

## **Antwort**

### **der Bundesregierung**

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Kerstin Andreae, Dr. Manuela Rottmann, Dr. Gerhard Schick, weiterer Abgeordneter und der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN  
– Drucksache 19/5441 –**

### **Aktionärsdemokratie und die Relevanz des Deutschen Corporate Governance Kodex**

#### **Vorbemerkung der Fragesteller**

Das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz plant laut Medienberichten ([www.handelsblatt.com/politik/deutschland/gesetzesentwurf-aktionaeersollen-mehr-macht-ueber-den-vorstand-erhalten/23120288.html?ticket=ST-64937-cDOZXleCcR5Ec6iEojDU-ap2](http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/gesetzesentwurf-aktionaeersollen-mehr-macht-ueber-den-vorstand-erhalten/23120288.html?ticket=ST-64937-cDOZXleCcR5Ec6iEojDU-ap2)) mit einem Gesetzesentwurf zur Umsetzung der EU-Aktionärsrechterichtlinie Regelungen für mehr Aktionärsdemokratie und Aktionärstransparenz und legt einen Schwerpunkt auf die Vergütungspolitik. Damit setzt die Bundesregierung die Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 um. Erst nach der Veröffentlichung in den Medien wurde der Referentenentwurf zum Gesetz auch dem Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz vorgelegt.

Durch eine stärkere Aktienkultur und mehr Aktionärsdemokratie können Anteilseigner mehr Kontrolle ausüben. Gleichzeitig bedeuten Stimmrechte auch Pflichten seitens der Aktionäre für den verantwortungsvollen Umgang. Mit Blick auf die Aktivitäten sogenannter aktivistischer Investoren (bspw. Elliott Management Corporation oder Cevian Capital AB, die kürzlich bei der thyssenkrupp AG eine Schlüsselrolle spielten) oder die Bedeutung von Proxy Advisors (Stimmrechtsberater für Investoren) und deren Einfluss auf das Abstimmungsverhalten (siehe [www.tagesspiegel.de/wirtschaft/thyssen-krupp-ist-nicht-allein-wie-investoren-konzerne-angreifen/22814334.html](http://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/thyssen-krupp-ist-nicht-allein-wie-investoren-konzerne-angreifen/22814334.html); [www.handelsblatt.com/meinung/kommentare/kommentar-zur-deutschen-bank-stimmrechtsberater-wie-glass-lewis-haben-zu-viel-macht/21232284.html?ticket=ST-2136825-ZBy3Il1VhcvzX2RLabdd-ap2](http://www.handelsblatt.com/meinung/kommentare/kommentar-zur-deutschen-bank-stimmrechtsberater-wie-glass-lewis-haben-zu-viel-macht/21232284.html?ticket=ST-2136825-ZBy3Il1VhcvzX2RLabdd-ap2)) gilt es diese differenziert zu betrachten. Deshalb sind ergänzende Regelungen für eine höhere Aktionärstransparenz grundsätzlich ebenso sinnvoll wie solche Regelungen, die auf eine Orientierung am langfristigen Unternehmenserfolg sowohl der Managergehälter als auch der Anlagestrategien der Anteilseigner abzielen.

Neben gesetzlich verbindlichen Regelungen sind auch freiwillige Komponenten, wie sie bspw. im Deutschen Corporate Governance Kodex festgelegt sind, wichtig für die Anforderungen von Aktionären an Unternehmen und damit auch

---

*Die Antwort wurde namens der Bundesregierung mit Schreiben des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz vom 21. November 2018 übermittelt.*

*Die Drucksache enthält zusätzlich – in kleinerer Schrifttype – den Fragetext.*

Grundlage für die jeweilige Anlagestrategie. Erst kürzlich ist das Thema Corporate Governance in Deutschland wieder in den Fokus gerückt, nachdem bekannt wurde, dass die regelmäßige Revision des Deutschen Corporate Governance Kodex, formuliert durch die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK, 2001 durch das Bundesministerium der Justiz eingesetzt), weiter anhält (siehe dazu [www.handelsblatt.com/unternehmen/management/corporate-governance-ein-unternehmenskodex-in-der-selbstfindung/22751406.html](http://www.handelsblatt.com/unternehmen/management/corporate-governance-ein-unternehmenskodex-in-der-selbstfindung/22751406.html)). Kritisiert wird hier u. a., dass ein anhaltender Revisionsprozess den Kodex weiter in die Bedeutungslosigkeit treibe. Die Regierungskommission ist zunächst unabhängig in ihren Entscheidungen und ohne Weisungsbefugnis der Regierung hinsichtlich etwaiger Inhalte des Kodex.

