

Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking / Laura Bundle, M.Sc., beide Frankfurt/M.

Erhöhte Transparenz für Aktionäre durch den RefE zu ARUG II?

– Eine kritische Würdigung zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (2. AR-RL), insb. zur Verlagerung und Qualität der Vergütungsberichterstattung –

Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking ist Inhaber des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre, insb. Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance an der Goethe-Universität Frankfurt/M. **Laura Bundle, M.Sc.**, ist Wissenschaftliche Mitarbeiterin an diesem Lehrstuhl.

Kontakt: autor@der-konzern.de

- I. Reformbestrebungen auf Ebene der EU: Zielsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie
- II. Related Party Transactions
 1. Definition der Geschäfte mit nahestehenden Personen
 2. Zustimmungsvorbehalt und Zustimmungsverfahren
- III. Know your Shareholder
 1. Ausübung von Aktionärsrechten
 2. Verpflichtungen der Intermediäre zur Informationsweiterleitung
 3. Informationsanspruch der Gesellschaft
- IV. Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern
 1. Verbesserung der Transparenz
 2. Anforderungen an institutionelle Anleger und Vermögensverwalter
 3. Anforderungen an Stimmrechtsberater
- V. Say on Pay: Vergütung der Unternehmensleitung
 1. Vergütungspolitik des Vorstands
 2. Vergütungspolitik des Aufsichtsrats
 3. Vergütungsbericht von Vorstand und Aufsichtsrat
 4. Say on Pay
- VI. Kritische Würdigung ausgewählter Aspekte
 1. Unabhängigkeitskriterien für den Aufsichtsrat, insb. in Bezug auf Related Party Transactions
 2. Verlagerung der Berichterstattung zur Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung vom HGB in das AktG
 3. Veränderung der Prüfpflicht des Vergütungsberichts
 4. Auswirkungen des empfehlenden Say on Pay
- VII. Ausblick: Erhöhte Transparenz für eine Stärkung der Aktionärsrechte

I. Reformbestrebungen auf Ebene der EU: Zielsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie

Die zweite Europäische Aktionärsrechterichtlinie¹ (2. AR-RL) 2017/828 vom 17.05.2017 (ABIEU Nr. L 132) wurde nach langjährigen Trilog-Verhandlungen zwischen der Europäischen Kommission, dem Europäischen Rat und dem Europäischen Parlament am 20.05.2017 veröffentlicht. Ein erster Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der 2. AR-RL (RefE ARUG II) durch das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) erfolgte am 11.10.2018. Die RL ist bis zum 10.06.2019 in nationales Recht umzusetzen (vgl. Abb. 1).²

1 RL (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17.05.2017 zur Änderung der RL 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre, ABIEU Nr. L 132 vom 20.05.2017 S. 1.

2 Vgl. Art. 2 Abs. 1 RL 2017/828, S. 24.

Ziel ist die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre bei börsennotierten Gesellschaften³ sowie die Erleichterung der grenzüberschreitenden Information und Ausübung von Aktionärsrechten.⁴ Dies erfolgt anhand von Neuregelungen zu vier Themenfeldern: Mitspracherechte der Aktionäre bei der Vergütung von Aufsichtsrat und Vorstand (*Say on Pay*), Regelungen zu Geschäften mit der Gesellschaft nahestehenden Unternehmen und Personen (*Related Party Transactions*), bessere Identifikation und Information von Aktionären (*Know your Shareholder*) sowie die Verbesserung der Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern.⁵ Im Folgenden wird ein zielorientierter Überblick über die wesentlichen Regelungsinhalte des RefE zu ARUG II gegeben.⁶ Der Schwerpunkt wird hierbei auf der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung liegen. Es werden wesentliche Punkte der Veränderung der Berichterstattung über Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung sowie der angedachten formellen Prüfung des Vergütungsberichts diskutiert. Ein allgemeiner Ausblick würdigt das angestrebte Resultat zur Erhöhung der Transparenz für Aktionäre.⁷

II. Related Party Transactions

1. Definition der Geschäfte mit nahestehenden Personen

Geschäfte mit der Gesellschaft nahestehenden „Unternehmen und Personen“⁸ stellen einen Regelungsinhalt des RefE zu ARUG II dar. Da Vermögenstransfers der Gesellschaft auf nahestehende Personen nachteilig für Aktionäre sein könnten, ist diesen ab einer bestimmten Schwelle durch den Aufsichtsrat zuzustimmen und frühzeitig, spätestens zum Zeitpunkt des Abschlusses, nach § 48a WpHG-E offenzulegen.⁹

Hierfür werden im ersten Buch des AktG, zweiter Abschn. „Aufsichtsrat“ die neuen Paragraphen § 111a AktG-E „Geschäfte mit nahestehenden Personen“, § 111b AktG-E „Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrates bei Geschäften mit nahestehenden Personen“ sowie § 111c AktG-E „Zustimmungsverfahren“

3 Der Anwendungsbereich der RL bezieht sich unverändert auf Unternehmen, „die ihren Sitz in einem Mitgliedstaat haben und deren Aktien zum Handel an einem in einem Mitgliedstaat gelegenen oder dort betriebenen geregelten Markt zugelassen sind.“ (Art. 1 Abs. 1 RL 2007/36/EG).

4 Vgl. RefE des BMJV: Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) (im Folgenden: RefE ARUG II), S. 1.

5 Vgl. RefE ARUG II, S. 1; Bungert/Berger, DB 2018 S. 2801. Weitere Ausführungen zur Entwicklung der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung vgl. Böcking/Bundle/Althoff et al., DK 2017 S. 524–532 sowie Böcking/Bundle/Althoff et al., DK 2018 S. 1–9.

6 Vgl. hierzu auch Schmidt, NZG 2018 S. 1201–1220; Grobecker/Wagner, DK 2018 S. 419–424.

7 Die folgenden Ausführungen beziehen sich auf den RefE zu ARUG II. Künftige Änderungen sind demnach möglich.

8 Der Begriff „nahestehende Personen“ ist gem. § 111a Abs. 1 Satz 3 AktG-E gleichbedeutend mit dem in IAS 24 vorgesehenen Begriff „nahestehende Unternehmen und Personen“. Ein Verweis soll anstelle einer Übernahme der Vorgaben ins AktG der Übersichtlichkeit dienen (vgl. RefE ARUG II, S. 75).

9 Vgl. RefE ARUG II, S. 33–34.

Abb. 1: Zeitliche Abfolge zur Umsetzung der AR-RL

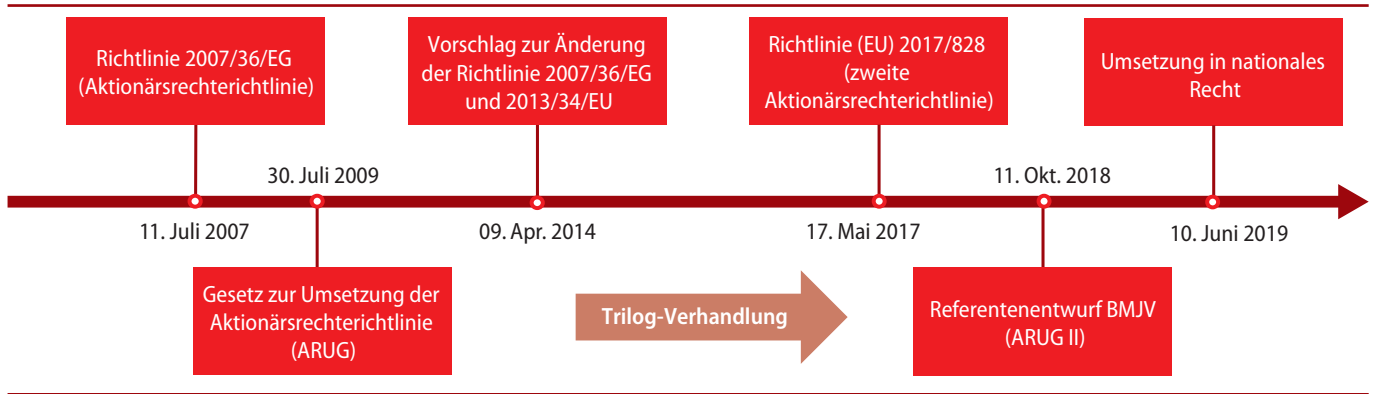
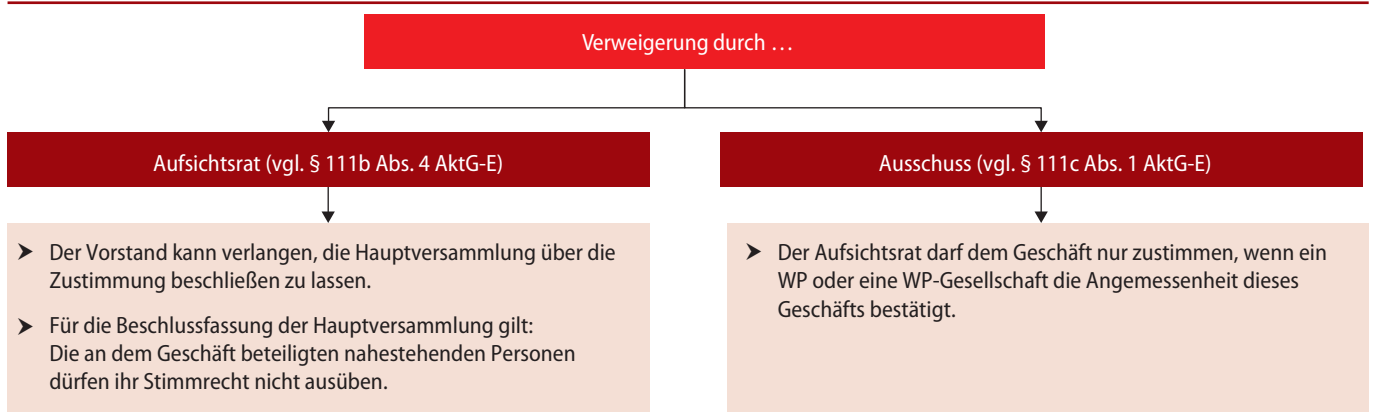


