

# Grün, digital & mitbestimmt

Ausblick auf die HV Saison 2020

ARUG II IST DA

Die wesentlichen  
Neuerungen im Überblick

NACHHALTIGE VERGÜTUNG

Ein besonderer Blick  
lohnt sich

ARE YOU READY?

Neues Berichtsformat  
ESEF in Kraft

# ZERTIFIZIERT

weil die Prozesse der Versammlungsvorbereitungen und -durchführungen stimmen – bei Haupt-, Gläubiger- und Gesellschafterversammlungen

für die Organisation, Terminplanung und -überwachung, das Einladungsmanagement, die Registration und Abstimmungen von Versammlungen

weil das Qualitätsmanagement der internen Softwareentwicklung spitze ist

weil die Prozesse der Softwareentwicklung mit Anforderungsmanagement, Projektierung, Entwicklung und Testing vorbildlich sind

weil die Systeme den Anforderungen der Kunden angepasst werden

weil die Prozesse sich über Jahre etabliert und bewährt haben

weil es stetige Weiterentwicklungen gab und gibt

# ISO 9001:2015

Zukünftig unterzieht sich Link Market Services einem jährlichen Zertifizierungs-Audit.

# Steife Brise



**SVENJA LIEBIG,**

Redaktionsleitung Kapitalmarktmedien

liebig@goingpublic.de

Lange wurde darüber geredet und diskutiert, wurden Informationsveranstaltungen abgehalten und Fachartikel verfasst – nun ist es da: ARUG II. Im Zuge dessen weht auch unmittelbar frischer Wind in den **Deutschen Corporate Governance Kodex**, der ganz jüngst an die zweite Aktionärsrechterichtlinie angepasst wurde.

Wesentliche Änderungen des Kodex betreffen vor allem u.a. die rechtlichen Vorgaben für **verantwortungsvolle Unternehmensführung**. Ein gutes Stichwort – denn in Zeiten eines immer größer werdenden gesellschaftlichen Nachhaltigkeitsdiskurses scheinen ESG-Bewertungskriterien bei Aktionären und Investoren gewaltige Bedeutung zu erlangen.

In unserer aktuellen Titelstory beschäftigen wir uns deshalb auch mit dem Thema Corporate Governance – auffällig: Besonders der Aufsichtsrat ist in der letzten Zeit enorm in den Investorenfokus gerückt. Weiterhin befassen wir uns mit der hochexplosiven Debatte rund um **Klimaschutz und Nachhaltigkeit** in der und um die Hauptversammlung. Eine spannende Entwicklung, die uns da bevorsteht! Zudem betrachten wir neueste digitale Trends im Rahmen der HV, die teilweise mit Klimaneutralität Hand in Hand gehen. Björn Dobrzewski von ADEUS gibt im Rahmen des Titelthemas einen Status quo sowie einen Ausblick, welche digitalen Lösungen sich aller Wahrscheinlichkeit nach durchsetzen werden.

Buzzwords wie Digitalisierung, Nachhaltigkeit und soziale Verantwortung klingen zwar auf den ersten Blick verheißungsvoll. Dennoch gilt es für Aktionäre als auch für Emittenten selbst, hier genau hinzuschauen – die Gefahr eines „**Green- and Social Washing**“

lauert überall und sollte besonders von Unternehmensseite vermieden werden. Denn: Glaubwürdigkeit am Kapitalmarkt ist ja bekanntlich die Basis.

Wie man eine authentische ESG-Strategie fährt, erläutert uns übrigens Daniel Schmid, **Nachhaltigkeitschef von SAP**, im Interview auf Seite 14. Der DAX-Riese zählte schließlich zu den ersten Unternehmen am Kapitalmarkt, die sich das Thema auf die Fahnen geschrieben – und schon früh auf Transparenz gesetzt haben.

Zu guter Letzt wollen wir im vorliegenden Magazin – auch wenn in der Vergangenheit mehr als oft darüber geschrieben wurde – noch mal einige diskussionswürdige Aspekte im Zuge von **ARUG II** aufgreifen, z.B. Vorstandsvergütung, Anmeldeprozesse von Inhaberk Aktien und Related Party Transactions. Die Mehrheit der Emittenten wird die wirklichen Auswirkungen der Gesetzesänderung zwar erst 2021 spüren – doch es gilt bereits jetzt, die Köpfe zusammenzustecken und ausführliche Vorbereitungen zu treffen. Als Vorsichtsmaßnahmen vor dem großen Sturm sozusagen!

Viel Spaß bei der Lektüre!

Svenja Liebig

## INHALT



**BJÖRN  
DOBRZEWSKI**  
ADEUS

Die digitale, „hybride HV“ bietet die Chance, große Mengen an Papier und Energie einzusparen. Werden die hohen Erwartungen hier tatsächlich erfüllt oder trägt der Schein?

**Seiten 12**



**JÖRG DE  
VRIES-HIPPEN**  
Allianz Global  
Investors

Vermögensverwalter, die als Aktionäre auf Hauptversammlungen stellvertretend für Anleger Stimmrechte ausüben, tragen eine erhebliche Verantwortung – ihnen sollte besonderes Gehör verschafft werden.

**Seiten 26**



**DR. FRANZ-  
JOSEF LEVEN**  
Deutsches  
Aktieninstitut

Die Klimadebatte rund um Fridays for Future hält die Gesellschaft seit Monaten auf Trab. Politik und Wirtschaft stehen im Fadenkreuz – dabei sind beide trotz heftiger Kritik alles andere als untätig.

**Seiten 38**

### 03 Editorial

### 06 Daten & Fakten

### 07 HV-Max – Die Kolumne HV for Future

### Titelthema

### 08 Grün, digital & mitbestimmt

### 12 Mit der Digitalisierung weg vom Papier?! Hauptversammlung 2.0 Björn Dobrzewski, ADEUS Aktienregister-Service

### HV-Praxis

### 14 Die Denkweise der Menschen hat sich gewandelt Interview Daniel Schmid, SAP

### HV DIALOG – Das HV Magazin Netzwerktreffen

Mit unserer Eventreihe „HV DIALOG“ wollen wir 4x jährlich eine persönliche Diskussionsplattform bieten.

Unter dem Motto „Austausch. Netzwerk. Zukunft.“ laden wir Sie am 9. März um 18 Uhr herzlich zum ersten HV DIALOG nach Frankfurt am Main in das TechQuartier ein.

#### Anmeldung:

<https://goingpublic-events.de/hv-dialog/>

### 16 Vorstandsvergütung auf dem Prüfstand

Nachhaltigkeit und Langfristigkeit  
Ingo Speich,  
Deka Investment

### 18 Von der Postkutsche zum Turboantrieb

Denkanstoß zur Neugestaltung des Anmeldeprozesses nach ARUG II  
Daniela Gebauer, Bernhard Orlik,  
Link Market Services

### 22 Klare Formulierung der langfristigen und nachhaltigen Entwicklung

Interview  
Christof Schwab,  
Computershare

### 26 Auf zu neuen Ufern – aber nicht ohne die Aktionäre!

Mitbestimmen lassen statt  
Alleingänge planen  
Jörg De Vries-Hippen,  
Allianz Global Investors

### Austria Corner

### 28 Are you ready?

Neues Zeitalter für Geschäftsberichte  
Michael Hammer, Klemens Eiter,  
BDO, Austria

### Legal

### 30 Neues und Unklares

Related Party Transactions nach  
ARUG II  
Dr. Christian Dohm,  
SOLEOS Rechtsanwälte

### 32 Aktuelle HV-Urteile

Kommentiert von Dr. Thomas Zwissler,  
ZIRNGIBL Rechtsanwälte Partnerschaft

### HV-Splitter

### 34 Ausgewählte Hauptversammlungen

Rückblick, Ausblick,  
Tipps & Spezialitäten, Seminare

### 36 HV-Kalender

### 37 Impressum

### Standpunkt

### 38 How dare you?

Politik und Wirtschaft sind  
bei der Klimadebatte nicht untätig  
Dr. Franz-Josef Leven,  
Deutsches Aktieninstitut



Liebe Leser, dieses Symbol weist Sie auf zusätzlichen Inhalt im Internet hin.



Das komplette Heft ist als E-Magazin online abrufbar:  
[www.goingpublic.de/emagazine-archiv](http://www.goingpublic.de/emagazine-archiv)

# (E-)MAGAZIN – ONLINE – EVENT – NETZWERK



## Jahrespartner 2020

Jahrespartner im Netz: [www.goingpublic.de/jahrespartner-hvmagazin](http://www.goingpublic.de/jahrespartner-hvmagazin)



## NEWS

### Deutlicher Rückgang der Prognoseänderungen bei Prime-Standard-Emittenten

Die Anzahl der Prognoseänderungen im Prime Standard 2019 ist laut einer Analyse der EQS Group gegenüber dem Vorjahr um 10% zurückgegangen.

Die 305 Emittenten in diesem Börsensegment veröffentlichten insgesamt 145 Ad-hoc-Mitteilungen mit den Schlagworten „Prognoseänderung“ und/oder „Gewinnwarnung“ – im Jahr 2018 hatte die Anzahl noch 162 betragen.

Besonders deutlich fiel der Rückgang dieser Insiderinformationen im deutschen Leitindex aus: Während die DAX-Konzerne im Jahr 2018 noch 13-mal ihre Vorhersagen geändert hatten, wurden 2019 nur noch acht entsprechende Mitteilungen veröffentlicht. Hier sind vor allem BASF, BMW, Continental, Daimler 2x, Infineon, Lufthansa und RWE zu nennen.

Im MDAX bewegt sich die Zahl korrigierender Mitteilungen nahezu auf dem Vorjahresniveau (23 zu 24), während im SDAX eine deutliche Steigerung zu verzeichnen ist (45 zu 27). Dabei gilt es allerdings, zu berücksichtigen, dass beide Indizes seit September 2018 zehn bzw. 20 zusätzliche Werte enthalten.

Inhaltlich war der Großteil der Prognoseänderungen unerfreulich: In rund zwei Dritteln der Fälle handelte es sich um Gewinnwarnungen – die Prognosen wurden also gesenkt.

### DAX30-Unternehmen und die CSR-Richtlinie – Umweltbelange sind wesentlich

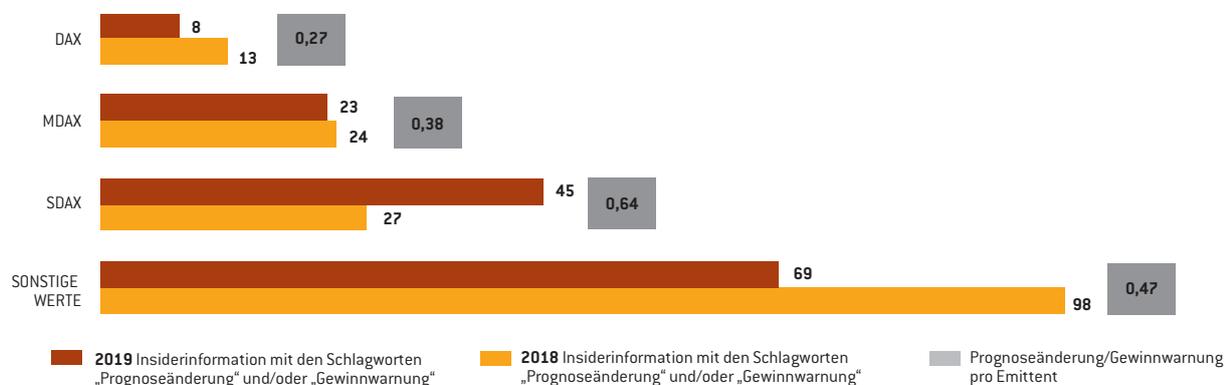
Das „CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz“ (CSR-RUG) beschäftigt börsennotierte Unternehmen auch 2020 – vor allem die Nachhaltigkeits- und Investor-Relations-Abteilungen. Hier gilt es nach wie vor, die nationalen Anforderungen der EU-weit gültigen Richtlinie bezüglich der Veröffentlichung bestimmter nicht-finanzieller Informationen umzusetzen und u.a. transparent über die Auswirkungen der Geschäftstätigkeit zu berichten.

Wie haben die DAX30-Unternehmen das CSR-RUG im zweiten Anwendungsjahr umgesetzt? Eine aktuelle Studie der Kirchhoff Consult AG und der BDO AG ist dieser Frage nachgegangen. Wesentliche Erkenntnisse sind dabei u.a. folgende: 93% der untersuchten Unternehmen halten Umweltbelange für wesentlich. Zudem gaben 97% der analysierten DAX-Unternehmen an, dass sie ihren nicht-finanziellen Bericht extern prüfen lassen. 93% der Studienteilnehmer berichten über Treibhausgasemissionen und setzen sich dabei zu 78% quantitative Ziele. Außerdem nutzen rund 83% der Unternehmen die Global Reporting Initiative (GRI) als Rahmenwerk ihres nicht-finanziellen Berichts.

### Studie: Jedes dritte Unternehmen spürt die wirtschaftliche Abkühlung

35% der befragten Mittelständler leiden nach eigener Aussage bereits spürbar unter der schwächeren Wirtschaftslage. Auf die eingetrübten Rahmenbedingungen reagieren sie mit verschiedenen Maßnahmen.

#### PROGNOSEÄNDERUNG IM PRIME STANDARD 2019



Quelle: EQS Group

So setzen drei von vier Mittelständlern auf ein Programm zur allgemeinen Kostenreduzierung; genauso viele streben eine langfristige Sicherung der Kreditkonditionen an. Das sind Ergebnisse der Studie „Finanzierungsmonitor 2020“. credits-helf, der Gestalter digitaler Mittelstandsfinanzierung, hat dafür zusammen mit der TU Darmstadt mehr als 200 Finanzentscheider aus mittelständischen Industrie-, Handels- und Dienstleistungsunternehmen befragt.

So gaben 59% der Befragten an, dass sich der Zugang zu Krediten für mittelständische Unternehmen in den vergangenen zwölf Monaten verschlechtert habe. 74% der Befragten legen zudem bei der Auswahl von Partnern und Lieferanten laut eigener Aussage strengere Kriterien an. Auch die Erschließung zusätzlicher Finanzierungsquellen sei der Studie zufolge ein großes Thema.

## Wer wird Unternehmen des Jahres?

Der SdK – Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. wählt wieder das Unternehmen des Jahres 2019. Die Umfrage wird

unterstützt von der Tradegate Exchange und der Facebook-Gruppe „Dividendenstrategie“.

Bis zum 1. März 2020 haben Anleger die Möglichkeit, unter zehn zuvor von der SdK ausgewählten Firmen das Unternehmen des Jahres 2019 zu wählen. Neben den DAX-Schwergewichten Allianz SE, RWE AG, Vonovia SE und MTU Aero Engines AG stehen mit der Amadeus FiRe AG, der Bechtle AG, der Carl Zeiss Meditec AG, der GRENKE AG, der MorphoSys AG und der WashTec AG auch Unternehmen aus der zweiten Reihe zur Wahl.

Bei der Auswahl hat die SdK Unternehmen einbezogen, die sich in den zurückliegenden Jahren operativ gut entwickelt haben und mit anlegerfreundlichen Investor Relations überzeugen konnten. In den vergangenen Jahren wurden u.a. Linde (2012), BMW (2014), Fresenius (2015) und SAP (2016) zum Unternehmen des Jahres gekrönt. Anleger können ihren diesjährigen Favoriten unter [www.sdk.org/unternehmen-des-jahres](http://www.sdk.org/unternehmen-des-jahres) wählen. Das Votum findet ausschließlich online statt. Das Siegerunternehmen wird in der SdK-Publikation AnlegerPlus 3/2020 bekannt gegeben.

