



Fact Sheet

Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechte- richtlinie – ARUG II

Wesentliche Änderungen und Implikationen des ARUG II

_ Management Summary

ARUG II dient der Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie ([RL \(EU\) 2017/828](#); SRD II) ins deutsche Recht. Das Gesetz sieht eine Neuregelung der Rechte der börsennotierten Unternehmen zur Identifikation ihrer Aktionäre gegenüber Intermediären sowie die Verpflichtung der Intermediäre zur Weiterleitung und Übermittlung der relevanten Informationen zwischen Gesellschaft und Aktionären vor. Dadurch wird die Kommunikationsmöglichkeit der börsennotierten Gesellschaften mit ihren Aktionären verbessert. Auch werden Intermediäre verpflichtet, wichtige Informationen zwischen Gesellschaft und Aktionären weiterzugeben. Darüber hinaus richtet sich das Gesetz an institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater, indem es sie zur Offenlegung verschiedener Informationen in Bezug auf ihre Mitwirkung, ihr Anlageverhalten und ihr Geschäftsmodell verpflichtet. Auch die Regelungen zur Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung aus der SRD II werden in das deutsche System aufgenommen. Schließlich behandelt das Gesetz die Zustimmungspflicht für Geschäfte mit nahestehenden Personen oder Unternehmen, die ab einem bestimmten Schwellenwert gelten wird.

_ Übersicht zum ARUG II

Am 20. März 2019 veröffentlichte die Bundesregierung ihren Gesetzesentwurf zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II). Die Umsetzung der Richtlinie in deutsches Recht hat bis zum 10. Juni 2019 zu erfolgen. Das Gesetz wurde am 19. Dezember 2019 veröffentlicht.



¹ <https://www.regupedia.de/info-center/search-center/detail-ansicht/dokument/5889/>

Mit dem Gesetz wird die Vorstandsvergütung stärker an den Interessen der Aktionäre ausgerichtet. Weiter schafft das Gesetz mehr Transparenz und fördert eine nachhaltige Unternehmensentwicklung. Die Ziele des Änderungsgesetzes sind die Verbesserung der Beteiligung der Aktionäre bei börsennotierten Gesellschaften sowie die Erleichterung der grenzüberschreitenden Information und Ausübung der Aktionärsrechte. Die wesentlichen Änderungen befinden sich vor allem in den Bereichen:



_ Vorstandsvergütung („Say On Pay“)

Die größte Änderung des ARUG II betrifft die Vorstandsvergütung bei börsennotierten Unternehmen. Aktionäre werden hier ab sofort stärker eingebunden. In der Hauptversammlung können diese über die Vergütungspolitik für die Unternehmensleitung und über den Vergütungsbericht mitbestimmen. Dabei ist festzuhalten, dass das ARUG II keine inhaltlichen Vorgaben macht, sondern lediglich Anforderungen hinsichtlich Transparenz und dem Verfahren zur Festlegung der Vergütung vorgibt.

Abstimmung über die Vergütungspolitik (§ 87a AktG)

Das ARUG II sieht eine Abstimmung über die Vergütung der Geschäftsleitung vor. Die Abstimmung ist jedoch ein nicht-bindendes Votum, ein sogenannter beratender Beschluss der Hauptversammlung (§§ 120a Abs. 1 AktG, 113 AktG). Dieser Beschluss muss zwingend bei jeder Änderung herbeigeführt werden, oder zumindest alle vier Jahre, falls keine Änderung stattgefunden hat. Die Vergütungspolitik muss nicht rückwirkend dokumentiert werden und ist innerhalb der nächsten fünf Jahre sukzessiv aufzubauen, falls noch nicht vorhanden.

Das ARUG II nutzt den von der EU eingeräumten Spielraum aus, so dass das Votum der Hauptversammlung nur empfehlenden Charakter erhält. Dies fügt sich in das deutsche Aktienrecht mit seinem dualistischen System und das bestehende Corporate Governance System besser ein. Ein verbindliches Votum der Hauptversammlung über die Vergütungspolitik würde die Vergütungskompetenz des Aufsichtsrats erheblich schwächen und ist besser für ein monistisches System geeignet. Die Stellung des Aufsichtsrates bleibt nach der geplanten Umsetzung unverändert, während eine Stärkung der Aktionäre durch eine Erhöhung des Kontrolleinflusses erreicht wird. Die Einbeziehung der Aktionäre soll den unverhältnismäßig hohen Vorstandsvergütungen entgegenwirken.

Ein Beschluss der Hauptversammlung über die Vergütungspolitik ist gemäß § 120a Abs. 1 Satz 2 und 3 AktG nicht nach § 243 AktG anfechtbar, bei einer Ablehnung ist jedoch eine Wiedervorlage gemäß § 120a Abs. 3 AktG nötig.

