aggregierung der Umsätze erreicht wird, unterliegt in der Folge jedes weitere, für sich gesehen unbedeutende Geschäft mit dem jeweiligen verbundenen Unternehmen Zustimmungserfordernis und Veröffentlichungspflicht. Um dieses unerwünschte Ergebnis zu vermeiden, ist es von großer praktischer Bedeutung, dass die Geschäfte, die im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen getätigt werden, nach § 111b Abs. 2 AktG-E unberücksichtigt bleiben können. Die Vorschrift ermöglicht es, den normalen Leistungsaustausch im Konzern bei der Aggregierung außen vor zu lassen. Dazu muss die Gesellschaft allerdings ein internes Überwachungsverfahren installieren.

Außerdem nimmt der Entwurf den Vertragskonzern nahezu komplett aus dem RPT-Regime heraus (§ 111a Abs. 3 Nr. 3 lit. a AktG-E). Nicht nur der Abschluss des Unternehmensvertrags, sondern auch die auf seiner Grundlage vorgenommenen Geschäfte sollen privilegiert sein. Da die vertragliche Konzernierung stets einer Legitimation durch einen zustimmenden Gesellschafterbeschluss bedarf, bietet Art. 9c Abs. 6 lit. b ARRL, der auf die Hauptversammlungszuständigkeit abstellt, hierfür, trotz der im Schrifttum geäußerten Bedenken,<sup>3</sup> eine geeignete Grundlage. Ohne eine solche Bereichsausnahme wäre der Abschluss eines Beherrschungsvertrags mit einer börsennotierten Gesellschaft künftig unattraktiv, da das Weisungsrecht des herrschenden Unternehmens (§ 308 AktG) bei wesentlichen Transaktionen nicht mehr durchsetzbar wäre. Aufgrund des anerkannt hohen Schutzniveaus der §§ 291 ff. AktG besteht hier außerdem keinerlei Notwendigkeit für eine zusätzliche Regulierung durch die RPT-Regeln.



**Prof. Dr. Hans-Friedrich Müller, LL.M.**, ist Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Trier und Richter am Oberlandesgericht Koblenz.

§ 111a Abs. 3 Nr. 1 AktG-E enthält eine für den faktischen Konzern wichtige Privilegierung. Danach gelten Geschäfte mit Tochterunternehmen, an der die börsennotierte Gesellschaft unmittelbar oder mittelbar sämtliche Anteile hält oder an denen keine andere nahestehende Person beteiligt ist, nicht als relevante Transaktionen. Der Referentenentwurf schöpft aber den Spielraum, den die Richtlinie für konzernbezogene Ausnahmeregelungen lässt, nicht voll aus. Über die in § 111a Abs. 3 Nr. 1 AktG-E angesprochenen Fälle hinaus können die Mitgliedstaaten nach Art. 9c Abs. 6 lit. a Var. 3 ARRL auch Ausnahmen vorsehen für »Geschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Tochtergesellschaften, [...] sofern im nationalen Recht Vorschriften zum angemessenen Schutz der Interessen der Gesellschaft, der Tochtergesellschaft, und ihrer Aktionäre, die weder ein nahestehendes Unternehmen noch eine nahestehende Person sind, einschließlich der Minderheitsaktionäre, bei derartigen Geschäften vorgesehen sind«. Auch wenn manche das Schutzsystem der §§ 311 ff. AktG für verbesserungswürdig halten, da der Abhängigkeitsbericht nicht veröffentlicht wird,<sup>4</sup> so stellt dies die Angemessenheit des insgesamt durchaus positiv zu bewertenden<sup>5</sup> Außenseiterschutzes im faktischen Aktienkonzern nicht in Frage. Daher sollte im weiteren Gesetzgebungsverfahren nachgebessert und auch eine Privilegierung für Geschäfte der börsennotierten Muttergesellschaft mit ihren bereits durch die §§ 311 ff. AktG adäquat geschützten Tochtergesellschaften vorgesehen werden.

<sup>4</sup> Siehe etwa Bayer/Selentin, in: NZG 2015, S. 7, 12

<sup>5</sup> Vgl. dazu die Nachweise bei Habersack, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 8. Aufl. 2016, § 311 Rdn. 12

<sup>3</sup> Siehe Tröger/Roth/Strenger, in: BB 2018, S. 2946, 2950

## Die börsennotierte abhängige Gesellschaft

Eine Bereichsausnahme für den gesamten Geschäftsverkehr im faktischen Konzern lässt die Richtlinie hingen nicht zu. Auf der Ebene der börsennotierten abhängigen Gesellschaft tritt künftig der Schutz durch die neuen Vorschriften neben die etablierten §§ 311 ff. AktG. Dadurch wird die Möglichkeit des herrschenden Unternehmens, den Nachteilsausgleich bis zum Abschluss des Geschäftsjahrs nach § 311 Abs. 2 AktG aufzuschieben, eingeschränkt. Der Aufsichtsrat der abhängigen Gesellschaft darf sich nicht vertrösten lassen, sondern muss seine Zustimmung davon abhängig machen, dass schon bei Abschluss des Geschäfts ein angemessener Ausgleich gewährleistet ist. Ein nachgelagerter Ausgleich ist dem herrschenden Unternehmen also nur so lange gestattet, bis der Schwellenwert des § 111b Abs. 1 AktG-E erreicht ist und der Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats greift. Diese Einschränkung ihrer Flexibilität dürfte die betroffenen Unternehmen angesichts der hohen Aufgreifschwelle nicht allzu sehr belasten. Die aufgrund der vorgeschriebenen Aggregation notwendige interne Erfassung der einzelnen Geschäftsvorfälle kann mit den unterjährigen Vorbereitungsmaßnahmen zur Erstellung des Abhängigkeitsberichts abgestimmt werden, um überflüssige Doppelarbeit zu vermeiden. Diese Abstimmung ließe sich erleichtern, wenn nur die in einem Geschäftsjahr vorgenommenen Geschäfte mit einer Related Party aggregiert werden müssten; auf den bisher vorgesehenen rollierenden Zwölfmonatszeitraum als Referenzperiode, der die Erfassung unnötig verkompliziert, sollte der Gesetzgeber verzichten. Wünschenswert wäre es auch, den börsennotierten Gesellschaften die Option zu geben, die Zustimmungsentscheidung einem Ausschuss zu übertragen, dessen Mitglieder von der Muttergesellschaft unabhängig sind. § 107 Abs. 3 Satz 4 AktG-E erlaubt demgegenüber lediglich die Einrichtung eines die Entscheidung des Aufsichtsrats vorbereitenden RPT-Ausschusses; der Ausschuss soll aber nicht befugt sein, selbst über die Zustimmung zu beschließen. Eine zwingende Zuständigkeit des Aufsichtsratsplenums ist jedoch sachlich nicht geboten und wird von der Richtlinie auch nicht verlangt.

### Fazit

Die anstehende Umsetzung der europäischen Vorgaben zur Regulierung von Geschäften mit Related Parties führt nicht zu dem zu Beginn der Debatte befürchteten Systembruch. Vielmehr ergänzen die neuen Zustimmungs- und Publizitätserfordernisse die vorhandenen Instrumente durchaus sachgerecht und sinnvoll. Der vorliegende Entwurf sollte allerdings im Gesetzgebungsverfahren noch an einzelnen Stellen überarbeitet werden, ohne die begrüßenswerte Grundkonzeption in Frage zu stellen. Die deutschen Unternehmen werden mit den sich nur moderat verändernden gesetzlichen Rahmenbedingungen gut leben können. «



Max Dietrich Kley

# Die Corporate Governance-Kommission und das sterbende Pferd



Eine alte Weisheit der Dakota-Indianer sagt, wenn der Dakota merkt, dass sein Pferd stirbt, steigt er ab. In der Corporate Governance-Kommission ist leider kein Dakota-Indianer.

Die Einrichtung der Corporate Governance-Kommission zuzeiten von Gerhard Schröder war der begrüßenswerte Versuch, Corporate Governance durch Selbstregulierung der Wirtschaft unternehmensnah, unabhängig und flexibel zu organisieren. Das setzte natürlich eine Kommission voraus, die schon durch die Reputation ihrer Mitglieder zur Ausstrahlung der entwickelten Grundsätze in die Wirtschaft beitrug. Von diesem Ansatz ist wenig übrig geblieben. Es begann schon damit, dass die beiden ersten Vorsitzenden der Kommission – Cromme und Müller – den von ihnen geführten Unternehmen, um es vorsichtig auszudrücken, nicht gerade zu Glanz verhalfen. Immerhin hat dann Herr Gentz für eine Zeit lang die Wirtschaft an der Spitze repräsentiert. Aber insgesamt hat sich die Zusammensetzung der Kommission danach nicht verbessert, sie ist eher noch weiter weg von der realen Wirklichkeit der Unternehmen, jetzt mit einem Wirtschaftsprüfer anstatt eines Unternehmers an der

Spitze.<sup>1</sup> Nebenbei, was soll in einer Kommission, der bei Gründung die Selbstverpflichtung auferlegt wurde, nicht über die Mitbestimmung nachzudenken, ein Vertreter des DGB?

Und was ist nach Jahren überbordender Regulierungswut, teilweise im Zickzackkurs erreicht? Die jetzt auf dem Tisch liegenden Vorschläge der Kommission begründen u. a. die Überarbeitung des Kodex damit, dass Investoren den Nutzen von Standards der guten und verantwortungsvollen Unternehmensführung an der Performance ihrer Investments erkennen können. Fast alle deutschen börsennotierten Unternehmen haben in der Vergangenheit den Kodex bis auf kleinere Abweichungen angewandt. Der damit angeblich verbundene Mehrwert hätte sich doch positiv an der Börse auswirken müssen. Ein Blick auf den DAX bestätigt das nicht. Betrachten wir z. B. die Kurse von Deutscher Bank, Commerzbank, Eon, RWE, Thyssen oder jetzt auch Daimler. Es ist also doch wohl so, dass der Kodex und

<sup>1</sup> Vgl. insgesamt dazu Dr. Karl-Ludwig Kley, »Eine schlechte Kommission«, in: FAZ, 15.6.2015, Nr. 119, S. 22; und jetzt das Schreiben der VARD an Frau Barley: »Nach 16 Jahren ist es Zeit für einen Neuanfang«





**Max Dietrich Kley**, ehemaliges Mitglied des Vorstands und des Aufsichtsrats der BASF SE, Ehrenpräsident des Deutschen Aktieninstituts



seine Einhaltung keinen Mehrwert für das Unternehmen und seine Aktionäre schaffen, sondern nur – wie ich es bei meinem Rücktritt aus der Kommission angemerkt habe – »unternehmerisches Handeln durch Bürokratie« – ersetzt hat.<sup>2</sup> Was ist zu tun? Das Justizministerium sollte die Kommission auflösen. Da Brüssel (siehe bei Berninger a. a. O. Ziff. 1) und Berlin ohnehin ständig mit Gesetzesänderungen und -initiativen in die Corporate Governance hineinregieren, gibt es de facto keine Selbstregulierung der Wirtschaft mehr. Die paar zusätzlichen Empfehlungen, die die Kommission den zwingenden rechtlichen Regeln hinzufügt, sind Petersilie im Maul des Spanferkelbratens. Hinzu kommen noch die Stimmrechtsvertreter, die das europäische und nicht das deutsche Terrain bespielen und auf deutsche Besonderheiten keine Rücksicht nehmen. Die Kommission reitet ein sterbendes Pferd.

Krampfhaft versucht sie, durch neue verschlimmbesernde Vorschläge sich selbst Leben einzuhauchen:

Dazu gehört zunächst die Ergänzung des Kodex um das sog. »apply and explain«-Prinzip. Damit wird das bewährte Grundprinzip der freiwilligen Selbstregulierung aufgehoben bzw. fundamental aufgeweicht. Die Kommission ernennt sich zum Nebengesetzgeber und überschreitet damit nach m. A. ihren Auftrag.

Weiter gehört in diesen Zusammenhang der Vorschlag, die Laufzeit der Aufsichtsratsmandate auf drei Jahre zu beschränken. Wer aus der Praxis weiß, wie schwierig es ist, qualifizierte Aufsichtsräte zu gewinnen und zu halten, kann über diesen Vorschlag nur den Kopf schütteln (siehe das »Gewürge« bei Thyssen). Eher komisch in diesem Zusammenhang; wenn jetzt der Vorsitzende der Kommission die Bezahlung der Aufsichtsräte verbessern will.

Das Gleiche gilt für die Effizienzprüfung durch einen Externen. Die deutsche Wirtschaft braucht keinen neuen Kostentreiber, der sich zu den Horden von Trittbrettfahrern gesellt, die sich um die Corporate Governance versammelt haben. Consultants, Personalberater, Anwälte, Stimmrechtsvertreter und ihre Organisationen. Es ist eher Zeit, sich von vielen dieser Selbstberufenen zu trennen.

Und schließlich die Vorstandsvergütung. Man kann gar nicht mehr nachzählen, wie viele Vorschläge, Ergänzungen und Änderungen auf den Tisch gelegt und wieder fortgewischt wurden. Jetzt kommt eine gesetzliche Regelung, die der Arbeit der Kommission den Boden unter den Füßen wegzieht. Daneben gibt es keinen Handlungsbedarf für die Kommission mehr. Außerdem liegt ein gutes Papier vom Juni 2018 einer hochrangigen Expertengruppe auf dem Tisch, »Leitlinien für eine nachhaltige Vorstandsvergütung«, in dem alles Notwendige steht. Aber nicht der weltfremde Vorschlag der Kommission, den variablen Bonus nur noch in Aktien auszuzahlen, was gerade bei jungen, erstberufenen Vorständen auf besonderes Verständnis stoßen dürfte.

Die deutsche Wirtschaft muss sich gegen diese Regulierungsorgie wehren. Wenn die Justizministerin sich nicht zur Auflösung entschließt, bleibt nur Verweigerung. Die Wirtschaft muss sich dann gegen den Kodex aussprechen und sich zu überzeugenden, flexibleren Regelungen bekennen, wie z. B. die erwähnten Leitlinien für eine Vorstandsvergütung oder die für den Dialog zwischen Investor und Aufsichtsrat vom 5.6.2016, und die Kommission mit ihrem toten Pferd allein in der Regulierungswüste zurücklassen. «

<sup>2</sup> Siehe dazu jetzt Berninger, Klug, Schiereck in der Zeitschrift für BWL-Forschung unter Ziff. 2.3: »Der Vorstand erleidet einen Flexibilitätsverlust, agiert zunehmend risikoavers und Managerinitiativen werden eingeschränkt, was den Wettbewerbsvorteil der Unternehmen beeinträchtigen kann.«



Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Marcus Lutter

# Die Revision des Deutschen Corporate Governance Kodex





**Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Marcus Lutter** ist emeritierter Ordinarius für deutsches und europäisches Handels-, Wirtschafts- und Unternehmensrecht. Er ist Gründer und war 20 Jahre lang Sprecher des Zentrums für Europäisches Wirtschaftsrecht der Universität Bonn.