## HV-MAX DIE KOLUMNE

### Hauptversammlung for Future

Ei, ei, ei – was soll man da nur sagen? Zu meiner Zeit hätte es das nicht gegeben! Die Jugend von heute kennt auch wirklich keinen Respekt und Anstand mehr? Freidäis foa Fjutscha. Demonstrieren für ein besseres Klima. Ja, fällt denen denn nix Besseres ein? Und jetzt wollen die auch noch auf HVs kommen. Dort den Wirtschaftsbossen mal zeigen, dass die Jugend eine Stimme hat. Dass sich was ändern muss. Dass man ein nachhaltiges Wirtschaften braucht, um die Klimaziele zu erreichen und eine lebenswerte Zukunft sicherzustellen. Ich sehe schon genau, wo das endet: in ellenlangen Wortbeiträgen, Generaldebatten und am Ende nur kleinen

Zugeständnissen, so à la „Wir werden auf Mülltrennung achten!“, „weniger Plastik in unseren Produkten“ ... Weniger Plastik ... Oh, wo ist sie nur, meine Tuppereschüssel? Nicht, dass die noch auf die Idee kommen, dass man diese verbietet. Mit Glasbehältern komme ich doch niemals durch die Sicherheitsschleusen. Oh Mann, oh Mann, oh Mann. Wissen die Jugendlichen eigentlich, was die da fordern? Wenn wir Aktionäre nicht immer regelmäßig die Reste auf den Hauptversammlungen mitnehmen würden – was da an Essensbergen vernichtet werden müsste. Ich muss mir schon mal einen Plan B überlegen. Vielleicht kann ich Luisa Neubauer ja mal auf eine HV einladen und ihr zeigen, was wir Aktionäre hier zur nachhaltigen Zukunft unseres Planeten beitragen? Und vielleicht bietet mir dann ja auch



mal jemand einen Platz im Aufsichtsrat an. Weil ich mich immer so um die nachhaltige Zukunft bemühe! Wir Aktionäre stehen nicht nur vor der Türe und demonstrieren, halten Reden für eine bessere Zukunft, nein, wir handeln – essen! Dumm nur, dass mir die einseitige Ernährung mittlerweile doch etwas auf den Magen geschlagen ist und mein Arzt mir wegen meiner Gastritis eine strenge Diät verschrieben hat. Und wenn ich so über die Szenarien nachdenke, die auf uns zukommen werden, wenn die Klimaziele verfehlt werden ... Das schlägt mir ehrlich auch auf den Magen ... Das ist wohl ein klassisches Dilemma. Ich werde wohl doch meinen Gürtel enger schnallen – und wer weiß, vielleicht folge ich doch noch den Jugendlichen. Nächsten Freitag hätte ich noch nix vor ...

# Grün, digital & mitbestimmt

## Ausblick auf die HV Saison 2020

Foto: © fona@stock.adobe.com

Die HV-Saison startet turbulent ins neue Jahrzehnt – nicht nur, weil die zweite Aktionärsrichtlinie (ARUG II) nun endlich in Kraft getreten ist und die Emittenten weiterhin auf Trab hält, sondern auch, weil der Nachhaltigkeitsdiskurs mittlerweile eine neue Schärfe erreicht hat und damit praktisch alle Hauptversammlungen trifft. Dabei müssen nicht nur „erprobte“ Großkonzerne wie Siemens vor Umweltaktivisten gewappnet sein. Treffen kann es letztlich jeden. Fakt ist: Investoren schauen auch 2020 ganz genau hin und wollen stärker mitbestimmen denn je.

„Brandbeschleuniger für die Klimakrise“, „Stop Adani“ – das sind nur wenige Parolen des Protests, die während der Siemens-Hauptversammlung Anfang Februar vor der Olympiahalle in München ins Auge stachen. Während draußen die Klimaaktivisten tobten, ging es drinnen verhältnismäßig gelassen zu. Dass das umstrittene Kohleprojekt der Adani Group in Australien, bei

dem Siemens als Zulieferer agiert, die HV des DAX-Konzerns gänzlich unbeeindruckt ließ, kann nicht pauschal gesagt werden: So erreichte Siemens-CEO Joe Kaeser eine Entlastungsquote von „nur“ knapp 95% – in den Jahren zuvor waren es gerne mal bis zu 99% der Stimmen gewesen. Hieran kristallisiert sich heraus, dass so manche geschäftsstrategische Entscheidung Kaesers

inzwischen nicht mehr nur auf Zustimmung stößt.

### Klimaaktivitäten werden kritisch beäugt

Auch wenn das Ergebnis immer noch mehr als positiv für den Vorstandsvorsitzenden ausfiel, wird hier doch ersichtlich: Aktionäre

schauen ganz genau hin. Besonders das hochsensible Thema Nachhaltigkeit sorgt anlegerseitig für einen geschärften Blick – sie verlangen stärker denn je eine glaubwürdige und transparente Dokumentation der Klimaaktivitäten ihres Emittenten. Dies gilt für Investoren wie auch für Proxy Advisors, deren Einfluss 2020 vermutlich noch zunehmen wird.

Darüber hinaus sollten börsennotierte Unternehmen im Zuge der Klimadiskussion auch ganz pragmatische Entscheidungen für ihre Hauptversammlung treffen, z.B., wie man auf Protestanstürme im Laufe der Aktionärsversammlung gekonnt reagiert und eingreift. Während eines Praxisseminars des HV-Dienstleisters Computershare Anfang des Monats wurde u.a. empfohlen, bereits im Vorfeld mögliche Szenarien durchzuspielen – und den Versammlungsleiter auf die jeweiligen Fälle vorzubereiten. Zudem müssen natürlich entsprechende Sicherheitsvorkehrungen getroffen und gewährleistet werden. Sicherlich keine irrelevanten Überlegungen in diesen turbulenten Zeiten.

## S to G

Dabei beschäftigen Investoren und ihre Stimmrechtsberater in dieser Saison nicht nur Umweltthemen als solche. Auch das „S“ (Social) und das „G“ (Governance) im omnipräsenten Akronym ESG gewinnen zunehmend an Bedeutung. Mitarbeiterzufriedenheit, Einhaltung des Arbeitsschutzes,

das Nichtvorhandensein von Kinder- und Sklavenarbeit sowie Antikorruptions- und -diskriminierungsgesetze sind die gängigsten Themen, die Anleger auf den Hauptversammlungen nachfragen.

Doch im Zuge der immer lauter werdenden Genderdebatte sollten auch hier bei der Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung einige Praxistipps beachtet werden: So gilt es heute nicht nur, die Managementorgane divers zu besetzen. Auch sonst sollte das Thema Diversity verinnerlicht werden – u.a. durch die korrekte Verwendung einer genderneutralen Sprache, sei es auf Einladungen zur Hauptversammlung oder bei der Ansprache des Versammlungsleiters. Für viele Unternehmen sicherlich nur eine Nebensächlichkeit – doch kritische Aktionäre beäugen solche Details ganz genau.

Spätestens mit dem Beschluss der Neufassung des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) im Mai 2019 steht das „G“ vermehrt im Mittelpunkt der Hauptversammlung. Bei der Vorbereitung auf diese sind nicht nur die gesetzlichen, sondern auch die vom DCGK empfohlenen Vorgaben einzuhalten, denn Stimmrechtsberater prüfen die tatsächliche Einhaltung des Kodex und die Begründung des Unternehmens im Falle einer Abweichung.

Wie wichtig der Einfluss der Governance, also einer guten Unternehmensführung, auf die Geschäftsentwicklung ist oder zu-

mindest sein kann, zeigt eine Studie der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) und der Universität Hamburg: Rund 60% der Studienteilnehmer haben angegeben, dass die Finanzperformance positiv durch eine gute ESG-Praxis beeinflusst werde. Dabei liege der Einfluss von Governance auf die Geschäftsentwicklung eines Unternehmens laut DWS bei rund 62%, während der Umweltanteil 59% betrage und sich die soziale Komponente auf 55% belaufe.

## Aufsichtsrat im kritischen Fokus

Die Neufassung des DCGK beinhaltet nicht nur Empfehlungen über die mit ARUG II in Zusammenhang stehende Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung, sondern auch die „Empfehlung für Beschränkung von Aufsichtsratsmandaten“. Vereinfacht gesagt: Ein Aufsichtsrat darf heute nur noch eine begrenzte Anzahl an Mandaten ausüben. „Institutionelle Investoren haben häufig eine Obergrenze bei fünf Mandaten pro Person gesetzt, wenn diese nicht mehr operativ tätig ist. In der Regel zählt der Vorsitz im Gremium, manchmal auch der Vorsitz im Prüfungsausschuss doppelt. Leider wird noch nicht stärker differenziert, wie hoch die tatsächliche zeitliche Inanspruchnahme des einzelnen Mandats ist“, erklärt Dr. Klaus Weigel, geschäftsführender Gesellschafter von Board Xperts, einem Vermittler von Aufsichtsräten, Beiräten und Industrieexperten.

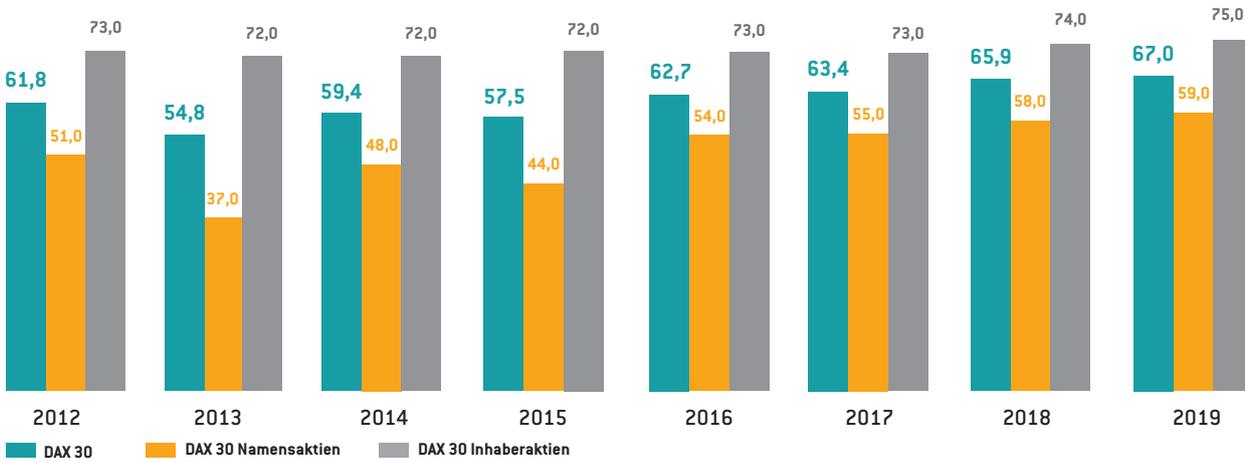
Generell ist zu beobachten, dass der Aufsichtsrat bei Investoren verstärkt im Fokus steht – und demnach auch sein Anforderungsprofil nochmals gestiegen ist.

„Investoren erwarten von Aufsichtsratsmitgliedern insbesondere eine fachliche Expertise, die zur Unternehmensstrategie und möglichen Herausforderungen passt, eine adäquate zeitliche Verfügbarkeit sowie Unabhängigkeit. Allerdings unterscheiden sich die Kriterien ein wenig, wann jemand als unabhängig gilt“, so der Aufsichtsrats-experte.



Foto: © Nicola@stock.adobe.com

## DAX30-HV-PRÄSENZ\*: WEITER GESTEIGERT



\* Stimmberechtigte Aktien in % ohne Linde & Wirecard

Quelle: Barkow Consult

Insgesamt habe die kritische Auseinandersetzung mit Aufsichtsratsbesetzungen in den letzten Jahren deutlich zugenommen, bis hin zu öffentlichen Stellungnahmen, betont Dr. Weigel.

## ARUG II – Vorbereitung ist alles

Auch wenn gefühlt seit Monaten, wenn nicht gar seit Jahren darüber gesprochen wird, bleibt ARUG II auch 2020 beherrschendes Thema der Hauptversammlungsphase. Am spannendsten dürfte hierbei die Mitsprache der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung (Say on Pay) sein. Auch wenn erst ab 2021 ein Gros der Emittenten über das neue Vergütungssystem abstimmen lassen wird – denn dann erst wird es auf der HV verpflichtend –, wird man neben Siemens sicherlich noch den einen oder anderen Emittenten sehen, der bereits dieses Jahr nach der neuen Richtlinie votieren wird. Trotz der Schonfrist von einem Jahr sei empfohlen, sich rechtzeitig um die



DR. KLAUS WEIGEL,  
Board Xperts

Planung des neuen Vergütungssystems zu kümmern. Mehr zum Thema ARUG II können Sie im Magazin auf den folgenden Seiten nachlesen.

## HV 4.0

Ähnlich wie ARUG bleibt auch die Digitalisierung ein Dauerbrenner. Zu nennen sind hierbei vor allem Unternehmen wie Siemens Healthineers, OSRAM oder Infineon – diese setzten bereits in der Vergangenheit auf vermehrt digitale Hilfsmittel. Dies können z.B. der elektronische Einladungsverband sein, digitale Vollmachtenweisungen, Tablets zur Abstimmung oder Informationen für Aktionäre in digitaler statt in ausgedruckter Form. Besonders letzterer Punkt deckt sich vor allem mit dem stärker werdenden Trend der „grünen HV“. Hybride HVs gewinnen stetig an Beliebtheit – wenngleich sich die Befürchtung, dass die Aktionärsversammlung aufgrund von digitalen Alternativen, wie dem Web-Cast, irgendwann obsolet werden könnte, wahrscheinlich kurz- bis mittelfristig nicht bewahrheiten dürfte. Denn: Auch im Jahr 2020 bleiben Präsenz und der direkte Dialog immer noch wichtig – vielleicht sogar wichtiger als je zuvor.

## Fazit

Nachdem bereits im letzten Jahr einige Unternehmen, darunter Bayer, die Deutsche Bank und Fresenius Medical Care, über schwache Vorstandsentslastungsquoten auf ihren HVs geklagt haben, wird sich dieser Trend sicherlich auch heuer fortsetzen. Aktionäre sind kritischer geworden, entlasten nicht mehr so einfach und wollen vor allem stärker mitbestimmen – besonders bei sensiblen und emotional aufgeladenen Themen wie Umwelt, Gleichberechtigung und Unternehmensführung. Emittenten sollten dabei nicht nur in Worthülsen verfallen, sondern ihre ESG-Strategie authentisch und konklusiv darlegen. Mit gutem Beispiel und ganz pragmatisch vorgehen könnte so manches Unternehmen auf seiner Hauptversammlung: Diese lässt sich z.B. durch mehr digitale Tools, weniger Papier oder Plastik nachhaltiger und innovativer gestalten.

Ähnliches gilt auch für die Ausgestaltung der Vergütungssysteme: Je klarer, transparenter und glaubwürdiger diese aufbereitet sind, desto mehr werden sie bei Anlegern auf Zustimmung stoßen.

# DIRK KONFERENZ

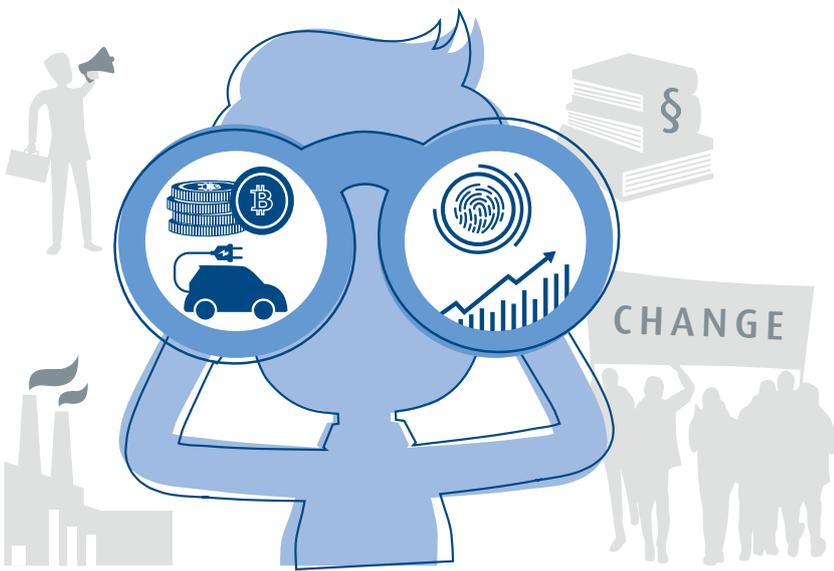
Deutscher Investor Relations Verband

# 23.

## Markets for Future!

Investor Relations als Katalysator des Wandels

08. und 09. Juni 2020 in Frankfurt am Main



Co-Initiator:



DEUTSCHE BÖRSE  
CASH MARKET

### Konferenzinhalt u. a.

- Keynotes
- Podiumsdiskussionen
- Case Studies
- Fachmesse
- Best Practices
- Roundtables
- Alumni-Treffen
- Networking

### Deutscher IR-Preis



„Deutscher Investor Relations Preis 2020“, ermittelt von Extel Surveys, verliehen von der WirtschaftsWoche im Rahmen einer festlichen Abendveranstaltung mit gesetztem Dinner.