Abb. 2: Konsequenzen einer Verweigerung des Geschäfts mit nahestehenden Personen



bei Geschäften mit nahestehenden Personen“, eingeführt. Nicht zu den Geschäften mit nahestehenden Personen zählen nach § 111a Abs. 2–3 AktG-E Geschäfte zu marktüblichen Bedingungen, mit 100%-igen Tochterunternehmen, die einer Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen, die allen Aktionären unter gleichen Bedingungen angeboten wurden sowie die Vergütung an Mitglieder des Aufsichtsrats und des Vorstands.

2. Zustimmungsvorbehalt und Zustimmungsverfahren

Einen vorherigen Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats nach § 111b Abs. 1 AktG-E bedarf es für Geschäfte mit nahestehenden Personen, sofern der **wirtschaftliche Wert** des Geschäfts allein oder zusammen mit den innerhalb der letzten zwölf Monate vor Abschluss des Geschäfts mit derselben Person getätigten Geschäfte **2,5% der Summe aus Anlage- und Umlaufvermögen** (gem. § 266 Abs. 2 Buchst. a und b HGB) übersteigt. Ein Zustimmungsvorbehalt durch die Hauptversammlung ist nur vorgesehen, sofern der Aufsichtsrat die Zustimmung verweigert und der Vorstand eine Abstimmung durch die Hauptversammlung verlangt. Dies ist vor dem Hintergrund des dualistischen Systems in Deutschland als sinnvoll zu erachten.¹⁰

Im Rahmen des Zustimmungsverfahrens erfolgt die Beschlussfassung über die Billigung des Geschäfts nach § 111b Abs. 1 AktG-E grds. durch das Aufsichtsratsplenum. Mitglieder des Aufsichtsrats, die an dem Geschäft als nahestehende Person(en) beteiligt sind, dürfen gem. § 111b Abs. 2 AktG-

E nicht abstimmen. Die Einrichtung eines Ausschusses zur Unterbreitung eines Vorschlags ist möglich. Der Ausschuss muss mehrheitlich aus Mitgliedern bestehen, die keine an dem Geschäft beteiligten nahestehenden Personen sind und bei denen keine Interessenkonflikte bestehen.¹¹ Hierdurch soll der Einfluss der nahestehenden Person verhindert sowie der Schutz der Gesellschaft und ihrer Minderheitsaktionäre gesichert werden.¹² Die Einrichtung eines Ausschusses ist freiwillig, sollte jedoch angedacht werden. Für Unternehmen mit paritätisch mitbestimmten Aufsichtsräten kann so im Ausschuss ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Arbeitnehmer- und Anteilseignervertretern sichergestellt werden.¹³

Abb. 2 veranschaulicht die Konsequenzen für den Fall, dass der Aufsichtsrat oder der Ausschuss die Zustimmung verweigert.

III. Know your Shareholder

1. Ausübung von Aktionärsrechten

Ein weiteres Ziel der 2. AR-RL ist es, die langfristige Mitwirkung der Aktionäre zu fördern sowie die Ausübung von Aktionärsrechten zu erleichtern bzw. Hindernisse in der Mitwirkung zu beseitigen.¹⁴ Die bereits durch die 1. AR-RL intendierte und in § 118 AktG implementierte Möglichkeit zur elektronischen Stimmabgabe und Teilnahme an der Hauptversammlung konnte durch die nicht mögliche Identifikation bzw. Kommunikation mit anonymen Aktionären nicht wie beabsichtigt

11 Vgl. RefE ARUG II, S. 11: § 111c Abs. 1 AktG-E i.V.m. § 107 Abs. 3 Satz 4 AktG-E.

12 Vgl. Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1199.

13 Vgl. Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1200.

14 Vgl. RefE ARUG II, S. 29.

10 Vgl. hierzu bereits Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1199.

genutzt werden.¹⁵ Eine verbesserte Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionär soll nun ermöglicht werden, da insb. durch zwischengeschaltete Intermediäre¹⁶ bzw. komplexe Ketten an Intermediären, die Aktien der Gesellschaft halten und verwahren, diese Kommunikation erschwert wird.¹⁷ Hierfür sind in erster Instanz eine verpflichtende Informationsweiterleitung sowie eine Verbesserung der Möglichkeit zur Identifizierung der Aktionäre erforderlich.¹⁸ Die in Deutschland vorherrschende aktienrechtliche Unterscheidung zwischen Namensaktien und Inhaberaktien soll grds. nicht verändert werden, eine deutliche Annäherung findet künftig jedoch statt.¹⁹

2. Verpflichtungen der Intermediäre zur Informationsweiterleitung

Intermediäre, insb. in Ketten von Intermediären im grenzüberschreitenden Kontext, sind künftig nach § 67a–c AktG-E verpflichtet, Informationen zur Ausübung von Rechten an die Aktionäre als auch Informationen über die Ausübung an die Gesellschaft weiterzuleiten. Intermediäre haben zudem Identifikationsabfragen mit Informationen über die Identität der Aktionäre an die Gesellschaft oder einen Intermediär in der Kette unverzüglich zu übermitteln.²⁰

3. Informationsanspruch der Gesellschaft

Gem. § 67d AktG-E können börsennotierte Gesellschaften von Intermediären Informationen über die Identität der Aktionäre verlangen. Dies sind Angaben zur Person und betreffen für natürliche Personen nach § 67d Abs. 2 AktG-E Name, Geburtsdatum, Postanschrift und elektronische Adresse; für juristische Personen die Registernummer. Für nicht eingetragene Gesellschaften sind diese Angaben für die Gesellschafter zu machen. Zusätzlich sind Informationen über die jew. gehaltenen Aktien weiterzuleiten.

Von der Möglichkeit in der 2. AR-RL, Aktionäre erst ab Erreichen einer Minimalschwelle von 0,5% identifizieren zu können,²¹ wurde im RefE überraschenderweise nicht Gebrauch gemacht. Es ist den Unternehmen überlassen, ob eine Identifizierungsabfrage für alle Aktionäre oder erst ab einer eigens definierten Schwelle durchzuführen ist.²²

IV. Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern

1. Verbesserung der Transparenz

Durch Transparenzvorschriften sollen Aktionäre über die Mitwirkung, das Anlageverhalten und das Geschäftsmodell der institutionellen Anleger,²³ Vermögensverwalter²⁴ und Stimmrechtsbe-

rater²⁵ informiert werden, um zu überprüfen und Entscheidungen daran ausrichten zu können, ob dieses Verhalten ihren Interessen entspricht.²⁶ Sie nehmen eine wichtige Rolle in der Gestaltung der Corporate Governance ein, weshalb „eine am langfristigen Unternehmenserfolg orientierte Unternehmensführung gefördert werden“²⁷ soll. Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter sollen ihre Tätigkeit verstärkt an den Interessen der Anleger und Endbegünstigten ausrichten. Im Rahmen der Stimmrechtsausübung greifen institutionelle Anleger und Vermögensverwalter vermehrt auf die Dienste von Stimmrechtsberatern zurück, was den Druck auf die Offenlegung der eingesetzten Methoden der Stimmrechtsberater erhöht.²⁸ Die verlangten Transparenzanforderungen der institutionellen Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater sind nach §§ 134b Abs. 5, 134c Abs. 3 und 134d Abs. 3 AktG-E jew. für drei Jahre auf ihrer Internetseite zu veröffentlichen und jährlich zu aktualisieren.