Letztendlich steht der Kodex in seiner jetzigen Form aber immer wieder in der Kritik und seine Einhaltung und damit Wirksamkeit werden regelmäßig hinterfragt (siehe dazu [www.handelsblatt.com/meinung/kommentare/kommentar-der-kodex-fuer-gute-unternehmensfuehrung-ist-eine-lahme-ente-/22751278.html](http://www.handelsblatt.com/meinung/kommentare/kommentar-der-kodex-fuer-gute-unternehmensfuehrung-ist-eine-lahme-ente-/22751278.html)). Obwohl sich die Unternehmen zu vielen Empfehlungen formal bekennen, mangelt es häufig an der tatsächlichen Umsetzung. So ist beispielsweise die Abfindungs-Deckelung eine der am häufigsten abgelehnten Empfehlungen des Kodex. Laut einer aktuellen Studie schlossen mehr als 20 Prozent der C-Dax-Unternehmen in ihrer Abweichungserklärung eine Einhaltung der Empfehlung von vornherein aus, in 13 Fällen wurden Obergrenzen sogar überschritten, obwohl die Unternehmen zuvor ihr Empfehlungs-Entsprechen erklärt hatten (siehe dazu Ute Schottmüller-Einwag (2018) „Abfindungsbergrenzen für Vorstandsmitglieder – Wirkungen der DCGK-Empfehlung“, Springer Gabler, Wiesbaden). Auch eine wirksame Begrenzung überhöhter Managerbezüge und eine Ausrichtung dieser am langfristigen Unternehmenserfolg ist durch die freiwilligen Empfehlungen des DCGK bisher ausgeblieben. Darüber hinaus mögen viele der Empfehlungen zwar formal umgesetzt werden, über ihre qualitative Wirksamkeit wird hingegen stark diskutiert, sodass ein alleiniger „Erfolg“ des CGK eben nicht nur von seiner formalen Einhaltung abhängig gemacht werden kann.

1. Wie ist der Stand der Umsetzung der Richtlinie (RL) (EU) 2017/828 vom 17. Mai 2017 in Deutschland und welcher Zeitplan liegt für die Umsetzung vor?

Die Bundesregierung plant die RL (EU) 2017/828 vom 17. Mai 2017 (im Folgenden: „2. ARRL“) innerhalb der Umsetzungsfrist bis zum 10. Juni 2019 umzusetzen. Der Referentenentwurf des Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärs-rechterichtlinie (ARUG II) wurde durch das BMJV am 11. Oktober 2018 im Internet veröffentlicht und ist seitdem unter [www.bmjv.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Gesetzgebungsverfahrensuche\\_Formular.html?jsessionid=1D3475762469BCD688B86B311D44D769.2\\_cid297?nn=6425014](http://www.bmjv.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Gesetzgebungsverfahrensuche_Formular.html?jsessionid=1D3475762469BCD688B86B311D44D769.2_cid297?nn=6425014) abrufbar. Die Beteiligung von Ländern, Fachkreisen und Verbänden gemäß § 47 GGO wurde ebenfalls am 11. Oktober 2018 eingeleitet. Die Ressortabstimmung ist ebenfalls noch nicht abgeschlossen.

2. Wie bewertet die Bundesregierung die RL (EU) 2017/828 vom 17. Mai 2017 insgesamt?

Die Bundesregierung begrüßt die 2. ARRL und deren zentrales Anliegen, die langfristige Mitwirkung von Aktionären und die Transparenz zwischen Gesellschaften und Anlegern zu fördern und auf eine nachhaltige Orientierung des Handelns der Organe hinzuwirken. Die Bundesregierung strebt daher an, die Vorgaben der Richtlinie soweit möglich 1:1 (auch unter Ausnutzung eingeräumter Spielräume) umzusetzen.

Im Hinblick auf die Vorgaben der 2. ARRL zur Aktionärsinformation und -identifikation ist vor allem die Erleichterung der grenzüberschreitenden Kommunikation zwischen den Gesellschaften und ihren Aktionären zu begrüßen, die im Übrigen auf Grundlage der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 vom 3. September 2018 EU-weit vereinheitlicht und standardisiert werden soll. Insoweit sind jedoch auch die bestehenden nationalen Unterschiede im Aktien- und Wertpapierrecht, etwa hinsichtlich der Holding-Strukturen und der Aktienmodelle, zwischen den Mitgliedstaaten zu berücksichtigen. Dies betrifft bspw. die Aufgaben der Zentralverwahrer sowie die Unterscheidung zwischen Inhaber- und Namensaktien, die jeweils im Rahmen der Umsetzung berücksichtigt werden müssen.

Ebenfalls begrüßt werden die Vorgaben der 2. ARRL zu den Mitspracherechten der Aktionäre bei der Vergütung von Aufsichtsrat und Vorstand („say on pay“). Wegen Einzelheiten zu diesem Regelungskomplex wird auf die Antworten zu den Fragen 4, 6, 7, 8, 9 und 14 verwiesen. Im Übrigen stellen die Vorgaben der 2. ARRL eine konsequente Fortentwicklung der bisherigen Maßnahmen und Regelungen dar, wie bspw. der Einführung des fakultativen Vergütungsvotums in § 120 Absatz 4 AktG durch das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) vom 31. Juli 2009 in Umsetzung der Empfehlungen der Europäischen Kommission vom 14. Dezember 2004 (2004/913/EG, ABl. EG Nr. L 385 S. 55) und vom 30. April 2009 (2009/385/EG, ABl. EG Nr. L 120 S. 28). Dabei ist insbesondere zu begrüßen, dass die Vorgaben der 2. ARRL es ermöglichen, diese unter Berücksichtigung des etablierten Kompetenzgefüges im deutschen Aktienrecht und der besonderen Bedeutung des Aufsichtsrats, auch im Hinblick auf die Rolle der Arbeitnehmervertreter, umzusetzen.