Weitere Informationen finden Sie unter [www.dirk.org/konferenz](http://www.dirk.org/konferenz)

@IR\_community  
#DIRK2020

Platin-Partner und Sponsor des IR-Apéros



Platin-Partner und Sponsor des Gala-Abends



Deutsche Bank

Hauptmedien-Partner

**Börsen-Zeitung**

Gold-Partner



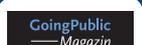
Silber-Partner



Bronze-Partner



Medien-Partner



Hauptversammlung 2.0

# Mit der Digitalisierung weg vom Papier?!

**BJÖRN DOBRZEWSKI**

Leiter Aktienregister- & Hauptversammlungsservices,  
ADEUS Aktienregister-Service-GmbH  
bjoern.dobrzewski@adeus.com

Die zunehmende Digitalisierung der Hauptversammlung bietet die Chance, in Form einer „hybriden Hauptversammlung“ große Mengen an Papier und Energie einzusparen. Werden die hohen Erwartungen hier tatsächlich erfüllt oder trügt der Schein?

Seit der Jahrtausendwende fördert der Gesetzgeber mit verschiedenen Änderungen im Aktiengesetz die digitale Kommunikation. Seit 2001 (NaStraG) ist es prinzipiell möglich, die Einladung zur Hauptversammlung elektronisch an den Aktionär zu versenden und auch die Stimmrechtsvertretung papierlos vorzunehmen – z.B. über einen Onlineservice. Wie haben sich diese Instrumente in der Praxis etabliert? Ist fast 20 Jahre danach das Papier mit den zugehörigen Prozessen in den Hintergrund getreten?

Die Website der Gesellschaft hat sich inzwischen als Hauptinformationsquelle für den Aktionär etabliert: Dort werden zur Hauptversammlung alle gesetzlich notwendigen Dokumente veröffentlicht, u.a. die Geschäftsberichte, die Einladung mit der Tagesordnung und auch etwaige Tagesordnungserweiterungen und Gegenanträge. Gerade der von den meisten Gesellschaften immer noch als Printversion für anfragende Aktionäre und Interessenten vorgehaltene

Geschäftsbericht zeigt: Der vollständige Verzicht auf Papier fällt derzeit noch schwer.

## Briefe dominieren noch immer

Die Einladung an die Aktionäre erfolgt hingegen in den allermeisten Fällen noch auf dem Postweg – bei Inhaberaktien über die Depotbanken, bei Gesellschaften mit Namensaktien aus dem Aktienregister

heraus. Für die elektronische Zusendung ist die Zustimmung des Aktionärs erforderlich – entweder bei der Depotbank oder beim Aktienregister. Dadurch wird auch über 15 Jahre, nachdem die Allianz SE als erste deutsche Aktiengesellschaft 2004 einen Teil ihrer Aktionäre per E-Mail eingeladen hat, noch immer der Großteil der Einladungen auf dem Briefweg verschickt. Die E-Mail-Quote übersteigt bei deutschen Publikumsgesellschaften nur

„Viele Gesellschaften bieten einen Onlineservice an, der die Anmeldung zur Hauptversammlung ermöglicht.“



Interview mit Daniel Schmid, Chief Sustainability Officer, SAP SE

# „Die Denkweise der Menschen hat sich gewandelt“



**DANIEL SCHMID**

Chief Sustainability Officer,  
SAP SE

daniel.schmid@sap.com

Spätestens seit der Fridays-for-Future-Bewegung ist das Thema Nachhaltigkeit nicht mehr aus den Köpfen der Menschen wegzudenken – auch nicht an den Kapitalmärkten. Der DAX-Riese SAP hat das Thema ESG bereits seit Langem verinnerlicht und lebt dies u. a. auf seiner jährlichen Hauptversammlung immer stärker.

**HV Magazin: Herr Schmid, für SAP ist das Thema Nachhaltigkeit nicht neu – im Grunde kann man Sie in diesem Bereich als Vorreiter bezeichnen. Können Sie uns kurz und knapp schildern, wie die Anfänge bei Ihnen damals gewesen sind?**

**Daniel Schmid:** Unsere Nachhaltigkeitsreise begann in der Tat vor etwa zehn Jahren. Damals waren wir ganz sicher nicht die Ersten und Einzigen, die das Thema strategisch angegangen sind. Bei vielen Stakeholder-Gruppen, seien es Mitarbeiter, Kunden oder Dienstleister, hat man bereits vor zehn Jahren gemerkt, wie enorm wichtig das Thema war. Zu der Zeit war es noch stark aus dem Umweltbereich getrieben, weshalb wir das Thema unbedingt breiter aufstellen wollten. So war uns wichtig, die Wirkung unserer Geschäftstätigkeit auf die Umwelt wie auch die Gesellschaft klar und transparent darzustellen. Wir haben

somit einen ganzheitlichen Ansatz gewählt, was neu war. Schon damals haben wir erkannt, dass sich enorme Chancen daraus ergeben.

**Und wie sehen die aktuellen Nachhaltigkeitsziele bei SAP aus?**

Seit Ende 2013 verfolgen wir die klare Strategie, unsere Innovationen in der grünen Cloud anzubieten. So werden bereits seit einigen Jahren all unsere Bürogebäude und Rechenzentren mit Ökostrom betrieben. Wichtig ist uns dabei aber auch, dass dieser Strom wirklich nachhaltig erzeugt wird, z. B. im Sinne von humanen Arbeitsbedingungen und Regionalität. Das Gesamtbild zu betrachten ist also der entscheidende Faktor heutzutage. Zudem haben wir in den letzten paar Jahren auf eine noch stärkere Transparenz der Wertschöpfungskette gegenüber unseren Kunden gesetzt. Bis 2025 wollen wir komplett klimaneutral

werden. Außerdem wollen wir bei SAP vollständig einmalplastikfrei werden. In dem Fall zieht die Belegschaft sehr vorbildlich mit. Nur so kann man auch nach außen glaubwürdig vor seine Stakeholder treten.

**CSR-Kriterien sind für viele Investoren heutzutage ein entscheidender Faktor bei Anlageentscheidungen. Überspitzt gefragt: Werden harte Finanzkennzahlen irgendwann zweitrangig gegenüber ihren nicht-finanziellen Pendants?**

Hier stellt sich mir gar nicht die Frage nach dem Entweder-oder, sondern vielmehr nach dem Und. Auf die Verknüpfung von ESG-Kennzahlen und Finanzkennzahlen legen wir bei SAP seit jeher enormen Wert. In unserem integrierten Bericht ([www.sapintegratedreport.de](http://www.sapintegratedreport.de)) wird deutlich, dass sich viele Nachhaltigkeitsfaktoren direkt positiv auf die Finanzzahlen auswirken. So führt u. a. eine höhere Mitarbeiterzufriedenheit zu mehr

Umsatzwachstum. Deswegen haben wir schon früh damit begonnen, die Aspekte unseres nachhaltigen Handelns zu monetarisieren und dies transparent aufzuzeigen. Ein konkretes Beispiel dazu: Werden die Treibhausgasemissionen um 1% gesenkt, steigt unser Betriebsergebnis um 6 Mio. EUR. Der Begriff Non-Financial-Kennzahlen ist deshalb auch nicht ganz richtig gewählt – es sollte vielmehr Pre-Financial-Kennzahlen heißen. Es ist deshalb enorm wichtig, einen einheitlichen Standard für alle Unternehmen gleichermaßen zu entwickeln, der eine neue Art der Bilanzierung mit ESG-Kennzahlen ermöglicht. Hierzu gibt es bereits eine Initiative, die sich Value Balancing Alliance nennt, bei der sich neben SAP auch u.a. LafargeHolcim oder BASF beteiligen. Ziel der Value Balancing Alliance ist es, einen globalen Standard für die Messung und Bewertung von positiven und negativen Auswirkungen der Unternehmenstätigkeit zu schaffen und eine Anleitung zu geben, wie diese Auswirkungen in die Unternehmenssteuerung integriert werden können.

#### **Worauf legen ESG-Investoren bei SAP besonderen Wert, auch im Hinblick auf die Hauptversammlung?**

Bereits im Vorfeld der Hauptversammlung führen wir in der Regel viele Gespräche mit unseren ESG-Investoren. Dabei merken wir, dass vor allem Governance-Themen enorm wichtig sind. Klare Profile der Aufsichtsratsmitglieder sowie Themen der Vorstandsvergütung sind hier als entscheidende Aspekte zu nennen. Zudem merken wir, dass Impact Investing sehr wichtig geworden ist. Manchmal gibt es aber auch ganz profane Aspekte, die auf der HV von Aktionären angesprochen werden: So hat ein Kleinaktionär einmal kritisch angemerkt, dass am Eingang Plastiktaschen mit Informationen ausgegeben werden und auf der Bühne über Nachhaltigkeit gesprochen wird. Daran sieht man, wie sich die Denkweise der Menschen gewandelt hat – auch bei den Investoren.

## „Werden die Treibhausgasemissionen um 1% gesenkt, steigt unser Betriebsergebnis um 6 Mio. EUR.“

#### **Guter Punkt: Wie lässt sich denn überhaupt eine nachhaltige Hauptversammlung gestalten?**

Wir versuchen bereits bei vielen Veranstaltungen, seien es HVs, Kundenevents oder Teammeetings, verstärkt darauf zu achten, virtuelle Teilnahmealternativen anzubieten. Als Softwareunternehmen gehen wir da mit gutem Beispiel voran: Es laufen deshalb bei vielen unserer Events Livestreams, denn die Anreise zu den diversen Veranstaltungen schlägt auf dem Klimakonto nun mal am stärksten zu Buche. Aber auch beim Catering kann stark auf Klimaschutz gesetzt werden; so achten wir z.B. darauf, dass das Geschirr möglichst nicht aus Plastik ist oder die entsprechenden Nahrungsmittel fair und nachhaltig produziert werden. Da gibt es also viel Potenzial, und wir haben hier auch schon eine entscheidende Verbesserung gegenüber den Vorjahren erreicht.

#### **Ist die virtuelle HV langfristig die Lösung?**

Wir spüren ganz stark, dass für Aktionäre der Austausch von Mensch zu Mensch nach wie vor extrem wichtig ist. Das wird wahrscheinlich in naher Zukunft noch so bleiben. Die Aktionäre wollen in direkten Dialog mit dem Vorstand und dem Aufsichtsrat treten. Die Nutzung der virtuellen Teilnahme an der HV ist deshalb bei uns noch relativ überschaubar. Viele unserer Kleinaktionäre stammen aus Deutschland, d.h., die Anreisewege sind nicht so

lang und deshalb nicht so sehr klimabelastend. Internationale Investoren nutzen schon eher die digitalen Möglichkeiten.

#### **Wie beurteilen Sie aktuelle Bewegungen wie Fridays for Future?**

Ich persönlich begrüße die Bewegung. Fridays for Future hat definitiv dazu geführt, dass viele aufgewacht sind, was eine tolle Leistung ist. Wir merken das auch ganz stark bei unseren Kunden, egal, welcher Branche sie angehören. Heutzutage kann keiner mehr ignorieren, welche Wirkung die eigene Geschäftstätigkeit auf die Gesellschaft und die Umwelt hat. Nachhaltiges Handeln hat eine hohe Relevanz und entscheidet darüber, wer am Markt mittel- und langfristig Erfolg hat. Der sogenannte Greta-Effekt macht sich demnach deutlich bemerkbar in der Gesellschaft. Die Unternehmen erkennen immer mehr, dass eine nachhaltige Geschäftsstrategie unabdingbar ist – sowohl für die Rekrutierung junger Nachwuchskräfte als auch für langfristige Kundenbeziehungen. Getrieben durch die Bewegung haben Austauschformate, die wir unseren Mitarbeitern schon seit vielen Jahren anbieten, an Interesse gewonnen. Erst kürzlich haben wir wieder darüber diskutiert, wie der Einzelne noch stärker zum Klimaschutz beitragen kann.

#### **Herr Schmid, vielen Dank für das sehr spannende Gespräch.**

Das Interview führte Svenja Liebig.

Nachhaltigkeit und Langfristigkeit

# Vorstandsvergütung auf dem Prüfstand



## INGO SPEICH

Leiter Nachhaltigkeit  
und Corporate Governance,  
Deka Investment  
presse@deka.de

Die Vergütung des Vorstands ist einer der Dauerbrenner auf Hauptversammlungen. In der diesjährigen Hauptversammlungssaison gewinnt das Thema durch die Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) weiter an Bedeutung.

Einige Unternehmen versuchen bereits, den durch ARUG II und den überarbeiteten Corporate Governance Kodex geforderten Änderungen zu entsprechen. Spätestens aber im kommenden Jahr 2021 ist mit einer Flut an neuen Vergütungsprogrammen zu rechnen. Im Fokus der aktuellen Diskussion steht vor allem die absolute Höhe. In Gesprächen mit Aufsichtsräten der großen börsennotierten Unternehmen gehört es mittlerweile zum guten Ton, eine gläserne Gehaltsdecke von 10 Mio. EUR pro Vorstandsmitglied nicht zu durchstoßen. Wenn also die im Vergütungssystem festgelegte Maximalgesamtvergütung für die Vorstandsmitglieder – sowohl für den Gesamtvorstand als auch für jedes einzelne Vorstandsmitglied – unangemessen hoch ist, sollten die Aktionäre reagieren.

### Transparenz – das Gebot der Stunde

Wichtiger als die Gesamtsumme ist aber die Gehaltsstruktur – und damit die Gewichtung

der einzelnen Vergütungsbestandteile. Grundsätzlich gilt: Die Vergütungsstruktur von Vorständen ist auf eine nachhaltige und langfristige Unternehmensentwicklung auszurichten und darf nicht zum Eingehen unangemessener Risiken verleiten. Sie soll transparent und nachvollziehbar sein und zur Förderung der Geschäftsstrategie und der langfristigen Entwicklung des Unternehmens beitragen. Über das Vergütungssystem des Vorstands ist bei jeder wesentlichen Systemänderung in der Hauptversammlung abzustimmen, mindestens jedoch alle vier Jahre.

Bei der Ausgestaltung der Vorstandsvergütung sollten die Unternehmen darauf achten, dass das Vergütungssystem aus drei Grundelementen besteht, nämlich Festvergütung, jährliche und mehrjährige variable Vergütung. Für jedes einzelne Vorstandsmitglied sind die Ziel- sowie die Maximalgesamtvergütung und die jeweiligen Bestandteile für das bevorstehende Geschäftsjahr darzulegen. Die maßgebli-

chen finanziellen und nicht-finanziellen Leistungskriterien für die Gewährung der variablen Vergütungsbestandteile sollten genannt werden. Interessant für die Aktionäre ist insbesondere der Zusammenhang zwischen Zielerreichung und variabler Vergütung. Zunehmend hinterfragen sie auch die Zahlungsmodalitäten, also wie die Vorstandsmitglieder über die variablen Vergütungsbeträge verfügen können. Für eine bessere Vergleichbarkeit sollte auch die durchschnittliche Vergütung der Führungskräfte und der Belegschaft offengelegt werden – idealerweise im historischen Vergleich.

### Vergütung in Aktien

Haltefristen oder die Verpflichtung zur Anlage in eigenen Aktien spielen eine zunehmende Rolle im Vergütungssystem. Vorstände sollen Aktien ihres Unternehmens halten, idealerweise im Umfang von mindestens einem Brutto-Jahresfixgehalt. Dieses Eigeninvestment sollte spätestens nach vier Jahren erreicht sein. Einen weiteren

Diskussionspunkt bildet die Altersversorgung. Die Zeit der Rundum-sorglos-Pakete ist vorbei. Unternehmen sollten Zusagen zur betrieblichen Altersversorgung ausschließlich beitragsorientiert leisten und an die Fixvergütung knüpfen. Ebenso können die Beiträge zur Altersversorgung an das Vorstandsmitglied unmittelbar ausgezahlt werden, um damit eine eigenverantwortliche Anlage zu ermöglichen.

Bei der Auswahl und Festlegung der Zielgrößen der Vergütung kommt es entscheidend darauf an, dass sie die angestrebte Unternehmensstrategie möglichst zutreffend reflektieren. Darüber hinaus sollte ihre Entwicklung im Interesse der Anreiz- und Steuerungswirkung transparent und nachvollziehbar verlaufen sowie wenig Raum für Manipulation und externe Einflüsse bieten.