2. Anforderungen an institutionelle Anleger und Vermögensverwalter

Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter legen nach § 134b Abs. 1 AktG-E eine Mitwirkungspolitik offen. Diese zielt nicht auf die Mitwirkung bzw. Einbeziehung der tatsächlichen Aktionäre ab, „sondern auf das eigene Engagement der institutionellen Anleger oder Vermögensverwalter in ihrer Eigenschaft als Aktionär“²⁹. Innerhalb dieser Mitwirkungspolitik soll bspw. die Ausübung von Aktionärsrechten beschrieben werden. Es ist nach § 134b Abs. 2 AktG-E jährlich über die Umsetzung der Mitwirkungspolitik, insb. über die wichtigsten Abstimmungen und den Einsatz von Stimmrechtsberatern, zu berichten. Zudem ist das Abstimmungsverhalten offenzulegen und zu erklären. Sofern die Vorgaben nach § 134b Abs. 1–3 AktG-E nicht erfüllt wurden, ist dies zu erklären (*comply or explain*). Darüber hinaus sind Informationen über die Anlagestrategie offenzulegen und wie diese die mittel- bis langfristige Wertentwicklung der Vermögenswerte bedingt.³⁰

3. Anforderungen an Stimmrechtsberater

Offenlegungspflichten für Stimmrechtsberater sehen nach § 134d AktG-E die jährliche Erklärung vor, ob und wie den Vorgaben eines Verhaltenskodex entsprochen wurde und wird. Wird keinem Verhaltenskodex entsprochen, ist dies zu erklären (*comply or explain*). In Anbetracht der in den letzten Jahren gestiegenen Bedeutung der Stimmrechtsberater und deren Einfluss durch Stimmempfehlungen sind fortan nach § 134d Abs. 2 AktG-E weiterführende Informationen zu den eingesetzten Methoden und Modellen, zur Qualitätssicherung und Vermeidung potenzieller Interessenkonflikte, zur Qualifikation der Mitarbeiter, der Berücksichtigung nationaler regulatorischer Bedingungen sowie der Frequenz der Gespräche mit den betroffenen Gesellschaften offenzulegen.³¹

15 Vgl. Noack, NZG 2017 S. 561; RefE ARUG II, S. 84.

16 Intermediäre sind nach § 67a Abs. 4 AktG-E Personen, „die Dienstleistungen der Verwahrung oder der Verwaltung von Wertpapieren oder der Führung von Depotkonten für Aktionäre“ erbringen.

17 Vgl. RefE ARUG II, S. 29.

18 Vgl. RefE ARUG II, S. 29–30.

19 Vgl. RefE ARUG II, S. 30.

20 Vgl. RefE ARUG II, S. 5, 30.

21 Vgl. Art. 3a Abs. 1 Satz 2 RL 2017/828; Noack, NZG 2017 S. 562.

22 Vgl. RefE ARUG II, S. 63.

23 Institutionelle Anleger sind nach § 134a Abs. 1 AktG-E Unternehmen mit Erlaubnis zum Betrieb der Lebensversicherung i.S.v. § 8 Abs. 1 i.V.m. Anl. 1 Nr. 19–24 VAG sowie der Rückversicherung i.S.v. § 8 Abs. 1, 4 VAG, sofern sich diese Tätigkeiten auf Lebensversicherungsverpflichtungen beziehen sowie Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung gem. §§ 232–244d VAG.

24 Vermögensverwalter sind nach § 134a Abs. 2 AktG-E Finanzdienstleistungsinstitute mit Erlaubnis zur Erbringung der Finanzportfolioverwaltung i.S.d. § 1 Abs. 1a Nr. 3 KWG sowie Kapitalverwaltungsgesellschaften mit Erlaubnis gem. § 20 Abs. 1 KAGB.

25 Stimmrechtsberater werden nach § 134a Abs. 3 AktG-E definiert als Unternehmen, die gewerbsmäßig und entgeltlich die von börsennotierten Gesellschaften dem Kapitalmarkt zur Verfügung gestellten Informationen analysieren und Anleger in Bezug auf Stimmrechtsausübungen mit Stimmempfehlungen beraten. Durch eine nahezu vollständige Marktdeckung dominieren deutlich Institutional Shareholder Services (ISS) sowie Glass Lewis den Markt für Stimmrechtsberatung in Deutschland (vgl. Dörrwächter, AG 2017 S. 409).

26 Vgl. RefE ARUG II, S. 30.

27 RefE ARUG II, S. 30.

28 Vgl. RefE ARUG II, S. 30.

29 RefE ARUG II, S. 91.

30 Vgl. RefE ARUG II, S. 15, 31.

31 Vgl. RefE ARUG II, S. 16.

Abb. 3: Angaben gem. der Vergütungspolitik nach § 87a Abs. 1 AktG-E

Vergütungspolitik (§ 87a Abs. 1 AktG-E)

Angaben, soweit diese tatsächlich vorgesehen sind:

1. Beitrag der Vergütung zur Förderung der Geschäftsstrategie und zur langfristigen Entwicklung der Gesellschaft;
2. Feste und variable Vergütungsbestandteile und ihr jeweiliger relativer Anteil an der Vergütung;
3. Finanzielle und nichtfinanzielle Leistungskriterien für die Gewährung variabler Vergütungsbestandteile;
4. Aufschubzeiten für die Auszahlung von Vergütungsbestandteilen und Möglichkeiten der Gesellschaft, variable Vergütungsbestandteile zurückzufordern;
5. Bedingungen aktienbasierter Vergütung;
6. Angaben hinsichtlich vergütungsbezogener Rechtsgeschäfte;
7. Erläuterung, wie die Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Arbeitnehmer bei der Festsetzung der Vergütungspolitik berücksichtigt wurden;
8. Darstellung des Verfahrens zur Fest- und Umsetzung sowie Überprüfung der Vergütungspolitik;
9. Angaben für den Fall einer gem. § 120a Abs. 3 AktG-E überprüften Vergütungspolitik.

V. Say on Pay: Vergütung der Unternehmensleitung**1. Vergütungspolitik des Vorstands****a) Aufstellung**

Der Aufsichtsrat hat nach § 87a Abs. 1 AktG-E eine allgemein verständliche **Vergütungspolitik** zu erstellen.³² Die Vergütungspolitik sieht Regelungen zukünftiger Vergütungszusagen vor, wobei der Fokus auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung zu legen ist.³³ Der RefE zu ARUG II sieht vor, dass es sich hierbei jedoch nicht um materielle Anforderungen an die Vergütungssysteme handelt, sondern nach § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG-E lediglich um „beschreibende Angaben“, die nur zu machen sind, „soweit diese tatsächlich vorgesehen sind“³⁴ (vgl. Abb. 3). Eine verbesserte Transparenz soll durch neue Berichtspflichten bewirkt werden.³⁵ Ein inhaltlicher Einfluss auf die zukünftige Ausgestaltung der Vergütungssysteme sowie eine Verhaltenssteuerung durch Transparenz könnte auch eine Verbesserung der Corporate Governance bezwecken.³⁶ Neben den konkreten Berichtspflichten bleiben die materiellen Regelungen zur Vorstandsvergütung nach § 87 AktG weiterhin bestehen.³⁷ In Ausnahmefällen kann der Aufsichtsrat nach § 87a Abs. 2 AktG-E von der Vergütungspolitik abweichen, hat dies jedoch im Vergütungsbericht nach § 162 Abs. 1 Nr. 5 AktG-E zu erläutern.

Formale Vorgaben zur Offenlegung wesentlicher Regelungsinhalte sind zu begrüßen, da diese bis dato kaum vorzufinden sind. Einer mangelnden Transparenz sowie erhöhten Komplexität als wesentliche Kritikpunkte der Hauptversammlungssaison 2017 werden hiermit entgegengewirkt. Als Referenz für eine allgemein verständliche Vergütungspolitik ist ein durchschnittlich informierter Aktionär heranzuziehen.³⁸ Ferner kann ein Vergleich der Vergütungspolitik zu den bisherigen Darstellungen der Grundzüge des Vergütungssystems nach § 289a Abs. 2 HGB gezogen werden. Diese Angaben sind künftig nicht mehr im Lagebericht zu machen und werden durch die Vergütungspolitik ersetzt.³⁹

b) Veröffentlichung

Die Vergütungspolitik ist nach § 120a Abs. 2 AktG-E gemeinsam mit dem Beschluss der Hauptversammlung unverzüglich auf der Internetseite der Gesellschaft zu veröffentlichen. Sie sind dort für die Dauer der Gültigkeit der Vergütungspolitik kostenfrei zugänglich zu halten, mindestens jedoch für zehn Jahre. Eine Prüfpflicht der Vergütungspolitik durch den Abschlussprüfer wird aus dem RefE zu ARUG II nicht ersichtlich.