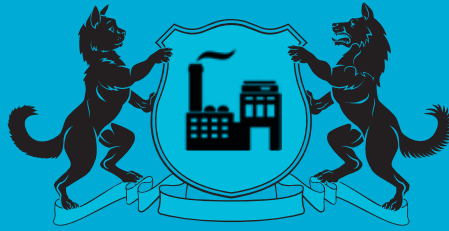
Mit dem Deutschen Corporate Governance Kodex will die für ihn und seine Pflege vordringlich verantwortliche Kodexkommission u. a. die für die Leitung und Überwachung in börsennotierten Gesellschaften zuständigen Organmitglieder mit den international und national anerkannten Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung vertraut machen. In einer sich weltweit rasant fortentwickelnden Wirtschaft unterliegen diese Standards permanenten Veränderungen; ob sie sich über bloß punktuelle Fortschreibungen des Kodex einfangen lassen, werden viele mit Fug und Recht bezweifeln. Daher sollte man dem Neuanlauf, den die Kodexkommission unter ihrem nun vierten Vorsitzenden engagiert unternommen hat, mit aufgeschlossenem Respekt begegnen. Denn über die völlige Abschaffung des Kodex kann man nicht ernsthaft diskutieren, sehr wohl aber über seine grundlegende Überarbeitung, vor allem im Konzeptionellen. Ohne deutschen Kodex würden allein die Abstimmungsrichtlinien großer Investoren und Stimmrechtsberater das Hauptversammlungs-geschehen in den Börsengesellschaften beherrschen. Ein grundlegend überarbeiteter Kodex zwingt die Richtlinien in den wertenden Vergleich.

Zuzustimmen ist der Kommission in ihrem Bestreben, dem Kodex Bedeutung für die Vorstände und Aufsichtsräte in Börsengesellschaften zu verschaffen. Mit einer bloßen Entsprechenserklärung auf der Internetseite der Gesellschaft, sorgfältig geprüft, abgesichert und ausformuliert in ihrer Rechtsabteilung, ist es nicht getan. Vorstände und Aufsichtsräte müssen dafür gewonnen werden, sich selbst in regelmäßigen Abständen mit der Corporate Governance ihrer Gesellschaft zu befassen. Dabei kann ihnen der Kodex, nun auf das wirklich

Wesentliche konzentriert, gute Hilfe leisten. Daher ist der Abschied von den bisherigen Gesetzesreferaten und ihr Ersatz durch Grundsätze ein mutiger Versuch, den so verknüpften Kodex für die Führungskräfte der Börsengesellschaften handhabbarer und daher akzeptabel zu gestalten. Die unverzichtbare Rückbindung des Kodex an das geltende deutsche Recht stellen die vorgeschlagenen Grundsätze nach meinem Eindruck in ausreichendem Maße sicher.

Inhaltlich weichen die Empfehlungen im neugefassten Kodex nicht auffällig von den bisherigen ab, sind vielmehr weitgehend identisch. Das gilt etwa für die Zusammensetzung des Aufsichtsrats und für die Bewältigung von Interessenkonflikten, aber nicht für die nachdrücklich ausgebauten Empfehlungen zur Unabhängigkeit. Nur die empfohlene Amtsdauer von regelmäßig längstens drei Jahren erscheint nicht unproblematisch; würde ihre Befolgung doch die Aufsichtsratsmitglieder, über die jährliche Entlastung hinaus, arg eng mit dem Votum der Aktionäre verkoppeln und jenen damit die Unabhängigkeit und Eigenverantwortlichkeit in der Amtsführung ein gutes Stück nehmen. Vor englischen Verhältnissen sollten wir uns hüten. Und was die Kodexempfehlung zur Vorstandsvergütung anbelangt: Sie ist nur ein Vorschlag, der im Wettbewerb mit den Vorschlägen anderer steht. Welcher sich auf Dauer durchsetzen kann, wird die Unternehmenspraxis erweisen. Lautes Feldgeschrei ist unangebracht.

Alles in allem: Die Vorschläge für eine konzeptionelle Kodexreform sind nicht schlecht und sie schaden auch nicht. Man sollte ihnen eine Chance gewähren. «



Dr. Vera-Carina Elter



Dr. Vera-Carina Elter, Vorstand für Personal & Familienunternehmen, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

# European Family Business Barometer 2018: Europäische Firmenlenker sehen positiv in die Zukunft

Fachkräftemangel, steigende Lohnkosten und politische Unsicherheit – trotz dieser Herausforderungen blicken europäische Familienunternehmen optimistisch in das kommende Geschäftsjahr. Das ist das Ergebnis des siebten **»Family Business Barometer«** von KPMG. Die Umfrage entstand in Zusammenarbeit mit dem Europäischen Verband der Familienunternehmen

(EFB) und dem Verband DIE FAMILIEN-UNTERNEHMER. Insgesamt wurden im Sommer 2018 europaweit mehr als 1.500 Familienunternehmen aus 26 Ländern befragt. Aus Deutschland nahmen 260 Familienunternehmer teil und gaben zusätzlich Auskunft zu den Schwerpunktthemen Wachstum, digitale Transformation und Anteilsverkauf.





## Optimismus in Europa – mit Ausnahme Großbritanniens

Trotz anhaltender politischer Herausforderungen blickt ein großer Anteil der Familienunternehmer in Europa den kommenden zwölf Monaten positiv oder sogar sehr positiv entgegen – mit einer Ausnahme: Großbritannien. Hier sank die unternehmerische Zuversicht gegenüber dem Vorjahr. Angesichts laufender Brexit-Verhandlungen scheinen unsere britischen Nachbarn Vorsicht walten zu lassen.

Positiv verlief für die Mehrheit der befragten Unternehmen auch das vergangene Jahr. Mehr als die Hälfte der Familienunternehmen kann einen Anstieg des Umsatzes verzeichnen, knapp ein Drittel konnte den Vorjahresumsatz halten.

» Das gute konjunkturelle Umfeld ermöglicht es innovativen Familienunternehmen, weiter zu wachsen. Das Hauptaugenmerk liegt dabei auf Europa. Bei den Europawahlen 2019 braucht es deshalb Mehrheiten für eine stabile und wettbewerbsorientierte Europäische Union. Deutsche Familienunternehmer sind fest in Europa verwurzelt und wollen dies auch in Zukunft bleiben«,

kommentiert Reinhard von Eben-Worlée,  
Präsident des Verbands  
DIE FAMILIENUNTERNEHMER e.V.

## In Deutschland werden immer dringender Fachkräfte gesucht

Die Top-Talente anzuziehen und den Fachkräftemangel zu meistern, ist eine der wichtigsten drei Herausforderungen, die die befragten Unternehmen auf deutscher Ebene angeben.

Auch Familienunternehmen empfinden es als schwierig, Personal mit neuem Skillset zu finden, insbesondere, wenn nicht traditionelle, digitale und technische Positionen besetzt werden sollen. Dabei haben sie zahlreiche Vorzüge, die potenzielle Mitarbeiter anziehen, und dürfen ruhig etwas mutiger sein.

An zweiter Stelle der Top-Herausforderungen rangieren die hohen Lohn- und Gehaltskosten in Deutschland. Fast jeder zweite familiengeführte Betrieb sieht hierin die größte Herausforderung für die Zukunft, gefolgt von Anpassungserfordernissen als Folge geänderter regulatorischer Vorgaben.

## Überblick weiterer Themen von Familienunternehmen:

- **Internationale Expansionsvorhaben** auf gleichem Niveau
- **Klassische Finanzierungsmodelle** sind vor allem in Deutschland wieder beliebter.
- Deutsche Familienunternehmen möchten **organisch wachsen** – am liebsten in Europa.
- Die **digitale Transformation** ist vor allem eine kulturelle Herausforderung: Veränderungsbereitschaft sei der wichtigste Erfolgsfaktor für eine digitale Transformation.
- Jedes vierte deutsche Familienunternehmen würde einen **Fremdmanager** (Management-buy-in-Kandidaten) im Falle eines **Anteilsverkaufs** in Betracht ziehen.

Welche Ziele verfolgen die deutschen Familienunternehmen in den kommenden zwei Jahren? Welche Reformen fordern sie, um weiter nachhaltig wachsen zu können? Und wie schätzen sie im europäischen Vergleich den Einsatz familienfremder Geschäftsführer ein? Die Antworten hierauf und viele weitere Ergebnisse lesen Sie hier: [www.kpmg.de/efb](http://www.kpmg.de/efb) «

Kay Klöpping

# Steuerfalle Gemeinschaftskonto



Einmal ein persönliches Thema: Sie sind verheiratet und Sie haben mit Ihrem Partner ein gemeinschaftliches Konto oder Bankdepot? Dies ist nicht ungewöhnlich, kann aber steuerliche Risiken beinhalten.

Der in Deutschland typische Güterstand in einer Ehe ist die gesetzliche Zugewinnngemeinschaft. Anders, als man vermutet, haben die Ehepartner hier aber kein gemeinsames Vermögen. Jeder Ehepartner hat wie bei der Gütertrennung sein eigenes Vermögen, nur ist man verpflichtet, bei Beendigung der Ehe den sog. Zugewinnausgleich durchzuführen, so bei Scheidung oder auch im Todesfall. Zugewinnngemeinschaft bedeutet also Gütertrennung mit Zugewinnausgleich bei Beendigung der Ehe. Bis zu diesem Zeitpunkt hat jeder Ehepartner sein eigenes Vermögen, sodass Vermögensübertragungen zwischen den Ehepartnern auch der Schenkungsteuer unterliegen.

## Wann liegt eine steuerpflichtige Schenkung vor?

Die Finanzverwaltung rechnet bspw. Kontoguthaben hälftig beiden Kontoinhabern zu. Im Todesfall wird die Bank eine Mitteilung an das Erbschaftsteuerfinanzamt senden, das regelmäßig den hälftigen Kontostand als Teil des erbschaftsteuerpflichtigen Nachlasses des verstorbenen Ehegatten behandelt. Wird der Ehegatten-Freibetrag von 500.000 EUR überschritten, führt dies zu Erbschaft- oder Schenkungsteuer. Steuerfrei sind lediglich Zuwendungen, die dem gemeinsamen Lebensunterhalt dienen oder dem Erwerb eines eigenen Hauses oder einer Eigentumswohnung.

Eine steuerpflichtige Schenkung wird schon dann vermutet, wenn ein Ehepartner einen großen Geldbetrag – sei es eine Bonuszahlung des Arbeitgebers oder eine Erbschaft – auf ein gemeinschaftliches Konto einzahlt. Insbesondere wird das Finanzamt aber eine Schenkung annehmen, wenn daraus eine gemeinsame Vermögensanlage erfolgt, so z. B. der Kauf einer vermieteten Immobilie oder die Anlage auf einem Depotkonto.



**Kay Klöpping** ist Partner bei der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Als Rechtsanwalt und Steuerberater berät er schwerpunktmäßig Familienunternehmen, deren Gesellschafter sowie vermögende Privatpersonen.

Kontakt:  
[kkloepping@kpmg.com](mailto:kkloepping@kpmg.com)



## Wie kann man Risiken vermeiden?

Anzuraten ist es, größere Beträge durch die Ehepartner von Beginn an getrennt auf individuellen Konten anzulegen bzw. zu investieren. Gerade auch bei größeren Investitionen wie bei Immobilien sollte immer ein Nachweis geführt werden können, aus welcher Quelle die Mittel stammen und wem sie zuzuordnen sind. Diese strenge Trennung hindert allerdings nicht die Führung eines gemeinsamen »Haushaltskontos« für die laufende Lebensführung.

Generell empfehlenswert ist es, schriftliche Vereinbarungen über die Zurechnung des Vermögens zu treffen oder Nachweise zu haben, aus wessen Einkünften das Vermögen stammt. Nur konsequent ist es, in der Einkommensteuererklärung Kapitaleinkünfte auch entsprechend der gewollten Zuordnung zu erklären.

Auch bei getrennten Konten ist eine Absicherung des Ehepartners für den Pflege- oder Todesfall sinnvoll. Diese kann auch über eine Kontovollmacht erfolgen, die auch über den Tod hinausgehen sollte. Ohnehin sinnvoll ist die Erteilung einer Vorsorgevollmacht.

## Was kann man nachträglich tun?

Haben Sie bereits gemeinschaftliche Konten oder sonstiges Vermögen, die im Wesentlichen durch einen Ehegatten finanziert wurden, sollten Sie sehr sorgfältig die Situation prüfen und im Zweifel Beratung einholen. Bitte handeln Sie nicht vorschnell: Auch die Trennung bestehender Konten kann zur Annahme einer Schenkung führen.

Bei der Aufarbeitung ist leider Historienforschung angesagt. Zwar leben die Freibeträge zwischen Ehegatten alle zehn Jahre neu auf. Dies sind seit 2009 500.000 EUR und bis Ende 2008 307.000 EUR. Eine Verjährung beginnt jedoch erst nach dem Tod des Schenkers zu laufen, sodass der Fiskus auch lange zurückliegende Jahre aufgreifen kann.

Eine klare Empfehlung ist nur auf Basis einer Aufarbeitung der gesamten Vermögensverhältnisse möglich. In Einzelfällen kann ein Ausgleich über eine sog. Güterstandsschaukel erfolgen, also eine vertragliche Beendigung der Zugewinnsgemeinschaft mit Anrechnung von Vorschenkungen auf den damit entstehenden Zugewinnausgleich. Manchmal ist aber auch eine sog. Nacherklärung steuerpflichtiger Schenkungen beim Schenkungsteuerfinanzamt im Rahmen einer strafbefreienden Selbstanzeige angeraten. «

# Aufsichtsräte haften faktisch länger als Vorstände

Entsteht der Gesellschaft durch pflichtwidriges Verhalten des Vorstands ein Schaden, so muss der Aufsichtsrat den Anspruch der Gesellschaft gegen den Vorstand grundsätzlich durchsetzen. Tut er dies nicht, macht er sich selbst schadensersatzpflichtig. Dies hatte der Bundesgerichtshof schon im Jahr 1997 in seinem ARAG/Garmenbeck-Urteil entschieden. In einem aktuellen Urteil bestätigt der Gerichtshof seine bisherige Rechtsprechung und entwickelt sie weiter fort.

## VERFAHRENSHINWEISE

BGH, Urteil vom 18.9.2018 – II ZR 152/17, online abrufbar unter [www.bundesgerichtshof.de](http://www.bundesgerichtshof.de)

Vorinstanzen:  
Oberlandesgericht (OLG) Düsseldorf, vom 7.4.2017 – 17 U 29/16, online abrufbar unter [www.justiz.nrw.de](http://www.justiz.nrw.de)

Landgericht (LG) Duisburg, vom 13.1.2016 – 25 O 41/12, online abrufbar unter [www.justiz.nrw.de](http://www.justiz.nrw.de)

ARAG/Garmenbeck-Urteil des BGH vom 21.4.1997 – II ZR 175/95, online abrufbar unter [www.jurion.de](http://www.jurion.de)

### Sachverhalt

Ein Aufsichtsratsmitglied war gleichzeitig Aktionär einer AG. Es erhielt von der AG Zahlungen, die als verbotene Einlagenrückgewähr anzusehen waren. Durch die Zahlungen machte sich der Vorstand schadensersatzpflichtig gegenüber der AG. Da der Aufsichtsrat aber den Schadensersatzanspruch der AG gegen den Vorstand nicht geltend machte, verjährte dieser nach fünf Jahren.<sup>1</sup>

In der Folgezeit verklagte die Gesellschaft das Aufsichtsratsmitglied auf Schadensersatz u. a. wegen Nichtverfolgung und Verjährenlassen etwaiger Ersatzansprüche gegen den Vorstand.

