



**RAT DER  
EUROPÄISCHEN UNION**

**Brüssel, den 14. Dezember 2012  
(OR. en)**

**17817/12**

**DRS 140  
COMPET 781  
ECOFIN 1082  
EF 318**

**ÜBERMITTLUNGSVERMERK**

---

Absender: Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag der  
Generalsekretärin der Europäischen Kommission

Eingangsdatum: 13. Dezember 2012

Empfänger: der Generalsekretär des Rates der Europäischen Union,  
Herr Uwe CORSEPIUS

---

Nr. Komm.dok.: COM(2012) 740 final

---

Betr.: MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE  
PARLAMENT, DEN RAT, DEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS-  
UND SOZIALAUSSCHUSS UND DEN AUSSCHUSS DER REGIONEN  
Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance -  
ein moderner Rechtsrahmen für engagiertere Aktionäre und besser  
überlebensfähige Unternehmen

---

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Kommissionsdokument COM(2012) 740 final.

Anl.: COM(2012) 740 final



Straßburg, den 12.12.2012  
COM(2012) 740 final

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN  
RAT, DEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS UND  
DEN AUSSCHUSS DER REGIONEN**

**Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance - ein  
moderner Rechtsrahmen für engagiertere Aktionäre und besser überlebensfähige  
Unternehmen**

(Text von Bedeutung für den EWR)

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN  
RAT, DEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS UND  
DEN AUSSCHUSS DER REGIONEN**

**Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance - ein  
moderner Rechtsrahmen für engagiertere Aktionäre und besser überlebensfähige  
Unternehmen**

(Text von Bedeutung für den EWR)

**1. EINLEITUNG**

Die Mitteilung der Kommission 'Europe 2020'<sup>1</sup> fordert eine Verbesserung des Unternehmensumfelds in Europa. Ein modernes und effizientes Gesellschaftsrecht sowie ein ebenso gestalteter Corporate Governance-Rahmen für europäische Unternehmen, Anleger und Beschäftigte muss auf die Bedürfnisse der heutigen Gesellschaft und das sich verändernde wirtschaftliche Umfeld abgestimmt sein. Die letzte umfassende Überprüfung der Politik in diesem Bereich wurde im Jahr 2003 mit dem Aktionsplan zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union<sup>2</sup> und der anschließenden Konsultation zu den künftigen Prioritäten für diesen Aktionsplan aus den Jahren 2005 und 2006 vorgenommen<sup>3</sup>. Ein Großteil der im Aktionsplan 2003 angekündigten Initiativen sind verabschiedet worden. So wurden insbesondere Erklärungen zur Corporate Governance in die Rechnungslegungsrichtlinien aufgenommen<sup>4</sup>, eine Richtlinie über die Ausübung von Aktionärsrechten<sup>5</sup> und die Zehnte Richtlinie Gesellschaftsrecht über grenzüberschreitende Verschmelzungen<sup>6</sup> angenommen. Zudem verabschiedete die Kommission zwei Empfehlungen zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern/börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsrats und zur Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften<sup>7</sup>. Zudem wurden die Zweite Richtlinie Gesellschaftsrecht zur Gründung von Aktiengesellschaften und die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals<sup>8</sup> sowie die Dritte und die Sechste Richtlinie Gesellschaftsrecht über die Verschmelzung und Spaltung von Aktiengesellschaften vereinfacht<sup>9</sup>.

---

<sup>1</sup> Mitteilung der Kommission *Europa 2020. Eine Strategie für intelligentes, nachhaltiges und integratives Wachstum* (KOM(2010) 2020 endg. S. 16-17).

<sup>2</sup> Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament: *Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan* KOM(2003) 284 endgültig.

<sup>3</sup> Dokument abrufbar unter:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/consultation/consultation\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/consultation/consultation_en.pdf)

<sup>4</sup> Richtlinie 78/660/EWG

<sup>5</sup> Richtlinie 2007/36/EG.

<sup>6</sup> Richtlinie 2005/56/EG.

<sup>7</sup> Empfehlungen der Kommission 2005/162/EG und 2004/913/EG.

<sup>8</sup> Siehe Richtlinie 2006/68/EG zur Änderung der Richtlinie 77/91/EWG.

<sup>9</sup> Siehe Richtlinien 2007/63/EG und 2009/109/EG zur Änderung der Richtlinien 78/855/EWG und 82/891/EWG.

Nichtsdestoweniger ist es in der Zwischenzeit zu neuen Entwicklungen gekommen, die nach Auffassung der Kommission weitere Maßnahmen erfordern.