2. Vergütungspolitik des Aufsichtsrats

Gem. 2. AR-RL betreffen die Transparenzvorgaben zur Vergütung die Mitglieder der Unternehmensleitung, die als „jedes Mitglied des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans einer Gesellschaft“⁴⁰ definiert sind. Es liegt jedoch nahe, dass die Regelungen in Anlehnung an ein monistisches System gefasst wurden.⁴¹ Dennoch wird § 113 AktG „Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder“ neu gefasst. Die erforderlichen Mindestangaben der Vergütungspolitik nach § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG-E sind gem. § 113 Abs. 3 Satz 3 AktG-E auch für den Aufsichtsrat in allgemein verständlicher Form zu machen.⁴² Diese sind jedoch nur sinngemäß zu übertragen und werden nur in Einzelfällen zu einer Berichtspflicht führen.⁴³ Die Festlegung einer abstrakten Vergütungspolitik als Rahmen der möglichen Vergütungssysteme für den Aufsichtsrat trägt in Deutschland nur bedingt zu einer Steigerung der Aktionärsrechte bei. Die Hauptversammlung beschließt de lege lata bereits die konkrete Aufsichtsratsvergütung, die demnach implizit eine abstrakte Vergütungspolitik bereits verkörpert. Um eine mögliche Doppelabstimmung über die abstrakte als auch konkrete Vergütung zu vermeiden, wird künftig in jedem Beschluss der konkreten Vergütung auch die Vergütungspolitik nach § 87a AktG-E beschlossen. Somit kann sichergestellt werden, dass die konkrete Vergütung stets der abstrakten Vergütungspolitik entspricht.⁴⁴ Vorstand und Aufsichtsrat haben durch § 124 Abs. 3 Satz 1 AktG gemeinsam die Vergütungspolitik des Aufsichtsrats als Tagesordnungspunkt auf der Hauptversammlung vorzubereiten und vorzulegen. Über die Vergütungspolitik des Aufsichtsrats ist nun alle vier

32 Der Wortlaut „System zur Vergütung der Vorstandsmitglieder“ und der Bezug im nachfolgenden Satz auf „[d]iese Vergütungspolitik“ verdeutlichen die synonyme Verwendung dieser Begriffe (vgl. RefE ARUG II, S. 67–68).

33 Vgl. RefE ARUG II, S. 31; Art. 9a, Abs. 6 RL 2017/828.

34 Vgl. RefE ARUG II, S. 7, 67.

35 Vgl. Leuering, NZG 2017 S. 647; Inci, NZG 2017 S. 579.

36 Vgl. RefE ARUG II, S. 67.

37 Vgl. RefE ARUG II, S. 67.

38 Vgl. RefE ARUG II, S. 68.

39 Vgl. RefE ARUG II, S. 108.

40 Art. 2b Buchst. i RL 2017/828, S. 12.

41 Vgl. RefE ARUG II, S. 32; Bungert/Berger, DB 2018 S. 2805.

42 Vgl. RefE ARUG II, S. 11.

43 Vgl. RefE ARUG II, S. 83.

44 Vgl. RefE ARUG II, S. 82.

Abb. 4: Angaben gem. des Vergütungsberichts nach § 162 Abs. 1 AktG-E

Vergütungsbericht (§ 162 Abs. 1 AktG-E)

Angaben, soweit diese tatsächlich vorliegen:

1. Alle festen und variablen Vergütungsbestandteile, deren jeweiliger relativer Anteil sowie eine Erläuterung, wie sie der maßgeblichen Vergütungspolitik entsprechen, wie die Vergütung die langfristige Leistungsentwicklung der Gesellschaft fördert und wie die Leistungskriterien angewendet wurden;
2. Vergleichende Darstellung der jährlichen Veränderung der Vergütung, der Ertragsentwicklung der Gesellschaft sowie der über die letzten fünf Geschäftsjahre betrachteten durchschnittlichen Vergütung von Arbeitnehmern;
3. Anzahl der gewährten oder angebotenen Aktien und Aktienoptionen sowie Ausübungsbedingungen;
4. Gebrauchtmachung der Rückforderungsmöglichkeit variabler Vergütungsbestandteile;
5. Abweichungen von der Vergütungspolitik sowie etwaige Erläuterungen;
6. Erläuterung zur Berücksichtigung des Beschlusses der Hauptversammlung nach § 120a Abs. 4 AktG-E.

Jahre ein Beschluss zu fassen. Ein bestätigender Beschluss für eine unveränderte Vergütungspolitik ist zulässig.⁴⁵ Neben diesen Änderungen nutzt das BMJV die 2. AR-RL als Gelegenheit, den § 113 AktG an die aktuellen Gegebenheiten und die Praxisrelevanz anzupassen. Hierzu zählt die Streichung des § 113 Abs. 1 Satz 4 AktG (Erfordernis einer Dreiviertelmehrheit anstelle einer einfachen Stimmenmehrheit für die Herabsetzung der Aufsichtsratsvergütung) sowie des § 113 Abs. 3 AktG (Berechnung der Vergütung als Anteil am Jahresgewinn).⁴⁶

3. Vergütungsbericht von Vorstand und Aufsichtsrat

a) Aufstellung

Eine weitreichende Änderung erfährt der „**Vergütungsbericht**“. Vorstand und Aufsichtsrat sind fortan nach § 162 Abs. 1 AktG-E gemeinsam in der Pflicht, einen „allgemein verständlichen Bericht über die im letzten Geschäftsjahr jedem einzelnen gegenwärtigen oder früheren Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats von der Gesellschaft oder Unternehmen desselben Konzerns (§ 290 HGB) gewährte oder geschuldete Vergütung“⁴⁷ zu erstellen. Durch die Betonung der gemeinsamen Erstellung soll eine gegenseitige Kontrolle sichergestellt werden;⁴⁸ diese Doppelkompetenz könnte jedoch zu einer möglichen „Selbstprüfung“ führen. Der Vergütungsbericht dient als Bericht über die Umsetzung der beschlossenen Vergütungspolitik. Insgesamt werden eine erhöhte Unternehmenstransparenz sowie eine verbesserte Rechenschaftspflicht des Vorstands und eine bessere nachträgliche Kontrolle der Unternehmensleitung durch die Aktionäre angestrebt.⁴⁹ Durch die Berichterstattung handelt es sich ex post um eine Kontrolle der gewährten und geschuldeten Vergütung, wohingegen durch die Vergütungspolitik ex ante ein abstrakter Rahmen vorgegeben wird.⁵⁰

Das bis dato handelsrechtliche Publizitätsinstrument, verankert nach § 285 Nr. 9 HGB bzw. § 289a Abs. 2 HGB sowohl im Anhang als auch im Lagebericht,⁵¹ wird zukünftig zu einem

aktienrechtlichen Publizitätsinstrument. Das Wahlrecht zur Offenlegung im Lagebericht wurde nicht ausgeübt.⁵² Insb. die Angaben börsennotierter AG zur individualisierten Offenlegung der Bezüge eines jeden Vorstandsmitglieds nach § 285 Nr. 9a Satz 5–8 HGB sind zukünftig im Vergütungsbericht nach § 162 Abs. 2 AktG-E gefordert.⁵³ Die handelsrechtliche Regelung im Anhang bleibt lediglich für die Angabe der gewährten Gesamtbezüge des Vorstands und Aufsichtsrats bzw. der Gesamtbezüge früherer Mitglieder sowie gewährter Vorschüsse und Kredite nach § 285 Nr. 9a Satz 1–4, Nr. 9b–c HGB bestehen. Ein durch die Hauptversammlung beschlossener Verzicht der individualisierten Vergütungs-offenlegung ist durch die Streichung des § 286 Abs. 5 HGB nicht mehr möglich.⁵⁴

Neben den verlagerten Angaben zur Offenlegung der individualisierten Vorstandsvergütung nach § 162 Abs. 2 AktG-E werden gem. § 162 Abs. 1 AktG-E zusätzlich weitere Berichtspflichten sowohl für Vorstand als auch Aufsichtsrat verankert (vgl. Abb. 4). Einzelne Aspekte gehen hier über die derzeit geforderten Angaben hinaus.⁵⁵

Ein Vergütungsbericht ist in Deutschland bereits gelebte Praxis und eine Vielzahl der ggf. zu thematisierenden Aspekte wird bereits durch den DRS 17 und den DCGK (i.d.F. vom 07.02.2017) gefordert. Durch die Aufnahme der neuen Anforderungen in das AktG bekommen diese eine stärkere Bedeutung. Der Vergütungsbericht wird erstmals gesetzlich definiert.⁵⁶

Die Angaben zur Aufsichtsratsvergütung werden im Vergleich zur Vorstandsvergütung anders, insb. kürzer ausfallen.⁵⁷ Indes ist erstmals gesetzlich eine verpflichtende individualisierte Offenlegung der Aufsichtsratsvergütung gefordert, wenngleich die Mehrzahl der Unternehmen diese bereits freiwillig gem. der Empfehlung des DCGK (i.d.F. vom 07.02.2017)⁵⁸ individualisiert offenlegt.

b) Formelle Prüfung und Veröffentlichung

Der Vergütungsbericht ist nach § 162 Abs. 3 AktG-E durch den Abschlussprüfer zu prüfen. Es handelt sich um eine rein formelle Prüfung, da lediglich zu prüfen ist, ob die Angaben nach § 162 Abs. 1 und 2 AktG-E gemacht wurden. Eine inhalt-

45 Vgl. RefE ARUG II, S. 83.

46 Vgl. RefE ARUG II, S. 81.

47 RefE ARUG II, S. 17. Eine nähere Definition der Begriffe „gewährt“ und „geschuldet“ steht insb. vor den unterschiedlich geprägten Begriffen gem. DRS 17 und DCGK noch aus.