Der Bundesgerichtshof bejahte grundsätzlich einen Anspruch der Gesellschaft. Der Anspruch der Gesellschaft gegen das Aufsichtsratsmitglied sei nicht verjährt.

<sup>1</sup> Nach derzeitiger Rechtslage wäre er erst nach zehn Jahren verjährt, da die Gesellschaft börsennotiert war.

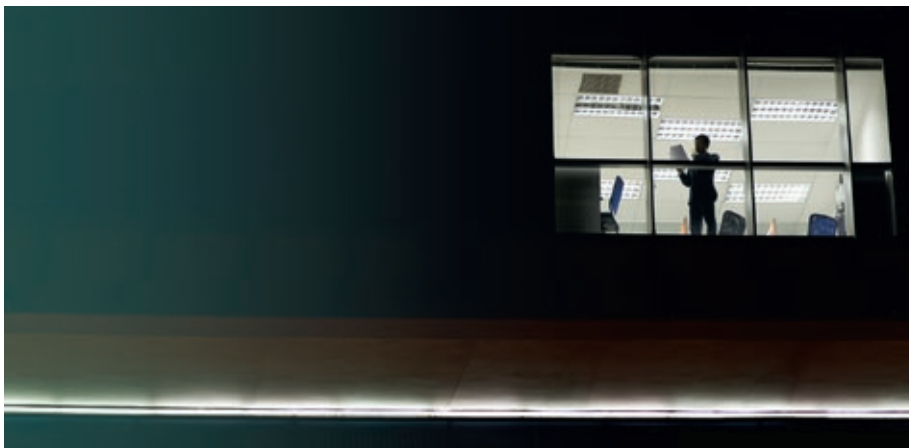
### Pflichtverletzung des Aufsichtsratsmitglieds

Der BGH stellt klar, dass zwischen zwei unterschiedlichen Pflichten des Aufsichtsrats zu unterscheiden sei:

- der Pflicht, vorbeugend Pflichtverletzungen des Vorstands zu verhindern und
- der Pflicht, nachträglich aus solchen Verstößen resultierende Ansprüche der Gesellschaft gegen den Vorstand zu verfolgen.

Bei der letztgenannten Pflicht handele es sich um eine gesonderte Pflicht mit eigenem Prüfungsumfang, die sich an die vorherige Pflicht zur Verhinderung von Vorstandspflichtverletzungen anschließe und somit auch zu einem selbstständigen Schadensersatzanspruch führe. Wie in der ARAG/Garmenbeck-Entscheidung bereits ausgeführt, bestehe für diese Pflicht ein abgestuftes Prüfungskonzept:

- Zunächst müsse der Aufsichtsrat prüfen, ob der Ersatzanspruch der Gesellschaft gegen den Vorstand in tatsächlicher und rechtlicher Hinsicht bestehe.
- Sodann müsse er das Prozessrisiko und die Durchsetzbarkeit des Anspruchs bewerten.
- Schließlich müsse er prüfen, ob ausnahmsweise wegen gewichtiger Interessen und Belange der Gesellschaft oder – in besonderen Ausnahmefällen – aus anderen Gründen von der Verfolgung des Anspruchs abgesehen werden könne.





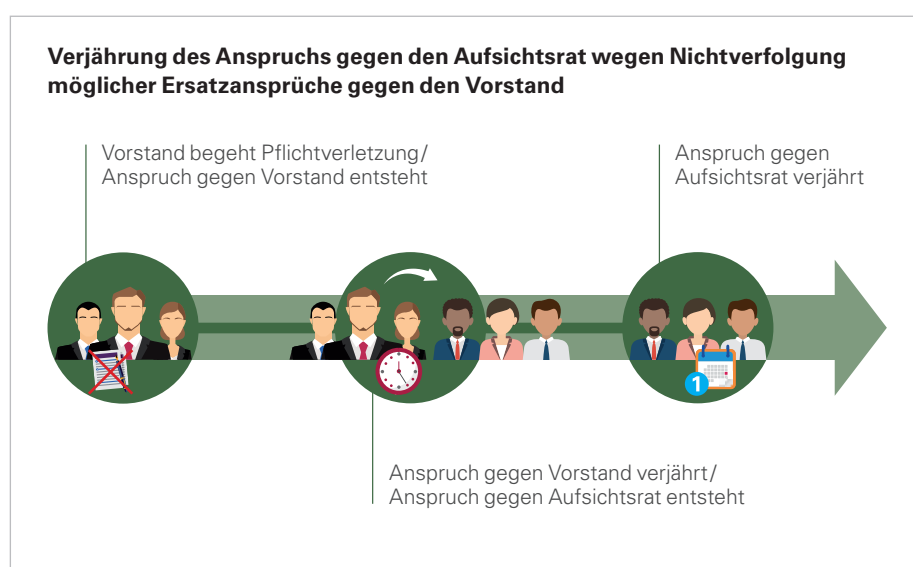
## Verjährung des Anspruchs gegen das Aufsichtsratsmitglied

Der Anspruch der Gesellschaft gegen das Aufsichtsratsmitglied wegen Nichtverfolgen der Ersatzansprüche gegen den Vorstand sei nicht verjährt. Die Verjährung beginne erst mit der Entstehung des Anspruchs zu laufen. Der Anspruch wiederum sei erst in dem Moment entstanden, da der Anspruch gerichtlich geltend gemacht werden könne, d.h. mit Eintritt des verursachten Schadens, wobei der konkrete Schaden noch nicht bezifferbar sein müsse. Ist noch offen, ob ein pflichtwidriges Verhalten zu einem Schaden führt, ist der Anspruch noch nicht gegeben, mit der Folge, dass die Verjährung auch noch nicht zu laufen beginnt.

Solange der Aufsichtsrat im vorliegenden Fall den Anspruch gegen den Vorstand noch gerichtlich durchsetzen konnte, war der Gesellschaft der Schaden – abgesehen vom Zins- oder Verzögerungsschaden – noch nicht entstanden. Erst mit Verstreichenlassen der letzten Möglichkeit, den Vorstand zu verklagen, sei der Gesellschaft der Schaden entstanden. Damit begann die Verjährung des Anspruchs gegen den Aufsichtsrat mit Verjährung der Ansprüche gegen den Vorstand zu laufen.

## Kein Ausschluss wegen Selbstbeziehung

Der Anspruch sei auch nicht deshalb ausgeschlossen, weil das Aufsichtsratsmitglied gleichzeitig eine eigene Pflichtverletzung – u.a. die mangelnde Überwachung des Vorstands – hätte offenbaren müssen, wenn es den Schadensersatzanspruch gegenüber dem Vorstand geltend gemacht hätte. Das Verbot einer Pflicht zur Selbstbeziehung finde seine Grenze an den Rechten anderer. Im vorliegenden Fall würde die besondere Überwachungs- und Schutzfunktion des Aufsichtsrats gegenüber der Gesellschaft unterlaufen, würde man den Aufsichtsrat von ihrer Erfüllung bereits dann generell freistellen, wenn er dadurch eine eigene Pflichtverletzung offenbaren müsse. Dies würde auch dazu führen, dass diejenigen Aufsichtsratsmitglieder entlastet werden würden, die zuvor ihre Pflichten verletzt hätten, wohingegen sie



durch die Verfolgungspflicht gerade dazu angehalten würden, wieder für einen Ausgleich des Schadens zu sorgen.

Offengelassen hat der BGH, ob der Aufsichtsrat auch dann verpflichtet ist, Ansprüche gegen den Vorstand geltend zu machen, wenn er dadurch eigenes *strafbares* Verhalten aufdecken müsste.

## Praxisrelevanz

Das Urteil betont die eigenständige Pflicht des Aufsichtsrats, Ersatzansprüche der Gesellschaft gegen den Vorstand durchzusetzen. Insbesondere Aufsichtsratsmitglieder, die neu in den Aufsichtsrat gewählt werden, sollten sich von den übrigen Aufsichtsratsmitgliedern informieren lassen, ob noch offene Ansprüche gegen den Vorstand wegen Pflichtverletzungen bestehen, die noch gerichtlich geltend gemacht werden können. Zu beachten ist des Weiteren, dass der Aufsichtsrat mögliche Ersatzansprüche gegen den Vorstand sofort nach ihrem Entstehen prüfen und ggf. durchsetzen muss. Ist der noch nicht verjährte Schadensersatzanspruch nach einem Abwarten des Aufsichtsrats nicht mehr durchsetzbar, z.B. wegen Zahlungsunfähigkeit des Vorstands, kann sich der Aufsichtsrat ebenfalls schadensersatzpflichtig machen. Zudem kann der Aufsichtsrat bei Verzögerungen der Geltendmachung für den anfallenden Zins- und Verzögerungsschaden haften. Schließlich zeigt das Urteil auf: Selbst

wenn der Aufsichtsrat rechtmäßig beschlossen hat, den Anspruch gegen den Vorstand ausnahmsweise nicht geltend zu machen, so muss er bis zur Verjährung des Anspruchs regelmäßig prüfen, ob an seinem ursprünglichen Beschluss festgehalten werden kann oder ob aufgrund tatsächlicher oder rechtlicher Umstände eine andere Bewertung geboten ist.

Darüber hinaus verdeutlicht das Urteil, dass der Aufsichtsrat für eine Pflichtverletzung, die durch ein Fehlverhalten des Vorstands ausgelöst wurde, unter Umständen länger haftet als der Vorstand selbst für dieses Fehlverhalten haftbar gemacht werden kann. «

Astrid Gundel

# Die zivilprozessuale Musterfeststellungsklage in der Praxis des Aufsichtsrats



**Dr. Thomas Liebscher** ist Rechtsanwalt in und Partner der Kanzlei Schilling, Zutt&Anschütz, Mannheim.

## I. Einleitung und Überblick zur Musterfeststellungsklage

Seit dem 1.11.2018 ist es bestimmten Verbraucherschützverbänden möglich, mittels einer Musterfeststellungsklage (§§ 606 ff. ZPO) tatsächliche und rechtliche Umstände, die in einer Vielzahl von Einzelverfahren zwischen Verbrauchern und einem Unternehmer entscheidungserheblich sind, gerichtlich feststellen zu lassen. Zugunsten wie zulasten derjenigen Verbraucher, die ihre Ansprüche im elektronischen Klageregister angemeldet haben, sind die im Musterfeststellungsurteil getroffenen Feststellungen bindend, können also in einem nachfolgenden Individualprozess gegen den Unternehmer ohne erneute Prüfung der Entscheidung zugrunde gelegt werden.

Der Gesetzgeber verspricht sich von der Musterfeststellungsklage eine effektivere Rechtsdurchsetzung insbesondere in solchen Fällen, in denen eine Vielzahl von Verbrauchern durch rechtswidrige Verhaltensweisen eines Unternehmers gleichartige Schäden erleidet.<sup>1</sup> Die gebündelte Prüfung bestimmter Aspekte in *einem* vorgelagerten Verfahren soll die Entscheidung der Einzelverfahren beschleunigen und vereinfachen. Hierdurch sollen insbesondere solche Verbraucher zur Wahrnehmung ihrer Rechte motiviert werden, die andernfalls aufgrund der verhältnismäßig geringen Höhe ihrer Ansprüche («Bagatellschäden») den Aufwand einer prozessualen Rechtsdurchsetzung scheuen würden.<sup>2</sup>

Entgegen den Vorstellungen des Gesetzgebers ist zu bezweifeln, dass sich die Musterfeststellungsklage in ihrer momentanen Ausgestaltung als probates Mittel zur Verbesserung des Verbrau-

cherschutzes erweisen wird.<sup>3</sup> Es wird vielmehr befürchtet, dass die Musterfeststellungsklage eher als Instrument missbraucht werden könnte, welches von bestimmten Kanzleien und von diesen initiierten »Verbraucherschutz«-Verbänden genutzt werden wird, um sich anlässlich eines Compliance-Verstoßes auf Kosten des betroffenen Unternehmens vor allem durch eine medienwirksame Inszenierung zu profilieren.<sup>4</sup>

Da Aktiengesellschaften als Träger größerer Unternehmen solchen Risiken in besonderem Maße ausgesetzt sind, will dieser Beitrag im Folgenden einen knappen Überblick über die Relevanz für die praktische Tätigkeit der Aufsichtsräte deutscher Aktiengesellschaften geben. Die hiesigen Erwägungen gelten grundsätzlich auch für Aufsichtsräte von Gesellschaften anderer Rechtsform bzw. für aufsichtsratsähnliche Organe solcher Gesellschaften.

## II. Folgen für den Aufsichtsrat

Für den Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft bietet die Einführung der Musterfeststellungsklage zunächst Anlass, sich seiner Verantwortung bei der Compliance-Organisation des Unternehmens gewahr zu werden (**dazu 1.**). Im Falle einer Musterfeststellungsklage hat er sich des Weiteren über etwaige Regressansprüche gegen den Vorstand und deren Durchsetzung Gedanken zu machen (**dazu 2.**).

### 1. Pflicht des Aufsichtsrats zur Kontrolle der Compliance-Organisation

Unabhängig davon, ob die Einführung der Musterfeststellungsklage zu einer erheblich umfassenderen Inanspruchnahme von Unternehmen im Falle massenhafter Schädigungen aufgrund von

<sup>1</sup> Gesetzesbegründung, BT-Drucks. 19/2507, S. 1

<sup>2</sup> Gesetzesbegründung, BT-Drucks. 19/2507, S. 13 ff.

<sup>3</sup> Zur Kritik insbesondere *Balke/Liebscher/Steinbrück*, ZIP 2018, S. 1321; *Habbe/Gieseler*, BB 2017, S. 2188; *Ring*, JR 2018, S. 441, 445 f.; *Stadler*, VuR 2018, S. 83

<sup>4</sup> *Balke/Liebscher/Steinbrück*, ZIP 2018, S. 1321, 1324; *Stadler*, VuR 2018, S. 83, 84

Gesetzesverstößen führen wird, wird die Einleitung eines Musterfeststellungsverfahrens regelmäßig ein beachtliches mediales Echo hervorrufen. Damit gehen nicht nur zusätzliche Reputationsverluste der beklagten Gesellschaft einher, sondern auch solche der – tatsächlich oder nur vermeintlich – involvierten Führungskräfte. Bei den auf Compliance-Verstöße gestützten Schadensersatzprozessen der jüngeren Vergangenheit standen über kurz oder lang stets auch die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder im Zentrum der Berichterstattung. Ein Musterfeststellungsverfahren kann sich als Brennpunkt des medialen und öffentlichen Interesses erweisen.