Schließlich begrüßt die Bundesregierung auch die Vorgaben der 2. ARRL zu den Transparenzpflichten für Stimmrechtsberater, institutionelle Anleger und Vermögensverwalter sowie zu den Geschäften mit nahestehenden Personen und Unternehmen. Letztere führen zu grundlegenden Neuerungen im deutschen Aktienrecht, da dieser Aspekt bislang durch andere Regelungsmodelle, insbesondere das deutsche Konzernrecht, abgedeckt wurde. Wegen der bereits vorhandenen Regelungen im deutschen Recht beabsichtigt die Bundesregierung, die Vorgaben behutsam und unter Ausnutzung der eingeräumten Spielräume umzusetzen. Hinsichtlich der Transparenzpflichten ist vor allem die Bedeutung der Vorgaben für eine Verbesserung der Information der Endbegünstigten und damit die Förderung der Ausrichtung an langfristigen Anlagezielen hervorzuheben.

3. Gibt es Bereiche, in denen die Bundesregierung es als sinnvoll erachtet, strengere Regelungen einzuführen, als durch die RL (EU) 2017/828 empfohlen (wie durch Nr. 55 der Begründung zur RL (EU) 2017/828 ermöglicht wird), und welche Bereiche sind das konkret?

Wegen der Umsetzung der Richtlinienvorgaben im Einzelnen wird auf den Referentenentwurf des ARUG II vom 11. Oktober 2018, abrufbar unter ([www.bmjv.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Gesetzgebungsverfahren suche\\_Formular.html;jsessionid=1D3475762469BCD688B86B311D44D769.2\\_cid297?nn=6425014](http://www.bmjv.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Gesetzgebungsverfahren suche_Formular.html;jsessionid=1D3475762469BCD688B86B311D44D769.2_cid297?nn=6425014)) verwiesen. Allgemein ist zur Umsetzung der Richtlinie anzumerken, dass eine möglichst weitgehende 1:1-Umsetzung der Richtlinienvorgaben angestrebt wird.

4. Warum hält die Bundesregierung angesichts von aus Sicht der Fragesteller unangemessen hohen Vorstandsvergütungen und Abfindungen, die durch Aufsichtsräte beschlossen wurden (exemplarisch dafür die zweistellige Millionenabfindung an die VW-Vorständin Christine Hohmann-Dennhardt, siehe [www.wiwo.de/unternehmen/auto/christine-hohmann-dennhardt-millionenabfindung-fuer-vw-vorstand/19326608.html](http://www.wiwo.de/unternehmen/auto/christine-hohmann-dennhardt-millionenabfindung-fuer-vw-vorstand/19326608.html)) daran fest, dass weiterhin nur die Aufsichtsräte bei der Festlegung der Vorstandsvergütungen bindende Entscheidungen treffen können und die Hauptversammlung nicht, wie dem Referentenentwurf zu entnehmen ist?

Der Aufsichtsrat ist im Kompetenzgefüge der deutschen Aktiengesellschaft das zentrale Organ für die Vertretung der Gesellschaft gegenüber dem Vorstand und damit insbesondere zuständig für Vergütungsfragen. An dieser etablierten Kompetenzordnung soll auch in Zukunft festgehalten werden, weshalb im Zuge der Richtlinienumsetzung ein verpflichtend durchzuführendes Hauptversammlungsvotum mit nur beratendem Charakter eingeführt werden soll, was die Vorgaben der 2. ARRL auch ermöglichen. Die maßgeblichen Erwägungsgründe hierfür sind im Detail in der Begründung des Referentenentwurfs des ARUG II auf den Seiten 31 ff. dargelegt.

5. Welche Sanktionen sieht die Bundesregierung vor für den Fall, dass Anlagestrategien entgegen der eventuellen gesetzlichen Forderung (siehe dazu [www.handelsblatt.com/politik/deutschland/gesetzesentwurf-aktionaere-sollen-mehr-macht-ueber-den-vorstand-erhalten/23120288.html?ticket=ST-6518855-9A1gGaejLZZBEFdU1juI-ap2](http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/gesetzesentwurf-aktionaere-sollen-mehr-macht-ueber-den-vorstand-erhalten/23120288.html?ticket=ST-6518855-9A1gGaejLZZBEFdU1juI-ap2)) nicht offen gelegt werden, und in welcher Form soll die Offenlegung konkret stattfinden und wer wird diese kontrollieren?

Die Regelungen über die Transparenzpflichten institutioneller Anleger und Vermögensverwalter sollen in den §§ 134a bis 135 AktG-E umgesetzt werden. Danach sollen institutionelle Anleger gemäß dem „comply or explain“ Ansatz zunächst verpflichtet werden, entweder Informationen über ihre Mitwirkungspolitik und deren Umsetzung zu veröffentlichen oder aber zu erklären, warum sie diese Informationen nicht veröffentlichen (§ 134b Absatz 1, 2 und 4 AktG-E). Des Weiteren sollen die institutionellen Anleger auch verpflichtet werden, bestimmte Informationen über die Hauptelemente ihrer Anlagestrategie offenzulegen (§ 134c Absatz 1 AktG-E). Die Nichteinhaltung dieser Anforderungen soll zukünftig gemäß § 405 Absatz 2a Nummer 8 und 9 AktG-E als Ordnungswidrigkeit mit einer Geldbuße von bis zu 25 000 Euro gemäß § 405 Absatz 4 AktG geahndet werden, für die gemäß § 405 Absatz 5 2. Halbsatz AktG das Bundesamt für Justiz die zuständige Behörde ist. Im Übrigen wird auf den Referentenentwurf des ARUG II und die §§ 134b, 134c AktG-E verwiesen.