### Nicht-finanzielle Aspekte gewinnen an Bedeutung

In der letzten Dekade haben Aktionäre und Vorstände von steigenden Aktienkursen profitiert. Daher mehren sich Stimmen, die die gesamte variable Vergütung an den Aktienkurs koppeln wollen. Häufig wird dafür der Total Shareholder Return (TSR) angeführt. Auf den ersten Eindruck mag diese

„Interessant für die Aktionäre ist insbesondere der Zusammenhang zwischen Zielerreichung und variabler Vergütung.“

Koppelung sinnvoll erscheinen – sie kann jedoch zu Fehlanreizen führen. In einem längerfristigen Börsenabschwung besteht beispielsweise wenig Anreiz, die eigene Leistung zu steigern, da sie keinen Einfluss auf den Aktienkurs hat. Im umgekehrten Fall, wenn also ein sprunghafter Anstieg des Aktienkurses durch exogene Faktoren herbeigeführt wird, erfolgt eine Belohnung unabhängig von der eigentlichen Leistung

des Managements. Der TSR sollte deshalb nur in Kombination mit anderen Kriterien eine Rolle spielen. Zudem sollten unterschiedliche Performancekriterien für die einjährige und die mehrjährige variable Vergütung verwendet werden. Generell sollten sich die variablen Vergütungsteile auf anspruchsvolle Erfolgsziele und Bewertungsparameter beziehen, die auch nachträglich nicht zu einer erleichterten Zielerreichung verändert werden dürfen. Selbst wenn die Rechtsprechung nicht eindeutig ist, sollten variable Vergütungsteile auch eine Vergütungsrückforderung, sogenannte Claw-backs, bei grob pflicht- und sittenwidrigem Verhalten vorsehen. Insbesondere in der langfristigen Vergütung sollten auch Nachhaltigkeitsaspekte als Zielgröße verankert sein. Diese nicht-finanziellen Leistungsindikatoren stellen auf ökologische (z.B. Kohlendioxidemissionen) oder soziale Aspekte (z.B. Heterogenität der Belegschaft) ab.

Trotz dieser vielschichtigen Anforderungen an die Vorstandsvergütungssysteme in Unternehmen darf jedoch eines nicht in Vergessenheit geraten: Ein optimales Vergütungsprogramm vereint die Berücksichtigung der vielen verschiedenen Faktoren mit einer guten Lesbarkeit und hoher Verständlichkeit.

Anzeige

**PRÄZISION**  
liefern.

Das Hausbankprinzip für den Kapitalmarkt.

Bank **M**

Denkanstoß zur Neugestaltung des Anmeldeprozesses nach ARUG II

# Von der Postkutsche zum Turboantrieb



## DANIELA GEBAUER

Senior-Beraterin,  
Link Market Services GmbH

daniela.gebauer@linkmarketservices.de



## BERNHARD ORLIK

Geschäftsführer,  
Link Market Services GmbH

bernhard.orlik@linkmarketservices.de

Die Veröffentlichungen, die die gesetzlichen Neuerungen im Zusammenhang mit dem Inkrafttreten der Aktionärsrechterichtlinie II betrachten, reduzieren sich meist auf die Themenblöcke Say on Pay und Related Party Transactions – oder allenfalls noch auf Aktionärskommunikation. Deshalb hat wohl die Öffentlichkeit kaum registriert, dass die Einberufung einer HV sich demnächst vollständig wandeln wird.

Ab dem 3. September 2020 – mithin in einem halben Jahr – ändern sich seit Jahrzehnten etablierte Prozesse.

Während die Form und Frist der Einberufung zu einer Hauptversammlung im Bundesanzeiger unverändert zur bisherigen Praxis bleiben, so werden sich Inhalt, Form und Fristen der Mitteilung nach § 125 AktG, also die Informationen, die über die Banken direkt an den Aktionär gesendet werden, radikal ändern. Aber auch das Procedere, wie Aktionäre mit Inhaberaktien sich zur Hauptversammlung anmelden und/oder Vollmacht sowie Weisung geben können, wird durch die EU-Durchführungsverordnung 2018/1212 komplett überarbeitet werden müssen. Dies bietet in Deutschland die Chance, ein seit 30 Jahren tradiertes Verfahren neu und zeitgemäßer zu gestalten.

## Aus Alt mach Neu

Wurden die Mitteilungen bislang von den Gesellschaften über die Depotbanken als gedruckte Heftchen (z.T. ergänzt um

Anfahrtsskizze o.Ä.) versendet, so ist die Mindestanforderung an ihren Inhalt nach § 125 AktG n.F. deutlich zurückgegangen, wie sich aus Beispiel von Abbildung 1 ablesen lässt.

## Mitteilung nach § 125 AktG

Sehr geehrte Damen und Herren,

Als Letztintermediär leiten wir Ihnen als Aktionär gemäß § 67a AktG die nachfolgende Information HV2020ISIN weiter:

### Einladung zur ordentlichen Hauptversammlung der Beispiel AG (ISIN 12345AB)

Die oben genannte Gesellschaft hat zu einer ordentlichen Hauptversammlung am 20. Mai 2020 um 10:00 Uhr in die Stadthalle ([www.stadthalle.de](http://www.stadthalle.de)), 00000 Musterstadt, Musterstraße 1 eingeladen.

Bitte beachten Sie den Record Date am 29. April 2020, 0:00 Uhr.

Weitere Informationen wie die Tagesordnung mit Beschlussvorschlägen, Hinweise zu den Teilnahmebedingungen oder Rechte der Aktionäre zu obiger Hauptversammlung stellt die Gesellschaft unter der Webadresse [www.BeispielAG.de](http://www.BeispielAG.de) bereit.

Mit freundlichen Grüßen  
Ihr Letztintermediär

Abb. 1: Beispiel für eine Mitteilung nach § 125 AktG n.F. – Mindestangaben gem. Tab. 3 EU-DVO 1212/2018

## Von der Postkutsche ...

Im derzeitigen Bekanntmachungs- und Anmeldeprozess sind bis zu fünf Postläufe und sechs Schritte nötig, bevor der Aktionär in die Lage versetzt wird, eine Vollmacht und Weisung (auch via Internet) zu erteilen: Der Emittent versendet die Einladungen in der von der Bank angeforderten Menge im Paket an die Banken, die die übersandten Einladungen dann per Post (oder in kleinen Mengen elektronisch) an die Depotkunden verteilen, die die fragliche Aktie im Depot haben. Der Einladung beigelegt ist ein bankeigenes Anmeldeformular, das wiederum meist postalisch an die Bank übersendet wird, wenn der Aktionär anlässlich der HV sein Teilnahme- und Stimmrecht ausüben möchte. Die Bank übermittelt dann der vom Emittenten bestimmten Anmeldestelle die Daten des Aktionärs (postalisch, per Fax oder E-Mail). Im nächsten Schritt stellt die Anmeldestelle eine Eintrittskarte aus und schickt diese entweder direkt an den Aktionär oder zunächst an die depotführende Bank, die sie dann per Post an den Aktionär weiterleitet. Erst jetzt hat dieser ein Formular in der Hand, das ihn befähigt, eine Vollmacht und Weisung in Schriftform oder über das Internet zu erteilen oder Stimmen per Briefwahl abzugeben, sofern das angeboten wird – ein zeit- und kostenintensives Verfahren.

Dass ein derartiges Procedere Aktionären es eher erschwert denn erleichtert, im Vorfeld der HV Vollmacht und Weisung zu erteilen, zeigt auch der Blick in die bisherige Praxis: Bei drei Inhaberkartengesellschaften aus dem MDAX, die ihren Aktionären anbieten, über ein Internetportal im Vorfeld der HV Vollmacht an den Stimmrechtsvertreter zu erteilen oder ggf. per Briefwahl Stimmen abzugeben, lag der Anteil bei gerade mal 2% bis 5% aller angemeldeten Aktionäre. Betrachtet man darüber hinaus, wie viele Aktionäre im Vorfeld der HV Stimmen abgegeben haben, liegt der Anteil der über das Internet eingegangenen Voten zwischen 10% und 50% –

## MITTEILUNGEN FÜR INHABERAKTIEN – ANMELDUNG ZUR HV

Traditionelles Verfahren für Hauptversammlungen, die bis zum 3. September 2020 einberufen werden

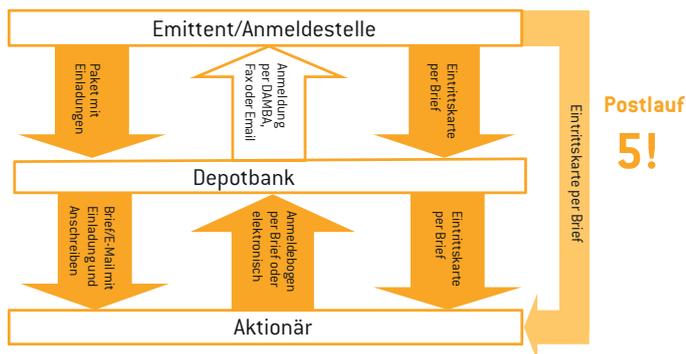


Abb. 2: Anmeldeprozess vor ARUG II – bis zu fünf Postläufe sind derzeit nötig, bevor ein Aktionär Vollmacht und Weisung erteilen kann!

eine doch sehr große Spanne. In der Umkehrung bedeutet das, dass 50% bis 90% der im Vorfeld einer HV abgegebenen Stimmen noch per E-Mail, Fax oder Post eingehen.

Bei Betrachtung der Anteile bei Namensaktien zeigt sich jedoch ein gänzlich anderes Bild: Inhaber von Namensaktien erhalten direkt mit der Einladung einen Anmeldebogen mit Zugangsdaten zu einem Online-Aktionärsportal. Hier liegt der Anteil derer, die im Vorfeld ein derartiges Internetportal nutzen, bei 15% bis 30%; zwischen 60% und 85% aller Anmeldungen geben im Vorfeld bereits Vollmacht und Weisungen bzw. Briefwahlstimmen ab.

Zwischenfazit: Aktionäre sind durchaus bereit, im Vorfeld der Hauptversammlung Aktionärsrechte auszuüben – dies umso eher, je weniger mit Aufwand und (Porto-)Kosten verbundene Zwischenschritte nötig sind.

## ... über ein Botensystem ....

Die wegen der Adaption der Vorgaben aus ARUG II sowie der damit verknüpften EU-Durchführungsverordnung 1212/2018 (EU-DVO) nötigen Verfahrensbrüche bieten

nun die einmalige Chance, dieses etwas antiquierte Verfahren bei Inhaberkartien aufzubrechen. Statt auf die gute alte Briefpost setzt der europäische Gesetzgeber auf die elektronische Übermittlung von Unternehmensinformationen, wie eben auch der Hauptversammlungseinladung: Informationen müssen zukünftig elektronisch entlang der Intermediärskette faktisch taggleich weitergeleitet werden. Dem Emittenten können dann nur noch die Kosten für die Übermittlung der Mitteilungen in Rechnung gestellt werden, die dem jeweiligen Stand der Technik entsprechen. Hier kann man sich durchaus auf den Standpunkt

## MITTEILUNGEN FÜR INHABERAKTIEN – ÜBERMITTLUNGSWEGE

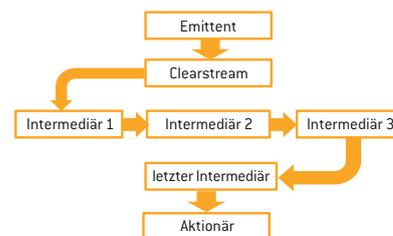


Abb. 3: Information entlang der Intermediärskette nach EU-DVO 1212/2018

stellen, dass mehrfache postalische Übermittlungen nicht mehr den Stand der Technik widerspiegeln. Allerdings bestimmen weder das Aktiengesetz in seiner ab dem 3. September 2020 gültigen Fassung noch die EU-DVO Näheres in Bezug auf Art und Form der Mitteilungsübermittlung von Letztintermediär zu Aktionär. Der Markt ist somit aufgefordert, hier einen neuen, zeitgemäßen Standard zu schaffen.

... zum Turbo: der einstufige Anmeldeprozess

Noch „revolutionärer“ wäre es, wenn neben dem Einladungsprozess auch gleich die Anmeldung des Aktionärs (Eintrittskartenbestellung, Vollmachts- und Weisungserteilung an Stimmrechtsvertreter oder z.B. Aktionärsgemeinschaften) zur HV komplett neu aufgestellt wird. Hier wäre es wünschenswert, wenn der Aktionär zukünftig in der Lage wäre, ohne weitere Bemühung seiner Depotbank die nötigen Handlungen direkt mit der Gesellschaft abzuwickeln – mithin eine Spiegelung der derzeit geläufigen Abläufe bei Namensaktien. Die EU-DVO bestimmt, dass jeder Aktionär von Inhaberaktien Anspruch auf einen Nachweis über den Anteilsbesitz hat, bezogen auf den Record Date (in

MITTEILUNGEN FÜR INHABERAKTIEN – ANMELDUNG ZUR HV

- Voraussetzung für Anmeldung ist ein Nachweis über den Anteilsbesitz zum Record-Date
- Form und Inhalt richten sich nach Tabelle 4 EU-DVO 2018/1212

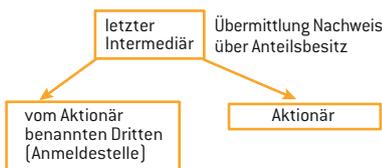


Abb. 4: mögliche Ziele für Übermittlung des Nachweises über den Anteilsbesitz gem. EU-DVO

MITTEILUNGEN FÜR INHABERAKTIEN – ANMELDUNG ZUR HV

- Einstufiger Anmeldeprozess für Inhaberaktien



Abb. 5: Vorschlag für einen einstufigen Anmeldeprozess für Inhaberaktien

Deutschland: 21. Tag vor der HV). Diesen Nachweis kann die Depotbank entweder an die Anmeldestelle der Gesellschaft oder direkt an den Aktionär übermitteln.

Wieso also nicht dem Aktionär einen derartigen Bestandsnachweis in sein elektronisches Postfach (oder per E-Mail, zur Not per Post) zusammen mit den Informationen zu der anstehenden Hauptversammlung ab dem 21. Tag vor derselben unaufgefordert zur Verfügung stellen? Diesen Nachweis könnte der Aktionär dann über ein Aktionärsportal hochladen, wie man es auch bei Namensaktien kennt. Mit dem Upload des Bestandsnachweises wäre dann auch die nach Satzung erforderliche Anmeldung getätigt. Unmittelbar und ohne jeden weiteren Zwischenschritt könnte der Aktionär dann über das Internetportal Eintrittskarten bestellen, Vollmacht und Weisungen an z.B. Stimmrechtsvertreter oder Aktionärsgemeinschaften erteilen oder eine Briefwahlstimme abgeben.

Der Echtheit des Bestandsnachweises ließe sich von der Gesellschaft z.B. über eine individuell vergebene Kontrollziffer

überprüfen. Die von der EU-DVO für die Bestätigung der Berechtigung vorgesehene Tab. 4 könnte z.B. im Feld A.1. „Eindeutige Kennung der Berechtigung“ derartige Kontrollziffern aufnehmen. Denkbar ist auch die Verwendung von QR-Codes. Im Übrigen ist auf den § 402 AktG zu verweisen, wonach die Verfälschung oder die Verwendung eines verfälschten Bestandsnachweises einen Straftatbestand darstellt. Bereits der Versuch ist strafbar.

Fazit

Es wäre überaus wünschenswert, dass die durch ARUG II bzw. die EU-DVO vorgegebenen Neuerungen bei den Prozessen im Vorfeld der Hauptversammlung nicht mit viel Mühe in das durch die tradierten Abläufe vorgegebene Korsett gezwungen werden, sondern vielmehr Prozesse zeitgemäß und digital neu aufgesetzt werden. Dies würde vielen Aktionären die Ausübung der ihnen zustehenden Aktionärsrechte erleichtern und damit einen Beitrag zur Aktionärsdemokratie leisten.

# Unternehmer

— Edition

Finanzierung – Nachfolge – Vermögen

**Unternehmensnachfolge** • Corporate Finance Recht  
**Unternehmensfinanzierung** • Mitarbeiterbeteiligung  
Corporates & Start-ups • **Unternehmensverkauf**  
Investoren im Mittelstand • **Unternehmervermögen**



**Jetzt abonnieren!**

[www.unternehmeredition.de/abonnement](http://www.unternehmeredition.de/abonnement)  
Tel.: + 49 89 - 2000 339 - 0

Interview mit Christof Schwab, Director Business Development, Computershare

# „Klare Formulierung der langfristigen und nachhaltigen Entwicklung“



## CHRISTOF SCHWAB

Director Business Development,  
Computershare

Christof.Schwab@computershare.de

Im Gespräch mit dem HV Magazin erklärt Christof Schwab, welche wesentlichen Änderungen es bei der Vorstandsvergütung im Rahmen von ARUG II gibt und auf welche Fallstricke Emittenten achten sollten.

**HV Magazin: ARUG II und das Thema Vorstandsvergütung werden aktuell heiß diskutiert. DAX-Riese Siemens hat jüngst als erstes Unternehmen nach den neuen Richtlinien abstimmen lassen. Wie lautet Ihr Fazit?**

**Schwab:** Das Vergütungssystem wurde bei Siemens mit knapp 95% gebilligt. Das ist ein hervorragendes Ergebnis. Siemens hat damit das System sehr transparent dargestellt. Man kann immer Schwächen finden, aber 95% Zustimmung zeigen, dass Siemens vieles richtig gemacht hat. Die Systemgestaltung bietet anderen Emittenten eine hilfreiche Orientierung für die Implementierung der Gesetzes- und Kodex-Vorgaben.