Umso mehr sollte jedem Aufsichtsratsmitglied an der Vermeidung von Compliance-Fällen gelegen sein. Bei der Einrichtung eines wirksamen Vorsorge- und Kontrollsystems zur Verhinderung von Rechtsverstößen handelt es sich zwar um eine Maßnahme der Unternehmensleitung und somit im Grundsatz um eine Aufgabe des Vorstands:<sup>5</sup> Dieser hat das Unternehmen der Aktiengesellschaft so zu organisieren, dass gesetzliche Vorschriften durch das Unternehmen und seine Mitarbeiter eingehalten werden. Allerdings muss sich der Aufsichtsrat aufgrund seiner Überwachungspflicht nach § 111 Abs. 1 AktG vergewissern, dass der Vorstand ein effektives Compliance-System etabliert.<sup>6</sup> Dabei ist er nicht auf eine vergangenheitsbezogene Kontrolle beschränkt, sondern vielmehr berechtigt und verpflichtet, künftigen Fehlentwicklungen im Compliance-Bereich durch eine proaktive Beratung und Kontrolle des Vorstands vorzubeugen;<sup>7</sup> die Compliance-Vorsorge des Unternehmens kann bspw. zu einem der vom Aufsichtsrat zu definierenden Prüfungsschwerpunkte der Jahresabschlussprüfung

gemacht werden (vgl. § 111 Abs. 2 S. 3 AktG sowie Ziff. 5.3.2 DCGK).<sup>8</sup>

## 2. Pflichten des Aufsichtsrats nach Erhebung einer Musterfeststellungsklage

Wird gegen die Gesellschaft eine Musterfeststellungsklage initiiert, obliegt die gerichtliche Vertretung gemäß § 78 Abs. 1 S. 1 AktG prinzipiell dem Vorstand. Möglicherweise kann sich aber auch für den Aufsichtsrat ein prozessualer Handlungsbedarf ergeben: Sieht sich die Aktiengesellschaft Schadensersatzansprüchen Dritter ausgesetzt, ist stets an eine etwaige Haftung des Vorstands gegenüber der Gesellschaft nach § 93 Abs. 2 AktG zu denken.<sup>9</sup>

Für die Durchsetzung etwaiger Regressansprüche gegen Vorstandsmitglieder ist gemäß § 112 AktG der Aufsichtsrat zuständig. Dabei ist der Aufsichtsrat nicht nur zur Prozessführung an sich verpflichtet; vielmehr muss er auch selbstständig das Bestehen und die Durchsetzbarkeit eines Ersatzanspruchs prüfen und eine »

8 Habersack, in: MünchKomm-AktG, 4. Aufl. 2014, § 111 Rn. 78, 84; Hoffmann-Becking, in: Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Bd. 4, 4. Aufl. 2015, § 45 Rn. 5; Spindler, in: Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl. 2015, § 111 Rn. 52

9 Theoretisch wären zudem, wenn sich für den zugrunde liegenden Rechtsverstoß Verletzungen der Überwachungspflicht des Aufsichtsrats als ursächlich erweisen, sogar Ansprüche gegen Aufsichtsratsmitglieder nach §§ 93, 116 AktG denkbar. Diese hätte nach der gesetzlichen Kompetenzordnung der Aktiengesellschaft der Vorstand zu verfolgen.

5 Lutter/Krieger/Verse, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 6. Aufl. 2014, § 3 Rn. 75; Siepelt/Pütz, CCZ 2018, S. 78

6 Habersack, in: MünchKomm-AktG, 4. Aufl. 2014, § 111 Rn. 20; Koch, in: Hüffer/Koch, AktG, 13. Aufl. 2018, § 111 Rn. 5

7 Drygala, in: Lutter/Schmidt, AktG, 3. Aufl. 2015, § 111 Rn. 1, 4, 18 f.; Lutter/Krieger/Verse, in: Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 6. Aufl. 2014, § 3 Rn. 62, 103; Siepelt/Pütz, CCZ 2018, S. 78, 79



eigenständige Entscheidung über die gerichtliche Geltendmachung treffen.<sup>10</sup> Kommt er aufgrund einer Prozessrisikolanalyse zu dem Ergebnis, dass die Durchsetzung der Regressansprüche im Klageweg erfolgreich sein wird, ist er grundsätzlich zur Klageerhebung verpflichtet.<sup>11</sup>

Der Aufsichtsrat hat insofern das Musterverfahren jedenfalls zu verfolgen und die dortigen Entwicklungen und Erkenntnisse bei seiner Entscheidung über die Erhebung einer auf § 93 Abs. 2 AktG gestützten Schadensersatzklage gegen den Vorstand zu berücksichtigen. Darüber hinaus ließe sich erwägen, ob der Aufsichtsrat den betreffenden Vorstandsmitgliedern nicht als derartige Maßnahme der Anspruchsdurchsetzung namens der Gesellschaft nach §§ 72 ff. ZPO bereits im Musterfeststellungsverfahren den Streit verkünden müsste. Folge einer Streitverkündung ist neben der Verjährungsunterbrechung, dass das Gericht eines Folgeprozesses an alle tatsächlichen und rechtlichen Umstände gebunden ist, die dem Urteil des Vorprozesses zugrunde liegen (vgl. §§ 74, 68 ZPO).<sup>12</sup> Würde im Rahmen des Musterfeststellungsurteils gegen die Gesellschaft bspw. festgestellt, dass der Vorstand in den Compliance-Verstoß involviert war und die Gesellschaft deswegen für einen Schaden haftet, wäre dies auch im nachfolgenden Organhaftungsprozess gegen den Vorstand zugrunde zu legen, die Durchsetzung des Regressanspruchs gegen diesen also erheblich erleichtert.

Allerdings ist bereits die Zulässigkeit der Streitverkündung gegenüber dem Vorstand einer Aktiengesellschaft als gesetzlichem Vertreter einer Prozesspartei höchst umstritten;<sup>13</sup> in der höchst- und obergerichtlichen Rechtsprechung wurde

die Frage zuletzt offengelassen.<sup>14</sup> Ob eine Streitverkündung gegenüber dem Vorstand gerade auch in einem Musterfeststellungsverfahren zulässig ist, ist bislang gänzlich ungeklärt. § 610 Abs. 6 ZPO schließt seinem Wortlaut nach die Streitverkündung allein im Verhältnis zwischen den Parteien der Musterklage – also dem beklagten Unternehmer und dem klagenden Verband – und bestimmten Verbrauchern aus. Auch der Normzweck verbietet eine Streitverkündung insofern nicht: Die Vorschrift will allein verhindern, dass die *Verbraucher* in das Musterverfahren »hineingezogen« werden.<sup>15</sup> Andererseits steht aufgrund des Musterfeststellungsurteils noch nicht zwingend fest, dass die Gesellschaft den Verbrauchern tatsächlich haftet.

In praxi stellt sich allerdings die Frage einer solchen Streitverkündung in aller Regel nicht. Denn es ist ohnehin üblich und zur Sicherung etwaiger Regressansprüche gegen betroffene Organmitglieder ratsam, in Anbetracht von Compliance-Verstößen Verjährungsverzichtsvereinbarungen zu schließen, wenn Regressansprüche gemäß § 93 Abs. 2 AktG nach der konkreten Fallgestaltung denkbar sind.<sup>16</sup> Solche Vereinbarungen können ggf. um Regelungen ergänzt werden, die die weiteren Wirkungen einer Streitverkündung simulieren;<sup>17</sup> derartige Vereinbarungen sollten insbesondere geeignete interne Regelungen über eine Mitwirkung der Betroffenen, namentlich der ausgeschiedenen Vorstandsmitglieder, am Musterverfahren enthalten, damit diese ihre Interessen im Zusammenhang mit der Abwehr der behaupteten Drittansprüche wahren können.

### III. Fazit

Aus der Einführung der Musterfeststellungsklage resultieren keine neuen Pflichten des Aufsichtsrats. Allerdings erfolgte ihre Einführung auch vor dem Hintergrund von Compliance-Verstößen mit weitreichenden Folgen. Dies betont die Bedeutung der Mitwirkung des Aufsichtsrats an einem effektiven Compliance-System. Wird eine Musterfeststellungsklage erhoben, muss der Aufsichtsrat dieses Verfahren aufmerksam verfolgen, um eine fundierte Entscheidung im Hinblick auf die Sicherung bzw. ggf. die Verfolgung etwaiger Schadensersatzansprüche gegen den Vorstand treffen zu können. «

Dr. Thomas Liebscher

10 Hölter, in: Hölter, AktG, 3. Aufl. 2017, § 93 Rn. 291 f.; Lutter/Krieger/Verse, in: Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, § 7 Rn. 447; Spindler, in: MünchKomm-AktG, 4. Aufl. 2014, § 93 Rn. 190

11 BGH, Urt. v. 8. Juli 2014 – Az.: II ZR 174/13, ZIP 2014, S. 1728, 1730; BGH, Urt. v. 21. April 1997 – Az.: II ZR 175/95, NJW 1997, S. 1926, 1928

12 Schultes, in: MünchKomm-ZPO, 5. Aufl. 2016, § 68 Rn. 15; Weth, in: Musielak/Voit, ZPO, 18. Aufl. 2018, § 68 Rn. 4

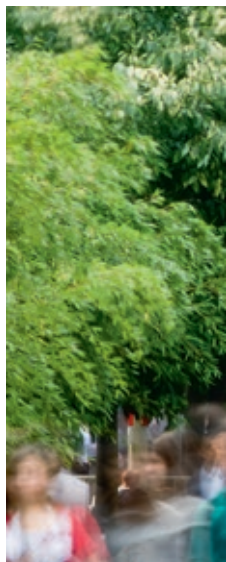
13 Zum Streitstand Schwab, NZG 2013, S. 521, 524

14 BGH, Urt. v. 29. Jan. 2013 – Az.: II ZB 1/11, NJW-RR 2013, S. 485; OLG Köln, Beschl. v. 15. Juli 2015 – Az.: 11 W 39/15, NJW 2015, S. 3317, 3318

15 Gesetzesbegründung, BT-Drucks. 19/2507, S. 26

16 Habersack, in: MünchKomm-AktG, 4. Aufl. 2014, § 111 Rn. 38b; Lutter/Krieger/Verse, in: Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 6. Aufl. 2014, § 7 Rn. 450

17 Koch, in: Hüffer/Koch, 13. Aufl. 2018, § 111 Rn. 8; Schwab, NZG 2013, S. 521, 525





# CSR-Berichterstattung stellt Aufsichtsräte und Unternehmen vor neue Herausforderungen

Mit dem CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz<sup>1</sup> wurde die bisher freiwillige Praxis der Nachhaltigkeitsberichterstattung für bestimmte Unternehmen verpflichtend: Die Berichtspflicht für nichtfinanzielle Themen gilt für Geschäftsjahre, die nach dem 31.12.2016 beginnen, betroffene Unternehmen müssen über ihren Umgang mit wesentlichen nichtfinanziellen Themen aus den Bereichen Umwelt-, Arbeitnehmer- und Sozialbelange, Achtung der Menschenrechte sowie Bekämpfung von Korruption und Bestechung berichten. Eine Besonderheit dabei ist die aktienrechtliche Prüfpflicht des Aufsichtsrats für die nichtfinanzielle Berichterstattung. KPMG hat eine Studie zur nichtfinanziellen Berichterstattung der DAX30-Unternehmen<sup>2</sup> sowie eine Befragung der Aufsichtsräte berichtspflichtiger Unternehmen im DAX30, MDAX, TecDAX und SDAX durchgeführt. Im Ergebnis zeigt sich ein an vielen Stellen uneinheitliches Bild der Erst-anwendung.

## Ausgewählte Ergebnisse der KPMG-Analyse zur Umsetzung der CSR-Berichtspflicht im DAX30

### Format der Berichterstattung

Der Großteil der DAX30-Unternehmen (70 Prozent) entschied sich für eine Berichterstattung in Form eines gesonderten nichtfinanziellen Berichts außerhalb des Lageberichts. Bei dieser Offenlegungsvariante erlaubt es der Gesetzge-

ber den Unternehmen, den Bericht bis zu vier Monate nach dem Abschlussstichtag zu veröffentlichen. Dieser Freiraum wurde in der Praxis allerdings kaum genutzt. Vielmehr ist anzunehmen, dass die Unternehmen sich für das Format des gesonderten nichtfinanziellen Berichts entschieden, um flexibler zu sein und um an bestehende Formate der Nachhaltigkeitsberichterstattung anzuknüpfen – auch wenn das teils dazu geführt hat, dass Unternehmen mit Geschäftsbericht, Nachhaltigkeitsbericht und nichtfinanziellem Bericht drei wesentliche Berichte veröffentlicht haben. »

<sup>1</sup> Vgl. hierzu §§ 289b–e sowie 315b–c HGB

<sup>2</sup> KPMG-Analyse zur Umsetzung der CSR-Berichtspflicht im DAX30 (2018, unveröffentlicht)



### Umfang der Berichterstattung

Laut Gesetz haben Unternehmen über jene Themen zu berichten, die für das Verständnis des Geschäftsverlaufs, des Geschäftsergebnisses, der Lage der Kapitalgesellschaft *sowie* das Verständnis der Auswirkungen des Unternehmens auf die vom Gesetzgeber geforderten nichtfinanziellen Aspekte erforderlich sind.<sup>3</sup> Rein aus konzeptionellen Überlegungen heraus müsste dieses Wesentlichkeitskonzept zu weniger Berichtsthemen führen, als es z. B. bei der Anwendung des international anerkannten GRI-Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung der Fall ist. Denn laut GRI-Standard haben Unternehmen über jene Themen zu berichten, die die wesentlichen ökonomischen, ökologischen und sozialen Auswirkungen der Organisation aufzeigen *oder* die Beurteilungen und Entscheidungen ihrer Stakeholder substantiell beeinflussen.

In der Praxis zeigt sich jedoch erstens, dass die Anzahl der wesentlichen nichtfinanziellen Themen mit zwischen 3 und 27 Themen stark schwankt. Zweitens folgt die Anzahl der wesentlichen Themen nicht dem zugrunde liegenden Wesentlichkeitskonzept: Die DAX30-Unternehmen, die strikt der gesetzlichen Wesentlichkeitsformel folgten, identifizierten im Schnitt gleich viele Themen wie jene Unternehmen, die ihre Wesentlichkeitsanalyse am GRI-Standard ausgerichtet haben.

Ebenso auffällig sind die Unterschiede im Seitenumfang der Berichte, wobei der kürzeste 2, der längste Bericht 157 Seiten umfasste. Der Median lag bei 20 Seiten. Dies wirft die Frage auf, wie Wesentlichkeit und Prägnanz im Kontext der nichtfinanziellen Berichterstattung zu verstehen sind.

### Prüfung der Berichterstattung

Die Prüfung der nichtfinanziellen Berichterstattung im Rahmen des CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes obliegt dem Aufsichtsrat<sup>4</sup>, wobei es diesem freisteht, eine externe inhaltliche Prüfung zu be-

auftragen<sup>5</sup>. 93 Prozent der DAX30-Unternehmen machten von dieser Option Gebrauch und ließen ihre nichtfinanzielle Berichterstattung durch eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft prüfen. 88 Prozent davon beauftragten eine Prüfung mit begrenzter Sicherheit (»limited assurance«) und lediglich 12 Prozent eine Prüfung mit hinreichender Sicherheit (»reasonable assurance«). 7 Prozent der DAX30-Unternehmen beauftragten keine externe Prüfung. Problematisch sind diese Zahlen vor dem Hintergrund, als dass die aktienrechtliche Prüfpflicht der nichtfinanziellen Berichterstattung durch den Aufsichtsrat einer Prüfung mit »reasonable assurance« entspricht.<sup>6</sup>

### Die Reife des CSR-Managements schwankt zwischen den nichtfinanziellen Belangen

Über die fünf vom Gesetzgeber geforderten nichtfinanziellen Aspekte hinweg werden deutliche Unterschiede sichtbar, wie fortgeschritten die Steuerung der einzelnen nichtfinanziellen Belange ist. Im Schnitt sind Umweltthemen dabei am weitesten ausgereift, Menschenrechtsthemen bilden das Schlusslicht. Beispielsweise definieren die DAX30-Unternehmen zur Minderung des Klimawandels absolute und/oder relative Emissionszielwerte auf Basis eines Referenzwerts, der in der Vergangenheit liegt. Die in den meisten Fällen quantitative Berichterstattung über die Zielerreichung erlaubt eine einfache und präzise Interpretation des gemachten Fortschritts. Beim Thema Menschenrechte zeigt sich hingegen, dass viele DAX30-Unternehmen rein prozessbasierte Ziele verfolgen, in vielen Fällen, ohne dabei Aussagen über die Zielerreichung zu treffen. Prozessbasierte Ziele beschreiben Vorhaben von Unternehmen, wie bspw. die Implementierung eines Prozesses oder die Auditierung von Zulieferern. Ohne eine entsprechende Berichterstattung über die Zielerreichung liegt hier die Annahme nahe, dass Unternehmen noch am Anfang des beschriebenen Vorhabens stehen.