6. Sieht die Bundesregierung die Forderungen der RL (EU) 2017/828 zu jährlichen Vergütungsberichten inklusive einer Erklärung zur Entwicklung der Vorstandsgehälter (wie dem Referentenentwurf und hier zu entnehmen [www.handelsblatt.com/politik/deutschland/gesetzesentwurf-aktionaere-sollen-mehr-macht-ueber-den-vorstand-erhalten/23120288.html?ticket=ST-6518855-9A1gGaejLZZBEFdU1juI-ap2](http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/gesetzesentwurf-aktionaere-sollen-mehr-macht-ueber-den-vorstand-erhalten/23120288.html?ticket=ST-6518855-9A1gGaejLZZBEFdU1juI-ap2)) als ein effektives Instrument, um Vorstandvergütungen in ein angemessenes Verhältnis zur durchschnittlichen Belegschaftsvergütung zu bringen?

Die 2. ARRL sieht vor, dass zukünftig zum einen in der Vergütungspolitik zu erläutern ist, wie die Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Arbeitnehmer bei der Festsetzung der Vergütungspolitik berücksichtigt wurden, und

zum anderen im Vergütungsbericht die jährliche Veränderung der durchschnittlichen Vergütung von Arbeitnehmern in den letzten fünf Geschäftsjahren in eine vergleichende Darstellung aufgenommen wird. Diese Vorgaben sollen in § 87a Absatz 1 Nummer 7 und § 162 Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 AktG-E im Referentenentwurf des ARUG II umgesetzt werden. Hierdurch soll eine gesteigerte Transparenz auch im Hinblick auf die Entwicklung des Verhältnisses zwischen Vorstandsvergütungen und durchschnittlicher Belegschaftsvergütung hergestellt werden. Des Weiteren soll der Vergütungsbericht auch gemäß § 120a Absatz 4 AktG-E der Hauptversammlung zur Billigung vorgelegt werden. Dieses Votum der Hauptversammlung soll eine zusätzliche kontrollierende und disziplinierende Wirkung auf die Praxis der Gesellschaft ausüben. Zusammengefasst stellen diese Vorgaben daher nach Einschätzung der Bundesregierung ein effektives Instrument dar, um das Verhältnis von Vorstandvergütungen zur durchschnittlichen Belegschaftsvergütung zu verbessern.

7. Teilt die Bundesregierung die Einschätzung, dass weiterhin Fehlanreize in Vergütungssystemen von Managern bestehen (Erfolge werden mit Boni belohnt, Misserfolge der Allgemeinheit auferlegt), und welchen konkreten Handlungsbedarf sieht die Bundesregierung für verbindliche Regelungen auch über Vorstandsvergütungen hinaus?

Der Referentenentwurf des ARUG II enthält in Umsetzung der Vorgaben der 2. ARRL eine Reihe von vergütungsbezogenen Regelungen, die insbesondere zum Ziel haben, durch gesteigerte Transparenzpflichten auch in Vergütungsfragen die Gefahr möglicher Fehlanreize zu minimieren. Dabei umfassen die Vorgaben der 2. ARRL – sowie in Konsequenz auch der Referentenentwurf des ARUG II – nicht nur Regelungen zur Vorstandsvergütung, sondern enthalten auch Regelungen zur Vergütung von Aufsichtsratsmitgliedern. Wegen der Einzelheiten wird auf den Referentenentwurf des ARUG II verwiesen. Vor diesem Hintergrund der geplanten Neuregelungen sieht die Bundesregierung aktuell keinen weiteren konkreten Handlungsbedarf.

8. Teilt die Bundesregierung die Einschätzung, dass auch in Unternehmen anderer Rechtsformen als Aktiengesellschaften Fehlanreize in Vergütungssystemen von Managern bestehen (Erfolge werden mit Boni belohnt, Misserfolge der Allgemeinheit auferlegt) und welchen konkreten Handlungsbedarf sieht die Bundesregierung?

Im Unterschied zu einer (börsennotierten) Aktiengesellschaft sind andere Gesellschaftsformen (GmbH, OHG, KG) personalistisch geprägt und haben in der Regel einen deutlich kleineren Gesellschafterkreis. Bei der GmbH obliegt diesem grundsätzlich auch die Festlegung der Vergütung der Geschäftsführer. Anders als bei der Aktiengesellschaft sind die GmbH-Gesellschafter grundsätzlich unmittelbar weisungsberechtigt gegenüber den Geschäftsführern und können somit direkt auf die Geschäftsführung Einfluss nehmen.