**Folgen dieses Jahr noch weitere Vergütungsabstimmungen?**

Da bin ich mir relativ sicher. Es werden dieses Jahr noch einige Emittenten über ein neues

Vergütungssystem abstimmen lassen. Ich nehme an, dass es 2020 im DAX noch mindestens drei weitere Abstimmungen nach der neuen Regelung geben wird.

**Heißt das im Umkehrschluss, dass die meisten Unternehmen erst im nächsten Jahr abstimmen lassen?**

Davon gehe ich aus. Ich würde schätzen, dass wir 2021 deutlich über 400 Vergütungsabstimmungen sehen werden. Dies wird für die Investoren und deren Stimmrechtsberater eine große Herausforderung. Es würde mich nicht wundern, wenn diese in den Monaten April und Mai über 10.000 Seiten Vergütungsberichte analysieren müssen. Diese Zahl lässt sich herleiten, da die Berichte wahrscheinlich einen Umfang von über 30 Seiten inkl. Querverweisen haben – da kommt also noch viel Arbeit auf Investoren und Stimmrechtsberater zu.

**Wird es 2021 eher leichter oder schwerer für die Unternehmen?**

Ich habe leider keine Kristallkugel, denke aber, dass die Analysten bei einer solchen Informationsflut nur die „Mussvorgaben“ prüfen. Die Systeme sollten daher eine einfache und schnelle Prüfung ermöglichen, um böse Überraschungen zu vermeiden. Dieses Jahr ist das sicherlich noch leichter – denn so haben die Unternehmen noch Zeit für Vorgespräche mit den Investoren und den Stimmrechtsberatern. Die Vergütungssysteme können nach den Vorgesprächen mit den Investoren noch mal nachjustiert werden. Der DCG-Kodex und das Gesetz formulieren klar, die Systeme sollen eindeutig und verständlich gestaltet und beschrieben werden. Dabei ist wichtig, die nachhaltige und langfristige Entwicklung der Gesellschaft klar zu formulieren und zu erläutern, wie das gewählte System die Geschäftsstrategie unterstützt. Diese Einfachheit und Klarheit wird sicherlich eine große Herausforderung. Bisher war es oft sehr zeitintensiv, die Vergütungssystembeschreibung zu durchdringen.

**Viele Investoren fordern, Nachhaltigkeitsfaktoren in den Vergütungssystemen zu berücksichtigen. Ist das neu?**

Was die ESG-Faktoren betrifft, gibt es im DAX30 einige gute Beispiele, die als Vorreiter agieren. Sie haben die Auswahl der ESG-Faktoren auf Basis einer Materialitätsanalyse gut erläutert sowie welchen Einfluss diese auf das Unternehmen und dessen Geschäftsmodell haben. Die Anzahl der Faktoren hängt stark vom Geschäftsmodell und der Strategie der jeweiligen Unternehmen ab. Besonders für Energieversorger

Austausch. Netzwerk. Zukunft.

Foto: © VHF - stock.adobe.com

4 x  
jährlich.

# HV DIALOG

## Das HV Magazin Netzwerktreffen.

Bereits seit 2003 beleuchtet das HV Magazin die Themen und Trends der Hauptversammlungs-Organisation. „**HV DIALOG**“ erweitert das Spektrum seit Dezember 2018 um eine **persönliche Diskussionsplattform. 4x jährlich, an wechselnden Standorten.** Neben einem kurzen Impulsvortrag stehen Diskussion und Vernetzung im Vordergrund.

**Anmeldung unter:** <https://goingpublic-events.de/hv-dialog/>

### Termine 2020:

9.3. Frankfurt • 16.6. Berlin • 6.10. Mannheim • 1.12. München

und Automobilzulieferer spielen Umweltfaktoren eine entscheidende Rolle. Für andere Unternehmen können soziale Faktoren wichtiger als die Umweltfaktoren sein. Der Bereich Governance ist für alle Unternehmen relevant.

#### **Wer sollte die Vergütungssysteme mit den Investoren diskutieren?**

In vielen Unternehmen übernimmt der Vorsitzende oder die Vorsitzende des Aufsichtsrats (AR) diese Aufgabe. Teilweise wird er bzw. sie von der Leiterin oder dem Leiter des Vergütungsausschusses des Aufsichtsrats unterstützt. Die Mehrheit der Investoren will das Vergütungssystem nicht mit dem Vorstand diskutieren.

#### **Die Vergütungssysteme beziehen sich nicht nur auf die Vorstands-, sondern auch auf die AR-Vergütung. Welche Trends beobachten Sie hier?**

Innerhalb der AR-Vergütung hat sich in den letzten Jahren die Fixvergütung immer stärker durchgesetzt. Die AR-Vergütung enthält bei wenigen Unternehmen eine Aktienhalteverpflichtung. Dabei wird ein Teil der Vergütung in Aktien gewährt, die einer Haltefrist unterliegen. Die Aktienkomponente schränkt die Unabhängigkeit des AR ein, stärkt aber wiederum die Fokussierung auf die Wertsteigerung der Aktie. Es wird sich herausstellen, welches Modell sich durchsetzt oder ob beide künftig parallel existieren werden.

#### **Was ändert sich sonst noch durch das ARUG II, beispielsweise bei dem nun für viele Gesellschaften anstehenden Einladungsprozess zur HV?**

Die rechtlichen Einladungsprozesse verändern sich nur geringfügig. Die Veröffentlichung im Bundesanzeiger bleibt unverändert.

Der Emittent muss aber zusätzlich die Intermediärskommunikation anstoßen. Dies erfolgt über einen Kommunikationsstandard, den „Golden Operational Record“ (GOR). Der Emittent erstellt diesen und leitet ihn an den Zentralverwahrer in der Intermediärskette, also die Clearstream, weiter. Es hat sich bislang noch keine einheitliche Meinung durchgesetzt, wann dieser verschickt werden muss. Eine der entscheidenden Fragen ist, ob man den Ablauf der Tagesordnungsergänzungsfrist abwarten darf oder den GOR zeitgleich mit der Bundesanzeiger-Veröffentlichung weiterleitet.

#### **Wie erstellt ein Emittent überhaupt einen GOR?**

Für die Veröffentlichung wird der Gesellschaft ein Portal zur Verfügung stehen, das den Prozess komfortabel unterstützt. Auch wir entwickeln gerade gemeinsam mit Partnern eine solche Lösung für unsere Kunden. Die Meldungen sind an dem Format ISO 20022 angelehnt und ermöglichen eine automatische Übersetzung in die bankenüblichen Swift-Formate.

#### **In welchen Sprachen muss der GOR erstellt werden?**

Idealerweise sollte dieser in zwei Sprachen erstellt werden. Da der GOR aber eine eindeutige Nummer hat und man diesen nicht in unterschiedlichen Sprachen abbilden kann, wird sich aus meiner Sicht die englische Variante durchsetzen. Viele Emittenten werden aber sicherlich eine deutsche Version auf ihre Website stellen.

#### **Was ist überhaupt das Ziel des GOR?**

Der GOR hat das Ziel, dass die Intermediäre grenzüberschreitend zeitnah informiert werden und die Privataktionäre im europäischen Ausland zeitgleich mit den inländischen eingeladen werden können. Damit

soll es also keine Benachteiligung ausländischer Aktionäre mehr geben.

#### **Was ändert sich für Namensaktien beim Einladungsprozess im Zuge von ARUG II?**

Namensaktiengesellschaften laden die im Register eingetragenen Aktionäre direkt ein. Bei den Inhaberaktien wird die Weiterleitung unverändert von den Intermediären übernommen.

#### **Stichwort Digitalisierung: Werden künftig nur noch elektronische Einladungen verschickt?**

Dies war in der Tat ursprünglich ein Ziel der Aktionärsrechterichtlinie. Im Verlauf der Gesetzgebung wurde der elektronische Versand aber wesentlich verwässert. Die Erläuterungen der Tagesordnung müssen nicht mehr verschickt werden. Hier reicht es, wenn der Emittent einen Link zu seiner Website in die Einladung integriert. Der Aktionär kann die Detailinformationen dann individuell nachlesen und herunterladen. Bei Namensaktien können die Personen eingeladen werden, bei denen die E-Mail-Adresse von den Banken an den Emittenten übermittelt wird. Der Emittent darf aber diese Adresse nur verwenden, wenn er beim Aktionär einen Widerspruch ermöglicht bzw. die Zustimmung zur Verwendung eingeholt hat. Die E-Mail-Adresse als neues Pflichtfeld des Aktienregisters erhöht aber die Möglichkeiten zur Einholung einer solchen Zustimmung.

#### **Und bei Inhaberaktien?**

Hier hängt es vom Kommunikationsprozess zwischen Bank und Depotkunden ab. Direktbanken wickeln es heute meist elektronisch ab.

#### **Herr Schwab, vielen Dank für das Gespräch**

Das Interview führte Svenja Liebig.



# Finance Days

## im Rahmenprogramm der analytica 2020

- 1. April 2020:** Auftaktssession zu den Finance Days
- 2. April 2020:** Wachstums- und Kapitalmarktfinanzierung für Life Sciences Unternehmen
- 3. April 2020:** Personalisierte Medizin – Digitalisierung – Erstattung

### NEU! „Start-up Hour“ täglich 1.4–3.4.2020

Start-ups sind unsere Stars! Unternehmens-Pitch, Q&A, Gründertipps von Experten

**Wo:** Messe München Forum Biotech in der Halle A3  
**Wann:** 1. April bis 3. April 2020  
**Kontakt:** Karin Hofelich, Verlagsleitung Life Sciences,  
Tel.: 089-2000-339-54, [hofelich@goingpublic.de](mailto:hofelich@goingpublic.de)  
Nicole Unger, Business Development,  
Tel.: 089-2000-339-53, [unger@goingpublic.de](mailto:unger@goingpublic.de)

Sponsoren



MC SERVICES



**Start-up Arena**  
Pitch + Stand  
zu Sonderkonditionen!  
Jetzt bewerben!

**Sponsoring**  
Exklusive  
Werbemöglichkeiten  
auf Anfrage!

**Finance Area**  
Ausstellungsfläche  
für alle zu  
Sonderkonditionen!  
Jetzt buchen!



Mitbestimmen lassen statt Alleingänge planen

# Auf zu neuen Ufern – aber nicht ohne die Aktionäre!



**JÖRG DE VRIES-HIPPEN**

CIO Equity Europe,  
Allianz Global Investors  
presse@allianzgi.com

**Vermögensverwalter, die als Aktionäre auf Hauptversammlungen stellvertretend für Anleger die Stimmrechte ausüben, tragen eine besondere Verantwortung für die zukunftsorientierte Weiterentwicklung der Unternehmen. Weltweit haben wir im vergangenen Jahr auf mehr als 9.500 Hauptversammlungen über fast 100.000 Tagesordnungspunkte abgestimmt.**

Nach unserer Analyse kristallisieren sich drei kritische Themenfelder heraus. Erstens: Managementvergütungen, die eng mit dem Unternehmenserfolg korrelieren. Zweitens: eine möglichst ausgewogene Gremienzu-

sammensetzung auf Unternehmensseite. Drittens: Kapitalmaßnahmen, die mit Eigentümerinteressen in Einklang stehen. Dazu zählen wir auch Kapitalerhöhungen. Ein finanzielles Polster in unsicheren Gewässern ist auch aus Eigentümersicht sinnvoll und vorausschauend für ein Unternehmen. Aber die Aktionäre müssen auch mit ins Boot, bevor ein Geschäftsmodell damit signifikant verändert wird, um den neuen Unternehmenskurs zu beurteilen.

## Kapitalerhöhungen als Blankoschecks

Kapitalerhöhungen, die Aktionäre auf Hauptversammlungen genehmigen, können über fünf Jahre vielfältig genutzt werden. Unternehmenslenker unterstützen damit beispielsweise Kreditratings oder stärken die Eigenkapitalbasis. Sie können das

Unternehmen regional besser aufstellen oder kleinere Geschäftsbereiche zukaufen. Solche kleineren bis mittleren Akquisitionen, sogenannte Bolt-on Transactions, stehen in völligem Einklang mit den Interessen der Aktionäre, wenn Geschäftsmodelle damit innovativ weiterentwickelt werden und das Unternehmen zukunftsorientiert im Wettbewerbsumfeld positioniert wird.

Gerade in Zeiten des Wandels haben Investoren in der Vergangenheit oft großzügig Kapital von mehr als 30% mit Bezugsrecht für Altaktionäre bzw. bis zu 10% des ausstehenden Kapitals ohne Bezugsrecht auf Hauptversammlungen genehmigt. Doch immer häufiger überraschen Manager ihre Eigentümer mit komplett neuen Unternehmenswegen, die mit diesem Kapital ohne erneute Rücksprache eingeschlagen werden. Mit solchen „transformatorischen Deals“ wird das Unternehmen zu einer „Black Box“ im Portfolio, nachdem Eigentümervertreter in bestem Glauben und mit noch besseren Absichten den Blankoscheck dafür unterzeichnet haben.

Bisher liegt es ausschließlich im Ermessen der Unternehmensführung, ob sie Aktionäre vorab über weitreichende Pläne einer Unternehmenstransformation informiert und um ihre Zustimmung wirbt. Gründe dafür sind sicherlich in einer eher vagen juristischen Grundlage zu suchen, die es Minderheitsaktionären u.U. erlaubt, mit ihrem Veto sinnvolle Transaktionen kostenintensiv zu verzögern und im schlimmsten Fall sogar zu verhindern.

Wenngleich diese Sorgen verständlich sind, dürfen sie nicht in eine Verwässerung der

**„Aktionäre müssen mit ins Boot, um den neuen Unternehmenskurs zu beurteilen.“**

Eigentümerinteressen münden. Solange kein gesetzlicher Schutz vor unangekündigten Unternehmenstransformationen auf Kosten der Investoren existiert, werden wir Anträge auf Kapitalerhöhungen umso kritischer prüfen und restriktiver genehmigen. Wenn Kapital in größerem Umfang benötigt wird, sollten Unternehmenslenker dafür zunächst das Vertrauen ihrer Investoren gewinnen, bevor Alleingänge im Nachhinein teuer von den Geldgebern bezahlt werden.

### Übernahmen, neue Miteigentümer, neue Corporate-Governance-Struktur – wo bleiben die Altaktionäre?

Gleiches gilt für die Aktionäre eines übernommenen Unternehmens. Mit neuen Eigentümern können sich Unternehmensziele und Geschäftsmodelle schnell ändern. In diesem Transformationsprozess bleibt die Kommunikation mit den Altaktionären, die die neue Ausrichtung nur schwer einschätzen können, oft auf der Strecke. Vorstand und Aufsichtsrat des Unternehmens müssen zwar zum Übernahmeangebot Stellung beziehen, aber es bleibt die Verantwortung der Aktionäre, die Entscheidungen darüber aufgrund eigener und unabhängiger Analysen zu treffen.

## „Als Stellvertreter für unsere Anleger müssen wir ihrer Stimme auf Hauptversammlungen die notwendige Lautstärke geben.“

Neue Eigentümer haben entsprechend den Mehrheitsverhältnissen verschiedene Optionen zum weiteren Vorgehen: Sie könnten Minderheitsaktionäre über einen sogenannten Squeeze-out hinausdrängen, einen Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag abschließen oder das Unternehmen von der Börse nehmen. Deswegen müssen Altaktionäre schnell entscheiden, ob sich erwartete langfristige Wertsteigerungspotenziale auch in der neuen Struktur realisieren lassen oder ob sie Anteile besser gleich abstoßen.

In jedem Fall droht Altaktionären das Verliererlos, wenn die gesetzliche Kompensation unter dem intrinsischen Wert des Unternehmens liegt. Damit hängt die Attraktivität eines Angebots von fairen Übernahmeprämien ab, die das künftige Wertsteigerungspotenzial berücksichtigen.

Auch vor diesem Hintergrund halten wir einen verpflichtenden Austausch mit den Altaktionären für entscheidend, um auf Hauptversammlungen verantwortungsvoll im Rahmen der veränderten Corporate-Governance-Struktur abzustimmen und vorausschauende Entscheidungen am Unternehmen treffen zu können.

Als Stellvertreter für unsere Anleger müssen wir ihrer Stimme auf Hauptversammlungen die notwendige Lautstärke geben. Sie vertrauen uns ihr Geld an, das wir in Unternehmen investieren, denen wir vertrauen. Wenn sich die Ausrichtung gravierend ändert, müssen auch wir Entscheidungen treffen – im Zweifel für den Anleger. Dazu müssen wir Chancen und Risiken einer geschäftlichen Transformation oder neuer Corporate-Governance-Strukturen frühzeitig gegeneinander abwägen können.

