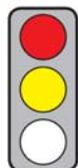


cepAnalyse Nr. 14/2013 vom 08.04.2013

## KERNPUNKTE

**Ziel der Mitteilung:** Die Kommission will das Gesellschaftsrecht und die Corporate-Governance-Regeln ändern.

**Betroffene:** Unternehmen, Aufsichts- und Verwaltungsräte sowie Aktionäre.



**Pro:** Ein einheitlicher Rechtsakt zum europäischen Gesellschaftsrecht erhöht die Rechtssicherheit.

**Contra:** (1) Die Forderung der Kommission nach „Vielfalt“, etwa des Geschlechts oder der Herkunft, in den Aufsichtsorganen ist verfehlt. Wichtig ist allein die fachliche Qualifikation. Entsprechende Berichtspflichten zur Kompetenzvielfalt im Aufsichtsorgan sind unverhältnismäßig.

(2) Verbindliche Vorgaben für die Governance-Erklärungen und die behördliche Überwachung untergraben den auf Entscheidungsfreiheit basierenden Grundsatz des „comply or explain“.

(3) EU-Regelungen zur Mitarbeiterkapitalbeteiligung verstoßen gegen das Subsidiaritätsprinzip.

## INHALT

### Titel

**Mitteilung COM(2012) 740** vom 12. Dezember 2012: **Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance** – ein moderner Rechtsrahmen für engagiertere Aktionäre und besser überlebensfähige Unternehmen

### Kurzdarstellung

#### ► Allgemeines

- Die Kommission will das Gesellschaftsrecht und den Rechtsrahmen für „Corporate Governance“ reformieren.
- „Corporate Governance“ ist das System der Führung und Kontrolle eines Unternehmens, der Beziehungen der Leitungsgremien – Vorstand, Aufsichtsrat, Verwaltungsrat – zueinander und zu den Aktionären sowie der Beziehungen des Unternehmens zur Öffentlichkeit.
- Der Corporate-Governance-Rahmen besteht derzeit aus einer Kombination nationaler Gesetze und freiwilliger Regeln.
- Die Kommission bezweckt vor allem
  - die Erhöhung der Transparenz,
  - die Ausweitung der Kontrollrechte der Aktionäre und
  - die Erleichterung grenzüberschreitender Tätigkeiten.
- Damit will sie Wettbewerbsfähigkeit und Nachhaltigkeit der europäischen Unternehmen verbessern.

#### ► Erhöhung der Transparenz

Die Unternehmen sollen die Aktionäre und die Öffentlichkeit „besser“ über ihre Corporate Governance informieren. Institutionelle Anleger sollen ihr Abstimmungsverhalten erläutern müssen.

##### – Vielfalt in den Aufsichtsorganen und Handhabung nichtfinanzieller Risiken

- In der EU gibt es zwei Systeme der Leitung börsennotierter Unternehmen:
  - Dualistisches System: Geschäftsleitung und Überwachung sind getrennt (Vorstand und Aufsichtsrat).
  - Monistisches System: Geschäftsleitung und Überwachung werden von einem einzigen Organ wahrgenommen (Verwaltungsrat mit geschäftsführenden und nicht-geschäftsführenden Direktoren).
- Die Kommission erkennt diese unterschiedlichen nationalen Strukturen an.
- Laut Kommission ist für eine effektive Überwachung der Geschäftsführung eine – nicht näher definierte – „Vielfalt der Kompetenzen und Meinungen“ (S. 6) im Aufsichtsorgan wichtig. Ihr Bemühen um diese Vielfalt soll den Regulierungsvorschlag zur Frauenquote [COM (2012) 614; s. [cepAnalyse](#)] ergänzen.
- Sie fordert mehr Transparenz darüber, wie die Unternehmen eine große Vielfalt an Kompetenzen im Aufsichtsorgan erreichen wollen.
- Die Kommission fordert zudem, dass die Aufsichtstätigkeit zukünftig auch die „nichtfinanziellen Risiken“ (S. 7) umfasst, ohne den Begriff „nichtfinanzielle Risiken“ zu definieren. Unternehmen sollen damit zu einer „nachhaltigen Unternehmensführung“ animiert werden.
- Die Kommission will 2013 Berichtspflichten über die Kompetenzvielfalt in Aufsichtsorganen und die nichtfinanziellen Risiken einführen. Dafür soll die Rechnungslegungsrichtlinie (RL 78/660/EWG) geändert werden.