48 Vgl. RefE ARUG II, S. 100.

49 Vgl. ErwG 31, 33 RL 2017/828; Suchan/Gerdes, WPg 2017 S. 1038.

50 Vgl. Bungert/Berger, DB 2018 S. 2805; Schmidt, NZG 2018 S. 1205.

51 Analog hierzu nach § 314 Abs. 1 Nr. 6 HGB im Konzernanhang bzw. nach § 315a Abs. 2 HGB im Konzernlagebericht. Aufgrund der nahezu identischen derzeitigen Anforderungen und künftigen Änderungen werden im Folgenden lediglich die Anforderungen des Anhangs und des Lageberichts ausgeführt.

52 Vgl. ErwG 32 RL 2017/828; Leuering, NZG 2017 S. 650.

53 Vgl. RefE ARUG II, S. 107.

54 Vgl. RefE ARUG II, S. 21, 107; Habersack, NZG 2018 S. 133.

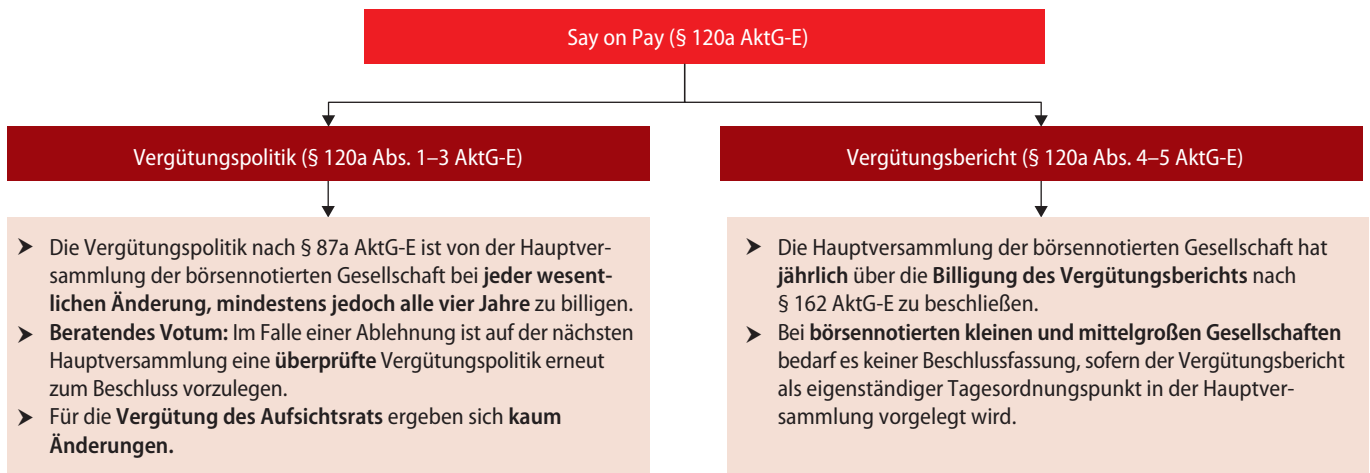
55 Vgl. Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1193.

56 Vgl. Leuering, NZG 2017 S. 651.

57 Vgl. RefE ARUG II, S. 100.

58 Vgl. DCGK (i.d.F. vom 07.02.2017), Tz. 5.4.6.

Abb. 5: Say on Pay gem. § 120a AktG-E



liche Prüfung ist entgegen der bis dato geltenden gesetzlichen Abschlussprüfung nicht mehr vorgesehen.

Der Vergütungsbericht ist, gemeinsam mit einem Bericht über dessen Prüfung durch den Abschlussprüfer, nach dem Beschluss der Hauptversammlung nach § 120a Abs. 4 bzw. 5 AktG-E gem. § 162 Abs. 4 AktG-E analog zur Vergütungspolitik für zehn Jahre kostenfrei auf der Internetseite der Gesellschaft zugänglich zu machen.⁵⁹

4. Say on Pay

Gesellschaften haben fortan nach § 120a AktG-E ein „Votum zur Vergütungspolitik und zum Vergütungsbericht“ von der Hauptversammlung einzuholen (vgl. Abb. 5). Eine auf die Vergütungspolitik bezogene vergleichbare, wenn auch weniger gewichtige Regelung wurde bereits in dem nun aufgehobenen § 120 Abs. 4 AktG durch das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) im Jahr 2009 eingeführt.⁶⁰ Es bestand jedoch lediglich die Möglichkeit, nicht die Pflicht der Gesellschaft, die Hauptversammlung über einen solchen Tagesordnungspunkt abstimmen zu lassen.⁶¹

Die 2. AR-RL intendiert für die Vergütungspolitik ein verbindliches Votum der Hauptversammlung,⁶² lässt jedoch die Möglichkeit eines empfehlenden Votums⁶³ im Rahmen eines Mitgliedstaatenwahlrechts offen.⁶⁴ Im RefE zu ARUG II wird ersichtlich, dass Deutschland gem. § 120a Abs. 3 AktG-E das Mitgliedstaa-

tenwahlrecht für die Vorstandsvergütung i.S.e. empfehlenden Votums ausüben wird. Die Hauptversammlung hat „bei jeder wesentlichen Änderung der Vergütungspolitik, mindestens jedoch alle vier Jahre“⁶⁵ über diese abzustimmen. Anders als in der deutschsprachigen Übersetzung der 2. AR-RL wird fortan im Falle einer Ablehnung durch die Hauptversammlung für die Wiedervorlage der Vergütungspolitik nach § 120a Abs. 3 AktG-E von einer „überprüften Vergütungspolitik“ und nicht von einer „überarbeiteten Vergütungspolitik“ gesprochen (engl.: *revised*). Dies ermöglicht es dem Aufsichtsrat, eine für gut befundene Vergütungspolitik zu überprüfen, jedoch ohne Veränderungen auf der folgenden Hauptversammlung erneut zur Abstimmung zu stellen.⁶⁶ Der Aufsichtsrat hat nach § 87a Abs. 2 AktG-E die Vorstandsvergütung anhand einer nach § 120a AktG-E zur Billigung vorgelegten Vergütungspolitik festzusetzen. Es muss sich hierbei nicht um eine gebilligte, lediglich um eine zur Billigung vorgelegte Vergütungspolitik handeln. Sollte jedoch eine Vergütungspolitik abgelehnt werden, empfiehlt es sich, nicht die abgelehnte, sondern die zuletzt gebilligte Vergütungspolitik weiterhin zu verwenden.⁶⁷

Der Beschluss der Hauptversammlung begründet nach § 120a Abs. 1 Satz 2 AktG-E unverändert weder Rechte noch Pflichten und ist nach § 243 AktG nicht anfechtbar. Eine Entlastung des Aufsichtsrats ist durch die Billigung der Hauptversammlung ebenfalls nicht vorgesehen, da es sich nicht um eine Abstimmung über die materiellen Anforderungen des § 87 AktG handelt.⁶⁸

Eine wesentliche Neuerung sieht vor, dass auch der nach § 162 AktG-E erstellte und formell geprüfte Vergütungsbericht der Hauptversammlung jährlich zur Billigung vorzulegen ist. Im darauffolgenden Vergütungsbericht ist nach § 162 Abs. 1 Nr. 6 AktG-E darzulegen, wie die Gesellschaft der Abstimmung der Hauptversammlung Rechnung getragen hat, sofern diese gegen den Vergütungsbericht gestimmt hat. Die Abstimmung der Hauptversammlung begründet ebenfalls weder Rechte noch Pflichten, ist jedoch nach § 243 AktG anfechtbar.⁶⁹

59 Vgl. RefE ARUG II, S. 18, 103.

60 Nach § 120 Abs. 4 AktG kann die Hauptversammlung börsennotierter Gesellschaften bereits über die Billigung des Vergütungssystems des Vorstands beschließen (Say on Pay). Der Beschluss begründet jedoch weder Rechte noch Pflichten für den Aufsichtsrat und ist nicht nach § 243 AktG anfechtbar. Zudem bleibt die Verpflichtung des Aufsichtsrats nach § 87 AktG unberührt (vgl. BGBl. vom 31.07.2009, S. 2509).

61 Vgl. Seibert, WM 2009 S. 1492.

62 Ein verbindliches Votum sieht vor, dass die Vorstandsmitglieder nur anhand einer genehmigten Vergütungspolitik vergütet werden. Lehnt die Hauptversammlung diese ab, werden die Vorstandsmitglieder weiter im Einklang mit der bestehenden Politik vergütet. Die darauffolgende Hauptversammlung hat erneut über eine überarbeitete Vergütungspolitik abzustimmen (vgl. Art. 9a, Abs. 2 RL 2017/828).

63 Im Falle eines empfehlenden Votums darf die Vergütungspolitik, auch wenn diese abgelehnt wurde, bereits im betreffenden Geschäftsjahr angewendet werden. Diese muss der Hauptversammlung lediglich zur Abstimmung vorgelegt worden sein. Es ergibt sich jedoch die gleiche Pflicht, im Falle einer Ablehnung in der darauffolgenden Hauptversammlung eine überarbeitete Vergütungspolitik zur Abstimmung vorzulegen (vgl. Art. 9a, Abs. 3 RL 2017/828; Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 1191–1192; Gaul, AG 2017 S. 183–184).

