



Durchblick:  
Die zweite EU-Aktionärsrechte-Richtlinie  
stärkt die Transparenz zwischen Anlegern  
und börsennotierten Gesellschaften.

#### AKTIONÄRSRECHTE-RICHTLINIE

# MEHR TRANSPARENZ FÜR INVESTOREN

**Die zweite EU-Aktionärsrechte-Richtlinie stärkt Nachhaltigkeit und die Mitspracherechte von Anteilseignern. Die Deka begrüßt das Vorhaben und hofft auf schnelle Umsetzung.**

**M**ehr Transparenz, mehr Mitsprache: Die zweite EU-Aktionärsrechte-Richtlinie verfolgt hehre Ziele für die Beziehungen zwischen börsennotierten Unternehmen und Aktionären. Bis zum 10. Juni 2019 hätte die Umsetzung in Deutschland unter dem Titel „ARUG II“ eigentlich erfolgen müssen. Aller Voraussicht nach wird das Umsetzungsgesetz nun aber frühestens im Herbst beschlossen werden. Wichtige Neuregelungen greifen damit erst im Laufe des Jahres 2020. Dennoch sollten sich alle Beteiligten – Unternehmen wie institutionelle Anleger – auch weiterhin intensiv auf ARUG II vorbereiten. Denn spätestens ab 2021 wird das Gesetz gelten.

Ingo Speich, Leiter Nachhaltigkeit und Corporate Governance bei der Deka, unterstreicht: „ARUG II setzt wichtige Akzente. Es kommt jetzt darauf an, das

Gesetz möglichst zügig zu verabschieden.“ Für die meisten Hauptversammlungen 2020 werden die Regelungen noch nicht greifen. Auch die Unternehmen brauchen eine gewisse Vorlaufzeit, um vor allem ihre Vergütungssysteme auf ARUG II ausrichten zu können.

#### **Nachhaltigkeit deutlich aufgewertet**

Grundsätzlich lobt Speich das Vorhaben: „Die Themen Nachhaltigkeit und Corporate Governance erfahren durch ARUG II eine deutliche Aufwertung. Gerade im Hinblick auf das Vergütungssystem wird durch das von ARUG II vorgesehene ‚say on pay‘-Prinzip die Transparenz gestärkt.“ Dieses Prinzip erweitert die Mitspracherechte der Aktionäre bei der Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat.

Zwar stehen die finalen Bestimmungen noch aus, es kristallisiert sich mit dem vorliegenden Regierungsentwurf

aber klar heraus, dass sich Anleger bei der Nachhaltigkeit insbesondere mit zwei Fragestellungen auseinandersetzen müssen: Wie integrieren sie Nachhaltigkeit in die Anlage? Und wie gehen sie mit dem Thema Hauptversammlung um? Von besonderem Interesse ist in diesem Zusammenhang der Aspekt, wie sie ihre Stimmrechte wahrnehmen. Unabhängig von ARUG II beobachtet die Deka in diesem Zusammenhang eine erfreuliche Entwicklung. Nach Speichs Aussage steigt die Teilnehmerzahl von Anlegern bei Hauptversammlungen. Er sieht darin eine klare Stärkung der „Aktionärsdemokratie“. Zugleich wird damit aus seiner Sicht das Risiko von „Zufallsentscheidungen“, die durch Minderheiten herbeigeführt werden, minimiert.

Entsprechend sollten sich die Unternehmen anstrengen, ihre Anteilseigner zu überzeugen. Dabei müssen sie sehr →

transparent agieren: Nach dem aktuellen Stand der ARUG II-Planungen wird künftig ein jährlicher Vergütungsbericht obligatorisch sein, das Vergütungssystem muss alle vier Jahre angepasst werden.

Speich begrüßt diese gestiegenen Transparenzanforderungen, wünscht sich aber noch mehr Konsequenz: „Es bleibt abzuwarten, wie verbindlich die Aktionäre in die Festlegung des Vergütungssystems eingebunden werden. Momentan sieht es leider so aus, als würden die Beschlüsse der Hauptversammlung für das Vergütungssystem nicht bindend werden. Das wäre bedauerlich, ändert aber nichts daran, dass ARUG II auch bei der Vergütung in die richtige Richtung weist.“

### Hohe Deckungsgleichheit mit den Grundsätzen der Deka

Ohnehin besteht eine hohe Deckungsgleichheit zwischen den voraussichtlichen ARUG II-Regelungen und den von der Deka definierten „Grundsätzen der Anlagepolitik“. In diesen Grundsätzen hat die Deka der Unternehmenssteuerung und