Personengesellschaften (OHG, KG, Gesellschaft bürgerlichen Rechts, PartG) sind vom Grundsatz der Selbstorganschaft gekennzeichnet. Die Gesellschafter führen die Geschäfte also grundsätzlich selbst und teilen Gewinne und Verluste. Soweit eine andere Person auf vertraglicher Grundlage oder – wie beispielsweise im Fall der GmbH & Co. KG – als Geschäftsführer eines persönlich haftenden Gesellschafters, der juristische Person ist, die Geschäfte führt, unterliegen Festlegung und Kontrolle der Vergütung im Regelfall den Gesellschaftern. Insoweit

wird auf die vorstehenden Ausführungen zur GmbH verwiesen. Auch bei Personengesellschaften sieht die Bundesregierung insoweit gegenwärtig keinen Handlungsbedarf.

Für die dem Public Corporate Governance Kodex unterfallenden Bundesunternehmen, die in der Regel über einen Aufsichtsrat verfügen, der für die Vergütung zuständig ist, beabsichtigt die Bundesregierung im Rahmen der 2019 anstehenden Überarbeitung der Grundsätze guter Unternehmens- und Beteiligungsführung des Bundes, dem Thema Vergütung der Geschäftsleitung besondere Aufmerksamkeit zukommen zu lassen, und wird dabei auch den Bemerkungen des Bundesrechnungshofes zur Erfolgskontrolle bei Bundesbeteiligungen Rechnung tragen.

9. Welchen konkreten Handlungsbedarf sieht die Bundesregierung für eine Begrenzung der steuerlichen Abzugsfähigkeit für sehr hohe Managervergütungen, um die quasi Mitfinanzierung dieser durch die Steuerzahlenden zu beenden?

Zur Begrenzung der steuerlichen Abzugsfähigkeit für sehr hohe Managervergütungen enthält die grundsätzlich 1:1 umzusetzende 2. ARRL keine Vorgaben.

10. Sieht es die Bundesregierung als erforderlich an, die Anwesenheit von Anteilseignern auf Aktionärsversammlungen zu stärken und vereinfachten Zugang zu schaffen, bspw. durch verpflichtende Regelungen, die die Möglichkeit bieten die Hauptversammlung über moderne Kommunikationsmedien zu verfolgen?

Die Stärkung der Mitwirkung von Aktionären börsennotierter Gesellschaften ist ein wesentliches Anliegen der 2. ARRL und in der Folge des ARUG II. Zu diesem Zweck soll insbesondere die Kommunikation zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären verbessert werden, um die Aktionäre besser über die Angelegenheiten der Gesellschaft zu informieren und dadurch die Ausübung der Aktionärsrechte und die Mitwirkung der Aktionäre, insbesondere auf der Hauptversammlung, zu erleichtern. Informationen sollen daher zukünftig schneller und in standardisierter Form an die Aktionäre übermittelt werden. Zudem sollen die Aktionäre besser über die Folgen ihrer Stimmrechtsausübung auf der Hauptversammlung informiert werden. Im Übrigen wird auf die Ausführungen dazu in der Begründung des Referentenentwurfs des ARUG II verwiesen.

Im Hinblick auf die Möglichkeiten zur Durchführung von Hauptversammlungen mit Hilfe moderner Kommunikationsmedien wurde bereits im Zuge des ersten Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) vom 30. Juli 2009 bzw. dem Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (TransPuG) vom 19. Juli 2002 eine Reihe neuer Regelungen eingeführt. Danach bestehen aktuell bereits verschiedene Möglichkeiten zur Einbeziehung moderner Kommunikationsmedien in der Hauptversammlung, einschließlich der Möglichkeit einer Live-Übertragung im Internet. Die Entscheidung hierüber liegt jedoch grundsätzlich bei den Aktionären. Den Gesellschaften wurde seitens des Gesetzgebers bewusst eine weitgehende Satzungsautonomie hierüber eingeräumt insbesondere, da die Regelungen auch auf kleinere, nichtbörsennotierte Gesellschaften Anwendung finden. Zu berücksichtigen ist dabei, dass es sich bei der Hauptversammlung als Versammlung der Anteilsinhaber der Aktiengesellschaft grundsätzlich um eine nicht-öffentliche Veranstaltung handelt, bei der insbesondere auch das allgemeine Persönlichkeitsrecht der einzelnen Aktionäre zu berücksichtigen ist. Dementsprechend ist es interessen-

gerecht, die Entscheidung über eine Live-Übertragung in die Hände der Aktionäre zu legen. Die Einführung einer verpflichtenden Live-Übertragung der Hauptversammlung wird daher von der Bundesregierung nicht als erforderlich angesehen.

11. Hält Bundesregierung die neuen Regelungen im vorliegenden Referentenentwurf mit Blick auf die Kritik an Proxy Advisors, die zum Teil erheblichen Einfluss auf das Abstimmungsverhalten ausüben, dabei aber häufig im Interessenkonflikt stehen, da sie gleichzeitig Governance-Beratung für Unternehmen und Stimmrechtsempfehlungen zu denselben Themen abgeben, für ausreichend?