<sup>5</sup> Vgl. hierzu § 111 Abs. 2 S. 4 AktG

<sup>6</sup> Vgl. hierzu Gundel, in: WPg 2018, S. 108 ff.; Naumann/Siegel, in: WPg 2017, S. 1170 ff.; Velte, in: AG 2018, S. 266 ff.; vgl. außerdem Hennrichs, in: NZG 2017, S. 841 ff.; Hennrichs/Pöschke, in: NZG 2017, S. 121 ff.

<sup>3</sup> Vgl. hierzu § 289c Abs. 3 HGB

<sup>4</sup> Vgl. hierzu § 171 Abs. 1 S. 1, 4 AktG

## Neue Perspektive für das Risikomanagement: nichtfinanzielle Risiken

Laut Gesetz haben Unternehmen über ihre wesentlichen nichtfinanziellen Risiken zu berichten, d.h. jene Risiken, die sehr wahrscheinlich schwerwiegend negative Auswirkungen auf die berichtspflichtigen nichtfinanziellen Aspekte haben oder haben werden.<sup>7</sup> Diese themenzentrische Perspektive der Risikobetrachtung steht in einem deutlichen Kontrast zur organisationszentrischen Perspektive bei der Betrachtung finanzieller Risiken. Berichtspflichtig sind einerseits Risiken, die mit der Geschäftstätigkeit verknüpft sind, sowie andererseits Risiken, die mit den Geschäftsbeziehungen, Produkten und Dienstleistungen verknüpft sind, sofern die Berichterstattung darüber verhältnismäßig ist.<sup>8</sup>

Es steht den Anwendern frei, nach der Brutto- oder der Nettomethode<sup>9</sup> über die Risiken zu berichten. Kein Unternehmen wählte die Bruttomethode. Im Gegensatz zu anderen Studien hat die KPMG-Analyse zur Umsetzung der CSR-Berichtspflicht im DAX30 ergeben, dass vier Unternehmen nichtfinanzielle Netto-Risiken berichtet haben. Um dem Aufsichtsrat die Prüfung zu erleichtern, sollte unserer Auffassung nach intern die Bruttomethode angewendet werden. Dies erlaubt es dem Aufsichtsrat, die Risiken an sich sowie im Kontext mit den risikominimierenden Maßnahmen zu verstehen und ein ausgewogenes Urteil über die Schwere der nichtfinanziellen Risiken zu fällen.

## Ausgewählte Ergebnisse der Befragung der Vorsitzenden von Prüfungsausschüssen im DAX30, MDAX, TecDAX und SDAX

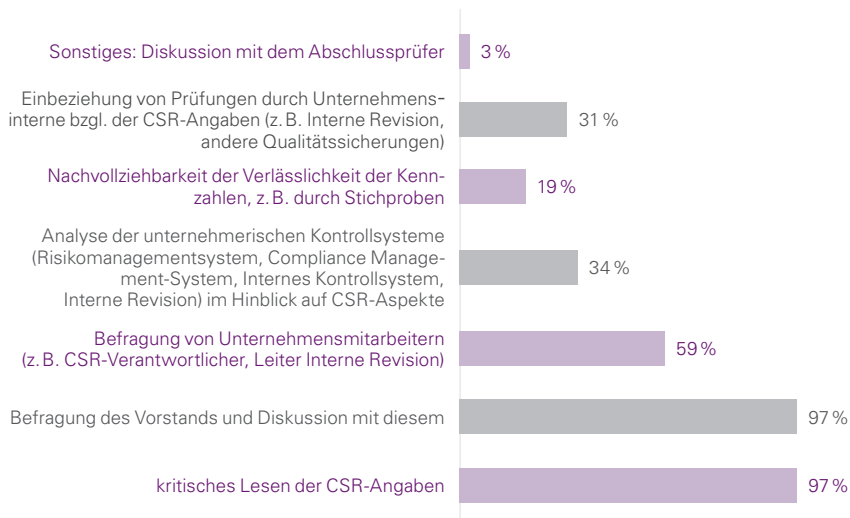
### Prüfung der nichtfinanziellen Berichterstattung durch den Aufsichtsrat

#### Angewandte Prüftiefe

In der Fachliteratur ist es strittig, mit welcher Intensität der Aufsichtsrat die Rechtmäßigkeit der nichtfinanziellen Berichterstattung prüfen muss. In 72 Prozent der befragten Unternehmen prüfte der Aufsichtsrat lediglich die Plausibilität der nichtfinanziellen Berichterstattung, in 28 Prozent der Unternehmen fand eine intensivere Prüfung ausgerichtet auf die Richtigkeit der Berichterstattung statt. In den Fällen, in denen lediglich eine Plausibilitätsprüfung vorgenommen wurde, konnten nur 6 Prozent der Aufsichtsräte auf das Urteil einer externen Prüfung mit hinreichender Sicherheit (»reasonable assurance«) zurückgreifen.

Abb. 1 zeigt im Einzelnen auf, welche Prüfungshandlungen vorgenommen bzw. als notwendig erachtet wurden (Mehrfachnennungen waren möglich). »

**Abb. 1: Welche Prüfungshandlungen bzgl. der CSR-Angaben wurden von Ihrem Aufsichtsrat vorgenommen bzw. werden als notwendig erachtet (Mehrfachwahl möglich)?**



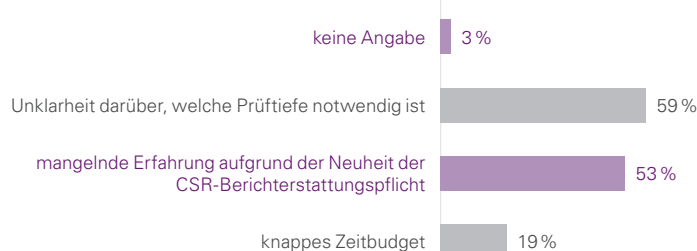
<sup>7</sup> Vgl. hierzu § 289c Abs. 3 Nr. 3–4 HGB

<sup>8</sup> Ebd.

<sup>9</sup> **Bruttomethode:** Risikobetrachtung vor mindernden Maßnahmen; Beschreibung im Zusammenhang mit verfolgten Konzepten und Ergebnissen erforderlich;  
**Nettomethode:** Risikobetrachtung nach mindernden Maßnahmen; Angaben zu Konzepten und Ergebnissen ohne expliziten Bezug auf Risiken

Folgende Punkte wurden dabei als besondere Herausforderungen gesehen (vgl. Abb. 2):

**Abb. 2: Welche Punkte sehen Sie bei der Prüfung der CSR-Berichterstattung durch den Aufsichtsrat als besondere Herausforderung?**



### Beauftragung einer externen Prüfung

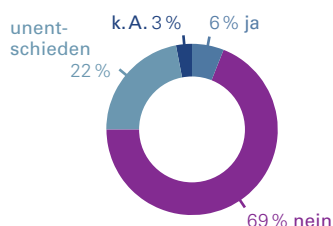
Bei den meisten der befragten Unternehmen (89 Prozent) wurde der Abschlussprüfer mit der Prüfung der nichtfinanziellen Berichterstattung beauftragt.

### Verankerung von CSR im Unternehmen

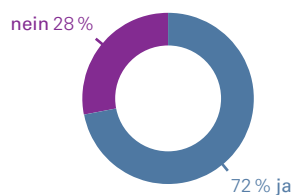
#### CSR-Kompetenz im Aufsichtsrat

Lediglich in 6 Prozent der Unternehmen hat das CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz dazu geführt, dass CSR-Kenntnisse verstärkt im Kompetenzprofil für den Gesamtaufsichtsrat berücksichtigt werden (vgl. Abb. 3).

**Abb. 3: Werden Kenntnisse im Bereich CSR im Kompetenzprofil für den Gesamtaufsichtsrat in Ihrem Unternehmen verstärkt berücksichtigt?**



**Abb. 4: Wurden infolge des CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes im Aufsichtsrat spezielle Prüfungshandlungen zur Abbildung von CSR-Risiken im Risikomanagementsystem vorgenommen?**



### Beratung des Aufsichtsrats mit dem Vorstand

Die Hälfte der befragten Prüfungsausschussvorsitzenden gab an, dass der Vorstand im Rahmen der Strategieerörterung mit dem Aufsichtsrat auch die CSR-Konzepte und deren Ergebnisse berät. In 47 Prozent der Unternehmen informiert der Vorstand den Aufsichtsrat auch unterjährig über die CSR-Konzepte und ihre Ergebnisse in Follow-up-Berichten.

### Berücksichtigung von CSR in der Unternehmensstrategie

84 Prozent der Unternehmen berücksichtigten nichtfinanzielle Belange schon vor Inkrafttreten des CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes bei der Strategie. In 22 Prozent dieser Unternehmen wird diesen Aspekten gleichwohl nach Inkrafttreten des Gesetzes ein höherer Stellenwert eingeräumt. Alle Prüfungsausschussvorsitzenden, die sich unsicher waren, inwieweit nichtfinanzielle Belange schon vor Inkrafttreten des Gesetzes berücksichtigt wurden, gaben an, dass diese Aspekte nun eine größere Rolle im Unternehmen spielen. In 9,4 Prozent der Unternehmen haben nichtfinanzielle Belange die Unternehmensstrategie nicht beeinflusst; das CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz führte hier auch zu keiner Änderung.

### Berücksichtigung von CSR bei der Prüfung des Risikomanagementsystems

Relevante nichtfinanzielle Risiken müssen auch im Risikomanagementsystem abgebildet werden. Abb. 4 illustriert, inwieweit Aufsichtsräte infolge des CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes spezielle Prüfungshandlungen zur Abbildung von nichtfinanziellen Risiken im Risikomanagement vorgenommen haben.



## Das erste Jahr CSR-Berichtspflicht – unser FAZIT

Sowohl die KPMG-Studie als auch die Befragung unter den Prüfungsausschussvorsitzenden deuten auf Unsicherheiten in Unternehmen und unter ihren Aufsichtsräten im Umgang mit der nichtfinanziellen Berichterstattung hin. Die Befragung zeigt, dass Nachhaltigkeit teilweise noch stärker in den Unternehmen verankert werden kann. So sollten nichtfinanzielle Risiken sowie CSR-Konzepte und ihre Ergebnisse auch Gegenstand der jährlichen Strategieerörterung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat sein. Dabei sollte auch sichergestellt werden, dass das CSR-Management der einzelnen, wesentlichen nichtfinanziellen Belange themengerecht erfolgt und eine transparente und vollständige Berichterstattung darüber gegeben ist. Die Integration von CSR in Management- und Governance-Systeme bietet Management und Aufsichtsrat die Chance, ihrer Corporate Social Responsibility effizient nachzukommen und das Unternehmen ganzheitlich unter Berücksichtigung ökonomischer, ökologischer und sozialer Kriterien zu verstehen und zu steuern. «

*Christian Hell, Christian Tobias Pfaff,  
Astrid Gundel*

**Christian Hell** ist Partner und Leiter des Bereichs Sustainability Services in Deutschland bei der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Der Arbeitsschwerpunkt von Christian Hell liegt auf der Wirkungsmessung, dem integrierten Management und der Berichterstattung von Environmental & Social Governance (ESG) Themen. Als Berater und Prüfer verfügt Herr Hell über mehr als zehn Jahre Erfahrung in nahezu allen Branchen und betreut renommierte Mandanten in Deutschland und weltweit zu Herausforderungen im Spannungsfeld CSR (Corporate Social Responsibility) und nachhaltige Entwicklung. Darüber hinaus führt Christian Hell auf globaler Ebene die KPMG Climate Risk Services an und wirkt in Fachgremien bei CDSB, GRI, WBCSD oder AccountAbility an der Entwicklung internationaler Standards mit.



**Christian Tobias Pfaff,**  
Audit Committee Institute e.V.



**Astrid Gundel,**  
Rechtsanwältin,  
Audit Committee Institute e.V.

### DEFINITIONSGRUNDLAGE NACHHALTIGKEIT, CSR, NICHTFINANZIELLE BELANGE:

**Nachhaltigkeit** bzw. **nachhaltige Entwicklung** beschreibt das Funktionieren und Operieren der Wirtschaft unter Berücksichtigung ökologischer sowie sozialer Grenzen und Kriterien. **Corporate Social Responsibility (CSR)** beschreibt die daraus folgende Verantwortung von Unternehmen, entsprechend zu wirtschaften. **Nichtfinanzielle Belange** sind konkrete Themen, die von Unternehmen im Sinne ihrer Corporate Social Responsibility erfasst und gesteuert werden.

### QUELLENHINWEIS

#### KPMG-Analyse zur Umsetzung der CSR-Berichtspflicht im DAX30 (2018, unveröffentlicht)

Die KPMG-Analyse zur Umsetzung der CSR-Berichtspflicht im DAX30 ist eine teils strukturelle, teils inhaltliche Analyse und Interpretation der nichtfinanziellen Berichterstattung der DAX30-Unternehmen. Für ausgewählte strukturelle Merkmale wurden zusätzlich die Berichte der Unternehmen im MDAX, TecDAX und SDAX für das Geschäftsjahr 2017 ausgewertet. Für die inhaltliche Analyse wurden ausschließlich die nichtfinanziellen Berichte der DAX30-Unternehmen herangezogen. Drei Unternehmen, deren Geschäftsjahr vom Kalenderjahr abweicht und deren nichtfinanzielle Berichte deshalb zum Stichtag 1.7.2018 noch nicht vorlagen, wurden hierbei ausgeschlossen, sodass sich eine Grundgesamtheit von  $n = 27$  ergibt. Bei Einzelveröffentlichungen pro Gesellschaftsform wurden stets die Konzernberichte untersucht.

#### Befragung der Vorsitzenden von Prüfungsausschüssen im DAX30, MDAX, SDAX und TecDAX

Die Befragung erfolgte schriftlich und anonym unter den Prüfungsausschussvorsitzenden im DAX30, MDAX, SDAX und TecDAX (Stand des Listings: Juli 2018) auf der Grundlage von Fragebögen. Die Fragebögen wurden im Juli 2018 verschickt. Unsere Ergebnisse beruhen auf einem Rücklauf von 32 Fragebögen.