**„AUCH WENN DIE ENDGÜLTIGEN ARUG II-BESTIMMUNGEN NOCH NICHT FESTSTEHEN, GILT ES, AUF DEM WEG ZU MEHR NACHHALTIGKEIT UND STÄRKERER CORPORATE GOVERNANCE KEINE ZEIT ZU VERLIEREN.“**



**INGO SPEICH**

Leiter Nachhaltigkeit und Corporate Governance, Deka Investment

hier insbesondere dem Vergütungssystem eine besondere Bedeutung beigemessen. ARUG II belässt den Unternehmen einige Spielräume, wie sie ihre Vergütungsprogramme aufsetzen. Das ist aus Sicht der Deka zugleich Chance und Verpflichtung für die Unternehmen. Sie haben einerseits Spielräume, sind dabei allerdings an die Bestimmungen des Deutschen Corporate Governance Index gebunden. Die Unternehmen, bei denen die Deka engagiert ist, werden zudem von Ingo Speich und seinem Team daran gemessen, wie sie die Deka-„Abstimmungsrichtlinien Hauptversammlung“ mit ihren klar definierten Qualitätsanforderungen erfüllen.

Die Deka wird die neuen Aktionärsrichtlinien nutzen, um das Thema Vergütung auch von sich aus auf den Aktionärsversammlungen stärker in den Fokus zu rücken. Eine Schlüsselrolle spielt das jährliche Reporting. Speich betrachtet die entsprechend kritisch-konstruktive Begleitung der Unternehmen nicht als punktuelle Aufgabe zu den Hauptversammlungen. Vielmehr geht die Deka mit den Vorständen und Aufsichtsräten in einen regelmäßigen Dialog und macht dort ihren Einfluss geltend. Dabei wird es nicht zuletzt um eine stärkere, systematische Verknüpfung der finanziellen Anreize für Vorstände mit dem Erreichen von Nachhaltigkeitszielen gehen. Über die Ergebnisse dieser Gespräche mit Vorständen und Aufsichtsräten wird die Deka institutionelle Anleger per Bericht informieren.

Ohnehin wird die Deka ihr Corporate Governance-Engagement im Zusammenhang mit ARUG II weiter ausbauen. So wird das bereits jetzt intensive Hauptversammlungs-Reporting weiterentwickelt, und die Zahl von Hauptversammlungen, bei denen sich die Deka einbringt und abstimmt, wird gesteigert.

Ab Beginn des vierten Quartals wird die Deka mit der aktiven Vorbereitung der HV-Saison 2020 beginnen. „Auch wenn die endgültigen ARUG II-Bestimmungen noch nicht feststehen, gilt es, auf dem Weg zu mehr Nachhaltigkeit und stärkerer Corporate Governance keine Zeit zu verlieren“, betont Speich. ☉



## Die wichtigsten Regelungen von ARUG II

Die Abkürzung ARUG II steht für „Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechtlichlinie (ARUG II)“. Die EU-Richtlinie hat folgende Kerninhalte und Ziele:

- Insgesamt den Einfluss der Aktionäre bei börsennotierten Gesellschaften zu erhöhen, den grenzüberschreitenden Informationsfluss zu erleichtern und die Ausübung von Aktionärsrechten zu vereinfachen.
- Mehr Transparenz bei der Vergütung von Aufsichtsrat und Vorstand („say-on-pay“). Die Gesellschaften sind verpflichtet, ein Vergütungssystem zu formulieren, das der Hauptversammlung zur Beschlussfassung vorzulegen ist. (Ob die Beschlussfassung beratende oder bindende Wirkung hat, ist noch offen. Zudem unterliegen die Unternehmen der Pflicht, regelmäßig einen detaillierten Vergütungsbericht zu veröffentlichen.)
- Für Transaktionen mit Unternehmen und Personen („related-party-transactions“), die der Gesellschaft eng verbunden sind, gelten künftig strengere Vorgaben hinsichtlich Veröffentlichungs- und Zustimmungspflichten.
- Gesellschaften sollen künftig leichter ermitteln können, wer ihre Aktionäre sind („know-your-shareholder“).
- Für institutionelle Anleger wie Vermögensverwalter, Stimmrechtsberater oder Pensionsfonds gelten künftig höhere Transparenzpflichten hinsichtlich ihrer Interessenlagen. Ziel: Vermeiden von Fehlanreizen beziehungsweise von Interessenkonflikten zwischen den eigenen Interessen und denen der Endbegünstigten.

Quellen: Website Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz; Website Verlag Dr. Otto Schmidt, Stand: 20. März 2019