Unter Corporate Governance versteht man das Verhältnis zwischen der Führung eines Unternehmens, seinem Verwaltungsrat, Aktionären und anderen Interessengruppen<sup>10</sup>. Sie bestimmt die Art und Weise, wie Unternehmen geführt und kontrolliert werden. Ein wirksamer Corporate Governance-Rahmen ist auch deshalb so wichtig, als gut geführte Unternehmen langfristig wettbewerbsfähiger und nachhaltiger sein dürften. Eine gute Corporate Governance ist an erster Stelle und vor allem Angelegenheit des betreffenden Unternehmens, und auf europäischer wie auf nationaler Ebene existieren Vorschriften, die die Einhaltung bestimmter Standards gewährleisten. Der europäische Rahmen für eine Corporate Governance ist eine Kombination aus Rechtsvorschriften und unverbindlichen Bestimmungen, wie nationalen Corporate Governance-Kodizes, die nach dem Grundsatz ‚Mittragen oder Begründen‘ (‚comply or explain‘)<sup>11</sup> angewandt werden, wodurch die Unternehmen und ihre Aktionäre einen wesentlichen Grad an Flexibilität erhalten. Den Aktionären kommt bei der Förderung einer besseren Governance von Unternehmen eine entscheidende Rolle zu. Dabei handeln sie sowohl im Interesse des Unternehmens als auch in ihrem eigenen Interesse.

Allerdings konnten in den letzten Jahren Mängel auf diesem Gebiet festgestellt werden. Durch die Finanzkrise ist deutlich geworden, dass erhebliche Mängel bei der Corporate Governance von Finanzinstituten eine Rolle bei dieser Krise gespielt haben. Um rasch auf das Problem des Eingehens übermäßiger Risiken bei Kreditinstituten und einer daraus resultierenden Anhäufung übermäßiger Risiken im Finanzsystem reagieren zu können, hat die Kommission 2010 ein Grünbuch zur Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik verabschiedet<sup>12</sup> und 2011 strengere Vorschriften für die Corporate Governance in Finanzinstituten im Rahmen des CRD IV-Pakets vorgeschlagen<sup>13</sup>. Auch wenn die Corporate Governance börsennotierter Unternehmen außerhalb des Finanzsektors nicht dieselben Bedenken aufgeworfen hat, wurden dennoch bestimmte Schwächen festgestellt. Vor allem mangelt es am Interesse der Aktionäre, die Unternehmensführung für ihre Entscheidungen und Maßnahmen verantwortlich zu machen. Dies ist auch vor dem Hintergrund zu sehen, dass viele Aktionäre ihre Anteile nur kurzfristig zu halten scheinen. Auch bestehen nachweislich Mängel bei der Anwendung der Corporate Governance-Kodizes in Bezug auf die Berichterstattung nach dem Grundsatz ‚Mittragen oder Begründen‘. Vor diesem Hintergrund nahm die Kommission das Grünbuch ‚Europäischer Corporate Governance-Rahmen‘ (nachfolgend ‚das Grünbuch 2011‘)<sup>14</sup> an, das eine Diskussion über die Art und Weise der Verbesserung der Effizienz der aktuellen Vorschriften in Gang brachte. Selbst wenn die Befragten über die Notwendigkeit einer weiteren Regulierung auf EU-Ebene uneins waren,

---

<sup>10</sup> Siehe OECD-Grundsätze auf dem Gebiet der Corporate Governance, 2004, Seite 11, abrufbar unter: . Der EU-Corporate Governance-Rahmen umfasst Rechtsvorschriften auf dem Gebiet der Corporate Governance-Erklärungen, der Transparenz börsennotierter Gesellschaften, Aktionärsrechte und Übernahmeangebote sowie unverbindliche Vorschriften wie vor allem die Empfehlungen zur Rolle und Vergütung der Führungskräfte von Unternehmen.

<sup>11</sup> Siehe nachfolgend Punkt 2.2.

<sup>12</sup> KOM(2010) 284 endgültig.

<sup>13</sup> KOM(2011) 453 endgültig und KOM(2011) 452 endgültig.

<sup>14</sup> KOM(2011) 164 endgültig, abrufbar unter:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/com2011-164\\_en.pdf#page=2](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_en.pdf#page=2).

wurden EU-Maßnahmen in bestimmten Bereichen stark unterstützt<sup>15</sup>. Auch das Europäische Parlament nahm zu den im Grünbuch von 2011 aufgeworfenen Fragen in einer Entschließung vom 29. März 2012<sup>16</sup> Stellung und unterstrich dabei den Stellenwert der Corporate Governance für die Gesellschaft insgesamt.