##### – Transparenzregeln für institutionelle Anleger

- Die Kommission möchte institutionelle Anleger verpflichten, ihre „Abstimmungsstrategien“ (S. 9) und ihr bisheriges Abstimmungsverhalten bei Gesellschafterversammlungen zu veröffentlichen.
- Sie plant eine dahingehende Änderung der Aktionärsrechte-Richtlinie (RL 2007/36/EG) 2013 (S. 9).

- **Berichterstattung über Corporate Governance**
  - Die Kommission begrüßt den Grundsatz „comply or explain“ („Mittragen oder Begründen“), nach dem die Unternehmen dem nationalen Governance-Kodex entweder folgen oder begründen müssen, warum sie von ihm abweichen.
  - Sie bemängelt aber, dass viele Unternehmen die Abweichungen nur ungenügend begründen.
  - Sie will deshalb 2013 den Mitgliedstaaten empfehlen, Unternehmen für die Begründung von Abweichungen ausführliche Vorgaben zu machen.
- **Identifizierung der Aktionäre**
  - Die Unternehmen sollten wissen, wer ihre Aktionäre sind. Dadurch ließe sich der Dialog über Corporate-Governance-Maßnahmen verbessern.
  - Die Kommission will deshalb 2013 einen Legislativvorschlag unterbreiten, der vorschreibt, dass
    - die Namen der Besitzer von Namensaktien zu veröffentlichen sind,
    - die Namen der Besitzer von Inhaberaktien zu veröffentlichen sind, wenn die Aktionäre zustimmen.
- ▶ **Ausweitung der Kontrollrechte der Aktionäre**

Die Kommission möchte den Aktionären mehr Überwachungsmöglichkeiten verschaffen und sie so stärker in die Corporate Governance einbeziehen.

  - **Berater für die Stimmrechtsvertretung**
    - Laut Kommission übertragen „institutionelle Anleger mit hoch diversifizierten Aktienportfolios“ „in hohem Maße“ (S. 11) ihr Stimmrecht auf den Gesellschafterversammlungen an spezielle Berater. Diese Berateraktivität hat großen Einfluss auf Abstimmungen, ist jedoch nicht reguliert und intransparent.
    - Dieselben Berater beraten oft auch die Unternehmen selbst. Dies führt zu Interessenkonflikten.
    - Die Kommission will daher 2013 die Berateraktivität regulieren.
    - Dies könnte durch Änderung der Aktionärsrechte-Richtlinie geschehen.
  - **Überwachung der Vergütungspolitik**
    - Die Kommission verlangt von den Unternehmen eine Vergütung der Unternehmensführung, die Anreize zur Schaffung langfristiger Werte setzt.
    - Die Kommission will 2013 gesetzlich regeln, dass
      - die Aktionäre über die Vergütung der Unternehmensführung abstimmen müssen und
      - die Unternehmen einen Vergütungsbericht vorlegen müssen, der auch die Vergütung der einzelnen Vorstandsmitglieder enthält.
    - Dies könnte durch Änderung der Aktionärsrechte-Richtlinie geschehen.
  - **Überwachung von Geschäften mit nahestehenden Dritten**
    - Bisher müssen die Unternehmen in einem Anhang zum Geschäftsbericht Auskunft geben über Art und Höhe von Verträgen zwischen dem Unternehmen und solchen Personen oder Unternehmen, die den Mitgliedern der Geschäftsführung oder „kontrollierenden Aktionären“ „nahestehen“.
    - Laut Kommission ist dies nicht ausreichend für eine wirksame Kontrolle durch die Aktionäre.
    - Die Kommission will 2013 gesetzlich regeln,
      - dass ein „unabhängiger Berater“ (S. 11) Geschäfte mit nahestehenden Dritten ab einem noch zu bestimmenden Schwellenwert bewertet und
      - die Aktionäre den wichtigsten Transaktionen zustimmen müssen.
    - Dies könnte durch Änderung der Aktionärsrechte-Richtlinie geschehen.
  - **Mitarbeiterkapitalbeteiligung**
    - Wenn die Arbeitnehmer auch Aktionäre des sie beschäftigenden Unternehmens sind („Mitarbeiterkapitalbeteiligung“), haben sie ein stärkeres Interesse an der Entwicklung des Unternehmens.
    - Arbeitnehmer sind langfristig orientierte Aktionäre.
    - Die nationalen Systeme der Mitarbeiterkapitalbeteiligung sind sehr unterschiedlich.
    - Die Kommission will prüfen, wie sie die Mitarbeiterkapitalbeteiligung an Unternehmen, die in mehreren Mitgliedstaaten tätig sind, fördern kann, damit allen Arbeitnehmern die gleichen Möglichkeiten zugutekommen. Dazu will sie insbesondere „potenzielle Hindernisse bei grenzübergreifenden Systemen“ (S. 13) identifizieren und beseitigen.
- ▶ **Erleichterung grenzüberschreitender Tätigkeiten von Unternehmen**
  - **Grenzüberschreitende Sitzverlegungen**
    - Die Kommission sieht es als vorrangiges Problem, dass ein Unternehmen regelmäßig erst liquidiert werden muss, um dann im aufnehmenden Mitgliedstaat nach dessen Recht neu gegründet zu werden.
    - Die Kommission will die grenzüberschreitende Sitzverlegung erleichtern.
    - Hierzu führt sie bis zum 16. April 2013 eine [Konsultation](#) durch.
  - **Grenzüberschreitende Verschmelzungen und Spaltungen**
    - Die Kommission will, um grenzüberschreitende Verschmelzungen zu erleichtern, die Richtlinie über die grenzüberschreitende Verschmelzung von Aktiengesellschaften (RL 2005/56/EG) ändern.
    - Hierfür will sie folgende Bereiche „überarbeiten“:
      - die Harmonisierung der Bewertungsmethoden für Vermögenswerte,
      - die Dauer der Schutzfrist für Gläubigerrechte und
      - die Konsequenzen der Verschmelzung für die Gläubigerrechte.