## DPR VERÖFFENTLICHT PRÜFUNGSSCHWERPUNKTE FÜR DAS JAHR 2019

Mitte November 2018 hat die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) e.V. folgende Prüfungsschwerpunkte für das Jahr 2019 veröffentlicht:

- ausgewählte Aspekte der Anwendung von IFRS 15 *Erlöse aus Verträgen mit Kunden*
- ausgewählte Aspekte der Anwendung von IFRS 9 *Finanzinstrumente*
- Anhangangaben zu den erwarteten Auswirkungen der Erstanwendung von IFRS 16 *Leasingverhältnisse*
- Konzernlagebericht
  - Darstellung und Analyse des Geschäftsverlaufs und der Ertragslage entsprechend dem Umfang und der Komplexität der Geschäftstätigkeit (§ 315 Abs. 1 S. 1–3 HGB)
- Segmentberichterstattung unter Berücksichtigung der unternehmensinternen Berichterstattung und folgender Einzelaspekte:
  - Bestimmung der operativen Segmente (IFRS 8.5) und Zusammenfassung zu berichtspflichtigen Segmenten (IFRS 8.11–8.19) nebst erläuternden Angaben (IFRS 8.22)
  - Darstellung des Segmentergebnisses, insbesondere bei Verwendung alternativer Leistungskennziffern (IFRS 8.23, IFRS 8.25–8.27)
  - Differenzierung zwischen Informationen in der Kategorie »alle sonstigen Segmente« und sonstige Abstimmungsposten in der Überleitungsrechnung (IFRS 8.16, IFRS 8.28)
  - Information über geografische Gebiete differenziert nach Herkunftsland und Drittländern (IFRS 8.33) sowie über Kundenabhängigkeiten (IFRS 8.34)

Die ersten drei Punkte entsprechen den Prüfungsschwerpunkten der ESMA.

Weitere Informationen unter [www.frep.info](http://www.frep.info) und unter [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu) «

Zusammengestellt von Astrid Gundel

## Wichtige Neuerungen für Aufsichtsräte börsennotierter Unternehmen durch das ARUG II

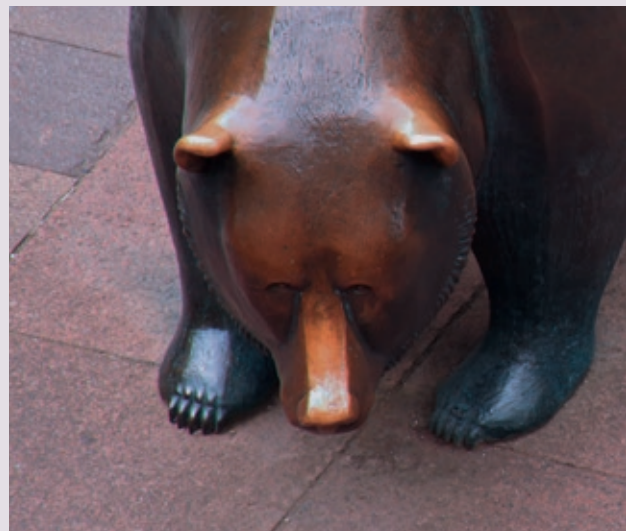
Im Oktober 2018 wurde der Referentenentwurf des Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) veröffentlicht. Insbesondere sind die Neuerungen bei

- der Vorstandsvergütung,
- der Aufsichtsratsvergütung sowie
- den Geschäften mit nahestehenden Personen

für den Aufsichtsrat börsennotierter Gesellschaften von hoher Relevanz.

Das Gesetz muss spätestens bis zum 10.6.2019 in Kraft treten. Da die Übergangsfristen im Gesetz knapp bemessen sind bzw. für die Neuerungen bei Geschäften mit nahestehenden Personen gänzlich fehlen, sollte sich der Aufsichtsrat schon jetzt mit den Änderungen vertraut machen und die Umsetzung planen.

Weitere Informationen finden Sie in der beiliegenden Broschüre zum ARUG II und zum DCGK. «



# Aufsichtsratsvergütung im DAX30 um 6,5 Prozent gestiegen

Im DAX30 ist die jährliche Vergütung eines ordentlichen Aufsichtsratsmitglieds im Geschäftsjahr 2017 um durchschnittlich 6,5 Prozent auf rund 121.000 EUR gestiegen (Vorjahr: 10 Prozent). Dies geht aus der Aufsichtsratsstudie 2018 der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) hervor. Die Vergütung der Vorsitzenden nahm durchschnittlich um 4,9 Prozent zu und liegt nun im Durchschnitt bei 378.000 EUR. Damit verdient ein Vorsitzender rund dreimal so viel wie ein ordentliches Mitglied. Nach Auffassung der DSW ist dieses Verhältnis nachvollziehbar. Kritischer sieht sie allerdings die erhöhte Vergütung für stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende, da diese Position in der Regel mit keinen besonderen Anforderungen verknüpft sei.

Im Hinblick auf die Zugehörigkeitsdauer verfügten 26 (Vorjahr: 21) der DAX30-Unternehmen über eine Begrenzung der Zugehörigkeitsdauer, die in der Regel bei 15 Jahren lag. In der Realität betrage die Zugehörigkeitsdauer dagegen nur gut fünf Jahre (Vorjahr: sechs Jahre).

Wie auch schon im letzten Jahr kritisiert die DSW die Synchronität der Amtsperioden, da neue Sichtweisen nicht nur alle fünf Jahre sinnvoll seien.

Bemängelt wurde zudem der Bericht über die Sitzungsteilnahme einzelner Aufsichtsratsmitglieder. 16 der DAX30-Unternehmen veröffentlichten die Anzahl der Sitzungsteilnahmen für einzelne Aufsichtsratsmitglieder, neun Unternehmen machten Teilangaben, fünf überhaupt keine Angaben.

Auch in diesem Jahr erstellte die DSW wieder eine Rangliste einflussreicher Aufsichtsratsmitglieder, wobei der Einfluss anhand der Mandatsanzahl und der jeweiligen Position (z. B. Vorsitz) gemessen wurde. Rang eins teilen sich dieses Jahr Michael Diekmann und Karl-Ludwig Kley. Auf Platz drei landete Paul Achleitner. Mit Ann-Kristin Achleitner auf Platz neun schaffte es zum ersten Mal eine Frau in die Top Ten.

Weitere Informationen (auch zur Vergütung im MDAX, SDAX und TecDAX) unter <https://www.dsw-info.de/presse/pressekonferenzen-2018/dsw-aufsichtsratsstudie-2018/> «



## Deutscher Corporate Governance Kodex soll umfassend überarbeitet werden – Entwurf veröffentlicht

Am 6.11.2018 hat die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex den Entwurf eines umfassend überarbeiteten Kodex vorgelegt. Ziel der Reform soll es sein, diesen für alle Stakeholder wieder relevanter zu machen. Angesetzt wurde hierzu zum einen am Umfang und der Struktur des Kodex. Zum anderen wurden die Empfehlungen inhaltlich überarbeitet. Schwerpunkt bildeten hierbei die Bestimmungen zur Vorstandsvergütung sowie zur Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder. Aber auch zahlreiche andere Empfehlungen, von denen viele direkt den Aufsichtsrat betreffen, sollen geändert werden.

An der öffentlichen Konsultation kann noch bis zum 31.1.2019 teilgenommen werden. Im April 2019 soll die neue Fassung des Kodex vorliegen.

Weitere Informationen finden Sie in der beiliegenden Broschüre zum ARUG II und zum DCGK. «



## AUSTRALIEN



Foto: Alexander Worobow

**Hon. Adj. Prof. Dr. Dr. h.c. Wolfgang Babeck,** Rechtsanwalt, Solicitor of England & Wales, Solicitor and Notary of New South Wales, ist Partner der Kanzlei Buse Heberer Fromm und European Counsel bei Hall & Wilcox. In Sydney.

### 1 Einführung

Das australische Recht beruhte ursprünglich auf dem Common Law des englischen Rechts, hat sich aber im vergangenen Jahrhundert eine eigene Rechtsordnung gegeben. Das Gesellschaftsrecht ist im *Corporations Act (2001) Cth* kodifiziert, welcher auch maßgebliche Corporate Governance-Regelungen für Tochtergesellschaften enthält.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Vgl. u.a. Section 127, 180, 187 und 199A

Die *Corporate Governance Principles and Recommendations* (2014) der Australian Securities Exchange (ASX), der australischen Börse, dienen als wesentlicher Leitfaden für die Ordnungsrahmen, die Unternehmen sich im Rahmen ihrer Satzungen (*constitutions*) und *shareholders agreements* geben. Für nicht börsennotierte Unternehmen gelten die Prinzipien entsprechend, sind aber nicht bindend.

### 2 Struktur

Die wesentlichsten Gesellschaftsformen in Australien sind die Proprietary Company Limited by shares (Pty Ltd), in Bezug auf die systematische Stellung vergleichbar mit der deutschen GmbH, und die Public Company Limited by shares (Limited), vergleichbar der deutschen AG. Ein Pty Ltd muss über mindestens einen (*resident*) *director*, eine Limited über mindestens drei *directors*, zwei davon *resident*, verfügen.

Das australische *board* verfügt über weitreichendere Befugnisse als die Geschäftsführung bzw. der Vorstand in deutschen Gesellschaften. Es bestellt u. a. die Wirtschaftsprüfer, gibt neue Aktien aus und setzt die eigene Vergütung fest, was in der Regel in Deutschland der Gesellschafterversammlung oder dem Aufsichtsrat vorbehalten ist. Einen Aufsichtsrat wie im deutschen Recht gibt es nicht. Es handelt sich vielmehr um eine einstufige Gremienstruktur.

Dabei ist der *resident director* ein *director* mit gewöhnlichem Aufenthalt in Australien.

*Executive directors* sind diejenigen Personen, welche das operative Tagesgeschäft der Gesellschaft zu führen berechtigt sind.

*Non-executive directors* entsprechen entfernt der Funktion eines Aufsichtsrats und sind nicht operativ in der Gesellschaft tätig.





Der *independent director* ist ein *non-executive director*, der kein Aktionär ist und weder eine geschäftliche noch sonstige Beziehungen zur Gesellschaft unterhält, die die unabhängige Ausübung einer Urteilsbildung beeinflussen könnten. Die Anzahl der *independent directors* sollte im *board* überwiegen.

Der *de-facto director* ist eine Person, die nicht ordnungsgemäß durch die Gesellschaft bestellt wurde, jedoch wie ein *director* außenwirksam auftritt.

Der *shadow director* ist eine Person, die weder ordnungsgemäß bestellt wurde noch nach außen wie ein *director* agiert. Als eine Art »graue Eminenz« übt sie jedoch solchen Einfluss auf die formal bestellte Geschäftsführung aus, dass diese gewöhnlicherweise ihren Instruktionen Folge leistet. Die Figur des *shadow director* ist dem deutschen Recht weitgehend unbekannt, da dieser gerade nicht nach außen auftritt, sondern nur lenkend tätig wird, ohne dabei am Geschehen direkt mitzuwirken.

ken. Sein Einwirken hat aber maßgeblichen Einfluss auf Entscheidungen der Geschäftsführung oder ersetzt diese. Der *shadow director* haftet nach australischem Recht wie jeder andere Geschäftsführer ohne ernannt zu sein und ohne nach außen zu agieren. Viele Manager in Deutschland, die die Geschicke der australischen Tochtergesellschaft leiten, haben von der damit verbundenen Gefahr persönlicher Inanspruchnahme oft keine Vorstellung.

## 3 Directors' liability

### 3.1 Haftung

Innerhalb dieser Struktur haftet jeder *director*, unabhängig von seiner konkreten Stellung und Funktion im Unternehmen. Der *director* ist dabei persönlich sowohl für sein eigenes Verhalten als auch für Rechtsverstöße der Gesellschaft haftbar. Dazu existieren über 300 Vorschriften, die eine Haftung begründen. Der *director* muss den allgemeinen Sorgfaltsmaßstab der Sec. 180 Corps. Act einhalten. Diese entspricht weitestgehend den Sorgfaltspflichten im deutschen Recht nach § 93 Abs. 1 AktG.

Die Gefahr für *directors*, wegen Pflichtverletzungen auch tatsächlich zu haften, ist in Australien höher als in Deutschland. Anders als in Deutschland werden auch zivilrechtliche Schadensersatzansprüche der Gesellschaft durch eine Behörde, namentlich durch die *Australian Securities and Investment Commission* (ASIC) durchgesetzt. ASIC ist eine staatliche Aufsichtsbehörde, die das australische Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht überwacht. Durch das seit Jahrhunderten nicht reformierte, aufwendige australische Prozessrecht kann es dabei zu langwierigen Verfahren und hohen Verfahrenskosten in Millionenhöhe kommen. Genauer zum Thema insgesamt findet sich in der aktuellen Auflage von Wolfgang Babecks *Investitionsführer Australien*.

### 3.2 Schutz

Ein grundlegendes Anliegen jeder Gesellschaft und ihrer Organe ist es daher, nicht nur die Haftung der *directors* zu beschränken, sondern ein Gerichtsverfahren überhaupt zu vermeiden.



Dazu dienen der Abschluss einer D&O-Versicherung und die Vereinbarung einer »*deed of indemnity*«. Die *deed of indemnity* ist eine Haftungsfreistellung für den *director*. Die *deed of indemnity* ist gesetzlich limitiert.<sup>2</sup> Bei der D&O-Versicherung ist darauf zu achten, dass Rechtskosten zeitnah und nicht erst nach der Urteilsverkündung erstattet werden.

Mehr noch als in anderen Rechtsordnungen schützen sich die *directors* durch regelmäßige und gut dokumentierte *board meetings*. In diesen werden Compliance-Risiken benannt, Maßnahmen dagegen implementiert und – wichtig – auch überwacht. *Directors* sind dann – wie im deutschen Recht – durch die *business judgement rule*<sup>3</sup> geschützt. «

<sup>2</sup> Vgl. Sec. 199A Corps. Act

<sup>3</sup> Vgl. Sec. 180 Corps. Act

## LITERATURHINWEISE

Babeck, Wolfgang (2018): *Investitionsführer Australien*, 12. Auflage

Babeck, Wolfgang (2017): *Einführung in das australische Recht mit neuseeländischem Recht*, 2. Auflage

Baxt, Robert (2016): *Duties and Responsibilities of Directors and Officers*, 21<sup>st</sup> Edition



Prof. Dr. Rolf Uwe Fülbier und Hendrik Rupertus

# Information Overload

## Wo stehen wir, was tut sich und welche Handlungsempfehlungen ergeben sich?

### Wo stehen wir?

Das Klagen über ein »Zuviel« an Informationen ist nicht neu. Im Zeitalter der Informationstechnologie und des Internets ist es aber die schiere Masse an ständig neuen Informationen, ihre Verzerrung und Verbreitung über unterschiedliche Medien, die das Problem potenziert. Unternehmen nutzen unterschiedliche Informationskanäle, um immer mehr (z. T. irrelevante) Informationen zu transportieren. Hierdurch ist eine in den letzten Jahren ausufernde, in Teilen immer stärker regulierte und von vielen Institutionen beeinflusste Unternehmensberichterstattung entstanden. Diese geht inzwischen weit über die finanzielle Sphäre eines Unternehmens hinaus und versucht auch, nichtfinanzielle Bereiche immer stärker abzubilden. Während der Umfang des Geschäftsberichts der Daimler AG z. B. von 2000 bis 2017 von 126 auf 342 Seiten gestiegen ist, beträgt der Gesamtumfang des Geschäftsberichts der Deutsche Bank AG im Jahr 2017 bereits stolze 441 Seiten. Von der zusätzlichen, unterjährigen Berichterstattung, den Ad-hoc-Meldungen und Pressemitteilungen sei dabei einmal abgesehen.