64 Vgl. Art. 9a, Abs. 2–3 RL 2017/828.

65 Vgl. RefE ARUG II, S. 12. Eine Konkretisierung der „Wesentlichkeit“ bleibt bis dato aus.

66 Vgl. RefE ARUG II, S. 85.

67 Vgl. RefE ARUG II, S. 69.

68 Vgl. RefE ARUG II, S. 85.

69 Ähnlich wie der Entlastungsbeschluss kann auch der Beschluss über den Vergütungsbericht angefochten werden (vgl. RefE ARUG II, S. 86). Eine Erklärung unterbleibt indessen.

VI. Kritische Würdigung ausgewählter Aspekte

1. Unabhängigkeitskriterien für den Aufsichtsrat, insb. in Bezug auf Related Party Transactions

Im Rahmen des angedachten Zustimmungsverfahrens für Geschäfte mit nahestehenden Personen sieht der RefE zu ARUG II unterschiedliche Anforderungen an die „Unabhängigkeit“ der Aufsichtsratsmitglieder vor. Wird ein Ausschuss eingerichtet, der über Geschäfte mit nahestehenden Personen abstimmt, soll die Mehrzahl der Mitglieder nicht an diesem Geschäft beteiligt sein und es sollen keine Interessenkonflikte bestehen. In der sich anschließenden Abstimmung des Aufsichtsrats nach § 111b Abs. 2 AktG-E hindert das Kriterium des „Interessenkonflikts“ nicht mehr an der Abstimmung. Wird hingegen kein vorbereitender Ausschuss eingerichtet, ist nur von den Mitgliedern im Aufsichtsrat abzustimmen, die nach § 111b Abs. 2 AktG-E nicht an dem Geschäft als nahestehende Person beteiligt sind und bei denen nach § 111c Abs. 2 AktG-E keine Besorgnis eines Interessenkonfliktes besteht.

Auch erscheint der weiterhin bestehende Einfluss der Kontrollaktionäre – trotz Weisungsfreiheit der Aufsichtsratsmitglieder – problematisch. Nach der Einrichtung eines Ausschusses können in der finalen Beschlussfassung im Aufsichtsrat auch Aufsichtsratsmitglieder, die von Kontrollaktionären abhängig sind, abstimmen, sofern sie nicht direkt beteiligt sind. Ein beschließender, von Kontrollaktionären und nahestehenden Personen unabhängiger Ausschuss wäre eine mögliche Alternative.⁷⁰

Bereits vor diesem Hintergrund erscheint es zweckmäßig, umfassende Kriterien für die „Unabhängigkeit des Aufsichtsrats“ näher zu definieren. Der Entwurf zur Überarbeitung des DCGK (i.d.F. vom 25.10.2018) nimmt die Regelungen des RefE zu ARUG II bereits auf und sieht in Grundsatz 11 vor, dass „[w]esentliche Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen [...] der vorherigen Zustimmung des Aufsichtsrats [bedürfen].“⁷¹ Zudem werden allgemeine Empfehlungen für die Einschätzung der Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder aufgenommen. Gegen eine Unabhängigkeit können gem. DCGK-E bspw. der Verzicht auf eine Cooling-off-Periode, der Erhalt einer wesentlichen variablen Vergütung oder die Zugehörigkeit zum Aufsichtsrat für mehr als zwölf Jahre sprechen.⁷²

2. Verlagerung der Berichterstattung zur Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung vom HGB in das AktG

Der RefE zu ARUG II sieht für die Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung eine Verlagerung der handelsrechtlichen hin zu aktienrechtlichen Publizitätsvorschriften vor. Die durch die 2. AR-RL gestellten Anforderungen an die Offenlegung der Vergütung wurden als originär aktienrechtliche Anforderungen eingeordnet, vergleichbar mit bspw. der Erklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) nach § 161 AktG.⁷³

Die bestehenden Ausführungen zur Offenlegung der Gesamtbezüge im Anhang nach § 285 Nr. 9 HGB als auch die Offenlegung der Grundzüge des Vergütungssystems im

Lagebericht nach § 289a Abs. 2 HGB decken die Anforderungen der 2. AR-RL im Hinblick auf die Vergütungspolitik nach § 87a AktG-E und den Vergütungsbericht nach § 162 AktG-E nicht vollumfänglich ab. Durch die Neuverortung als aktienrechtliche Publizitätsvorschriften sind die künftigen handelsrechtlichen Lageberichts- und Anhangangaben zu streichen bzw. deutlich zu reduzieren. Eine Verbindung der aktien- und handelsrechtlichen Instrumente ist fortan in der Erklärung zur Unternehmensführung herzustellen. Nach § 289f Abs. 1a AktG-E ist ein Bezug zur Internetseite der Gesellschaft mit den entsprechend veröffentlichten Dokumenten aufzunehmen.⁷⁴

Derzeit nimmt der Deutsche Rechnungslegungs-Standard (DRS) Nr. 17 die Konkretisierung der Berichterstattung über die Vergütung der Organmitglieder im Rahmen der Konzernrechnungslegung wahr. Eine entsprechende Anwendung im Einzelabschluss wird empfohlen.⁷⁵ Der DCGK (i.d.F. vom 07.02.2017) sah bis vor dem kürzlich veröffentlichten Entwurf einer Überarbeitung (i.d.F. vom 25.10.2018) in Tz. 4.2.2 Anforderungen an die Veröffentlichung der Vergütung, insb. die Empfehlung zur Offenlegung anhand der DCGK-Mustertabellen, vor. Bereits die Anforderungen dieser privaten Standardsetter weichen in der Offenlegung der aktienbasierten Vergütung sowie der Aufnahme von Pensionszusagen in die Gesamtbezüge bisher schon wesentlich voneinander ab.⁷⁶ Eine faktische Bindungswirkung zur Einhaltung dieser Standards führt derzeit zu Doppelangaben.⁷⁷ Darüber hinaus dürften eine zunehmende Berücksichtigung unterschiedlicher Empfehlungen zur Offenlegung sowie stetig komplexer werdende Vergütungssysteme letztendlich zu einer Verschlechterung der Transparenz führen.⁷⁸

Der RefE zu ARUG II merkt an, dass Empfehlungen des DRS 17 sowie des DCGK an die neuen Gegebenheiten des ARUG II anzupassen sind.⁷⁹ Künftig dürfte der DRS 17 nicht mehr maßgebend für die Offenlegung der individualisierten Organvergütung sein, da es sich nur noch bedingt um ein Thema der (Konzern-)Rechnungslegung handelt. Der am 06.11.2018 veröffentlichte Entwurf einer Überarbeitung des DCGK verweist bereits in Grundsatz 30 auf die Erstellung eines Vergütungsberichts gem. den „gesetzlichen Bestimmungen“⁸⁰ und verzichtet auf die bisherige Empfehlung zur Verwendung der DCGK-Mustertabellen. Dies ist auf die von der EU-Kommission in der 2. AR-RL angekündigten, jedoch noch nicht publizierten, „Leitlinien zur Präzisierung der standardisierten Darstellung der Informationen“⁸¹ des Vergütungsberichts nach § 162 AktG-E zurückzuführen.

Eine Straffung und Neuordnung der vergütungsbezogenen Publizitätsvorschriften soll dem derzeitigen Nebeneinander der vielzähligen Vergütungsoffenlegungsformen entgegenwirken.⁸² Allgemein ist in der Rechnungslegung eine zunehmende Berichterstattung in separaten, meist isoliert nebeneinander-

70 Vgl. Strenger/Tröger, BZ vom 16.10.2018.

71 DCGK-E (i.d.F. vom 25.10.2018), Grundsatz 11, S. 5.

72 Vgl. DCGK-E (i.d.F. vom 25.10.2018), S. 9, Empfehlungen B.7–B.16. Weitere Kriterien zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern vgl. Redenius-Hövermann/Schmidt, ZCG 2018 S. 218–223.

73 Vgl. RefE ARUG II, S. 99; Velte, DStR 2018 S. 214.

74 Vgl. RefE ARUG II, S. 22, 108.

75 Vgl. DRS 17 (geändert 2010), Vorbemerkung, Zusammenfassung.

76 Vgl. Böcking/Bach/Hanke, DK 2017 S. 142–144; Schmotz/Crasselt, WPg 2015 S. 884; Mujkanovic, WPg 2011 S. 998.

77 Vgl. RefE ARUG II, S. 100. Weitere Empfehlungen für die Offenlegung und Konzeption der Vorstandsvergütung u.a. von Global Reporting Initiative (GRI), IIRC Framework oder durch die „Leitlinien für eine nachhaltige Vorstandsvergütung“ eines neu gegründeten Arbeitskreises.