Mit den vorgeschlagenen Neuregelungen zu den Stimmrechtsberatern im Referentenentwurf des ARUG II in den §§ 134a, 134d und 135 AktG-E werden erstmals detaillierte Regelungen zu den Stimmrechtsberatern in das Aktiengesetz eingeführt. Richtig ist, dass den Stimmrechtsberatern bei der Ausübung von Stimmrechten in der Hauptversammlung börsennotierter Gesellschaft zunehmend eine größere Bedeutung zukommt. Der Gefahr von Interessenkonflikten soll daher durch die neuen Transparenzpflichten in § 134d AktG-E begegnet werden. Insbesondere ist in § 134d Absatz 4 AktG-E eine ausdrückliche Verpflichtung zur Offenlegung von Interessenkonflikten sowie diesbezüglicher Gegenmaßnahmen vorgesehen. Inwieweit diese Regelungen sich in Zukunft in der Praxis als ausreichend erweisen, kann daher zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht beurteilt werden.

12. Wie bewertet die Bundesregierung, die Aussage des Bundesarbeitsministers Hubertus Heil, der in Bezug auf die Tätigkeit aktivistischer Investoren und deren Folgen für die thyssenkrupp AG sagte, dass soziale Verantwortung nicht den kurzfristigen Investoreninteressen am Börsenwert geopfert werden dürfte ([www.welt.de/newsticker/dpa\\_nt/infoline\\_nt/wirtschaft\\_nt/article179718968/Merkel-aeussert-sich-zu-drohender-Thyssenkrupp-Zerschlagung.html](http://www.welt.de/newsticker/dpa_nt/infoline_nt/wirtschaft_nt/article179718968/Merkel-aeussert-sich-zu-drohender-Thyssenkrupp-Zerschlagung.html)) und
  - a) zieht sie aus dieser Einschätzung Konsequenzen für direktes politisches Handeln?
  - b) Wenn ja, welche Maßnahmen sieht die Bundesregierung als erforderlich an?

Mit seiner Aussage, dass soziale Verantwortung nicht den kurzfristigen Investoreninteressen am Börsenwert geopfert werden dürfe, betont Arbeits- und Sozialminister Hubertus Heil ein Grundprinzip der sozialen Marktwirtschaft, das seit jeher von allen Bundesregierungen anerkannt und verfolgt wird. Danach muss sich verantwortliches unternehmerisches Handeln nicht nur auf die eigentliche Geschäftstätigkeit der Gesellschaft, sondern u.a. auch auf die Beziehungen zu Mitarbeitern und den Austausch mit sonstigen Interessengruppen sowie auf Umweltbelange beziehen.

An diesem Grundprinzip haben sich Vorstand und Aufsichtsrat börsennotierter Gesellschaften zu orientieren. Dieser Grundsatz findet sich u. a. im Aktiengesetz (vgl. §§ 76 und 87 Absatz 1 Satz 2 AktG und die dazu bestehende Auslegung in Rechtsprechung und Literatur) sowie im Deutschen Corporate Governance Kodex (vgl. Ziff. 4.1.1., 4.2.3., 4.3.1., 5.5.1. in der Fassung vom 7. Februar 2017).

13. Sieht die Bundesregierung eine Notwendigkeit darin, auch Anleger in passiven ETFs (Exchange Traded Funds) zu mehr Transparenz und Beteiligung anzuregen?

Falls ja, sieht der Gesetzesentwurf dazu konkrete Regelungen vor, und wie sehen diese aus?

Der Referentenentwurf des ARUG II enthält keine speziellen Regelungen für einzelnen Anlageformen, sondern enthält insoweit nur Regelungen für institutionelle Anleger und Vermögensverwalter im Allgemeinen. Für diese sind die dargestellten Transparenzpflichten in den §§ 134a bis 135 AktG-E vorgesehen, die auch gelten, soweit institutionelle Anleger und Vermögensverwalter in ETF investieren. Gerade bei ETFs ist die im Referentenentwurf vorgesehene Mitwirkungspolitik von Bedeutung, da die einzelnen Titel des in Bezug genommenen Index nicht beliebig verkauft werden können.

14. Sieht die Bundesregierung eine Notwendigkeit darin, Rechtsschutzmöglichkeiten für Minderheitsaktionäre einzuziehen, insbesondere mit Blick darauf, dass bei der Abstimmung zu Plänen der Vorstandsvergütung bei einer Mehrheit für einen bestimmten Plan gemäß des Referentenentwurfs § 120a des Aktiengesetzes (AktG) eine Anfechtung nach § 243 AktG ausgeschlossen ist?

Das Votum der Hauptversammlung zur Vergütungspolitik und zum Vergütungsbericht wie es in § 120a AktG-E des Referentenentwurfs vorgesehen ist, ist ein verpflichtend durchzuführendes Votum, dass jedoch nur beratenden Charakter hat. Hierdurch soll, wie bereits zu Frage 4 dargelegt, die bestehende Kompetenzordnung im Aktienrecht gewahrt werden, wonach der Aufsichtsrat das zuständige Organ der Aktiengesellschaft für die Festlegung der Vorstandsvergütung ist. Wegen der maßgeblichen Erwägungen wird auf den Referentenentwurf des ARUG II, S. 86 verwiesen. Eine Notwendigkeit zusätzlicher Rechtsschutzmöglichkeiten für Minderheitsaktionäre besteht daher nach Ansicht der Bundesregierung nicht.