- Die Kommission will zudem grenzüberschreitende Spaltungen von Unternehmen regulieren. Bisher sind Spaltungen nur innerhalb eines Mitgliedstaates (RL 82/891/EWG) reguliert.
- Für grenzüberschreitende Spaltungen gibt es im Wesentlichen zwei Wege:
  - Gründung einer Tochtergesellschaft und anschließende Vermögensübertragung oder
  - Spaltung im Inland und danach grenzüberschreitende Sitzverlegung der abgespaltenen Einheit.
- Die Kommission will Vorschriften für grenzüberschreitende Spaltungen von Unternehmen einführen, ggf. im Zuge der Überarbeitung der Verschmelzungs-Richtlinie.
- **Spezielle Regelungen für kleine und mittlere Unternehmen (KMU)**
  - Die Kommission kritisiert die mangelnden Fortschritte bei den Verhandlungen über das Statut der Europäischen Privatgesellschaft [Vorschlag KOM(2008) 396; s. [cepAnalyse](#)].
  - Sie will mit dem Statut die Rechtsvorschriften für KMU vereinfachen.
- **Förderung der Europäischen Aktiengesellschaft (SE) und Europäischen Genossenschaft (SCE)**
  - Die Unternehmen bemängeln insbesondere hohe Kosten, komplexe Verfahren und Rechtsunsicherheit bei der Gründung von SE und SCE. Die Kommission teilt viele der Kritikpunkte.
  - Für eine Revision der Statuten der SE [VO (EG) Nr. 2157/2001] und der SCE [VO (EG) Nr. 1435/2003] – selbst hinsichtlich etwaiger Vereinfachungen – sieht die Kommission derzeit keine Mehrheit, weshalb sie auf detaillierte Angaben über mögliche Änderungen verzichtet.
  - Sie will 2013 eine Informationskampagne über die SE, evtl. auch über die SCE durchführen.
- **Zusammenfassung des EU-Gesellschaftsrechts in einem Rechtsakt**
  - Das europäische Gesellschaftsrecht besteht aus zahlreichen Rechtsakten und ist mithin wenig anwenderfreundlich. Es kann zudem zu Regelungslücken und Überschneidungen führen.
  - Die Kommission will 2013 folgende Richtlinien zusammenfassen: Die Richtlinien über
    - Verschmelzungen (RL 2011/35/EU und RL 2005/56/EG) und Spaltungen (RL 82/891/EWG),
    - die Gründung von Aktiengesellschaften und die Veränderung oder Aufrechterhaltung ihres Kapitals (RL 77/91/EWG),
    - Gesellschaften mit beschränkter Haftung mit einem einzigen Gesellschafter (RL 2009/102/EG) und
    - ausländische Zweigniederlassungen (RL 89/666/EWG).
  - Die Richtlinie über Verknüpfung von Unternehmensregistern (RL 2012/17/EU) soll überarbeitet werden.