Abstimmung über den Vergütungsbericht (§ 162 AktG)

Laut § 162 AktG müssen der Vorstand und Aufsichtsrat börsennotierter Gesellschaften einen umfassenden Bericht über die im abgelaufenen Geschäftsjahr eingeräumten oder auch nur geschuldeten Zahlungen an ehemalige und bestehende Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder der Gesellschaft bzw. von Unternehmen desselben Konzerns (§ 290 HGB) erstellen.

Der Bericht ist eine individualisierte Darstellung aller Vergütungselemente mit namentlicher Nennung ohne die Möglichkeit eines „Opt-Out“, d. h. alle Elemente müssen zwingend enthalten sein. Der Bericht ist in allgemein verständlicher Form jährlich zu veröffentlichen. Es sind alle festen und variablen Vergütungsbestandteile sowie deren relativer Anteil aufzuführen, ferner die Entwicklung der Vorstandsvergütung im Vergleich zur durchschnittlichen Bezahlung der Beschäftigten („Manger to Worker Pay Ratio“). Darüber hinaus ist die Entwicklung der Unternehmensleistung über fünf Geschäftsjahre hinweg abzubilden. Weiter ist darzulegen, inwiefern die im Bericht genannten Personen der Vergütungspolitik entsprochen haben. Der Bericht hat die Möglichkeit der Rückforderung variabler Vergütung („Clawbacks“) sowie deren Gebrauch zu enthalten.

Jedes börsennotierte Unternehmen in Deutschland muss jetzt prüfen, ob die unternehmensintern geltende Vergütungspolitik und das Vergütungssystem die Firmenstrategie optimal unterstützen und die richtigen Anreize für eine nachhaltige Performance setzen. Die Vergütungsberichte müssen deutlich überarbeitet werden, hier wird eine optische Aufbesserung nicht ausreichen. Weiter ist es ratsam sich mit den Aktionären und Stimmrechtsberatern sowie deren Erwartungen auseinanderzusetzen. Das Vergütungssystem muss dieses Jahr (2019) angepasst werden, damit es 2020 zum ersten Mal in der Hauptversammlung vorgelegt und abgestimmt werden kann.

Erleichterungen erhalten kleine und mittlere Unternehmen (KMU), indem sie anstelle einer Abstimmung über den Vergütungsbericht lediglich eine Erörterung als eigenen Tagesordnungspunkt in der Hauptversammlung vornehmen müssen (§ 120a Abs. 5 AktG).

_ Aktionärsidentifikation

Das ARUG II betrifft Regelungen zur vereinfachten Identifizierung und Information der Aktionäre (§§ 67a ff. AktG). Durch eine vereinfachte Mitwirkung der Aktionäre soll insbesondere die Kommunikation und der Informationsfluss zwischen börsennotierten Unternehmen und ihren Aktionären, aber auch zu und von zwischengeschalteten Intermediären ermöglicht werden. Der deutsche Gesetzgeber hat den europäischen Spielraum zur Identifikation von Aktionären ab 0,5% Aktienanteil nicht ausgenutzt. Es wird auch keine Erleichterung für KMU eingeführt. Es müssen alle Aktionäre, egal wie klein deren Anteile bzw. Stimmrechte sind, von allen börsennotierten Unternehmen identifiziert werden. Gleichzeitig bedeutet dies aber für die börsennotierten Unternehmen, dass ein Informationsanspruch für das komplette Aktionariat besteht. Das Gesetz beinhaltet folgende Vorgaben, um die Kommunikation zwischen Emittent und Aktionär zu verbessern:

Identifizierung der Aktionäre

- Für eine verbesserte Kommunikation zwischen Emittent und Aktionär erhalten Emittenten von Intermediären Name und Kontaktdaten der Aktionäre

Informationsweitergabe an Aktionäre

- Intermediäre übermitteln Aktionären die benötigten Informationen zur Ausübung der Aktionärsrechte

Erleichterung der Ausübung von Aktionärsrechten

- Die Ausübung von Stimmrechten durch Aktionäre wird durch depotführende Stellen unterstützt. Dadurch soll u. a. die Stimmrechtsausübung bei börsennotierten Unternehmen im Ausland erleichtert werden.