Neben der zunehmenden Regulierungs- und Empfehlungsdichte, dem scheinbar zunehmenden Transparenz- und Kontrollbedarf der heutigen Gesellschaft und der zunehmenden Umweltkomplexität sind es auch die Unternehmen selbst, die neben der Pflichtpublizität immer stärker auch freiwillig Informationen in die Märkte geben. Im Bereich der Rechnungslegung seien an dieser Stelle z. B. die vielen, oftmals kaum vergleichbaren »Earnings-before-Kennzahlen« (sog. »Non-GAAP-Measures« oder »Alternative Performance Measures APM«) genannt, die die ohnehin immer komplexer werdende (Pflicht-)Berichterstattung zusätzlich ergänzen sollen.

Es geht hier gar nicht so sehr um das Warum. Viel stärker geht es um die Frage, wie man mit dieser Herausforderung umgeht, sie zu beherrschen versucht, und welche möglichen Handlungsoptionen auf Unternehmensseite bestehen.

### Was tut sich bereits?

Bei vielen Beteiligten ist das notwendige Problembewusstsein längst entstanden. Unternehmen als Informationsersteller hinterfragen die ausufernde Berichterstattung und suchen Wege der (intelligenten) Reduktion. Regulierer und private Standardsetzer rütteln zumindest vereinzelt an bisherigen Berichterstattungspflichten (fügen an anderer Stelle aber viele neue hinzu). Auf Adressatenseite werden vor allem neue Wege der Analyse diskutiert, um aus der Datenflut das Entscheidungsrelevante herauszufiltern. Ein paar Beispiele:

#### Ersteller:

- Siemens kann beispielhaft als Unternehmen genannt werden, das seinen Geschäftsbericht von 364 Seiten in 2014 auf 149 Seiten im Jahr 2015 signifikant gekürzt hat. Dabei sind Teile der eliminierten Informationen auch in andere Informationskanäle (z. B. Homepage) verlagert worden. 2016 folgten z. B. Allianz sowie Münchener Rück.
- Viele Unternehmen verknüpfen im Rahmen des »Integrated Reporting« bereits heute verschiedene finanzielle und nichtfinanzielle Berichtsinhalte. So stellt z. B. SAP den Informationszugriff nicht nur in einem integrierten Geschäftsbericht, sondern in einem interaktiven Onlinesystem mit Zusatzinformationen auf der Homepage bereit, um einen stärker adressatenorientierten Zugriff zu erlauben.

**Prof. Dr. Rolf Uwe Fülbier** ist Inhaber des Lehrstuhls für Internationale Rechnungslegung an der Universität Bayreuth, Mitglied der Bayreuther Forschungsstelle »Companies, Capital Markets & Taxes – CoCapT« und der »Forschungsstelle für Familienunternehmen – FoFamU«; seit Jahren ist er engagiert in der Forschung zur nationalen und internationalen Unternehmenspublizität.



**Hendrik Rupertus** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl von Prof. Dr. Rolf Uwe Fülbier und promoviert u.a. auf dem Gebiet der Offenlegung von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sowie Schätzunsicherheiten in der US-amerikanischen und IFRS-Rechnungslegung.



#### Regulierer und Standardsetzer:

- Das IASB versucht in seiner »Disclosure Initiative« die bisherigen Standards zur Unternehmensberichterstattung stärker als bisher auf wesentliche Informationen auszurichten.
- Die Verpflichtung zur Offenlegung von Quartalsberichten (für börsennotierte Gesellschaften) ist seit Umsetzung der EU-Transparenzrichtlinie Ende 2015 auf eine deutlich abgespeckte Quartalsmitteilung reduziert worden – eine Deregulierung, der inzwischen viele Unternehmen dankbar folgen (z. B. Beiersdorf mit nur noch drei Seiten im dritten Quartal 2018).
- Die EU-Kommission verfolgt derzeit eine »Eignungsprüfung des EU-Vorschriftenrahmens im Bereich der Unternehmensberichterstattung« (»Fitness Check«), um einerseits Inkonsistenzen, Redundanzen und Regelungslücken in den bisherigen Offenlegungsvorschriften zu identifizieren sowie andererseits zu überprüfen, inwiefern die Vielzahl an Bestimmungen auf EU-Ebene tatsächlich einen Nutzen stiftet.
- Vonseiten der ESMA ist die Einführung eines einheitlichen elektronischen Berichtsformats (»European Single Electronic Format – ESEF«) ab dem Jahr 2020 geplant. Finanzinformationen sollen hiernach vom Emittenten standardisiert, im maschinenlesbaren XBRL-Format veröffentlicht werden.
- Accountancy Europe diskutiert das sog. »Core & More«-Konzept, ein modulares Berichtsformat, in dem wesentliche Unternehmensangaben (CORE) mit zusätzlichen, detaillierten Informationen (MORE) verknüpft werden.

#### Adressaten:

- Große Daten- und Textmengen lassen sich heute mit geeigneter Software analysieren. Voraussetzung ist ihre zeitnahe, elektronische Abrufbarkeit. So lassen sich heute neben quantitativ-empirischen Analysen auch automatisierte Textanalysen durchführen, um Informationen abseits der Rechenwerke, z. B. im Lagebericht, gezielter auszuwerten.
- Verschiedene Datenbanken erleichtern heute den Zugang auf unternehmensübergreifende Datensätze, die sich automatisiert abrufen und empirisch analysieren lassen.

#### Was können die Unternehmen künftig tun?

##### Problembewusstsein schärfen

Häufig geht es beim Information Overload gar nicht um ein bloßes »Zuviel« an Informationen. Das IASB identifiziert im Rahmen der Disclosure Initiative drei konkretere Probleme: 1) nicht genügend relevante Informationen, 2) zu viele irrelevante Informationen und 3) eine ineffiziente Kommunikation. Diese Teilprobleme gilt es fokussierter anzugehen.

##### Klare Kommunikationsstrategie

Die Fragen, welche relevanten Informationen noch generiert werden müssen, welche Informationen als irrelevant zu eliminieren sind und wie der Kommunikationsprozess zu gestalten ist, erfordert eine klare Kommunikationsstrategie – unter Berücksichtigung der gesetzlichen Vorgaben. Hierbei sind vor allem die wichtigen nichtfinanziellen und finanziellen Leistungsindikatoren sowie die unterschiedlichen Informationsbedürfnisse der Adressaten zu identifizieren. »

### **Abstimmung innerhalb des Unternehmens unter Einbindung des Prüfers, der Kernadressaten und unter Nutzung der empirischen Forschung**

Eine klare Kommunikationsstrategie verlangt ein abgestimmtes Verhalten. Der Prüfungsausschuss/Aufsichtsrat muss, um seine Funktion ausüben zu können, bei diesen Fragestellungen mitwirken und sich mit dem Vorstand abstimmen. Hierbei ist auch die frühzeitige Einbindung des Wirtschaftsprüfers von Vorteil. Zudem wäre eine Befragung der Kernadressaten sinnvoll, um die Relevanz von Informationen und die präferierte Art der Weitergabe abschätzen zu können. An dieser Stelle mag auch die empirische Forschung weiterhelfen, die sich seit Jahren mit der Frage der »value relevance« beschäftigt.

### **Weniger ist mehr: Qualität statt Quantität**

Neben den Regulierern sind auch Unternehmen in der Pflicht, Berichtsumfänge kritisch zu prüfen und, wenn möglich, zu reduzieren. Hierbei sollten im Bereich der freiwilligen Publizität, aber auch in der Pflichtpublizität, irrelevante Informationen herausgefiltert, eliminiert und ggf. auf andere Kanäle verlagert werden (z. B. bei wörtlichem Wiederholen von IFRS-Standards oder zu detaillierten Unternehmensbeschreibungen). Das Beispiel Siemens zeigt, dass Kürzung nicht zwingend Verzicht auf relevante Informationen bedeutet. Eine Verlagerung von Informationen in andere Kanäle könnte aber die Kern-Berichte entlasten. Dies verlangt eine Differenzierung in wichtigere und eventuell weniger wichtige Informationen, die allesamt noch relevant sein müssen.

### **Berichterstattung segmentieren**

Die Frage der Aufbereitung und Aggregation von Informationen ist geradezu zentral: Die obigen Vorschläge zielen ja bereits in die Richtung einer »Core&More«-Idee, in der zentrale Unternehmensangaben für einen breiten Adressatenkreis vorangestellt werden, um sie mit zusätzlichen, detaillierten Informationen zu ergänzen, auf die eher Bilanzexperten und Spezialisten zugreifen. Schon vor mehr als zehn Jahren ist diese Art segmentierter Berichterstattung vorgeschlagen worden, die einen »vereinfachten Finanzbericht« mit sehr wesentlichen Angaben mit einem »vollständigen Finanzbericht« zur Erfüllung aller Compliance-Anforderungen verbindet (vgl. z. B. Pellens, DBW 2007).

### **»Google Earth« der Unternehmensberichterstattung als digitaler »On-Demand-Abruf«**

Schon damals ist die Idee der Segmentierung noch visionärer vorangetrieben worden: Ein einziges, onlinebasiertes System könnte unter Nutzung heutiger Informationstechnologie jedem individuellen Adressaten erlauben, nach seinen Präferenzen sein eigenes Set von Informa-

tionen abzurufen. Ganz nach dem Vorbild von Google Earth (vgl. dazu Pellens, DBW 2007) kann der eine ein hoch aggregiertes, einfaches und verständliches Bild des Unternehmens – quasi von weit oben – erzeugen, z. B. mit einer stark aggregierten Konzernbilanz. Wenn jedoch ein anderer Adressat tiefer gehende Informationen, z. B. zu einem bestimmten Bilanzposten oder Segment, benötigt, wäre ein Zoomen bis weit in die Detailebene hinunter möglich, im Extremfall bis auf die Ebene der Finanzbuchhaltung. Sicherlich müssten das wettbewerbsinduzierte Geheimhaltungsinteresse des Unternehmens sowie Prüfungs- und Compliance-Aspekte noch diskutiert werden. Das Information Overload-Problem wäre aber weitgehend gelöst: Jeder Adressat kann »on demand« sein individuelles Informationsinteresse befriedigen und ihm wird nur so viel zugemutet, wie er selbst auch verkraften kann.

### **Individualisierter Datenabruf**

Noch visionärer wäre eine interaktive Datenbank, die parallel mit alternativen Werten (z. B. Fair Values auf unterschiedlicher Methoden- oder Schätzbasis) gefüttert werden könnte, um eine multidimensionale Bilanz zu hinterlegen. Quasi auf Knopfdruck könnte jeder Adressat daraus seine eigene, präferierte Bewertung von Vermögen und Unternehmensteilen abrufen (z. B. nur auf Basis historischer Kosten). Zudem ließe sich das System mit laufend aktualisierten finanziellen und nichtfinanziellen Daten füttern. So könnten auch die Berichterstattungszyklen und Stichtage individualisiert und dem Bedarf des Adressaten angepasst werden. «

---

### WEITERFÜHRENDE LITERATUREMPFEHLUNGEN

Hilmer, H.-J.: Gestaltung des Wandels zum digitalen Reporting, in: KoR 2018, S. 353–357

Lleshai, D./Muschallik, M./Wu, C.: Aktuelle Kapitalmarktkommunikation und neue Anforderungen an das Zusammenspiel von Aufsichtsrat, Vorstand und Wirtschaftsprüfer, in: KoR 2016, S. 366–377

Pellens, B.: Editorial: Qualität statt Quantität in der Berichterstattung, in: Die Betriebswirtschaft 2007, S. 497–499

Pellens, B./Fülbier, R. U./Gassen, J.: Unternehmenspublizität unter veränderten Marktbedingungen, in: Kongress-Dokumentation zum 51. Deutschen Betriebswirtschaftler-Tag 1997, hrsg. v. Börsig, C./Coenenberg, A. G., 1998, S. 55–69

Sellhorn, T./Menacher, J.: Ist die »Disclosure Initiative« des IASB erfolgversprechend? Anmerkungen aus Sicht der Forschung, in: WPg 2015, S. 87–97

---





**Georg Lanfermann** ist Partner im Department of Professional Practice Audit & Accounting (DPP) der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

**Georg Lanferman**

# Ergebnisse des EU-Fitness-Checks bestärken die Europäische Kommission in der Weiterentwicklung der Unternehmensberichterstattung

Mit Blick auf die am 30.11.2018 von der Europäischen Kommission in Brüssel ausgerichtete High-Level-Konferenz zur Zukunft der Unternehmensberichterstattung hat diese ihre eigene zusammenfassende Analyse zu den 338 Stakeholdereingaben zum EU-Fitness-Check veröffentlicht. Die deutschen Stakeholder stellen hierbei mit rund einem Viertel der Eingaben die stärkste Gruppe. Die Europäische Kommission hatte das mehrmonatige Konsultationsverfahren im März 2018 gestartet, um den gegenwärtigen europäischen Gesetzgebungsrahmen zur Unternehmensberichterstattung mit Blick auf seine Zukunftsfähigkeit auf den Prüfstand zu stellen. Anlass war insbesondere auch die auf die Nachhaltigkeit des Finanzsystems abzielende Kommissionsinitiative zu »Sustainable Finance«.

Nach Ansicht der Mehrheit der Stakeholder sollte zukünftig der Fokus der EU-Aktivitäten weniger auf der Weiterentwicklung eines spezifisch europäischen Rechnungslegungsrahmens liegen. Daher soll die EU-

Rechnungslegungsrichtlinie, die auch den Referenzrahmen für das deutsche HGB bildet, nicht besonders weiterentwickelt werden. Vielmehr wurde von den meisten Stakeholdern gefordert, über eine effektivere Verknüpfung von finanzieller und nichtfinanzieller Berichterstattung nachzudenken. Eine solch integrierte Berichterstattung würde zu verbesserten Entscheidungen der Nutzer von Unternehmensberichten, d. h. auch Investoren, beitragen. Im Bereich der Nachhaltigkeit sehen die Stakeholder nach Ansicht der Europäischen Kommission sogar eine Führungsrolle der Europäischen Union. Die gegenwärtige Offenlegungspraxis entspräche nicht dem wachsenden Bedarf der Investoren und anderer Stakeholder nach solchen Informationen. Allerdings wies eine große Zahl von Investoren und anderen Stakeholdern auf die noch unzureichende Auswertung der erst seit dem vergangenen Geschäftsjahr geltenden CSR-Berichterstattungspflicht in Form einer nichtfinanziellen Erklärung hin. »

Einen kritischen Bereich der Konsultation bildete auch der zukünftige Umgang der Europäischen Union mit den internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS. Die Mehrheit der antwortenden Stakeholder sah keine besonderen prozyklischen Effekte der IFRS oder dass diese primär zu kurzfristigem Handeln der Finanzmarktakteure führten. Kontroverser gestaltete sich das Bild hinsichtlich des verbindlichen Annahmeprozesses der IFRS in der EU (»Endorsement«). Die Mehrheit sprach sich für Konstanz im Annahmeprozess aus. Insbesondere sollten über die IFRS hinausgehende zusätzliche Rechnungslegungsanforderungen, sog. »carve-ins«, vermieden werden, die zu EU-spezifischen IFRS führen könnten. In dieser Frage vermerkt die Europäische Kommission einen besonderen Unterschied der Auffassungen zwischen deutschen, niederländischen und britischen Stakeholdern einerseits, die »carve-ins« in der Regel ablehnten, und andererseits französischen Stakeholdern, die diese in der Regel befürworteten. Letztere unterstützten ein solches Abweichen auch mit dem Argument einer verstärkten Einflussmöglichkeit der EU auf die Standardsetzung des internationalen Standardsetzungsgremiums IASB.