## Politischer Kontext

Die Kommission hatte bereits 2003 einen ähnlichen Aktionsplan vorgestellt. Danach wurden Bestimmungen zur Corporate Governance in die Richtlinien über Rechnungslegung (RL 78/660/EWG), Aktionärsrechte (RL 2007/36/EG) und Verschmelzungen (RL 2005/56/EG) aufgenommen. 2011 leitete sie eine öffentliche Konsultation über den Europäischen Corporate-Governance-Rahmen [KOM(2011) 164; s. [cepAnalyse](#)] ein. Die Ergebnisse dieser Konsultation veranlassen die Kommission zu den jetzt vorgestellten Maßnahmen. Den Überlegungen zum Gesellschaftsrecht ging insbesondere eine öffentliche Anhörung am 16./17. Mai 2011 voraus.

## Politische Einflussmöglichkeiten

Generaldirektionen:	GD Binnenmarkt und Dienstleistungen (federführend)
Ausschüsse des Europäischen Parlaments:	Recht (federführend), Berichterstatte N.N.; Beschäftigung; Industrie; Wirtschaft
Bundesministerien:	Wirtschaft (federführend)
Ausschüsse des Deutschen Bundestags:	Arbeit (federführend); Wirtschaft; Familie

## BEWERTUNG

### Ökonomische Folgenabschätzung

#### Ordnungspolitische Beurteilung

Unterschiedliche mitgliedstaatliche Corporate-Governance-Regeln können dazu führen, dass Investoren ihr Engagement auf den ihnen bekannten Heimatmarkt beschränken. EU-weite Regeln können die grenzüberschreitende Mobilität des Kapitals daher zwar verbessern. Allerdings werden sie nicht den unterschiedlichen historischen, rechtlichen und sozioökonomischen Besonderheiten der Mitgliedstaaten gerecht.

**Die Forderung der Kommission nach „Vielfalt“, etwa des Geschlechts oder der Herkunft, in den Aufsichtsorganen ist verfehlt. Wichtig ist allein die fachliche Qualifikation** des Aufsichtsorgans – Geschlecht oder Nationalitäten spielen dabei keine Rolle.

**Zusätzliche staatliche Vorgaben für die Governance-Erklärungen untergraben den auf Entscheidungsfreiheit beruhenden Grundsatz „comply or explain“ der Corporate-Governance-Kodizes.** Die Vorgaben müssen – sollen sie konsequent angewendet werden – staatlich überwacht werden. Die Unternehmen geraten dadurch in einen Rechtfertigungsdruck, der faktisch auf eine verbindliche Anwendung des Corporate-Governance-Kodex hinausläuft und so durchaus gewollte Abweichungen unterbindet.

Die Pflicht zur Veröffentlichung bisheriger Abstimmungsergebnisse belastet institutionelle Anleger mit zusätzlichem Verwaltungsaufwand und liefert – wenn überhaupt – nur einen geringen Mehrwert in Form von Informationen für Unternehmen und andere Aktionäre. Die Pflicht zur Veröffentlichung von „Abstimmungsstrategien“ läuft leer, weil sich nicht erfassen lässt, was „Strategie“ ist und was nicht.

Ebenso ist eine Regulierung der Beratertätigkeit bei Stimmrechtsvertretungen abzulehnen. Institutionelle Anleger sind hochprofessionelle Marktakteure und investieren gemäß den eigenen Rendite-Risiko-Vorstellungen bzw. -vorgaben. Sofern Interessenkonflikte eines Beraters zu einem für den institutionellen Anleger nachteiligen Stimmverhalten führen, wird der Berater im Wettbewerb mit anderen Beratern um zukünftige Aufträge des institutionellen Anlegers unterliegen.

Ein verpflichtender Vergütungsbericht kann Aktionären und potenziellen Aktionären als erster Einblick in die Unternehmenskultur und die Risikofreudigkeit der Unternehmensführung dienen. Über die Vergütung sollten die Aktionäre aus Effizienzgründen nicht abstimmen. Denn für jedes neue Vorstandsmitglied müsste entweder eine Gesellschaftsversammlung einberufen werden oder es könnten dem Kandidaten nur bereits genehmigte Verträge angeboten werden. Der Aufsichtsrat sollte weiterhin die Vorstandsbezüge verhandeln.