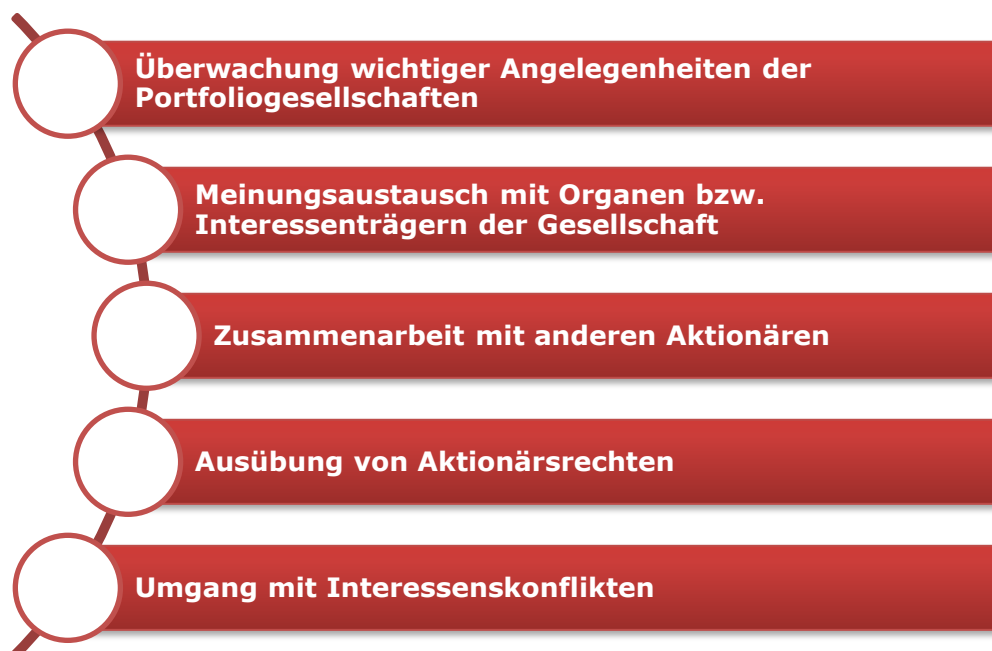
Nicht börsennotierte Unternehmen können bei Bedarf den Informationsanspruch gegenüber Intermediären auch für sich geltend machen, indem sie diese in ihrer Satzung niederlegen (angelehnt an § 67d AktG). Die Vorgaben zu Format, Inhalt und Fristen bzgl. der Übermittlung von Informationen zwischen den Beteiligten werden in der [Durchführungsverordnung \(EU\) 2018/1212²](#) detailliert erläutert.

² <https://www.regupedia.de/info-center/search-center/detail-ansicht/dokument/9501/>

_ Transparenz institutioneller Anleger

Die europäischen Vorgaben haben bzgl. der Transparenz für institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater keinen Spielraum gelassen, weshalb die SRD II diesbezüglich exakt ins deutsche Recht umgesetzt wird. Das Ziel der Richtlinie ist die stärkere Ausrichtung der Tätigkeit der institutionellen Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater auf die Interessen der Anleger. Um dies zu erreichen werden verschiedene Transparenz- und Offenlegungspflichten zum Anlageverhalten, Geschäftsmodell, Umgang mit Interessenskonflikten und Zusammenarbeit mit anderen Aktionären getroffen. Diese Informationen sind öffentlich zugänglich zu machen. Bestimmten institutionellen Investoren und Asset Managern werden folgende Berichts- und Transparenzpflichten auferlegt:

- **Transparenz von Asset Managern (§ 134c Abs. 2 Nr. 1 AktG):** Asset Manager informieren institutionelle Investoren jährlich zur Mittel- und Langfristigkeit der Anlagen.
- **Engagementpolitik (§ 134b AktG):** Von institutionellen Investoren und Asset Managern wird das Festlegen einer Politik zum Aktionärsengagement gefordert (z.B. Dialog mit Emittenten, Stimmrechtsausübung bei Aktien). Diese kann auch in Verbindung mit der Strategie für die Ausübung von Stimmrechten nach den Vorgaben der OGAW- und AIFM-Richtlinie festgelegt werden. Weiter sind das Abstimmungsverhalten und die Nutzung von Proxy Advisors³ offen zu legen. Die Mitwirkungspolitik soll veröffentlicht und über deren Umsetzung mindestens jährlich berichtet werden. Der Mindestinhalt besteht aus:



³ Eine Stimmrechtsvertretung (Proxy advisor) bietet den Aktionären Dienstleistungen an, um ihre Stimmrechte an Hauptversammlungen börsennotierter Gesellschaften zu vertreten.

- **Anlagestrategie institutioneller Investoren und Vereinbarungen mit Asset Managern:** Die langfristige Ausrichtung der Anlagestrategie und Details von Vereinbarungen mit Asset Managern müssen durch institutionelle Investoren jährlich offengelegt werden, hierfür gilt der „Comply or explain“-Ansatz (§ 134c Abs. 1 bis 4 AktG). Weiter ist laut § 134d Abs. 1 AktG offenzulegen, ob den Vorgaben eines Verhaltenskodex entsprochen wird sowie welche Vorgaben nicht eingehalten und welche Maßnahmen stattdessen getroffen wurden. Falls kein Verhaltenskodex Anwendung findet, muss dies ebenfalls erklärt und offengelegt werden.
- **Interessenskonflikte von Stimmrechtsberatern:** § 134d Abs. 4 AktG verpflichtet Stimmrechtsberater, ihre Kunden unverzüglich über Interessenskonflikte sowie über ergriffene Gegenmaßnahmen zu informieren.