78 Vgl. Burg/Plietsch/Pott et al., KoR 2016 S. 32; Evers, AR 2018 S. 75.

79 Vgl. RefE ARUG II, S. 100.

80 DCGK-E (i.d.F. vom 25.10.2018), Grundsatz 30, S. 14.

81 Vgl. Art. 9b, Abs. 6 RL 2017/828.

82 Vgl. RefE ARUG II, S. 101.

stehenden Berichten zu verzeichnen. Eine Zusammenführung der zahlreichen Corporate-Governance-Berichte wurde auch nicht durch den Verweis in § 289f Abs. 1a AktG-E erreicht.⁸³ Nachhaltigkeitsbelange, insbesondere die Berücksichtigung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren gem. § 87a Abs. 1 Nr. 3 AktG-E sowie die Berücksichtigung der Vergütung von Arbeitnehmern nach § 162 Abs. 1 Nr. 2 AktG-E, werden für die Vorstandsvergütung durch den RefE zu ARUG II betont. Nachhaltigkeit sollte nicht ausschließlich anhand einer zeitlichen, sondern vielmehr anhand einer inhaltlichen Ausrichtung in den Vergütungssystemen implementiert werden.⁸⁴ Identische Doppelangaben bspw. zu finanziellen und nichtfinanziellen Informationen, oftmals mit einem unterschiedlichen Prüfungsmaßstab versehen, führen zu einer Intransparenz der entscheidungsnützlichen Informationen für den Aktionär.⁸⁵ Für die Vorstandsvergütung ist den Aktionären künftig ein tatsächlicher Zusammenhang zwischen „ungeprüften“ finanziellen und nichtfinanziellen Leistungsindikatoren im Rahmen der Vorstandsvergütung und „geprüften“ bedeutsamsten finanziellen und nichtfinanziellen Leistungsindikatoren bspw. im Rahmen der Lageberichterstattung nach § 289 Abs. 1 Satz 3 bzw. Abs. 3 HGB nur schwer zu kommunizieren. Eine Möglichkeit zur Darstellung im Rahmen einer integrierten Berichterstattung hätte dem entgegenwirken können.⁸⁶ Es bedarf einer sorgfältigen Überprüfung, ob die Abwendung von handelsrechtlichen Publizitätsinstrumenten und die Hinwendung zu aktienrechtlichen Publizitätsinstrumenten in der vorliegenden Form zielführend für die Aktionäre sein können.

3. Veränderung der Prüfpflicht des Vergütungsberichts

Eine Verlagerung der vergütungsbezogenen Angaben wirkt sich auf die externe Prüfung durch den Abschlussprüfer aus. Der neue Vergütungsbericht nach § 162 AktG-E ist nur noch formell zu prüfen. Eine Prüfung der Vergütungspolitik nach § 87a AktG-E ist nicht angedacht. Hingegen bildet der bisherige „Vergütungsbericht“ einen Bestandteil der jährlichen Abschlussprüfung und ist (noch) mit einer materiellen Prüfpflicht versehen.

Die bisherigen Rechnungslegungsvorschriften sehen vor, dass die Offenlegung der Gesamtbezüge nach § 285 Nr. 9 HGB als originäre Anhangangabe gem. § 316 Abs. 1 HGB im Rahmen der Jahresabschlussprüfung zu prüfen ist. Als Grundlage hierfür können die Arbeitsverträge der Vorstände mit den Informationen der in der Buchführung erfassten Beträge sowie den im Anhang bzw. Lagebericht offengelegten Vergütungsinformationen überprüft werden.⁸⁷

Zusätzlich ist im Rahmen der Prüfung des Lageberichts nach § 316 Abs. 1 HGB die Darstellung der Grundzüge des Vergütungssystems nach § 289a Abs. 2 HGB durch den Abschlussprüfer zu prüfen. Es ist gem. der Neufassung des IDW PS 350 n.F. im Rahmen der „[b]esondere[n] Reaktionen auf Aussageebene für ausgewählte Informationskategorien des

Lageberichts“⁸⁸ zu beurteilen, ob die Beschreibung „mit dem im Unternehmen vorhandenen Dokumentation des Vergütungssystems übereinstimmt und den tatsächlich angewandten Vergütungsgrundsätzen entspricht.“⁸⁹ Gem. der derzeitigen Umsetzung des RefE zu ARUG II ist durch die Aufhebung des Vergütungsberichts als Bestandteil des Lageberichts, insbesondere durch die Aufhebung der Darstellung der Grundzüge des Vergütungssystems nach § 289a Abs. 2 HGB, eine zukünftige Prüfung gem. IDW PS 350 n.F. nur für das Jahr 2019 vorgesehen.⁹⁰

Neben dieser materiellen Prüfung erfolgt derzeit eine formelle „Prüfung“ der Offenlegung der Vorstandsvergütung gem. den noch vorhandenen DCGK-Tabellen⁹¹ durch die Erklärung zur Unternehmensführung (EZU) nach § 289f Abs. 2 HGB i.V.m. der Erklärung zum DCGK (Entsprechenserklärung) gem. § 161 AktG. Die Entsprechenserklärung bzw. die EZU sind jedoch nicht Gegenstand der materiellen Abschlussprüfung. Die Prüfung der EZU ist nach § 317 Abs. 2 Satz 6 HGB darauf zu beschränken, ob die Angaben gemacht wurden (formelle Prüfung).⁹² Demnach ist nicht zu überprüfen, ob und inwieweit den Empfehlungen des DCGK tatsächlich entsprochen wurde oder nicht.⁹³ Als zusätzliche Information ist die EZU dennoch nach IDW PS 345, Tz. 22 kritisch zu lesen.⁹⁴ Auch eine regelmäßige Kenntnisnahme im Rahmen der Abschlussprüfung ist nach IDW PS 345 für die Empfehlung zur Verwendung der DCGK-Mustertabellen vorgesehen.⁹⁵ Sofern jedoch die Veröffentlichung der DCGK-Mustertabellen zu einer freiwilligen Angabe im Lagebericht führt, soll diese „lageberichts-fremde Angabe“ nach IDW PS 350 n.F., Tz. 16, grds. in die Abschlussprüfung einbezogen werden, sofern die lageberichts-fremde Angabe nicht eindeutig von geprüften Lageberichtsangaben abgegrenzt ist oder der Abschlussprüfer sich gegen eine inhaltliche Prüfung entscheidet. In diesen Fällen ist jedoch im Bestätigungsvermerk eine Nichtprüfung zu vermerken.⁹⁶ Entgegen der gegenwärtig vorzufindenden materiellen Prüfung der Vergütungsangaben ist durch den RefE zu ARUG II der Vergütungsbericht nach § 162 AktG-E künftig nur noch formell, nicht mehr materiell zu prüfen. Eine Prüfung der Vergütungspolitik nach § 87a AktG-E als Pendant zu den nun gestrichenen Lageberichtsangaben zu den Grundzügen des Vergütungssystems nach § 289a Abs. 2 AktG wird im RefE nicht adressiert bzw. nicht gefordert und würde demnach künftig entfallen. Auch die Verbindung der aktien- und handelsrechtlichen Angaben durch die Aufnahme in der Erklärung zur Unternehmensführung nach § 289f Abs. 1a AktG-E

88 IDW PS 350 n.F., S. 14.

89 IDW PS 350 n.F., Tz. 78.

90 Eine Anwendung ist für Berichtszeiträume, die ab dem 15.12.2018 beginnen, vorgesehen (vgl. IDW PS 350 n.F., Tz. 18). Eine frühere Anwendung ist gem. IDW PS 201, Tz. 31a Satz 2 möglich.

91 Vgl. DCGK (i.d.F. vom 07.02.2017), Tz. 4.2.5.

92 Vgl. Beck'scher Bilanz-Kommentar/Grottel, HGB § 289f Rn. 120.

93 Ausgewählte Forschungsarbeiten zeigen zudem, dass es zu Diskrepanzen zwischen der Berichterstattung in der Entsprechenserklärung und der tatsächlichen Handhabung im Unternehmen kommen kann, bspw. bezogen auf Abfindungsobergrenzen für Vorstandsmitglieder (vgl. Schottmüller-Einwig [2018], Abfindungsobergrenzen für Vorstandsmitglieder).

94 Vgl. IDW PS 345, Tz. 22 sowie die nach IDW PS 345, Tz. 33 konkretisierte Redepflicht des Abschlussprüfers über bei der Prüfung festgestellten Abweichungen innerhalb der Entsprechenserklärung.

95 Vgl. IDW PS 345, Anhang 1, S. 33.

96 Vgl. IDW PS 350 n.F., Tz. 16 sowie S. 55; Behrmann, ZCG 2018 S. 227. Präzisere Anforderungen zur Prüfungspflicht freiwilliger Angaben entsprechend den Empfehlungen des DCGK im Lagebericht wurden bereits in IDW PS 345, Tz. 22 (Stand: 08.09.2016) gestellt (vgl. hierzu auch Marten/Quick/Ruhnke [2015], Wirtschaftsprüfung, S. 650).