Die Mitarbeiterkapitalbeteiligung ist ein sozialpolitisches Instrument und daher zu Recht auf Ebene der Mitgliedstaaten geregelt. EU-weite Maßnahmen sind nur bei grenzüberschreitenden Problemen zulässig. Die Kommission sollte dabei jedoch „potenzielle Hindernisse“ nicht als Anlass zur Installierung eines – womöglich obligatorischen – EU-Systems zur Mitarbeiterkapitalbeteiligung nehmen. Denn dies birgt die Gefahr, dass zu starke regulatorische Vorgaben und Verwaltungsanforderungen die Mitarbeiterkapitalbeteiligung für Unternehmen unattraktiv – weil zu teuer – machen.

**Die Zusammenfassung der derzeitigen gesellschaftsrechtlichen EU-Richtlinien zu einem Rechtsakt erhöht die Anwenderfreundlichkeit und die Rechtssicherheit.** Denn Regelungslücken, Überschneidungen und Widersprüche zwischen den einzelnen Rechtsakten können dadurch entdeckt und beseitigt werden.

#### Folgen für die Standortqualität Europas

Erleichterungen bei Sitzverlegungen sowie bei grenzüberschreitenden Unternehmensverschmelzungen und -spaltungen stärken den Binnenmarkt. Durch die höhere Mobilität des Kapitals wird zudem der Wettbewerb zwischen den Mitgliedstaaten um möglichst attraktive Investitionsbedingungen gestärkt.

## Juristische Bewertung

### Kompetenz

Grundsätzlich unproblematisch. Insbesondere können die vorgesehenen Berichtspflichten und Transparenzregeln auf Art. 50 Abs. 2 lit. g AEUV (Dritt- und Anlegerschutzvorschriften) gestützt werden.

Die Zusammenfassung der gesellschaftsrechtlichen EU-Normen zu einem einheitlichen Rechtsakt muss auf dieselben Kompetenznormen gestützt werden wie die einzelnen Rechtsakte.

### Subsidiarität

**Einheitliche Regelungen zur Mitarbeiterkapitalbeteiligung von grenzüberschreitend tätigen Unternehmen verstoßen gegen das Subsidiaritätsprinzip.** Denn die betroffenen Unternehmen können ihren Arbeitnehmern eine Kapitalbeteiligung bereits heute nach den jeweiligen nationalen Vorschriften gewähren. Eine Kollision nationaler Vorschriften oder nationale Vorschriften, die den Binnenmarkt beeinträchtigen und deshalb ein Handeln auf EU-Ebene sachgerecht erscheinen lassen, sind nicht ersichtlich und werden von der Kommission auch nicht aufgezeigt. Die Tatsache, dass Unternehmen und Arbeitnehmer von einheitlichen Systemen profitieren könnten, vermag an dieser Einschätzung nichts zu ändern. Denn sonst würde das Subsidiaritätsprinzip ausgehöhlt.

### Verhältnismäßigkeit

Vorschriften, die dem Anleger- oder Drittschutz dienen (Art. 50 Abs. 2 lit. g AEUV), sind nur verhältnismäßig, wenn sie erforderlich sind. Diese Voraussetzung erfüllen gesetzliche Berichtspflichten über die fachliche Qualifikation der Aufsichtsräte, wie am Beispiel der politisch statt nach Kompetenz besetzten Aufsichtsräte der Landesbanken deutlich wird. **Berichtspflichten aber, die der „Vielfalt“ etwa der Herkunft oder des Geschlechts im Aufsichtsorgan gelten, sind zum Schutz der Gesellschafter und Dritter nicht erforderlich und mithin unverhältnismäßig.** Denn entscheidend ist allein die fachliche Qualifikation, ungeachtet der Herkunft oder des Geschlechts.

## Zusammenfassung der Bewertung

Die Forderung der Kommission nach „Vielfalt“, etwa des Geschlechts oder der Herkunft, in den Aufsichtsorganen ist verfehlt. Wichtig ist allein die fachliche Qualifikation. Entsprechende Berichtspflichten zur Kompetenzvielfalt im Aufsichtsorgan sind unverhältnismäßig. Verbindliche staatliche Vorgaben für die Governance-Erklärungen und deren behördliche Überwachung untergraben den auf Entscheidungsfreiheit beruhenden Grundsatz „comply or explain“ der Corporate-Governance-Kodizes. EU-weite Regelungen zur Mitarbeiterkapitalbeteiligung der Arbeitnehmer verstoßen gegen das Subsidiaritätsprinzip. Ein einheitlicher Rechtsakt zum europäischen Gesellschaftsrecht vermeidet und beseitigt Regelungslücken, Überschneidungen und Widersprüche und erhöht mithin die Rechtssicherheit.