Anzeige

## Unternehmensberichte smart drucken?

Geschäftsberichte, Quartalsberichte, Einladungen zur Hauptversammlung, Roadshow-, Investoren- oder Analysten-Präsentationen: Mit viaprinto drucken Sie individuell, komfortabel, begeisternd.

Sichern Sie sich jetzt **Ihr kostenloses Vorabexemplar** aus dem viaprinto Produktsortiment! Rufen Sie uns an oder mailen Sie uns:

Telefon: +49 251 203 1111 010

E-Mail: [ir@viaprinto.de](mailto:ir@viaprinto.de)

Web: [www.viaprinto.de](http://www.viaprinto.de)



Neues Zeitalter für Geschäftsberichte

# Are you ready?

**MICHAEL HAMMER**Directo,  
BDO, Austria

michael.hammer@bdo.at

**KLEMENS EITER**Partner,  
BDO, Austria

klemens.eiter@bdo.at

Seit diesem Jahr sind börsennotierte Unternehmen in der EU verpflichtet, ihre Finanzzahlen in einem standardisierten digitalen Berichtsformat („European Single Electronic Format“, kurz: ESEF) zu veröffentlichen. Dies ermöglicht Investoren eine digitale Verarbeitung und Analyse der Geschäftsberichte.

Die Entwicklung ist nicht ganz neu: In den USA wurde XBRL (eXtensible Business Reporting Language) bereits 2008 als Standard für den elektronischen Austausch von Unternehmensinformationen eingeführt. Auch in anderen wichtigen Ländern wie China (seit 2004), Japan (seit 2008) oder Kanada (seit 2009) gibt es schon einige Zeit eine verpflichtende elektronische Berichterstattung. Von papierbasierten Geschäftsberichten unterscheiden sich elektronische Finanzberichte dadurch, dass diese sowohl vom menschlichen Auge als auch maschinell in einem Standard-Internetbrowser lesbar sind und damit entlang der Finanzberichterstattungs-Wertschöpfungskette (Financial Reporting Supply Chain) direkt elektronisch und automatisch verarbeitet werden können. Dies bietet den Investoren am Kapitalmarkt Analysemöglichkeiten.

Am 17. Dezember 2018 hat die EU nun nachgezogen. Mittels Verordnung wurde festgelegt, dass alle Emittenten, die Konzernabschlüsse nach IFRS erstellen, diese

ab 1. 1. Januar 2020 im einheitlichen elektronischen Berichtsformat ESEF zu veröffentlichen haben. Für alle IFRS-Bilanzersteller bedeutet dies, dass sie ihre Geschäftsberichte bereits für das Geschäftsjahr 2020 vom bisher meist verwendeten PDF- in das XHTML-Format (XHTML = eXtensible HyperText Markup Language) transferieren müssen. Für die Umstellung bleibt daher nicht sehr viel Zeit.

## Next Steps

Um die Emittenten nicht ganz vor den Kopf zu stoßen, erfolgt die Einführung in zwei Schritten. Die sogenannten „Primaries“ (Konzernbilanz, GuV, Eigenkapitalspiegel und Cash Flow Statement) sind bereits ab diesem Jahr im neuen XHTML-Format zu veröffentlichen. Die primär relevanten Finanzinformationen sind daher sofort

**TAB. 1: ANWENDUNG VON ESEF AUF VERSCHIEDENE BERICHTE**

Quelle: BDO

TAB. 2: XBRL-BEISPIEL FÜR EIN GUV-ELEMENT

In millions of euros	2014	2013	2013 restated <sup>(1)</sup>
<b>Sales</b>	4.3	2,393	2,009
<b>Cost of sales</b>	4.3	(915)	(893)
<b>GROSS MARGIN</b>		2,393	2,009
% of sales		57.2%	57.2%
<b>Research and Development expenditures, net</b>	4.51	(98)	(94)
<b>Selling expenses</b>		(207)	(188)
<b>Administrative expenses</b>		(448)	(436)
<b>Operating expenses</b>		(763)	(718)
% of sales		32.8%	35.8%
<b>Share in net earnings of equity-accounted companies</b>	4.2	51	26

Quelle: BDO

anzupassen. Für die Umstellung der Anhangangaben bleibt Zeit bis 2022 (siehe Tab. 1), die wohl auch nötig sein wird. Der Anhang der EU-Verordnung, der die detaillierten Spezifikationen beinhaltet, besteht aus 626 Seiten bzw. ca. 5.000 Datenpunkten.

Unterjährige Quartals-/Halbjahresberichte sind ebenso wie Lageberichte (Management Reports) und Einzelabschlüsse nicht von der Verpflichtung umfasst. Eine analoge Ausweitung von XBRL-Reporting auf die nationale Rechnungslegung bzw. weitere Finanzberichte ist in weiteren Ausbaustufen möglich, setzt aber voraus, dass eine Taxonomie vorgegeben wird.

Die ESMA, die mittels Transparenzrichtlinie mit der Durchführung der technischen Regulierungsstandards beauftragt wurde, bedient sich der sogenannten IFRS-Taxonomie. Diese legt fest, in welcher Struktur die Finanzdaten zur Verfügung gestellt werden müssen. Veröffentlichte Finanzdaten wie z.B. Umsätze, Cost of Sales (siehe Tab. 2), Eigenkapital und Finanzverbindlichkeiten sind in der Taxonomie vorgegebenen Definitionen zuzuordnen. Dadurch wird im Sinne erhöhter Transparenz und Vergleichbarkeit eine Standardisierung angestrebt.

Die IFRS-Taxonomie enthält zur Sicherstellung der Konsistenz auch bereits entsprechende Prüfregele und stellt durch Referenzierungen sicher, dass alle IFRS-Informationen umfasst sind.

### Unternehmensspezifische Kennzahlen

Im Gegensatz zu geschlossenen Formaten wie z.B. der FINREP-Taxonomie der Europäischen Bankenaufsicht EBA bedient sich die IFRS-Taxonomie einer offenen Form. Finanzinformationen, die in der IFRS-Taxonomie nicht vorhanden sind, können durch unternehmensspezifische Berichtselemente (USBs, „Entity Specific Elements“) erweitert werden. USBs ermöglichen es den Unternehmen daher in gewissem Umfang grundsätzlich weiterhin, sich gegenüber Investoren unternehmensspezifisch darzustellen und ihre eigene Finanzstory zu erzählen. Die EU hat allerdings aus der exzessiven Inanspruchnahme von USBs an der New York Stock Exchange gelernt und verlangt für unternehmensspezifische Elemente eine sogenannte Verankerung („Anchoring“). Die dadurch erforderliche Verlinkung mit Elementen der IFRS-Taxonomie soll die Überleitung und Vergleichbarkeit der Finanzzahlen gewährleisten.

Die Börsenemittenten sind jedenfalls gefordert, möglichst rasch eine zulässige Taxonomie im neuen System zu entwickeln, die ihren Berichtserfordernissen gerecht wird.

Die Implementierung der umfangreichen XBRL-Auszeichnungen im neuen XHTML-Format wird unter Anwendung der Inline-XBRL-Spezifikationen in mehrfacher Hinsicht eine Herausforderung für die Emittenten darstellen. Wir sehen dabei folgende Erfolgsfaktoren:

- Verstehen der technischen Implikationen der Umstellung, iXBRL-Readiness-Check
- Softwareauswahl, Prozessdefinitionen
- Überprüfen der IFRS-Reportinganforderungen im neuen XBRL-Format sowie Abgleich mit der Verfügbarkeit der bereits vorhandenen Finanzinformationen
- IFRS-Know-how für das „Tagging“ der Finanzinformationen zur Überleitung in die XBRL-Struktur

Die Umstellung erfordert jedenfalls detailliertes Know-how im Bereich IFRS- und XBRL-Reporting.

### Ausblick

Insgesamt darf man gespannt sein, wie weit die Einführung des ESEF zu einer Standardisierung und Erhöhung der Vergleichbarkeit der Finanzberichterstattung mittel- bis langfristig führen wird. Allgemein wird jedenfalls erwartet, dass die Bedeutung der nach ESEF veröffentlichten Daten auf dem Kapitalmarkt durch die verbesserten Weiterverarbeitungsmöglichkeiten, etwa durch automatisierte rechnerische Verknüpfungen, zunehmen wird.

Einen Link zur EU-Verordnung finden Sie hier: <http://ec.europa.eu>

Related Party Transactions nach ARUG II

# Neues und Unklares



**DR. CHRISTIAN DOHM**

Rechtsanwalt,  
SOLEOS Rechtsanwälte

Dohm@soleos.com

Das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) ist zum 1. Januar 2020 in Kraft getreten. Die Regelungen zu den Geschäften mit nahestehenden Personen (sogenannte Related Party Transactions, RPTs) gelten ohne jede Übergangsvorschrift seit genau diesem Datum – Grund genug, sich diesen Regelungen näher zuzuwenden und einen Überblick über einige wichtige Punkte zu geben. Die neuen Pflichten betreffen Gesellschaften, die im regulierten Markt notiert sind. Im Freiverkehr gelistete Gesellschaften fallen deshalb nicht unter diese Regelungen.

## Wann ist ein Geschäft zustimmungspflichtig?

Ein Geschäft mit nahestehenden Personen bedarf der vorherigen Zustimmung des Aufsichtsrats, wenn sein wirtschaftlicher Wert allein oder zusammen mit den innerhalb des laufenden Geschäftsjahrs getätigten Geschäften 1,5% der Summe aus dem Anlage- und Umlaufvermögen übersteigt. Diese Zahlen sind aus dem zuletzt gebilligten Konzernabschluss oder – wenn ein Konzernabschluss nicht erstellt wird – aus dem zuletzt festgestellten Jahresabschluss abzuleiten.

Bei einer Zusammenrechnung mehrerer Geschäfte ist nur das Geschäft zustimmungspflichtig, mit dem die Schwelle von 1,5% überschritten wird. Die vorgehenden Geschäfte sind zustimmungsfrei. Das verdeutlicht das folgende Schaubild, das

einen Schwellenwert von 10 Mio. EUR – also eine Summe aus Anlage- und Umlaufvermögen von 667 Mio. EUR – unterstellt:

Zusammenzurechnen sind alle „innerhalb des laufenden Geschäftsjahres“ getätigten Geschäfte. Die Basis bildet der zuletzt gebilligte Konzernabschluss bzw. der zuletzt festgestellte Jahresabschluss. Damit ändert sich im Verlauf des Geschäftsjahres die Berechnungsgrundlage: Bis zur Billigung des Konzernabschlusses 2019 ist für die im laufenden Geschäftsjahr 2020 getätigten Geschäfte der Konzernabschluss 2018 zugrunde zu legen, danach der Konzernabschluss 2019.

## Wann ist ein Geschäft veröffentlichungspflichtig?

Der Vorstand muss RPTs, die einer Zustimmung bedürfen, unverzüglich veröffentli-

chen. Die Veröffentlichung muss alle wesentlichen Informationen enthalten, die erforderlich sind, um zu bewerten, ob das Geschäft aus Sicht der Gesellschaft und der Aktionäre, die keine nahestehenden Personen sind, angemessen ist. Dies umfasst mindestens Informationen zur Art des Verhältnisses zu den nahestehenden Personen, die Namen derselben sowie das Datum und den Wert des Geschäfts.

Bei einer Zusammenrechnung einzelner Geschäfte ist nicht nur das Geschäft bekanntzumachen, mit dem die Schwelle von 1,5% überschritten wurde, sondern auch die vorgehenden, also in dem Schaubild die Geschäfte eins und zwei. Führt man sich vor Augen, dass die Veröffentlichung alle wesentlichen Informationen enthalten muss, die für die Bewertung des Geschäfts als angemessen erforderlich sind, erscheint es für die Praxis überlegenswert, auch die

## ANWENDUNG VON ESEF AUF VERSCHIEDENE BERICHTE

Zustimmung AR	Datum	Wert	Summe	Veröffentlichung
Nicht erforderlich	1 04.02.2020	1,5 Mio. EUR	1,5 Mio. EUR	Rückwirkend erforderlich
	2 06.03.2020	7,2 Mio. EUR	8,7 Mio. EUR	
Erforderlich	3 23.04.2020	2,4 Mio. EUR	11,1 Mio. EUR	Erforderlich
[Nicht] erforderlich?	4 15.07.2020	3,9 Mio. EUR	15,0 Mio. EUR	[Nicht] erforderlich?
	5 09.12.2020	4,2 Mio. EUR	19,2 Mio. EUR	

Quelle: Link Market Services/Soleos

Geschäfte, die mangels Überschreitung der Schwelle von 1,5% keiner Zustimmungspflicht unterliegen, intern dem Aufsichtsrat zur Zustimmung vorzulegen, um nicht im Falle einer rückwirkenden Veröffentlichung bei der Darstellung der Angemessenheit in Schwierigkeiten zu geraten.

### Wie sieht die Berechnung der Schwelle von 1,5% in der Praxis aus?

Bei der Berechnung ergeben sich in der Praxis Schwierigkeiten. In der Gesetzesbegründung heißt es: „Nicht im Rahmen der Aggregation zu berücksichtigen sind dabei Geschäfte, für die bereits eine Zustimmung erteilt wurde. Die Aggregation

beginnt dann von neuem bis zum Ablauf des Geschäftsjahres.“ Das würde dazu führen, dass wohl weder Geschäft vier noch Geschäft fünf einer Zustimmungspflicht und einer Veröffentlichungspflicht unterlägen. Denn nach der Gesetzesbegründung ist ab Geschäft vier neu zu rechnen, und die Geschäfte vier und fünf liegen in Summe unter der Schwelle von 10 Mio. EUR. Das scheint aber mit dem Wortlaut von § 111b AktG nicht vereinbar. Danach ist maßgeblich, ob der wirtschaftliche Wert „zusammen mit den innerhalb des laufenden Geschäftsjahres getätigten Geschäften“ die Schwelle überschreitet. Legt man diesen Wortlaut an, käme man zu dem Ergebnis, dass auch die Geschäfte vier und fünf einer Zustimmungspflicht unterliegen und zu veröffentlichen sind.

Hier besteht deshalb in einem für die Praxis sehr wesentlichen Punkt derzeit Unklarheit.

### Dieselbe nahestehende Person

Zusammenzurechnen sind (lediglich) die mit derselben nahestehenden Person getätigten Geschäfte. Nach dem Wortlaut wären deshalb z.B. Geschäfte mit einem Mitglied des Aufsichtsrats und mit einer von diesem beherrschten Gesellschaft separat zu berechnen. Dass in einer solchen Gestaltung eine Umgehung liegen kann, lässt sich nicht von der Hand weisen.

### Ausnahmen

Bestimmte Arten von Transaktionen sind von dem Kreis der zustimmungspflichtigen Geschäfte ausgenommen, so auch „Geschäfte im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen“. Marktübliche Alltagsgeschäfte fallen also nicht unter den Zustimmungsvorbehalt, es sei denn, die Satzung bestimmt, dass diese Ausnahme nicht gilt. Um zu bewerten, ob diese Voraussetzungen vorliegen, muss der Aufsichtsrat ein Verfahren einrichten, von dem die an dem Geschäft beteiligten nahestehenden Personen ausgeschlossen sind.

„Nicht im Rahmen der Aggregation zu berücksichtigen sind dabei Geschäfte, für die bereits eine Zustimmung erteilt wurde. Die Aggregation beginnt dann von neuem bis zum Ablauf des Geschäftsjahres.“

## Rechtsbehelfe im Auskunftserzwingungsverfahren

**Oberlandesgericht Stuttgart,  
Beschluss v. 18.11.2019 - 20 W 26/18 -  
Porsche Automobil Holding SE**



**DR. THOMAS  
ZWIßLER**

Das Auskunftserzwingungsverfahren ist ein im Aktiengesetz verankertes Verfahren, das dem Aktionär die Durchsetzung seines Auskunftsanspruchs ermöglichen soll. Auskunftserzwingungsverfahren

und Anfechtungsklage sind voneinander unabhängig. Sieht der Aktionär sein Auskunftsrecht verletzt, so steht es ihm frei, nur die Anfechtungsklage zu erheben oder nur das Auskunftserzwingungsverfahren zu beschreiten. Ebenso steht es ihm frei, beide Verfahren gleichzeitig zu betreiben.

Das Auskunftserzwingungsverfahren unterliegt den Regeln des Gesetzes über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit (FamFG). Damit verbunden ist die Geltung des Amtsermittlungsgrundsatzes (§ 26 FamFG), d.h. anders als im Verfahren nach der Zivilprozessordnung (ZPO) darf sich das Gericht bei der Sachverhaltsermittlung nicht einfach auf den Sachvortrag und die Beweisangebote der Parteien stützen. Vielmehr kann und muss es den entscheidungserheblichen Sachverhalt von Amts wegen ermitteln.