Das europäische Gesellschaftsrecht ist ein Eckpfeiler des Binnenmarkts<sup>17</sup>. Es vereinfacht die Niederlassungsfreiheit von Unternehmen und stärkt gleichzeitig die Transparenz, Rechtssicherheit und Kontrolle ihrer Geschäfte. In jüngster Zeit ist es jedoch schwieriger geworden, sich auf europäischer Ebene auf die Annahme von Gesellschaftsrecht-Initiativen zu einigen. Dies zeigt sich zum Beispiel bei den mangelnden Fortschritten einiger Initiativen zur Vereinfachung<sup>18</sup> und beim vorgeschlagenen Statut der Europäischen Privatgesellschaft (Societas Privata Europaea/SPE). Natürlich hat gleichzeitig die grenzübergreifende Dimension der Wirtschaft sowohl aus der Perspektive der Unternehmen wie auch der Verbraucher enorm an Bedeutung gewonnen. Die Kommissionsdienststellen haben deshalb Überlegungen zur Zukunft des europäischen Gesellschaftsrechts in die Wege geleitet. So hat eine Ad hoc-Reflektionsgruppe einen Bericht veröffentlicht<sup>19</sup> und am 16./ 17. Mai 2011 fand in Brüssel eine öffentliche Anhörung statt<sup>20</sup>. Um die Meinungen eines breiten Spektrums an Interessengruppen einzuholen, wurde am 20. Februar 2012 eine online-Konsultation lanciert (nachfolgend: „die öffentliche Konsultation 2012“)<sup>21</sup>. Darüber hinaus sprach sich das Europäische Parlament in einer am 14. Juni 2012 verabschiedeten Entschließung<sup>22</sup> zur Zukunft des europäischen Gesellschaftsrechts aus. In den meisten Antworten auf die öffentliche Konsultation 2012 wurden neue Maßnahmen zur Aktualisierung des bestehenden Gesellschaftsrechtsrahmens<sup>23</sup> befürwortet.

In diesem Aktionsplan werden die Initiativen erläutert, die die Kommission im Hinblick auf die Modernisierung des Gesellschaftsrechts und die Verbesserung des

---

<sup>15</sup> Siehe 'Feedback'-Erklärung vom 15. November 2011 und unter folgender Adresse eingegangene Antworten [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/corporate-governance-framework\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/corporate-governance-framework_en.htm), nachfolgend 'die Feedback-Erklärung auf das Grünbuch 2011'.

<sup>16</sup> Entschließung des Europäischen Parlaments vom 29. März 2012 zu einem Corporate Governance-Rahmen für europäische Unternehmen, siehe Ziffer 41, P7\_TA(2012)0118 <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0118+0+DOC+XML+V0//EN&language=DE>

<sup>17</sup> In den Anwendungsbereich des europäischen Gesellschaftsrechts fallen die Interessen von Aktionären und anderen Beteiligten, die Bildung und Erhaltung des Kapitals von Aktiengesellschaften, Übernahmeangebote, die Offenlegung von Zweigniederlassungen, Verschmelzungen und Spaltungen, Mindestvorschriften für Gesellschaften mit beschränkter Haftung mit einem einzigen Gesellschafter, Rechte von Aktionären sowie Rechtsformen wie die Europäische Aktiengesellschaft (SE), die Europäische wirtschaftliche Interessenvereinigung (EWIV) und die Europäischen Genossenschaft (SCE).

<sup>18</sup> Siehe z. B. KOM(2008) 194 vom 17. April 2008.

<sup>19</sup> Abrufbar [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/reflectiongroup\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf) unter:

<sup>20</sup> Siehe: .

<sup>21</sup> Die Konsultation kann unter folgender Internetadresse abgerufen werden:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2012/company\\_law\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/company_law_en.htm).

<sup>22</sup> Entschließung des Europäischen Parlaments vom 14. Juni 2012 zur Zukunft des Europäischen Gesellschaftsrechts (P7\_TA(2012)0259). <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0259+0+DOC+XML+V0//EN&language=EN>.

<sup>23</sup> Siehe Feedback-Erklärung vom 17. Juli 2012 und Antworten unter:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_de.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_de.htm#consultation2012).

