

EU-Aktionärsrechterichtlinie und wesentliche Transaktionen

Neue Mitspracherechte bei Related-Party Transactions?

**DR. MIRKO SICKINGER, LL.M.**

RA und Partner
Heuking Kühn Lüer Wojtek
m.sickinger@heuking.de

**LENA PFEUFER**

RAin und Salaried Partnerin
Heuking Kühn Lüer Wojtek
l.pfeufer@heuking.de

Die neue EU-Aktionärsrechterichtlinie sieht im Wesentlichen Neuregelungen in folgenden Bereichen vor: Vergütungspolitik von Vorstand und Aufsichtsrat, Identifikation der Aktionäre und Informationspflichten von Depotbanken, gesteigerte Transparenzpflicht für institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater sowie Zustimmung und Transparenz bei sogenannten Related-Party Transactions.

Im Zuge der Reform der Aktionärsrechterichtlinie wurde die Richtlinie zur Änderung der Aktionärsrechterichtlinie im März vergangenen Jahres durch das EU-Parlament gebilligt und durch den Europäischen Rat verabschiedet. Sie ist am 6. Juni 2017 in Kraft getreten. Eine Umsetzung in deutsches Recht hat bis zum 10. Juni 2019 zu erfolgen. Bislang wurde die Richtlinie in Deutschland noch nicht umgesetzt.

Ziel der Reform der Aktionärsrechterichtlinie und der Umsetzung in deutsches Recht ist es, das Engagement von Aktionären börsennotierter Aktiengesellschaften zu stärken und zu erleichtern sowie Anreize für langfristige Investitionen zu schaffen.

Neue Zustimmungs- und Transparenzpflichten

Nach den Erwägungsgründen der Richtlinie können „Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen den Gesellschaften und ihren Aktionären abträglich sein, da sie dem nahestehenden Unternehmen oder der nahestehenden Person die Möglichkeit geben können, sich Werte der Gesellschaft anzueignen“. Daher sollen Related-Party Transactions nach dem Willen des europäischen Gesetzgebers künftig besonderen Zustimmungs- und Transparenzpflichten unterworfen sein.

Die Richtlinie sieht dabei ein zweistufiges Prüfsystem vor:

Zur Gewährleistung der Transparenz sind Related-Party Transactions auf der ersten Stufe spätestens zum Zeitpunkt ihres Abschlusses mit den Angaben der wesentlichen Eckdaten zu veröffentlichen. Auf der zweiten Stufe soll dann die Zustimmung entweder der Hauptversammlung oder des Verwaltungs- bzw. Aufsichtsorgans erfolgen.

Wahlrecht für den Gesetzgeber

Die Richtlinie räumt dem nationalen Gesetzgeber dabei ein Wahlrecht ein, ob die Zustimmungskompetenz den Anteilseignern, also der Hauptversammlung oder dem Verwaltungs- bzw. Aufsichtsorgan, also in Deutschland dem Aufsichtsrat, zukommt.

Bestimmung der Wesentlichkeitsschwelle

Zudem obliegt es dem nationalen Gesetzgeber, die Kriterien festzulegen, nach denen eine Transaktion als wesentlich und damit zustimmungsbedürftig gilt. Diese Kriterien sollen auf dem Einfluss des Geschäfts auf die finanzielle Lage, auf den Einnahmen, dem Vermögen, auf der Kapitalisierung einschließlich Eigenkapital oder auf dem Umsatz der Gesellschaft basieren oder der Art des Geschäfts und der

Position des nahestehenden Unternehmens oder der nahestehenden Person Rechnung tragen. Die vorgenannten Kriterien können zudem auf den verschiedenen Prüfebene, nämlich für die Pflicht zur Veröffentlichung einerseits und die Pflicht zur Zustimmung andererseits, differenzieren.

Ausnahme bei bestehenden Zustimmungskompetenzen

Zudem steht es den Mitgliedstaaten frei, im Einklang mit der Richtlinie bestimmte Transaktionen von den Transparenz- und Zustimmungspflichten auszunehmen oder Ausnahmen in das Ermessen der Gesellschaft zu stellen. Eine Ausnahme kann nach der Richtlinie unter anderem für Geschäfte bestehen, die nach nationalem Recht bereits einer Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen.