Besonderheiten sind beim Auskunftserzwingungsverfahren auch in Bezug auf das Rechtsmittelverfahren zu beachten. Übliches



Foto: © Murrstock – stock.adobe.com

Rechtsmittel gegen die als Beschluss ergehende Entscheidung des in erster Instanz zuständigen Landgerichts ist die Beschwerde, bei der das Ausgangsgericht seine Entscheidung noch einmal überprüfen und womöglich abändern kann. Bleibt das Ausgangsgericht (wie meist) bei seiner ursprünglichen Entscheidung, legt es die Sache dem Oberlandesgericht als zuständige Beschwerdeinstanz vor. Die Besonderheit liegt nun darin, dass die Beschwerde im Auskunftserzwingungsverfahren nur dann statthaft ist, wenn sie im erstinstanzlichen Beschluss für zulässig erklärt wurde. Wann dies zu erfolgen hat, regelt das FamFG in § 70 Abs. 2, auf den § 132 Abs. 3 Satz 3 AktG verweist. Die Rechtssache muss entweder „grundsätzliche Bedeutung“ haben oder die Beschwerde muss zur Rechtsfortbildung oder Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung erforderlich sein. An die

Entscheidung des Ausgangsgerichts ist das Beschwerdegericht gebunden (§ 70 Abs. 2 Satz 2 FamFG).

In Anbetracht der skizzierten verfahrensrechtlichen Gegebenheiten stellt sich für eine im Auskunftserzwingungsverfahren zur Auskunftserteilung verpflichtete Gesellschaft die Frage, ob überhaupt noch verfahrensrechtliche Möglichkeiten zur Verfügung stehen, wenn das Landgericht die Beschwerde nicht zugelassen hat.

### Anhörungsrüge und Gegenvorstellung als mögliche Rechtsbehelfe?

Im konkreten Fall entschied sich die von der Auskunftspflicht betroffene Gesellschaft für eine sogenannte Anhörungsrüge. Dabei handelt es sich um einen

sehr allgemeinen Rechtsbehelf, mit dem die Verweigerung rechtlichen Gehörs und die Verletzung von Hinweispflichten des Gerichts gerügt werden kann. Das Landgericht Stuttgart sah die Voraussetzungen jedoch als nicht gegeben an und wies die Anhöhrungsrüge zurück. Gleichzeitig interpretierte das Gericht den Rechtsbehelf jedoch in eine sogenannte Gegenvorstellung um und nahm diese zum Anlass, ihre Entscheidung über die Zulassung der Beschwerde abzuändern sowie Letztere jetzt zuzulassen.

Die Gesellschaft griff die Entscheidung des Landgerichts Stuttgart auf und legte die [jetzt zugelassene] Beschwerde ein. Das Gericht half dieser jedoch nicht ab, sondern legte den Vorgang dem zuständigen Oberlandesgericht zur Entscheidung vor.

### Entscheidung des Oberlandesgerichts Stuttgart

Das Oberlandesgericht Stuttgart erteilte dem vom Landgericht Stuttgart beschrifteten

Weg und damit auch der Beschwerde selbst eine Absage. An die Zulassungsentscheidung des Landgerichts sei das Oberlandesgericht nicht gebunden, da eine nachträgliche Zulassung der Beschwerde nicht möglich gewesen sei.

Zunächst bestätigte das Oberlandesgericht das Landgericht Stuttgart in seiner Auffassung, dass kein Verstoß gegen den Anspruch der Gesellschaft auf rechtliches Gehör vorgelegen habe. Die Versagung der Zulassung der Beschwerde reiche für sich allein nicht aus, um eine Verletzung des rechtlichen Gehörs zu begründen.

Sodann befasste sich das Oberlandesgericht mit der Zulässigkeit und den Anforderungen an die vom Landgericht Stuttgart für möglich erachtete Gegenvorstellung, die an sich keine gesetzliche Grundlage hat, für bestimmte Fälle der Verletzung fundamentaler Verfahrensgrundsätze aber für statthaft erachtet wird. Nach Auffassung des Oberlandesgerichts war schon zweifelhaft, ob ein solches Rechtsmittel in Fällen der vor-

liegenden Art überhaupt in Betracht kommt. Letztendlich ließ es die Frage aber offen, da es die Voraussetzungen als nicht gegeben ansah. Verfahrensverstöße seien nicht festzustellen, und allein die Tatsache, dass das Landgericht seine Meinung zur Beschwerdezulassung geändert habe, sei kein schwerwiegender Verfahrensverstoß, der eine Abänderung der ursprünglichen Entscheidung im Rahmen einer Gegenvorstellung ermöglichen würde.

### Fazit

Es mag für die betroffene Gesellschaft enttäuschend gewesen sein, dass sich die Hoffnung auf eine Überprüfung der Entscheidung über das Bestehen der Auskunftspflicht nach der zunächst positiven Zulassungsentscheidung des Landgerichts Stuttgart wieder zerschlagen hat. Gleichwohl ist aus der Praxis bekannt, dass eine Verfahrenspartei mit der Anhöhrungsrüge und erst recht mit der durch das Landgericht Stuttgart für möglich erachteten Gegenvorstellung nur sehr selten Erfolg hat. Erforderlich können diese Rechtsmittel allerdings dann sein, wenn sich eine Partei den Weg zur Überprüfung einer Entscheidung durch das Bundesverfassungsgericht offen halten will. Dieser setzt die Erschöpfung aller zu Gebote stehenden Rechtsmittel voraus, und zu diesen Rechtsmitteln gehört nach verbreiteter Meinung stets auch die Anhöhrungsrüge.

Von Dr. Thomas Zwissler  
t.zwissler@zl-legal.de

„Das Auskunftserzwingungsverfahren ist ein im Aktiengesetz verankertes Verfahren, das dem Aktionär die Durchsetzung seines Auskunftsanspruchs ermöglichen soll.“

ZIRNGIBL

# HV-Splitter

**Interessenkonflikt: Convergenta stellt Gegenantrag auf CECONOMY-HV**

Die Convergenta Invest GmbH, die mit mehr als 21% an der Elektronikhandelsgruppe Media-Saturn-Holding (MSH) beteiligt ist, hat bekannt gegeben, dass sie einen Gegenantrag für die Tagesordnung der Hauptversammlung der CECONOMY AG am 12. Februar 2020 eingereicht hat. Ursächlich hierfür ist die durch die Gesellschaft vorgeschlagene Wahl von Christoph Vilanek in den Aufsichtsrat des Handelsunternehmens.

Die Ablehnung der Wahl von Herrn Vilanek stützt Convergenta hierbei auf seinen offensichtlichen Interessenkonflikt als CEO der freenet AG, die sich im Juli 2018 im Wege einer Kapitalerhöhung mit 9,15% an CECONOMY beteiligt hatte. Die MSH, an der CECONOMY mehrheitlich beteiligt ist, zählt laut freenet seit 25 Jahren zu dessen wichtigsten Vertriebskanälen. Im Geschäftsbericht für das Jahr 2018 hat freenet erläutert, dass es sich bei der Beteiligung an CECONOMY um eine strategische Beteiligung handle und sie die Chance biete, die Partnerschaft über weitere Berührungspunkte zu vertiefen. So könnten möglicherweise „künftig noch nicht ausgeschöpfte Zusatzdienstleistungen wie die TV-Produkte stärker vermarktet werden“.

Durch die bereits im Mai 2019 erfolgte gerichtliche Berufung von Herrn Vilanek in den Aufsichtsrat hat sich dieser Interessenkonflikt sogar noch verschärft, da er über die Vertretung in diesem die Möglichkeit besitzt, auf CECONOMYs Geschäftspolitik einzuwirken.

Convergenta sieht die begründete Gefahr, dass freenet und Herr Vilanek ihre Position ausnutzen, um letztgenanntem Unternehmen Vorteile zu verschaffen, die zulasten der übrigen Aktionäre der CECONOMY AG, der MSH und von Convergenta gehen könnten.

**Axel Springer verlässt die Börse**

Eine Ära geht zu Ende: Bereits 1985 hatte der Springer-Konzern als erstes deutsches Medienhaus den Sprung aufs Börsenparkett gewagt. Im Juli letzten Jahres erwarb Kohlberg Kravis Roberts & Co. (KKR) im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots knapp 45% der Axel-Springer-Aktien. Schon damals kündigte die New Yorker Beteiligungsgesellschaft an, dem Verlag nahezu legen, sich von der Börse zurückzuziehen. Wie die Axel Springer SE Mitte Januar mitteilte, sind die Pläne nun handfest und es soll ein Antrag für das Delisting an die Frankfurter Wertpapierbörse gestellt werden.

Seit dem Vollzug des vorangegangenen Übernahmeangebots bildet KKR gemeinsam mit Friede Springer und Mathias Döpfner ein Konsortium, um Axel Springer gemeinsam weiterzuentwickeln. Der Springer-Konzern

soll in Zukunft besonders im digitalen Bereich wachsen.

Der strategische Partner möchte nun beginnen, Aktien zurückzukaufen. Das öffentliche Delisting-Erwerbsangebot der KKR an die Aktionäre beläuft sich auf 63 EUR pro Axel-Springer-Aktie. Medien zufolge planen Verlagsgründerin Springer und CEO Döpfner, die insgesamt 45,4% des Grundkapitals halten, ihre direkt oder indirekt gehaltenen Aktien zu verkaufen.

Von dem Rückzug aus dem regulierten Markt erhoffen sich der Springer-Konzern, zu dem unter anderem die Zeitungen „WELT“ und „BILD“ gehören, und der strategische Partner vor allem eine größere Investitionsfreiheit.

Der Vorstand sowie der Aufsichtsrat von KKR sollen bald eine begründete Stellungnahme zum öffentlichen Delisting-Angebot abgeben.



Foto: © Mario Hoesel – stock.adobe.com

Foto: © Thaut Images – stock.adobe.com



## SEMINARE ZUR HAUPTVERSAMMLUNG

Termin/Ort	Veranstalter/Internet	Veranstaltung/Preis
27./28. Februar 2020 München	DIRK - Deutscher Investor Relations Verband <a href="http://www.dirk.org">www.dirk.org</a>	<b>DIRK-Mitgliederversammlung Frühjahr</b> Teilnahme: nur für Mitglieder
3. März 2020 Berlin	creditsshelf <a href="http://www.creditsshelf.com">www.creditsshelf.com</a>	<b>Finanztalk: Digitale Mittelstandsfinanzierung</b> Teilnahme: kostenfrei
9. März 2020 Frankfurt	GoingPublic Media AG <a href="http://www.hv-magazin.de">www.hv-magazin.de</a>	<b>HV DIALOG</b> Teilnahme: kostenfrei
17. März 2020 Frankfurt	Deutsches Aktieninstitut e.V. <a href="http://www.dai.de">www.dai.de</a>	<b>Corporate Governance und Gesellschaftsrecht</b> Teilnahme: 490 / 990 EUR
19. März 2020 Wien, Österreich	Business Circle <a href="http://www.businesscircle.at">www.businesscircle.at</a>	<b>Kapitalmarktrecht 2020</b> Teilnahme: 899 EUR
24./25. April 2020 Stuttgart	Landesmesse Stuttgart <a href="http://www.messe-stuttgart.de">www.messe-stuttgart.de</a>	<b>Invest: Die Leitmesse für Finanzen und Geldanlage</b> Teilnahme: 25 / 30 EUR
29./30. April 2020 Stuttgart	Kolping Bildungswerk Württemberg e.V. <a href="http://www.csrforum.eu">www.csrforum.eu</a>	<b>Deutsches CSR Forum</b> Teilnahme: 0–500 EUR
18.–20. Mai 2020 Frankfurt	Equity Forum <a href="http://www.equityforum.de">www.equityforum.de</a>	<b>Frühjahrskonferenz 2020</b> Teilnahme: 2.500–5.000 EUR
26. Mai 2020 Berlin	Management Forum Starnberg GmbH <a href="http://www.management-forum.de">www.management-forum.de</a>	<b>Rechtssicherheit für Vorstände</b> Teilnahme: 1.295 EUR
8./9. Juni 2020 Frankfurt	DIRK - Deutscher Investor Relations Verband <a href="http://www.dirk.org">www.dirk.org</a>	<b>23. DIRK-Konferenz 2020</b> Teilnahme: auf Anfrage
16. Juni 2020 Berlin	GoingPublic Media AG <a href="http://www.hv-magazin.de">www.hv-magazin.de</a>	<b>HV DIALOG</b> Teilnahme: kostenfrei

# AUSGEWÄHLTE HV-TERMINE\*

In Zusammenarbeit mit



## FEBRUAR 2020

17.02.20	Ensopella AG
18.02.20	OSRAM Licht AG
18.02.20	TC Unterhaltungselektronik AG
19.02.20	Bertrand AG
19.02.20	N2 Nanotech AG
19.02.20	INSTANT IPO Holding AG
20.02.20	Deutsche Beteiligungs AG
20.02.20	Infinion Technologies AG
20.02.20	MK-Kliniken AG [Squeeze-out]
20.02.20	VBM AG
26.02.20	trading-house.net AG
27.02.20	Aurubis AG

## MÄRZ 2020

03.03.20	DATAGROUP SE
04.03.20	innogy SE [Squeeze-out]
05.03.20	LS telcom AG
05.03.20	B.R.A.I.N. AG
05.03.20	Deutsche Konsum REIT-AG
06.03.20	Deutsche Industrie REIT-AG
11.03.20	ItN Nanovation AG
12.03.20	All for One Group AG
13.03.20	MVV Energie AG
13.03.20	Eisen- und Hüttenwerke AG
17.03.20	ISRA VISION AG
17.03.20	DIC Asset AG
17.03.20	Dr. Hönle AG
19.03.20	BB Biotech AG
19.03.20	Beta Systems Software AG
19.03.20	MeVis Medical Solutions AG
19.03.20	KHD Humboldt Wedag Vermögensverw.-AG
20.03.20	KPS AG
20.03.20	Carl Zeiss Meditec AG
26.03.20	Deutsche Telekom AG
26.03.20	SANOCHEMIA Pharmazeutika AG
26.03.20	Sartorius AG
27.03.20	Villeroy & Boch AG

## APRIL 2020

01.04.20	Daimler AG
01.04.20	Nebelhornbahn-AG
03.04.20	tick Trading Software AG
07.04.20	Dinkelacker AG
07.04.20	Ekotechnika AG
17.04.20	Covestro AG
17.04.20	Schaeffler AG
20.04.20	sino AG
20.04.20	Henkel AG & Co. KGaA
21.04.20	Schuler AG
22.04.20	Ahlers AG
22.04.20	RTL Group S.A
22.04.20	SGL Carbon SE
23.04.20	Bilfinger SE
23.04.20	innogy SE
23.04.20	alstria office REIT-AG
23.04.20	Ferratum Uyj
23.04.20	Siltronic AG
24.04.20	IBU-tec advanced materials AG
24.04.20	Merck KGaA



Foto: © gena96 – stock.adobe.com

24.04.20	Jost AG
24.04.20	Schwäbchen Molkerei Jakob Berz AG
24.04.20	Sedlmayr Grund und Immobilien AG
28.04.20	HOCHTIEF AG
28.04.20	Bayer AG
28.04.20	RWE AG
28.04.20	Jungheinrich AG
28.04.20	WashTec AG
29.04.20	Münchener Rück AG
29.04.20	Beiersdorf AG
29.04.20	Gerresheimer AG
29.04.20	NÜRNBERGER Beteiligungs-AG
29.04.20	CORESTATE Capital Holding S.A.
29.04.20	creditshef AG
30.04.20	Continental AG
30.04.20	PAUL HARTMANN AG
30.04.20	BASF SE
30.04.20	GEA Group AG
30.04.20	MPC Münchmeyer Petersen Capital AG
30.04.20	ATOSS Software AG
30.04.20	RENK AG
30.04.20	NEXUS AG
30.04.20	Dialog Semiconductor PLC

## MAI 2020

04.05.20	CytoTools AG
05.05.20	FUCHS PETROLUB SE
05.05.20	Deutsche Lufthansa AG
05.05.20	Rheinmetall AG
05.05.20	PRO DV AG
05.05.20	comdirect bank AG
05.05.20	Delticom AG
06.05.20	Hannover Rück SE