Corporate Governance-Rahmens zu ergreifen gedenkt. Dabei werden drei Hauptaktionsbereiche genannt:

- Verbesserte Transparenz – Unternehmen müssen ihren Anlegern und der Gesellschaft insgesamt mehr Informationen über ihre Corporate Governance zur Verfügung stellen. Gleichzeitig sollte es den Unternehmen gestattet sein, in Erfahrung zu bringen, wer seine Aktionäre sind, und die institutionellen Anleger sollten im Hinblick auf ihre Abstimmungsstrategien transparenter sein, so dass ein besserer Dialog über Fragen der Corporate Governance möglich wird.
- Einbeziehung der Aktionäre – Die Aktionäre sollten dazu angehalten werden, sich mehr in die Corporate Governance einzubringen. So sollten sie bessere Möglichkeiten erhalten, die Vergütungspolitik und Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen zu überwachen. Auch sollte die diesbezügliche Zusammenarbeit der Aktionäre vereinfacht werden. Darüber hinaus sollten institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Beratern für die Stimmrechtsvertretung bestimmte Verpflichtungen auferlegt werden, um sie wirksam miteinzubeziehen.
- Förderung des Wachstums von Unternehmen und ihrer Wettbewerbsfähigkeit – Grenzübergreifende Geschäfte europäischer Unternehmen, insbesondere aber von kleinen und mittleren Unternehmen, müssen vereinfacht werden.

Neben diesen drei Schlüsselprioritäten wird die Kommission zudem eine globale Kodifizierung lancieren, um den Regulierungsrahmen nutzerfreundlicher zu gestalten.

Dieser Aktionsplan ist das Ergebnis der öffentlichen Konsultation 2012, verschiedener Diskussionen mit vielen Interessengruppen und der eigenen Analyse der Kommission. Er erläutert die Initiativen, die die Kommission auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts und der Corporate Governance zu ergreifen gedenkt. Die verschiedenen Maßnahmen des Aktionsplans werden nicht denselben Anwendungsbereich haben. Europäische Corporate Governance-Regeln gelten nur für börsennotierte Unternehmen. Auf der anderen Seite deckt das europäische Gesellschaftsrecht in der Regel alle EU-Aktiengesellschaften ab. Die Kommission wird dafür sorgen, dass den Unternehmen durch die Initiativen keine übermäßige Belastung auferlegt wird. Insbesondere wird sie der spezifischen Situation der KMU Rechnung tragen.

Sämtliche Initiativen werden ex ante-Folgenabschätzungen unterworfen. Der Aktionsplan kann den Ergebnissen dieser Folgenabschätzungen nicht vorgreifen. Erforderlichenfalls muss die Kommission ihre Planung sowohl im Hinblick auf ihren Inhalt als auch auf ihren Zeitplan abändern. Über die in diesem Aktionsplan genannten Initiativen hinaus sind folglich eventuell neue Fragen zu klären und weiter zu verfolgen. Neue Aspekte könnten sich auch aus den Antworten auf die geplante Konsultation zur langfristigen Finanzierung der europäischen Wirtschaft ergeben. Das kommende Grünbuch zu diesem Thema wird eine breit angelegte Debatte über die Art und Weise des Ausbaus der Kapazität des Finanzsektors in der EU in Gang bringen, um so für eine langfristige Finanzierung produktiver Anlagen zu sorgen, die für die Förderung eines nachhaltigen Wachstums unentbehrlich sind. Auch wird es

u. a. auf Fragen zu folgenden Themen eingehen: Notwendigkeit der Gewährleistung des Zugangs zu verschiedenen Finanzierungsquellen; Bedeutung einer nicht zu starken Fokussierung auf lediglich kurzfristige Aspekte; Notwendigkeit des Kapazitätsausbaus des Sektors und der Entwicklung neuer Produkte, die sich für eine langfristige Finanzierung eignen. Der Inhalt des Grünbuchs geht folglich über Corporate Governance-Fragen hinaus. Dennoch kann es einen weiteren Beitrag zu Fragen, wie das langfristige Engagement der Aktionäre gefördert und welche angemessenen Corporate Governance-Vereinbarungen eine langfristige Finanzierung unterstützen könnten, leisten.

## **2. VERSTÄRKTE TRANSPARENZ**

### **2.1. Offenlegung der Politik der Vielfalt des Verwaltungsrats und Handhabung nichtfinanzieller Risiken**

In Europa bestehen verschiedene Strukturen von Verwaltungsräten. Je nach Land können börsennotierte Gesellschaften entweder ein System eines einzigen Verwaltungsrats (auch ‚monistisches‘ oder ‚einheitliches‘ Verwaltungsratsystem genannt) oder eines zweistufigen Verwaltungsrats (‚dualistischer Verwaltungsrat‘) schaffen. Die Kommission erkennt die Koexistenz dieser beiden Verwaltungsratsstrukturen an, die oftmals im allgemeinen wirtschaftlichen Governance-System eines Landes tief verwurzelt sind, und beabsichtigt auch nicht, diese Strukturen in Frage zu stellen oder zu ändern.