15. Wie begründet die Bundesregierung, dass der Expertenkommission zur Umsetzung der Aktionärsrichtlinie keine Vertreter des Minderheitskapitals bzw. Aktionärsschützer angehören (siehe [www.bmjv.de/SharedDocs/Artikel/DE/2017/092717\\_Aktionaersrechterrichtlinie.html](http://www.bmjv.de/SharedDocs/Artikel/DE/2017/092717_Aktionaersrechterrichtlinie.html))?

Die 2. ARRL enthält an vielen Stellen außerordentlich komplexe Regelungen und teilweise hochtechnische Vorgaben für verschiedene Bereiche mit zum Teil sehr weitreichenden Auswirkungen für die Praxis. Diese Richtlinie war innerhalb begrenzter Frist umzusetzen, weswegen es galt, in einem auf Effizienz ausgerichteten Verfahren gezielt neutrales und unabhängiges Fachwissen einzuholen. Vor diesem Hintergrund wurde die Expertenkommission zur Umsetzung der Richtlinie als reine Fachkommission mit Experten aus Wissenschaft und Praxis besetzt, die auf den jeweiligen Gebieten durch Forschung und Veröffentlichungen hervorgetreten waren. Auf eine Besetzung mit Vertretern verschiedener – und heterogener – Interessengruppen (etwa Mehrheits- oder Minderheitskapitalvertreter oder Aktionärsschützer) wurde vor diesem Hintergrund bewusst verzichtet. Auch ohne eine personelle Beteiligung wurden jedoch die Standpunkte dieser Gruppen bei den Beratungen der Fachkommission berücksichtigt.

16. Sieht die Bundesregierung die Regierungskommission DCGK, eingesetzt durch das Bundesministerium der Justiz 2001, weiterhin als geeignetes Format zur Formulierung und Etablierung von Standards guter Unternehmensführung in Deutschland an (bitte begründen)?

Der DCGK ist ein Kernstück der Selbstregulierung der deutschen Wirtschaft. Die Regierungskommission DCGK passt seit ihrer Einsetzung 2001 die von ihr aufgestellten Standards an die Anforderungen der Zukunft an moderne Unternehmensführung an. Zugleich entwickelt sie die Standards in einem offenen und transparenten Konsultations- und Beratungsprozess stetig weiter.

Die Arbeit der Kommission fördert Transparenz, Kommunikation und Vertrauensbildung und wahrt gleichzeitig die notwendige Flexibilität. Der Gesetzgeber hat bewusst vom Erlass einer Vielzahl zwingender Detailregelungen abgesehen und vielmehr durch einen gesetzlich vorgegebenen Rahmen Raum für transparente Selbstregulierung entsprechend den Leitlinien der Deutschen Corporate Governance Kommission geschaffen. Unternehmen können somit praktikable und maßgeschneiderte Konzepte wählen, die gewachsene Besonderheiten berücksichtigen, anstatt sich in einem starren Regelungskorsett wiederzufinden.

Die von der Kommission ins Leben gerufenen Überprüfungen des Kodex (zu dem aktuellen Reformvorhaben des DCGK s. Antwort zu Frage 19), verbunden mit einem öffentlichen Konsultationsverfahren, zeugen von Transparenz auch innerhalb der Kommission. Die Bundesregierung sieht die Regierungskommission DCGK daher weiterhin als geeignetes Format zur Formulierung und Etablierung von Standards guter Unternehmensführung in Deutschland an.

17. Wie bewertet die Bundesregierung die „comply-or-explain“-Regel bzgl. der Umsetzung des DCGK in Unternehmen und hält sie diese angesichts der anhaltenden Kritik an der fehlenden tatsächlichen Umsetzung für weiterhin zielführend ([www.handelsblatt.com/meinung/kommentare/kommentar-der-kodex-fuer-gute-unternehmensfuehrung-ist-eine-lahme-ente-/22751278.html](http://www.handelsblatt.com/meinung/kommentare/kommentar-der-kodex-fuer-gute-unternehmensfuehrung-ist-eine-lahme-ente-/22751278.html))?

Trotz vereinzelt entgegenstehender Berichterstattung in den Medien hat sich der DCGK als erfolgreiches Instrument der Selbstregulierung erwiesen. Es wurde zudem durch empirische Untersuchungen wiederholt bestätigt, dass der DCGK in der Praxis weite Akzeptanz und Verbreitung gefunden hat und seine Bestimmungen zu großen Teilen umgesetzt werden (vgl. insbesondere die Untersuchungen im jährlichen Corporate Governance Report zur Kodexakzeptanz und Kodexanwendung durch das Berlin Center for Corporate Governance, zuletzt v. Werder/Danilov, Der Betrieb, 2018, S. 1997 ff.). Danach wurde im vorgenannten Corporate Governance Report 2018 eine durchschnittliche Befolungsquote aller Kodexbestimmungen von 87,5 Prozent ermittelt, wobei insbesondere auf die noch höhere Befolungsquote unter den untersuchten DAX-Unternehmen von 95,9 Prozent hinzuweisen ist. Angesichts dessen kann nicht von einer „fehlenden tatsächlichen Umsetzung“ des DCGK in der Praxis ausgegangen werden.