83 Vgl. Velte, DStR 2018 S. 2447–2448.

84 Vgl. Velte, DStR 2018 S. 2448; Bungert/Berger, DB 2018 S. 2803. Weitere Ausführungen zur Offenlegung und Prüfung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren vgl. Böcking/Althoff, WPg 2017 S. 1450–1458 sowie Althoff/Wirth, WPg 2018 S. 1138–1149.

85 Vgl. Freidank/Scheffler/Simon-Heckroth, WPg 2018 S. 683 (690).

86 Vgl. Velte, DStR 2018 S. 214.

87 Vgl. Behrmann, ZCG 2018 S. 225.

wird zu keiner weiteren Prüfpflicht führen, da hier nach § 317 Abs. 2 Satz 6 HGB gem. eines reduzierten Prüfumfangs lediglich formell das Vorhandensein der Angaben zu prüfen ist.

Auch die nun geforderte gemeinsame Erstellung des Vergütungsberichts durch Vorstand und Aufsichtsrat nach § 162 Abs. 1 AktG-E lässt vor dem Hintergrund einer möglichen „Selbstprüfung“ die Frage offen, weshalb eine materielle Prüfung durch eine unabhängige dritte Instanz nicht gefordert wird.

Der „gesetzliche Rückschritt“ in der Prüfung vergütungsbezogener Angaben könnte zu einer Verringerung der Entscheidungsnützlichkeit sowie Glaubwürdigkeit der Offenlegung führen.⁹⁷ Die erhöhten Anforderungen an die Vergütungsberichterstattung sowie eine mögliche Ausstrahlungswirkung auf die Konzeption der Vergütungssysteme verlangen insb. vom Aufsichtsrat ein hohes Maß an Verantwortung.⁹⁸ Unter der Annahme, dass die neuen Berichtsanforderungen aktienrechtlicher Natur sein sollen, sollte dennoch der Abschlussprüfer in Anbetracht seiner bereits vorhandenen Erfahrungswerte sowie der hohen Quantifizierbarkeit der Vergütungsangaben wie bisher eine materielle Prüfung des Vergütungsberichts, ggf. sogar der Vergütungspolitik, vornehmen.⁹⁹ Anderenfalls könnte der Aufsichtsrat implizit gefordert sein, freiwillig neben einer oftmals durchgeführten externen Überprüfung der Angemessenheit der Vorstandsvergütung nach § 87 AktG zusätzlich eine materielle Prüfung der neuen Publizitätsinstrumente in Auftrag zu geben.

4. Auswirkungen des empfehlenden Say on Pay

Die angedachte Umsetzung der 2. AR-RL im Rahmen eines empfehlenden, nicht bindenden Votums ist vor dem Hintergrund des dualistischen Systems in Deutschland grds. zu begrüßen.¹⁰⁰ Die Festsetzung einer angemessenen, üblichen sowie nachhaltigen Vorstandsvergütung ist durch § 87 Abs. 1 AktG im Aufgabenbereich des Aufsichtsrats verortet. Eine Verlagerung dieses Machtgefüges zugunsten der Hauptversammlung sollte nicht stattfinden.¹⁰¹ Insb. ein bindendes Votum, jedoch auch ein empfehlendes Votum, wird den zunehmenden Einfluss der institutionellen Investoren sowie Stimmrechtsberater weiter verstärken.¹⁰²

Im Rahmen eines Say on Pay erscheint es daher essenziell, dass institutionelle Anleger, Vermögensverwalter sowie Stimmrechtsberater in einem ersten Schritt selbst offenlegen müssen, welche Anforderungen an Vergütungssysteme gestellt werden. Anforderungen der eigens konzipierten „Proxy Voting Guidelines“ gehen z.T. deutlich über gesetzliche Vorgaben hinaus und sind oftmals sehr heterogen, teilweise sogar genau gegensätzlich ausgestaltet.¹⁰³ Empfehlungen der institutionellen Anleger und Vermögensverwalter sind indes oft intransparent, nicht vorhanden oder werden entgegen einer „Aktionärsdemokratie“ ohne Offenlegung direkt an den Vorstand adressiert.¹⁰⁴

Für eine langfristige Förderung der Mitwirkung der Aktionäre ist auch die Vermeidung etwaiger Interessenkonflikte, bspw. hervorgerufen durch eine parallele Stimmrechts- und Vergütungsberatung, zu vermeiden bzw. darüber zu berichten.¹⁰⁵

Eine jährliche Abstimmung über den Vergütungsbericht wird die Debatte um Vorstandsvergütungen weiter intensivieren. Ob die verpflichtende regelmäßige Abstimmung der Aktionäre über die Vergütungspolitik sowie den Vergütungsbericht einen positiven Einfluss bspw. auf die Steigerung der Unternehmens-Performance oder die Reduktion des Wachstums der Vorstandsvergütung haben wird, bleibt abzuwarten.¹⁰⁶

VII. Ausblick: Erhöhte Transparenz für eine Stärkung der Aktionärsrechte

Der deutsche Gesetzgeber sieht insgesamt eine schonende Umsetzung der 2. AR-RL in nationales Recht vor. Es handelt sich zumeist um eine 1:1-Umsetzung; Mitgliedstaatenwahlrechte werden unter Berücksichtigung des dualistischen Systems umgesetzt.¹⁰⁷ Insgesamt führen die Änderungen durch den RefE zu ARUG II zu einer Steigerung der Transparenz durch neue Berichtspflichten. Dennoch ist kritisch zu hinterfragen, ob durch die Erhöhung der Transparenz letztendlich auch eine Stärkung der Aktionärsrechte erzielt wird.

Für Geschäfte mit nahestehenden Personen ist der Aufsichtsrat maßgeblich für die Bewilligung dieser zuständig. Eine Identifizierung der Aktionäre hilft in erster Hinsicht dem Unternehmen, sich ein Bild über die bis dahin „anonymen“ Aktionäre zu machen. Ob es zu einer tatsächlich erhöhten Kommunikation mit diesen kommt und die Möglichkeit genutzt wird, aufgrund der fehlenden Mindestschwelle jeden Kleinaktionär zu identifizieren, bleibt abzuwarten.¹⁰⁸ Institutionellen Investoren, Vermögensverwaltern sowie Stimmrechtsberatern wird im deutschen Gesellschaftsrecht fortan ein erhöhter Stellenwert zugewiesen. Demnach erscheint eine Erhöhung der Transparenz hier zweckdienlich.¹⁰⁹ Die Abstimmung über die Organvergütung als „Say on Pay“ sieht kein bindendes Votum vor. Es dient vielmehr als Kommunikationsmittel zwischen Aufsichtsrat und Hauptversammlung. Bezüglich der Vergütungsberichterstattung sollen weitreichende Transparenzvorschriften implementiert werden. Durch die nun lediglich formelle Prüfung des Vergütungsberichts ist die Glaubwürdigkeit der nachhaltigen Berichterstattung für Aktionäre jedoch künftig zu hinterfragen.

Grds. ist durch die Ausübung entscheidender Wahlrechte der 2. AR-RL in Deutschland eine Stärkung der Rechte der Unternehmen zu verzeichnen. Auch wenn eine Erhöhung der Transparenz in den jeweiligen Themenbereichen ersichtlich ist, ist darüber hinaus eine weitere Stärkung der Rechte der Aktionäre nur bedingt erkennbar.¹¹⁰

97 Vgl. Velte, DStR 2018 S. 214.

98 Vgl. Habersack, NZG 2018 S. 134.

99 Vgl. Velte, DStR 2018 S. 2448; Velte, DStR 2018 S. 214; a.A.: Bungert/Berger, DB 2018 S. 2806.

100 Vgl. Lanfermann/Maul, BB 2017 S. 1220.

101 Vgl. Bungert/Berger, DB 2018 S. 2802; Gaul, AG 2017 S. 187.

102 Vgl. zum bindenden Votum Velte, NZG 2018 S. 370.

103 Vgl. Bommer/Kramarsch/Klingenberg et al., Investorenstudie 2018, S. 7.

104 Vgl. Kremer, FAZ vom 11.11.2018 S. 24; Bommer/Kramarsch/Klingenberg et al., Investorenstudie 2018, S. 2.

105 Vgl. Dörrwächter, AG 2017 S. 415.

106 Studien zufolge sind die Auswirkungen sehr heterogen. Für einen Überblick vgl. Velte, StuB 2017 S. 492–493. In der Schweiz sind u.a. durch ein bindendes Say on Pay seit 2014 Vergütungsausreißer deutlich seltener geworden (vgl. Schmid/Wagner/Böcking et al. [2018], PwC Executive Compensation & Corporate Governance Insights 2018, Part 2 S. 6).

107 Vgl. Bungert/Berger, DB 2018 S. 2801–2802; Seibert, DB 2018 M5.

108 Vgl. Georgiev/Kolev, GWR 2018 S. 109; Noack, NZG 2018 S. 567.

109 Vgl. Noack, NZG 2018 S. 566.

110 Vgl. Döring, BZ vom 06.10.2018; Georgiev/Kolev, GWR 2018 S. 109.