Unabhängig von der Struktur des Verwaltungsrats spielt seine Zusammensetzung beim Erfolg eines Unternehmens eine wesentliche Rolle. Eine wirksame Beaufsichtigung der geschäftsführenden Direktoren bzw. des Verwaltungsrats durch nicht-geschäftsführende Direktoren oder Aufsichtsräte<sup>24</sup> macht die erfolgreiche Governance des Unternehmens aus. Diesbezüglich ist die Vielfalt der Kompetenzen und Meinungen unter den Mitgliedern des Verwaltungsrats von ausschlaggebender Bedeutung. Dadurch wird das Verständnis der Unternehmensorganisation und -angelegenheiten erleichtert, und der Verwaltungsrat kann die Beschlüsse der Geschäftsführung objektiv und konstruktiv anfechten. Demgegenüber könnte eine unzureichende Vielfalt zu einem sogenannten „Gruppendenken“ führen, was weniger Debatte, weniger Ideen und Herausforderungen im Verwaltungsrat und eine potenziell weniger effiziente Beaufsichtigung dieses Verwaltungsrats bzw. der geschäftsführenden Direktoren bedeutet. Die Kommission, die sich durch die Ergebnisse der Konsultation zum Grünbuch von 2011<sup>25</sup> bestärkt fühlt, vertritt die Auffassung, dass eine bessere Transparenz auf dem Gebiet der Politik der Vielfalt des Verwaltungsrats Unternehmen dazu veranlassen könnte, stärker über diese Frage nachzudenken und der Notwendigkeit einer größeren Vielfalt in ihren Verwaltungsräten besser Rechnung zu tragen. Diese Initiative ist auch als Ergänzung zu dem spezifischen Vorschlag für ein ausgewogeneres Verhältnis von Männern und Frauen in ihrer Funktion als nicht-geschäftsführende Direktoren börsennotierter Gesellschaften zu sehen<sup>26</sup>.

---

<sup>24</sup> Je nach der (einheitlichen, gemischten oder zweistufigen) Struktur des Verwaltungsrats.

<sup>25</sup> Siehe Feedback-Erklärung zum Grünbuch 2011.

<sup>26</sup> Siehe XXXX

Darüber hinaus vertritt die Kommission die Auffassung, dass (Aufsichts-)Räte das gesamte Spektrum der von ihren Unternehmen eingegangenen Risiken stärker berücksichtigen sollten. Eine Ausweitung der Berichtspflichten in Bezug auf nichtfinanzielle Parameter würde zur Erstellung eines umfassenderen Risikoprofils des Unternehmens beitragen, wodurch wirksamere Strategien zur Behebung eben dieser Risiken entwickelt werden könnten. Dieser zusätzliche Fokus auf nichtfinanzielle Aspekte würde die Unternehmen dazu anspornen, eine nachhaltige und langfristige Strategie für ihre Unternehmenstätigkeit zu entwickeln.

Um Unternehmen zu mehr Vielfalt in den Verwaltungsräten anzuspornen und nichtfinanzielle Risiken stärker zu berücksichtigen, wird die Kommission 2013 einen Vorschlag zur Ausweitung der Berichtspflichten im Hinblick auf die Politik der Vielfalt des Verwaltungsrats und des Risikomanagements mittels Änderung der Rechnungslegungsrichtlinie vorlegen<sup>27</sup>.

## 2.2. **Verbesserte Berichterstattung über Corporate Governance**

Die Qualität der Corporate Governance-Berichte börsennotierter Unternehmen wurde kritisiert. Corporate Governance-Kodizes in der EU werden nach dem Grundsatz ‚Mittragen oder Begründen‘ (‚comply or explain‘) angewandt. Diesem Ansatz zufolge können Unternehmen von bestimmten Empfehlungen zum anwendbaren Kodex abweichen, sofern sie ihre Gründe für eine derartige Vorgehensweise darlegen. Oftmals sind die Erklärungen der Unternehmen aber unzureichend. Entweder stellen sie schlicht fest, dass sie von einer Empfehlung abweichen, ohne dies weiter zu erläutern, oder sie bringen nur eine allgemeine oder begrenzte Erklärung bei<sup>28</sup>. Da die Anleger aber derlei Erklärungen zur Grundlage ihrer Anlageentscheidungen und zur Bewertung des Unternehmenswerts machen, schränken diese Mängel den Nutzen des Systems und seine Tragfähigkeit ein. In einem Großteil der Antworten auf das Grünbuch von 2011 wurde eine Anforderung für die Unternehmen, bessere Erklärungen für ein Abweichen von den Empfehlungen des Kodexes beizubringen, befürwortet.