06.05.20	HAMBORNER REIT AG
06.05.20	Commerzbank AG
06.05.20	Allianz SE
06.05.20	RATIONAL AG
06.05.20	Symrise AG
06.05.20	Adler Modemärkte AG
07.05.20	JOST Werke AG
07.05.20	MTU Aero Engines AG
07.05.20	Talanx AG
07.05.20	HeidelbergCement AG
07.05.20	HUGO BOSS AG
07.05.20	Volkswagen AG
07.05.20	LEONI AG
07.05.20	Homag Group AG
07.05.20	PUMA SE
07.05.20	Edel SE & Co. KGaA
08.05.20	Dürr AG
08.05.20	Drägerwerk AG & Co. KGaA
08.05.20	4 SC AG
08.05.20	Biotest AG
11.05.20	AGROB Immobilien AG
12.05.20	TAG Immobilien AG
12.05.20	KION GROUP AG
12.05.20	NATIONAL-BANK AG
12.05.20	K+S AG
12.05.20	FRIWG AG
12.05.20	CTS EVENTIM AG
12.05.20	EnBW Energie Baden-Württemberg AG
12.05.20	KHD Humboldt Wedag International AG
13.05.20	CompuGroup Medical SE
13.05.20	E.ON SE
13.05.20	LANXESS AG
13.05.20	Lechwerke AG

**13.05.20** KSB SE & Co. KGaA  
**13.05.20** Mensch und Maschine Software SE  
**13.05.20** Vonovia SE  
**13.05.20** Westag & Getalit AG  
**13.05.20** ADVA Optical Networking SE  
**13.05.20** Kulmbacher Brauerei AG  
**13.05.20** Deutsche Post AG  
**13.05.20** Elmos Semiconductor AG  
**13.05.20** Encavis AG  
**13.05.20** Berentzen-Gruppe AG  
**13.05.20** RIB Software SE  
**13.05.20** paragon GmbH & Co. KGaA  
**13.05.20** TAKKT AG  
**14.05.20** Epigenomics AG  
**14.05.20** BMW AG  
**14.05.20** A.S. Création Tapeten AG  
**14.05.20** AlzChem Group AG  
**14.05.20** DEUTZ AG  
**14.05.20** adidas AG  
**14.05.20** NORMA Group SE  
**14.05.20** NORDWEST Handel AG  
**14.05.20** AUDI AG  
**14.05.20** PSI Software AG  
**14.05.20** Voltabox AG  
**15.05.20** DMG MORI AG  
**15.05.20** Rocket Internet SE  
**15.05.20** CENIT AG  
**15.05.20** TELES AG  
**15.05.20** FRoSTA AG  
**15.05.20** Hypoport AG  
**15.05.20** EQS Group AG  
**15.05.20** Westwing AG  
**18.05.20** Mutares SE & Co. KGaA  
**18.05.20** Kronos AG  
**18.05.20** LUDWIG BECK AG  
**19.05.20** ElringKlinger AG  
**19.05.20** GRENKE AG  
**19.05.20** GBK Beteiligungen AG  
**19.05.20** Koenig & Bauer Sheetfed AG & Co. KG  
**19.05.20** Wüstenrot & Württembergische AG  
**19.05.20** Deutsche Börse AG  
**19.05.20** Porsche Automobil Holding SE  
**19.05.20** Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA  
**19.05.20** Muehlhan AG  
**19.05.20** 1 & 1 Drillisch AG  
**19.05.20** ZEAG Energie AG  
**19.05.20** Uzin Utz AG  
**19.05.20** SFC Energy AG  
**19.05.20** ad pepper media International N.V.  
**20.05.20** Deutsche Bank AG  
**20.05.20** INDUS Holding AG  
**20.05.20** AdCapital AG  
**20.05.20** AIXTRON SE  
**20.05.20** Uniper SE  
**20.05.20** SAP SE  
**20.05.20** Software AG  
**20.05.20** Klöckner & Co SE  
**20.05.20** Wacker Chemie AG  
**20.05.20** United Internet AG  
**20.05.20** secunet Security Networks AG  
**20.05.20** technotrans SE  
**20.05.20** Zalando SE  
**20.05.20** Fresenius SE & Co. KGaA  
**20.05.20** Amadeus FiRe AG  
**20.05.20** Pfeiffer Vacuum Technology AG  
**20.05.20** LEG Immobilien AG  
**20.05.20** VARTA AG  
**20.05.20** Leifheit AG

**20.05.20** Energiekontor AG  
**20.05.20** STRATEC SE  
**20.05.20** DFV Deutsche Familienversicherung AG  
**20.05.20** REALTECH AG  
**20.05.20** Telefónica Deutschland Holding AG  
**20.05.20** 3U HOLDING AG  
**20.05.20** init innovation in traffic systems SE  
**20.05.20** Intershop Communications AG  
**20.05.20** SINGULUS TECHNOLOGIES AG  
**20.05.20** bet-at-home.com AG  
**20.05.20** QSC AG  
**20.05.20** PNE AG  
**20.05.20** SÜSS MicroTec AG  
**25.05.20** MBB SE  
**25.05.20** Schaltbau Holding AG  
**25.05.20** ACCENTRO Real Estate AG  
**26.05.20** BayWa AG  
**26.05.20** Fraport AG  
**26.05.20** TLG IMMOBILIEN AG  
**26.05.20** FORIS AG  
**26.05.20** OHB SE  
**26.05.20** First Sensor AG  
**26.05.20** MediClin AG  
**26.05.20** SMT Scharf AG  
**26.05.20** SBF AG  
**26.05.20** ProCredit Holding AG & Co. KGaA  
**27.05.20** PWO - Progress-Werk Oberkirch AG  
**27.05.20** freenet AG  
**27.05.20** Bechtle AG  
**27.05.20** Evonik Industries AG  
**27.05.20** Vossloh AG  
**27.05.20** Wacker Neuson SE  
**27.05.20** Aareal Bank AG  
**27.05.20** Shareholder Value Beteiligungen AG  
**27.05.20** MorphoSys AG  
**27.05.20** PAION AG  
**27.05.20** Mainova AG  
**27.05.20** STINAG Stuttgart Invest AG  
**28.05.20** R. STAHL AG  
**28.05.20** CENTROTEC Sustainable AG  
**28.05.20** Salzgitter AG  
**28.05.20** SNP Schneider-Neureither & Partner SE  
**28.05.20** Tele Columbus AG  
**28.05.20** TRATON SE  
**28.05.20** Deutsche Pfandbriefbank AG  
**28.05.20** Württembergische Lebensversicherung AG  
**28.05.20** Scherzer & Co. AG  
**28.05.20** IVU Traffic Technologies AG  
**28.05.20** Fernheizwerk Neukölln AG (FHW)  
**28.05.20** EUWAX AG  
**28.05.20** Dierig Holding AG  
**28.05.20** Biofrontera AG  
**28.05.20** ORBIS AG  
**29.05.20** Effecten-Spiegel AG  
**29.05.20** New Work SE  
**29.05.20** NEMETSCHKE SE  
**29.05.20** DocCheck AG  
**29.05.20** Südwestdeutsche Salzwärme AG  
**29.05.20** H&R GmbH & Co. KGaA  
**29.05.20** InVision AG  
**29.05.20** TeamViewer AG  
**29.05.20** SYZYGY AG  
**29.05.20** va-Q-tec AG  
**29.05.20** Value-Holdings AG

\*] Änderungen vorbehalten

## IMPRESSUM HV MAGAZIN 01/2020

**Verlag** GoingPublic Media AG  
 Hofmannstr. 7a, 81379 München  
 Tel.: 089 / 2000 339-0, Fax: -39  
 info@hv-magazin.de, www.hv-magazin.de

**Redaktion** Svenja Liebig

**Mitarbeit an dieser Ausgabe** Björn Dobrzewski,  
 Dr. Christian Dohm, Klemens Eiter, Daniela  
 Gebauer, Michael Hammer, Jörg De Vries-Hippen,  
 Dr. Franz-Josef Leven, Bernhard Orlik, Ingo  
 Speich, Dr. Thomas Zwissler

**Interviewpartner** Daniel Schmid, Christof Schwab

**Lektorat** Benjamin Eder

**Redaktionsanschrift** s. Verlag

**E-Mail** liebig@goingpublic.de

**Gesamtgestaltung** Yvonne Neff

**Gestaltungskonzept** Whitepark GmbH & Co.,  
Hamburg

**Bilder** www.stock.adobe.com,  
jeweiliger Bildnachweis

**Titelbild** © fona@stock.adobe.com

**Anzeigen** An den Verlag, Gültig ist  
Preisliste Nr. 4 vom 1.11.2009

**Leiterin Kapitalmarktmedien** Anna Bertele  
 Tel.: 089 / 2000 339-18, Fax: 089 / 2000 339-39  
 E-Mail: bertele@goingpublic.de

**Erscheinungstermine 2020**

28.3. [Special „Corporate Finance Recht“ NEU\*],  
 13.6. [2/20], 22.8. [Special „Financial Locations  
 2020/2021“], 2.10. [3/20], 1.12. [4/20]

**Preise** Einzelpreis 14,00 EUR, Jahresabonnement  
 48,00 EUR. Kostenlose Bezugsmöglichkeit für  
 Emittenten.

**Druck** www.viaprinto.de

**Historie** Das HV Magazin entstand im Jahr 2003  
 in Kooperation mit der Haubrok Corporate Events  
 GmbH, seit 2017 Link Market Services GmbH, die  
 bis Ende 2004 als Herausgeber der Zeitschrift  
 fungierte. Im Jahr 2003 erschien die Erstausgabe,  
 2004 wurden drei Ausgaben publiziert. Seit dem  
 Jahr 2005 erscheint das Fachmagazin viermal  
 jährlich zzgl. zwei Sonderausgaben. Alte Ausgaben  
 können bei Interesse noch im Original oder als  
 PDF-Version über den Verlag bezogen werden.

**Haftung und Hinweise** Artikeln, Meldungen und  
 Hinweisen liegen Quellen zugrunde, welche die  
 Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für  
 die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen  
 werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen  
 behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nicht-  
 abdruck vor.

**Datenschutz** Der Schutz Ihrer Daten ist uns wich-  
 tig. Es gilt die Datenschutzerklärung der GoingPu-  
 blic Media AG, ebenfalls abrufbar auf unserer  
 Website unter www.goingpublic.de/  
 datenschutz.

**Nachdruck** © 2020 GoingPublic Media AG,  
 München. Alle Rechte, insbesondere das der  
 Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten.  
 Ohne schriftliche Genehmigung der GoingPublic  
 Media AG ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift  
 oder Teile daraus auf fotomechanischem Wege  
 [Fotokopie, Mikrokopie] zu vervielfältigen.  
 Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in  
 elektronische Datenbanken, Internet und die  
 Vervielfältigung auf CD-ROM.

**ISSN 2190-2380, ZKZ 64983**

Politik und Wirtschaft sind bei der Klimadebatte nicht untätig

# How dare you?



**DR. FRANZ-JOSEF LEVEN**

stellvertretender Geschäftsführer,  
Deutsches Aktieninstitut

presse@dai.de

Auch wenn es um die freitäglichen Schülerdemonstrationen von Fridays for Future stiller geworden ist, hat die Bewegung nichts an öffentlicher Wirkungskraft verloren. Sei es, dass ihre Mitglieder vor Unternehmenszentralen demonstrieren, weil die Unternehmen aus Sicht der Aktivisten klimaschädlich agieren; sei es, dass Greta Thunberg, die Leitfigur der Bewegung, in New York oder Davos auf großer Bühne Politiker und Wirtschaftsführer wortgewaltig der Untätigkeit zeigt.

Für ihr Engagement bekommen die Aktivisten viel Lob. Man freut sich, dass die Jugend sich engagiert, und klatscht frenetisch Beifall, wenn es heißt, dass wir unseren Kindern ihre Jugend stehlen. Doch sind diese Vorwürfe in dieser Form eigentlich fair? Sind Politik und Wirtschaft wirklich untätig? Die Antwort lautet ganz klar: Nein!

Die Unternehmen engagieren sich in einer Vielzahl von Initiativen, wie beispielsweise der Chemie3, um die Umweltprobleme gemeinsam anzugehen. Mit der Initiative Climate Action 100+ setzen sich Investoren dafür ein, dass Unternehmen mit hohem CO<sub>2</sub>-Ausstoß Maßnahmen zu seiner Senkung ergreifen.

Und die Politik überschlägt sich geradezu in dem Bemühen, das Streben nach Nachhaltig-

keit in Gesetze zu gießen. Beispielhaft in Deutschland sind das Klimaschutz- oder das Elektromobilitätsgesetz, auf europäischer Ebene der Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums von 2018 zu erwähnen. Mit Letzterem verfolgt die EU-Kommission das Ziel, Investitionen in nachhaltige, CO<sub>2</sub>-arme Wirtschaftsaktivitäten zu lenken. Um zu bestimmen, was nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten überhaupt sind, wurde Ende 2019 die Taxonomie-Verordnung verabschiedet, mit deren Hilfe Wirtschaftsaktivitäten als nachhaltig – oder eben nicht-nachhaltig – klassifiziert werden können.

Neben der Taxonomie-Verordnung bestehen neue Offenlegungspflichten für die Investoren. Diese müssen berichten, wie nachhaltig ihre Finanzprodukte eigentlich sind. Die Benchmark-Verordnung wurde um zwei Nachhaltigkeitsbenchmarks ergänzt und die Finanzmarkttrichtlinie MiFID angepasst, damit Anleger auch nach ihren Nachhaltigkeitspräferenzen befragt werden.

Darüber hinaus liegt ein Vorschlag für ein europäisches Green-Bond-Rahmenwerk vor, und mit Blick auf die Klimaberichterstattung wurden die Guidelines zur CSR-Richtlinie erweitert, die die nicht-finanzielle Berichterstattung bei Unternehmen regelt.

Als Nächstes steht die Nachhaltigkeit in der Corporate Governance auf dem Programm. Die EU-Kommission hat bereits Untersuchungen in Auftrag gegeben, um herauszufinden, wie es die Unternehmen damit halten. Auch hat sie erste Vorarbeiten zur Überarbeitung der CSR-Richtlinie beauftragt und einen Berichtsstandard in Aussicht gestellt.

Über die genannten Gesetze hinaus gibt es auf europäischer, nationaler und internationaler Ebene eine Vielzahl weiterer Nachhaltigkeitsregulierungen und -vorschläge. Dieser Regulierungsflut Herr zu werden stellt Unternehmen der Finanz- und Realwirtschaft vor große Herausforderungen.

## Fazit

Der Vorwurf, die Politik und die Wirtschaft blieben angesichts der großen Nachhaltigkeitsthemen untätig, lässt sich angesichts der Regelungsflut nicht halten. Die entscheidende Frage ist jedoch eine andere: Ist das, was getan wird, auch immer zielführend? Oder sollten wir statt auf die oftmals sehr bürokratisch anmutenden Initiativen nicht doch mehr auf die bewährte Kraft des Preismechanismus setzen, indem wir externe Effekte wirksam internalisieren und den CO<sub>2</sub>-Ausstoß durch einen echten Zertifikatehandel effizient begrenzen?

# CORPORATE FINANCE

MEZZANINE, EQUITY, DEBT

Wir begleiten mittelständische Unternehmen und Konzerne bei Wachstums- und Expansionsvorhaben, Working Capital, Refinanzierung von Anlage- und Umlaufvermögen, Umschuldung, Bilanzoptimierung, Eigenkapitalstärkung und Gesellschafter-Restrukturierung.



**Tel.** +49 69 50 50 45 050

**E-Mail** [anfrage@youmex.de](mailto:anfrage@youmex.de)

[www.youmex.de](http://www.youmex.de) – Corporate Finance

youmex AG • [www.youmex.de](http://www.youmex.de)  
Tanusanlage 19 • 60325 Frankfurt am Main





DER SICHERSTE WEG FÜR  
IHRE HAUPTVERSAMMLUNG &  
AKTIENREGISTERFÜHRUNG.

NEU!  
ZERTIFIZIERUNG  
JETZT UNTER-  
NEHMENSÜBER-  
GREIFEND

**ISO 9001:2015**

**Profitieren Sie von bewährter Qualität - jetzt mit ISO 9001:2015 Zertifizierung über alle Unternehmensbereiche.**

Als Deutschlands führender Anbieter von Issuer Services bieten wir Ihnen effektive Projektabwicklung, maximale Risikominimierung und zuverlässiges Qualitätsmanagement. Jetzt haben wir bei Computershare Deutschland auch **unsere unternehmensinternen Bereiche mit IT** nach ISO 9001:2015 zertifiziert und sind damit der einzige Dienstleister mit dieser Zertifizierung über alle Unternehmensbereiche.

[www.computershare.com/de](http://www.computershare.com/de) | [issuerservices@computershare.de](mailto:issuerservices@computershare.de)

CERTAINTY | INGENUITY | ADVANTAGE

Computershare