18. Sieht die Bundesregierung angesichts der anhaltenden Kritik zur fehlenden freiwilligen Umsetzung des DCGK und damit im Zusammenhang stehende Probleme (wie im Beispiel der Abfindungs-Deckelung) es als erforderlich an, gesetzliche Verbindlichkeit für weitere ausgewählte Empfehlungen des DCGK zu schaffen?
- a) Falls ja, welche weiteren Empfehlungen für gute Unternehmensführung könnten aus Sicht der Bundesregierung für eine gesetzliche Verankerung relevant werden?
- b) Wenn nein, warum nicht?

Wie bereits in der Antwort zu Frage 17 dargelegt, kann nicht von einer fehlenden freiwilligen Umsetzung des DCGK ausgegangen werden. Angesichts dessen und angesichts der geplanten Neuregelungen im Referentenentwurf des ARUG II sieht die Bundesregierung daher derzeit keine Notwendigkeit eine gesetzliche Verbindlichkeit für weitere Empfehlungen des DCGK zu schaffen. Überdies ist auch auf die bereits angesprochene geplante Reform des DCGK hinzuweisen. Ein ständiges Eingreifen des Gesetzgebers in die Best Practice Rules der Kommission würde den Gedanken der Selbstregulierung beschädigen und gefährden.

19. Welche Kenntnisse hat die Bundesregierung zum aktuellen Reformprozess des DCGK innerhalb der Regierungskommission darüber
- a) wann der Reformprozess abgeschlossen sein wird und
- b) weshalb der Revisionsprozess verzögert wurde (siehe dazu [www.handelsblatt.com/unternehmen/management/corporate-governance-ein-unternehmenskodex-in-der-selbstfindung/22751406.html](http://www.handelsblatt.com/unternehmen/management/corporate-governance-ein-unternehmenskodex-in-der-selbstfindung/22751406.html))?

Der Vorsitzende der Regierungskommission DCGK, Herr Prof. Dr. Nonnenmacher, hat am 6. November 2018 die Änderungsvorschläge zum DCGK vorgestellt. Wegen der Einzelheiten wird auf die Veröffentlichungen auf der Internetseite der Regierungskommission vom 6. November 2018 verwiesen (abrufbar unter: [www.dcgk.de/de/konsultationen/aktuelle-konsultationen.html](http://www.dcgk.de/de/konsultationen/aktuelle-konsultationen.html)). Da eine solche Reform jedoch stets auch im Hinblick auf die aktuelle Gesetzeslage und deren Entwicklung erfolgt, lag es nahe, die Veröffentlichung des RefE des ARUG II abzuwarten.

20. Hält die Bundesregierung die bisherigen Regelungen zum Thema Diversity im DCGK für ausreichend, und erachtet die Bundesregierung es als sinnvoll, hier stärker verbindliche gesetzliche Regelungen, wie beispielsweise eine verpflichtende Frauenquote für Unternehmensvorstände, zu etablieren?

Der von der Regierungskommission DCGK entworfene und weitergeführte Kodex ist ein Instrument der Selbstregulierung der deutschen Wirtschaft. Die Regierungskommission DCGK ist vom Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz eingesetzt. Die Bundesregierung nimmt nicht Einfluss auf die Schwerpunktsetzung der Regierungskommission oder ihre Arbeit. Bevor es zu einer gesetzlichen Regelung kam, hatte der Kodex bereits wegweisende Schritte zu mehr Diversität getan. Im Übrigen wird auf die geplante Reform des DCGK und entsprechenden Veröffentlichungen der Regierungskommission DCGK dazu auf ihrer Internetseite vom 6. November 2018 verwiesen (siehe Antwort zu Frage 19).

Was den erwähnten Gesetzesrahmen für Diversität betrifft, so wurde mit dem Gesetz für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst vom 24. April 2015 (BGBl. I S. 642) in der vergangenen Legislaturperiode ein Meilenstein gesetzt.

Die Bundesregierung plant, diesen Weg weiterzugehen und bei der regelmäßigen Berichterstattung ein besonderes Augenmerk auf Unternehmen ohne Frauen in Führungspositionen zu legen, die sich eine Zielgröße „Null“ geben. Die Bundesregierung strebt an, die Wirksamkeit des Gesetzes zu verbessern, indem die Nichteinhaltung der Meldepflicht für Zielvorgaben für Vorstände und Führungsebenen und die Begründungspflicht bei der Angabe Zielvorgabe „Null“ sanktioniert wird.

21. Inwieweit sieht die Bundesregierung Veranlassung, Vorgaben für Hinweisgebersysteme einschließlich von Meldewegen, internen und externen Ansprechpartnern, Gewährleistung von Anonymität in den DCGK aufzunehmen bzw. diesen dahingehend auszubauen?

Der DCGK sieht bereits heute in 4.1.3 Satz 3 Empfehlungen zum Schutz von Hinweisgebern vor. Im Übrigen wird auf den ersten Absatz der Antwort zu Frage 20 und auf die entsprechenden Veröffentlichungen der Regierungskommission DCGK zur geplanten Reform des DCGK auf ihrer Internetseite vom 6. November 2018 verwiesen (s. Antwort zu Frage 19).