Auf der Grundlage dieses Grünbuchs von 2011 haben einige Mitgliedstaaten Diskussionen in die Wege geleitet oder Leitlinien für die Qualität der von den Unternehmen beizubringenden Erklärungen erlassen. So veröffentlichte beispielsweise der Wertpapiermarktverband in Finnland am 20. Januar 2012 Leitlinien für von den Unternehmen beizubringende Erklärungen. Der belgische Corporate Governance-Ausschuss gab eine unabhängige Studie zur Qualität der Erklärungen in Auftrag und veröffentlichte 2012 auf der Grundlage ihrer Erkenntnisse eine Reihe praktischer Empfehlungen. Im Vereinigten Königreich brachte der ‚Financial Reporting Council‘ im Dezember 2011 eine Debatte zwischen Unternehmen und Anlegern zu der Frage in Gang, was eine zweckmäßige Erklärung ausmacht, und führte sodann Leitlinien nach dem Grundsatz ‚Mittragen oder Begründen‘ (‚comply or explain‘) in den Corporate Governance-Kodex ein. Die Kommission begrüßt diese Initiativen. Zudem gedenkt sie, die weitere Zusammenarbeit zwischen den für die Überwachung der Anwendung der Corporate Governance-Kodizes zuständigen nationalen Stellen zu fördern, insbesondere mittels

<sup>27</sup> Richtlinie 78/660/EWG.

<sup>28</sup> Siehe Studie über die Systeme zur Überwachung und zur Durchsetzung von Corporate Governance Regeln in den Mitgliedstaaten, abrufbar unter: .



eines Austauschs von in verschiedenen Mitgliedstaaten entwickelten bewährter Praktiken.

Die Kommission wird 2013 eine Initiative - wahrscheinlich in Form einer Empfehlung - ergreifen, um die Qualität der Corporate Governance-Berichte und insbesondere die Qualität der von den Unternehmen für Fälle, in denen sie von den Corporate Governance-Kodizes abweichen, beizubringenden Erklärungen zu verbessern.

### 2.3. Identifizierung der Aktionäre

Im Grünbuch 2011 wurde die Frage aufgeworfen, ob Interessengruppen einen europäischen Mechanismus für erforderlich halten, der Emittenten bei der Identifizierung ihrer Aktionäre hilft, um so einen Dialog über Corporate Governance-Fragen zu erleichtern. Außerdem wurde im Grünbuch eruiert, ob diese Informationen auch anderen Anlegern zur Verfügung gestellt werden sollten. In einer klaren Mehrheit der Antworten sprach man sich für einen solchen Mechanismus aus<sup>29</sup>. Sowohl die Unternehmen als auch die Anleger waren daran sehr stark interessiert.

Die Meinungen über die bestmögliche Vorgehensweise gingen jedoch stark auseinander. In einigen Antworten wurde die Meinung vertreten, dass eine Vorschrift für Emittenten, derzufolge Aktionären ein Forum auf ihrer Website angeboten werden sollte, ausreichend sei. Andere Teilnehmer sprachen sich hingegen für einen regulären EU-Mechanismus zur Identifikation der Aktionäre aus. In nicht wenigen Kommentaren wurde vorgeschlagen, stattdessen die Meldeschwellen für Mehrheitsbeteiligungen in der Transparenz-Richtlinie zu senken. Schließlich sprach man sich in sehr vielen Antworten dafür aus, dass die Mitgliedstaaten zur gegenseitigen Anerkennung bestehender nationaler Identifikationsmechanismen verpflichtet werden und erforderlichenfalls ein einzelstaatliches Transparenzinstrument unter Einhaltung einiger Mindestanforderungen einführen sollten.

Das Europäische Parlament unterstützt die Auffassung, dass Unternehmen, die Namensaktien ausgeben, über die Identität der Inhaber informiert werden sollten, dass aber Eigentümer von Inhaberaktien zur Nichtoffenlegung ihrer Identität berechtigt sein sollten. Damit wird früher zum Ausdruck gebrachten Bedenken über die Privatsphäre von Kleinanlegern Rechnung getragen.

Die Kommission vertritt die Auffassung, dass zusätzliche Informationen über die Inhaber von Anteilen an einer börsennotierten Gesellschaft den Corporate Governance-Dialog zwischen dem Unternehmen und seinen Aktionären verbessern können. Die vorhandenen Instrumente sind entweder nicht detailliert genug oder ihnen fehlt die erforderlich grenzübergreifende Dimension.

2013 wird die Kommission eine Initiative zur Verbesserung der Transparenz von Beteiligungen in Europa als Teil ihres Legislativprogramms auf dem Gebiet des Wertpapierrechts vorschlagen.