Neben der Konsultation im Rahmen des EU-Fitness-Checks wurde auf europäischer Ebene im Laufe dieses Jahres auch eine besondere Infrastruktur zur Ausarbeitung von Zukunftsthemen der Unternehmensberichterstattung geschaffen. Unter dem Dach von EFRAG<sup>1</sup> hat die Europäische Kommission das European Corporate Reporting Lab ins Leben gerufen. Der Zweck des Labs besteht darin, Innovation durch einen verstärkten Dialog zwischen den berichtenden Unternehmen und anderen relevanten Stakeholdergruppen zu schaffen. Die Arbeitsergebnisse sollen in Berichte und andere Kommunikationsformate einfließen, um diese Zukunftsthemen der breiteren Öffentlichkeit zu vermitteln. Das Lab soll sich zunächst auf den Bereich der nichtfinanziellen Berichterstattung konzentrieren. Erste Projekte werden die Umsetzung der Empfehlungen der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) des Financial Stability Board sein. Mittelfristig könnten auch die integrierte Unternehmensberichterstattung und Digitalisierungsthemen auf der Agenda des Labs stehen. Zur Lenkung der Arbeit des Labs wurde Mitte November 2018 eine 15-köpfige Steering Group – darunter zwei deutsche Vertreter – benannt. EFRAG wird für

einzelne Projekte jeweils eine besondere Taskforce einrichten – eine »European Lab Project Task Force« (PTF). Die Steering Group hat erstmalig am 27.11.2018 in Brüssel getagt.

Die Schlussfolgerungen der Europäischen Kommission werden voraussichtlich im zweiten Quartal 2019 – also zeitnah zu den Wahlen zum Europaparlament – in ein Staff Working Paper münden. Es ist nicht auszuschließen, dass dort auch weiter gehende Ideen zu Gesetzgebungsinitiativen vorgestellt werden. Mit konkreten Gesetzgebungsvorschlägen dürfte voraussichtlich nicht vor Ende 2019 zu rechnen sein. «



#### QUELLENHINWEIS

Europäische Kommission: Summary Report of the Public Consultation on the Fitness Check on the EU Framework for Public Reporting by Companies, abrufbar unter: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/2018-companies-public-reporting-feedback-statement\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2018-companies-public-reporting-feedback-statement_en.pdf) (18.11.2018)

<sup>1</sup> European Financial Reporting Advisory Group, eine private Vereinigung mit dem Ziel, die EU-Kommission im Übernahmeprozess der IFRS zu unterstützen (Endorsement)



### VAG

Detlef Kaufbach/Gunne W. Bähr/  
Petra Pohlmann  
München 2019

Insbesondere infolge von Solvency II hat das Versicherungsrecht in den vergangenen Jahren weitreichende Änderungen erfahren. 2016 trat das neue Versicherungsaufsichtsgesetz in Kraft, das mittlerweile 356 Paragraphen umfasst. Dieser in 6. Auflage erscheinende Kommentar erläutert auf prägnante Weise die einzelnen Bestimmungen des Gesetzes. Zusätzlich erörtert er die Bestimmungen

- des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes,
- der EIOPA-VO (Auszug) sowie
- der Versicherungsvergütungsverordnung.

Die Kommentierungen berücksichtigen dabei sowohl die Vorschriften der delegierten »Solvency II«-Verordnung als auch die Rundschreiben der BaFin und die Leitlinien der EIOPA.

Ein ausführliches Stichwortverzeichnis rundet das Werk ab und erlaubt es Rat-suchenden, sich schneller im Paragraphen-dschungel zurechtzufinden.

Bei den Autoren handelt es sich sowohl um Wissenschaftler als auch Praktiker. Im Vergleich zur Voraufgabe konnte die Anzahl der Autoren deutlich erhöht werden. «



### Beck'sches Handbuch der AG

Florian Drinhausen/  
Hans-Martin Eckstein (Hrsg.)  
München 2018

Dieses Handbuch befasst sich mit den wesentlichen gesellschafts- und steuerrechtlichen Fragestellungen der Aktiengesellschaft sowie der Kommanditgesellschaft auf Aktien – von deren Gründung bis zur Liquidation. Der börsennotierten Aktiengesellschaft wird dabei ein umfassendes eigenes Kapitel gewidmet.

Die seit dem Erscheinen der Voraufgabe im Jahr 2009 erfolgten gesetzlichen Neuerungen, wie z. B. das Gesetz für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern in Führungspositionen oder die Aktienrechtsnovelle aus dem Jahr 2016, haben ebenso wie aktuelle Rechtsprechung und Literatur ihren Eingang in die Neuauflage gefunden.

Mehr als 30 Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Notare haben als Autoren an dem Handbuch mitgewirkt. Mit seinen komprimierten Erläuterungen, denen es gleichwohl nicht an der wissenschaftlichen Fundierung fehlt, richtet es sich in erster Linie an Praktiker. «



### Wertpapierhandelsrecht

Heinz-Dieter Assmann/  
Uwe H. Schneider/Peter O. Mülbert  
Köln 2019

Seit Erscheinen der Voraufgabe aus dem Jahr 2012 hat das Kapitalmarktrecht tief greifende Änderungen erfahren, sodass dieser ursprünglich reine WpHG-Kommentar einer umfassenden Überarbeitung bedurfte. Mit der Kommentierung aller zentralen Regelungen des Wertpapierhandelsrechts, die sich nun aus mehreren Rechtsquellen ergeben, wurde der Titel des Werks auch folgerichtig entsprechend angepasst. Erläutert werden nun neben den Vorschriften des WpHG auch die Bestimmungen neuer EU-Verordnungen, und zwar

- der EU-Marktmisbrauchsverordnung,
- der EU-Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung 648/2012 (MiFIR),
- der EU-Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP-Verordnung),
- der EU-Verordnung über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (Leerverkaufsverordnung) sowie
- der EU-Verordnung über OTC-Derivate (EMIR).

Auf die Delegierten Verordnungen und die Durchführungsverordnungen wird im Zusammenhang mit den jeweils zugehörigen Verordnungen näher eingegangen. Die detaillierten Erläuterungen dürften das Werk insbesondere auch für Aufsichtsratsbüros interessant machen. «

### **Nachhaltigkeit: Was kommt (noch) auf den Aufsichtsrat zu?**

Gregor Bachmann

in: Der Aufsichtsrat 2018, S. 157–159

Dieser Beitrag gibt einen Überblick über die aktuellen rechtlichen Entwicklungen im Bereich der Nachhaltigkeit, insbesondere den im März 2018 veröffentlichten »Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums« der EU-Kommission, und befasst sich mit den Aufgaben von Vorstand und Aufsichtsrat in Bezug auf die Nachhaltigkeit. «

### **Stimmrechtsberater in der Corporate Governance – Implikationen für Unternehmen**

Vanda Heinen/Christopher Koch

in: BB 2018, S. 2731–2735

Infolge der Umsetzung der überarbeiteten EU-Aktionärsrichtlinie werden Stimmrechtsberater neuen Transparenzvorschriften unterworfen. So müssen sie künftig z. B. ihre Hauptinformationsquellen offenlegen. Dieser Beitrag setzt sich mit der Frage auseinander, in welcher Form börsennotierte Unternehmen Einfluss auf die Abstimmungsempfehlung der Stimmrechtsberater ausüben können. Dabei untersuchen die Autoren zunächst, inwieweit Emittenten bei der Entwicklung der Richtlinien von Stimmrechtsberatern mitwirken können. Anschließend erörtern sie, wie Emittenten versuchen können, eine negative Stimmrechtsempfehlung zu vermeiden. «

### **Herausforderungen in der Wirtschaftsprüfung durch den Einsatz von Big-Data-Technologien**

Patrick Velte/Paul Drews

in: DB 2018, S. 2581–2585

Dieser Beitrag stellt dar, wie Big Data-Technologien in der Wirtschaftsprüfung eingesetzt werden können und zeigt hiermit verbundene Chancen und Risiken auf. Hieran anschließend, werden relevante Themen für die weitere Forschung in diesem Bereich identifiziert und Handlungsempfehlungen für die Prüfungspraxis gegeben. «

### **Zustimmung des Aufsichtsrats zu Geschäften mit nahestehenden Personen nach dem ARUG II-RefE**

Georg Lanfermann

in: BB 2018, S. 2859–2863

Der Referentenentwurf des ARUG II setzt u. a. die Vorgaben zu den Geschäften mit nahestehenden Personen aus der überarbeiteten EU-Aktionärsrichtlinie um. Der Gesetzentwurf teilt dem Aufsichtsrat hierbei eine zentrale Rolle zu. Die Neuerungen sind unmittelbar nach Inkrafttreten des ARUG II, d. h. spätestens Mitte 2019 anzuwenden. Dieser Beitrag unterzieht den Entwurf einer kritischen Würdigung. Der Schwerpunkt liegt dabei auf dem vorgeschlagenen Modell zur organisatorischen Umsetzung durch die betroffenen Unternehmen. «

### **Kapitalmarktinformativhaftung ohne Vorstandswissen**

Christ Thomale

in: NZG 2018, S. 1007–1013

Dieser Beitrag beschäftigt sich mit der Frage, welches Wissen dem Emittenten im Rahmen der Ad-hoc-Publizität zurechnen ist. «

### **Plädoyer für eine zeitgemäße Ausstattung und Finanzierung des Aufsichtsrats**

Manuel R. Theisen

in: AG 2018, S. 589–602

Nach Auffassung des Autors stößt die Diskussion um die Anforderungen an den Aufsichtsrat in Wissenschaft und Praxis auf ein anhaltendes Interesse, wohingegen die Ausstattung und Finanzierung des Aufsichtsrats bis vor wenigen Jahren nahezu keinen Niederschlag in den Abhandlungen, Kommentaren und Erörterungen gefunden habe. Eine rechtswissenschaftliche Dissertation sowie das Urteil des Bundesgerichtshofs zur Vertretungsbefugnis von Aufsichtsräten in Bezug auf von ihnen beauftragte Sachverständige (vgl. Quarterly III/2018, S. 64 f.) nimmt der Autor zum Anlass, um für ein entsprechendes Problembewusstsein, Diskussionsbereitschaft sowie eine moderne Interpretation dieser Fragen zu plädieren. «

### **Grenzen der Geschäftsführungsbefugnisse – Stichentscheid bei Dissens innerhalb des Geschäftsführungsorgans?**

Markus Gehrlein

in: WM 2018, S. 1865–1872

Dieser Beitrag geht der Frage auf den Grund, ob bei einem Dissens im Vorstand der Aktiengesellschaft bzw. in der Geschäftsführung der GmbH einem außenstehenden Dritten ein Letztentscheidungsrecht zugebilligt werden kann. «

### **10 Jahre MoMiG – Welche Impulse benötigt das GmbH-Recht heute?**

Stephan Harbarth/

Jan-Ulrich Friedrichson

in: GmbHR 2018, S. 1174–1180

Im November 2008 trat das Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) in Kraft. Aus Anlass des zehnten Jahrestags des Inkrafttretens gehen die Autoren zunächst auf Ziele und Hintergründe des MoMiG ein, bevor sie einzelne Regelungsschwerpunkte bewerten und verbleibenden Reformbedarf diskutieren. «

### **Haftung für Compliance-Verstöße im Konzern**

Michael Arnold/Jan-David Geiger

in: BB 2018, S. 2306–2312

Gegenstand dieses Beitrags ist die Haftung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern bei Compliance-Verstößen im Konzern. Hierzu werden einleitend die Compliance-Pflichten der Aktiengesellschaft erläutert. Sodann werden die konzernweiten Compliance-Pflichten im faktischen Aktienkonzern sowie im Vertragskonzern und GmbH-Konzern für die Geschäftsleitung und den Aufsichtsrat der Obergesellschaft und der Tochtergesellschaften beleuchtet. Anschließend setzen sich die Autoren mit der Haftung von Mitgliedern der Geschäftsleitung und des Aufsichtsrats in der Obergesellschaft und den Tochtergesellschaften auseinander. Hierbei thematisieren sie auch die Verhängung von Bußgeldern gegen die Obergesellschaft bei Kartellverstößen und gemäß § 130 OWiG. «



Bitte diese Seite ausgefüllt per Fax, E-Mail oder per Post senden an:  
**[FAX] +49 1802 11991-3040 [E-MAIL] aci@kpmg.de**

Audit Committee Institute e.V. (ACI)  
 THE SQUAIRE • Am Flughafen  
 60549 Frankfurt am Main

Oder rufen Sie uns an: **[TELEFON] +49 69 9587-3040**

**Bitte senden Sie mir regelmäßig (bitte ankreuzen)<sup>1</sup>**

- ☐ das Audit Committee Quarterly  
☐ weitere Publikationen zu Themen der Corporate Governance und der Rechnungslegung  
kostenlos **elektronisch** zu:

|              |           |       |
|--------------|-----------|-------|
| NAME*        | VORNAME*  | TITEL |
| UNTERNEHMEN* | FUNKTION* |       |
| STRASSE      | PLZ/ORT   |       |
| TELEFON/FAX  | E-MAIL*   |       |

Die mit einem Sternchen (\*) gekennzeichneten Felder sind Pflichtangaben.

DIESE ANGABEN BEZIEHEN SICH AUF MEINE ☐ PRIVATADRESSE ☐ FIRMENANSCHRIFT

**Bitte senden Sie mir regelmäßig (bitte ankreuzen)<sup>1</sup>**

- ☐ das Audit Committee Quarterly  
☐ weitere Publikationen zu Themen der Corporate Governance und der Rechnungslegung  
kostenlos in **gedruckter Version** zu:

|              |           |       |
|--------------|-----------|-------|
| NAME*        | VORNAME*  | TITEL |
| UNTERNEHMEN* | FUNKTION* |       |
| STRASSE*     | PLZ/ORT*  |       |
| TELEFON/FAX  | E-MAIL    |       |

Die mit einem Sternchen (\*) gekennzeichneten Felder sind Pflichtangaben.

DIESE ANGABEN BEZIEHEN SICH AUF MEINE ☐ PRIVATADRESSE ☐ FIRMENANSCHRIFT

Frühere Ausgaben des Audit Committee Quarterly sowie weitere Publikationen des Audit Committee Institute senden wir Ihnen gerne auf telefonische Anfrage (+49 69 9587-3040) zu.

Selbstverständlich können Sie uns jederzeit telefonisch, per Fax, E-Mail oder Post mitteilen, wenn Sie Ihre bestellten Publikationen nicht mehr erhalten möchten. Wir freuen uns, wenn Sie uns Adress- oder Funktionsänderungen ebenfalls telefonisch, per Fax, E-Mail oder per Post mitteilen.

Ihre Meinung ist uns wichtig. Wir freuen uns über Ihre Anregungen, Kritik oder Lob.

<sup>1</sup> Der Versand der Publikationen des Audit Committee Institute erfolgt ausschließlich an Mitglieder des Aufsichtsrats und der Geschäftsleitung. Ihre persönlichen Angaben werden vertraulich behandelt.

Aktuelle Informationen zur Corporate Governance und zum Financial Reporting  
finden Sie unter **[www.audit-committee-institute.de](http://www.audit-committee-institute.de)**