_ Related-Party-Transactions

Bei Geschäften der Gesellschaft mit nahestehenden Unternehmen oder Personen werden nun Aktionären Mitspracherechte eingeräumt (§§ 111a ff. AktG). Durch diese Rechte wird die Transparenz erhöht und freie Vermögensabflüsse zugunsten nahestehender Unternehmen oder Personen werden verhindert. Wesentliche Geschäfte unterliegen zukünftig einem Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrates. Dabei wird ein wesentliches Geschäft als ein Geschäft definiert, dessen wirtschaftlicher Wert mindestens 2,5% des Aktivvermögens des zuletzt festgestellten Jahresabschlusses der Gesellschaft umfasst. Damit soll sichergestellt werden, dass die wesentlichen Geschäfte unabhängig von den Interessen nahestehender Unternehmen oder Personen erfolgen.

Laut § 111a Abs. 2 S. 1 AktG gelten Geschäfte, die im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen getätigt werden, nicht als Geschäfte mit nahestehenden Personen. Weitere, nicht als Geschäfte mit nahestehenden Personen klassifizierte Geschäfte sind in § 111a Abs. 3 AktG geregelt.

Die Gesellschaft muss hierfür ein internes Kontrollsystem einrichten, um die Erfüllung dieser Voraussetzungen gewährleisten zu können. Darüber hinaus muss der Abschluss wesentlicher Geschäfte gemäß § 111c AktG öffentlich bekannt gemacht werden. Dabei hat die Veröffentlichung unmittelbar bei Abschluss des Vertrages stattzufinden. Dies gewährleistet die schnelle und verlässliche Information der Aktionäre.

_ Mitspracherechte der Aktionäre

Zusammenfassend lassen sich die folgenden neu eingeräumten Rechte der Aktionäre festhalten, welche durch das ARUG II eingeführt wurden und von börsennotierten Unternehmen umzusetzen sind:

- **Vergütungspolitik:** Aktionäre sollen mindestens alle vier Jahre einer Vergütungspolitik zustimmen (Leistungskriterien der variablen Vergütung,

Kriterien für Rückforderungsrechte). Darüber hinaus soll in der Hauptversammlung über einen Vergütungsbericht abgestimmt werden.

- **Abstimmung über Geschäfte mit nahestehenden Personen:** Geschäfte mit nahestehenden Personen bedürfen nach der Umsetzung ins deutsche Recht der Zustimmung des Aufsichtsrats.

— Ihr Partner

Outsourced Regulatory Office für Finanzunternehmen



— Die **ORO Services GmbH** („Outsourced Regulatory Office“) wurde mit dem Ziel gegründet, mit einem neuen innovativen Ansatz Banken bei der Bewältigung regulatorischer Anforderungen zu unterstützen.

— Das Kernprodukt von ORO-Services GmbH ist **Regupedia®**, das **Informationsportal für Bankenregulierung** (www.regupedia.de), das tagesaktuelle News, Regularien, generische Auswirkungsanalysen, Terminübersichten sowie einen eigenen Blog beinhaltet. Das kostenpflichtige Portal wird um weitere ORO-Dienstleistungen im Bereich der Umsetzung regulatorischer Vorgaben und der Compliance ergänzt.

— ORO verfügt über ein eigenes Expertenteam mit langjähriger Erfahrung im Risikomanagement, im Bereich Compliance, in der Umsetzung regulatorischer Anforderungen sowie im Management komplexer Großprojekte.

— Zur Ergänzung seiner Expertise arbeitet ORO eng mit der **Severn Consultancy GmbH** (www.severn.de) in Frankfurt am Main zusammen. Severn ist ein auf Finanzdienstleister spezialisiertes Beratungshaus, das seine weltweit operierenden Mandanten aktiv bei der Durchführung unternehmenskritischer Projekte, immer unter Berücksichtigung aktueller Marktanforderungen und aufsichtsrechtlicher Rahmenbedingungen, unterstützt.

— Ansprechpartner:

Paul Gronau | Senior Management | Severn Consultancy GmbH

Sebastian Hartmann | Consultant | ORO Services GmbH

ORO Services GmbH
Hansa Haus, Berner Straße 74
60437 Frankfurt am Main
T +49 (0)69 / 950 900-0
F +49 (0)69 / 950 900-50
redaktion@oro-services.de

www.oro-services.de

www.regupedia.de

© 2020 ORO Services GmbH