<sup>29</sup> Siehe Feedback-Erklärung zum Grünbuch 2011.

## 2.4. Ausbau der Transparenzregeln für institutionelle Anleger

Nachforschungen zur Vorbereitung der Grünbücher 2010 und 2011 sowie die Antworten auf sie verdeutlichten, dass die Transparenz bei den Abstimmungspolitiken der institutionellen Anleger, einschließlich Vermögensverwaltungsgesellschaften, sowie bei der Ausübung dieser Strategien verbessert werden muss<sup>30</sup>. Derzeit empfehlen der britische 'Stewardship Code'<sup>31</sup> und die niederländische Eumedion bewährte Praktiken für die Einbeziehung von Aktionären<sup>32</sup>, so wie auch der Kodex für die externe Governance des Europäischen Verbands der Investment-Management-Wirtschaft (EFAMA)<sup>33</sup> und die 'International Corporate Governance Network Global Corporate Governance Principles'<sup>34</sup> institutionellen Anlegern bereits empfehlen, bei der Art und Weise der Ausübung ihrer Eigentums-/ 'Stewardship'-Verantwortung Transparenz walten zu lassen, d. h. auch in Bezug auf bestimmte Informationen über das Stimmrecht und das Engagement im Unternehmen.

Die Offenlegung derartiger Informationen könnte sich positiv auf die Kenntnisse der Anleger auswirken, Endanleger in die Lage versetzen, optimale Anlageentscheidungen zu treffen, den Dialog zwischen Anlegern und Unternehmen erleichtern, die Einbeziehung von Aktionären fördern und die Rechenschaftspflicht der Unternehmen gegenüber der Zivilgesellschaft ausbauen. Zudem könnten diese Informationen für Anleger nützlich sein, bevor sie einen Portfoliokontrakt abschließen, oder für Begünstigte institutioneller Anleger, die im Namen oder zugunsten anderer handeln. Im Lichte ihres allgemeinen Ziels der Einbeziehung von Aktionären vertritt die Kommission die Auffassung, dass dies der richtige Schritt in diese Richtung ist.

2013 wird die Kommission eine Initiative zur Offenlegung von Abstimmungsstrategien und Politiken auf dem Gebiet der Einbeziehung von Aktionären sowie zu früheren Abstimmungen institutioneller Anleger vorlegen, mit der möglicherweise die Richtlinie über Aktionärsrechte<sup>35</sup> geändert wird.

## 3. EINBEZIEHUNG VON AKTIONÄREN

Eine wirksame und nachhaltige Einbeziehung von Aktionären ist einer der Eckpfeiler des Corporate Governance-Modells börsennotierter Unternehmen, das u. a. von

<sup>30</sup> Die derzeitigen Meldepflichten für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) schreiben lediglich vor, dass Anleger Informationen über die Anlageziele und die Anlagestrategie beibringen müssen, einschließlich Informationen über das jeweilige Risikoprofil, Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Zukunft und verschiedene Kosten, siehe Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU.

<sup>31</sup> Siehe <http://www.frc.org.uk/getattachment/e2db042e-120b-4e4e-bdc7-d540923533a6/UK-Stewardship-Code-September-2012.aspx>, insbesondere die Grundsätze 1 und 6.

<sup>32</sup> Siehe [http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/best-practices/best\\_practices-engaged-share-ownership.pdf](http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/best-practices/best_practices-engaged-share-ownership.pdf), insbesondere die bewährte Praxis Nr. 6

<sup>33</sup> Siehe [http://www.efama.org/Publications/Public/Corporate\\_Governance/11-4035%20EFAMA%20ECG\\_final\\_6%20April%202011%20v2.pdf](http://www.efama.org/Publications/Public/Corporate_Governance/11-4035%20EFAMA%20ECG_final_6%20April%202011%20v2.pdf), insbesondere die Grundsätze 1, 5 und 6.

<sup>34</sup> Siehe [https://www.icgn.org/images/ICGN/Best%20Practice%20Guidance%20PDFS/short\\_version\\_-\\_icgn\\_global\\_corporate\\_governance\\_principles\\_revised\\_2009.pdf](https://www.icgn.org/images/ICGN/Best%20Practice%20Guidance%20PDFS/short_version_-_icgn_global_corporate_governance_principles_revised_2009.pdf), insbesondere Punkt 9.5. Siehe auch [https://www.icgn.org/files/icgn\\_main/pdfs/best\\_practice/inst\\_share\\_responsibilities/2007\\_principles\\_on\\_institutional\\_shareholder\\_responsibilities.pdf](https://www.icgn.org/files/icgn_main/pdfs/best_practice/inst_share_responsibilities/2007_principles_on_institutional_shareholder_responsibilities.pdf), insbesondere S. 12.