Zwar führt der Vorstand einer deutschen Aktiengesellschaft die Geschäfte grundsätzlich weisungsfrei und unabhängig. Allerdings sieht auch das Aktiengesetz in bestimmten Fällen die Zustimmung der Hauptversammlung vor. Dieser bedarf es zum einen regelmäßig im Zusammenhang mit der Durchführung von Kapitalmaßnahmen. Dies gebietet schon der Schutz der Aktionäre, da in diesen Fällen deren Mitgliedschaftsrechte in der Regel unmittelbar betroffen sind. Eine weitere gesetzlich normierte Zustimmungskompetenz der Hauptversammlung besteht, wenn der Vorstand beabsichtigt, das gesamte Gesellschaftsvermögen zu übertragen. Daneben treten Strukturmaßnahmen nach dem Umwandlungsrecht, die grundsätzlich ebenfalls einer Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen.

Neben den enumerativ im Gesetz angeführten Zuständigkeiten der Hauptversammlung haben sich durch die sogenannte „Holzmüller/Gelatine-Rechtsprechung“

Der administrative Aufwand für börsennotierte Aktiengesellschaften wird im Hinblick auf die geforderten Transparenzpflichten erneut steigen.

Fallgruppen ungeschriebener Hauptversammlungskompetenzen herausgebildet. Danach sollen jedoch nur ganz außergewöhnliche Maßnahmen, die eine wesentliche Veränderung der Unternehmensstruktur, zumeist im Zusammenhang mit der Ausgliederung oder Veräußerung wesentlicher Beteiligungen bzw. wesentlicher Betriebsteile, zur Folge haben, der ungeschriebenen Zustimmungskompetenz der Hauptversammlung unterliegen. Diese Rechtsprechung hat in der Praxis zu erheblicher Rechtsunsicherheit geführt, da es keine gesetzlich normierten Voraussetzungen gibt, nach denen bestimmte Geschäftsführungsmaßnahmen als zustimmungspflichtige Transaktionen gelten und der Hauptversammlung zur Zustimmung vorzulegen sind. Ausschlaggebend ist somit stets die Prüfung im Einzelfall.

Eine Zustimmung der Hauptversammlung, die allein auf Grundlage der „Holzmüller/Gelatine-Rechtsprechung“ erfolgt, wird aber eine Ausnahme von den Transparenz- und Zustimmungspflichten der Richtlinie wohl nicht begründen können. Denn der Wortlaut der Richtlinie stellt in diesem Zusammenhang auf „genau festgelegte Arten von Geschäften“ ab, für die nach nationalem Recht die Zustimmung durch die Hauptversammlung erforderlich ist. Hierfür dürften gesetzlich nicht normierte, von der Rechtsprechung herausgebildete,

ungeschriebene Zustimmungserfordernisse wohl nicht ausreichend sein.

Fazit und Ausblick

Für die Praxis bleibt spannend, wie der deutsche Gesetzgeber die Anforderungen der reformierten Aktionärsrechterichtlinie umsetzen wird. Denn insbesondere im Bereich der Festlegung der Kriterien, die eine Related-Party Transaction zu einer wesentlichen Transaktion machen, besteht für den nationalen Gesetzgeber ein weiterer Gestaltungsspielraum.

Der administrative Aufwand für börsennotierte Aktiengesellschaften wird jedenfalls im Hinblick auf die geforderten Transparenzpflichten erneut steigen. Im Hinblick auf das Zustimmungserfordernis zu Related-Party Transactions steht zu erwarten, dass der deutsche Gesetzgeber die Kompetenz zur Zustimmung aus Gründen der Praktikabilität dem Aufsichtsrat und nicht der Hauptversammlung einräumen wird. Somit wird bei börsennotierten Publikumsaktiengesellschaften ein erheblicher Zeit- und Kostenaufwand vermieden. Zu prüfen bleibt jedoch stets im Einzelfall, ob die infrage stehende Related-Party Transaction nicht ohnehin nach Gesetz oder in Anwendung der „Holzmüller/Gelatine-Rechtsprechung“ der Zustimmungspflicht der Hauptversammlung unterliegt.