<sup>35</sup> Richtlinie 2007/36/EC

einem ausgewogenen Mächteverhältnis zwischen den verschiedenen Organen und unterschiedlichen Interessengruppen abhängt.

Verhält sich beispielsweise die Mehrheit der Aktionäre passiv, sucht keine Interaktion mit dem Unternehmen und stimmt nicht ab, funktioniert das derzeitige Corporate Governance-System weniger effizient. Unter diesen Umständen kann von Seiten der Aktionäre keine korrektive Maßnahme erwartet werden und die Beaufsichtigung der Unternehmensführung bleibt allein Angelegenheit des (Aufsichts-)Rats.

### **3.1. Bessere Überwachung der Vergütungspolitik durch die Aktionäre**

Die Vergütung der Unternehmensführung war in den letzten Jahren Gegenstand vieler Diskussionen<sup>36</sup>. Der Kommission zufolge könnten Unternehmen von Vergütungspolitiken profitieren, die auf die Schaffung längerfristiger Werte ausgerichtet sind und tatsächlich die Vergütung an die Leistungsentwicklung binden. Schlechte Vergütungspolitiken und/ oder Anreizstrukturen führen zu einer ungerechtfertigten Wertverlagerung von Unternehmen und ihren Aktionären sowie anderen Interessengruppen auf die Geschäftsführung. Aus diesem Grunde und auch unter Berücksichtigung bestehender Überwachungsmöglichkeiten, insbesondere bei Unternehmen mit dualen Strukturen, sollten die Aktionäre die Möglichkeit erhalten, die Vergütungspolitiken für Mitglieder der Unternehmensführung börsennotierter Gesellschaften sowie die Umsetzung dieser Politiken besser zu überwachen.

Folglich benötigen die Aktionäre – wie auch die Konsultation zum Grünbuch 2011<sup>37</sup> gezeigt hat - klare, umfassende und vergleichbare Informationen über die Vergütungspolitiken und die individuelle Vergütung von Mitgliedern der Geschäftsführung. Dies kann durch eine grundlegende Harmonisierung der Berichtspflichten erreicht werden. Darüber hinaus sollten die Aktionäre in der Lage sein, ihre Meinung kund zu tun, und zwar im Rahmen einer obligatorischen Aktionärsabstimmung über die Vergütungspolitik des Unternehmens und eines Vergütungsberichts, der einen Überblick über die Art und Weise der Umsetzung der Vergütungspolitik gibt. Zurzeit gestatten nicht alle Mitgliedstaaten den Aktionären eine Abstimmung über die Vergütungspolitik und/ oder den Vergütungsbericht, und die von den Unternehmen in verschiedenen Mitgliedstaaten veröffentlichten Informationen sind nicht einfach zu vergleichen<sup>38</sup>.

Die Kommission wird 2013 eine Initiative vorschlagen (möglicherweise unter Änderung der Richtlinie über Aktionärsrechte), um die Transparenz über Vergütungspolitiken und die individuelle Vergütung von Mitgliedern der Geschäftsführung zu verbessern und um Aktionären ein Recht auf Abstimmung über die Vergütungspolitik und den Vergütungsbericht zu gewähren.

---

<sup>36</sup> Spezifische Vorschriften für die Vergütung in Finanzinstituten wurden bereits im Rahmen des CRDIII-Pakets verabschiedet und sind seit Januar 2011 in Kraft. Da ein unangemessenes Risikomanagement und kurzfristiges Denken in Finanzinstituten zu systemischen Risiken führen und die Wirtschaft insgesamt beeinträchtigen können, ist es von großer Bedeutung, über solide Vergütungspolitiken zu verfügen, die ein Eingehen übermäßiger Risiken weder fördern noch belohnen.

<sup>37</sup> Siehe Feedback-Erklärung zum Grünbuch 2011.

<sup>38</sup> Siehe Bericht der Kommission KOM(2010) 285 endgültig, S. 5 und 8. Abrufbar unter: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/directors-remun/com-2010-285-2\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/com-2010-285-2_en.pdf).

### **3.2. Bessere Überwachung der Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen durch die Aktionäre**

Transaktionen mit nahe stehenden Personen und Unternehmen, d. h. Abschlüsse, bei denen ein Unternehmen einen Vertrag mit den Mitgliedern der Geschäftsführung oder kontrollierenden Aktionären schließt, können dem Unternehmen und seinen Minderheitsaktionären abträglich sein, da die nahe stehende Person die Möglichkeit erhält, Werte des Unternehmens in ihren Besitz zu bringen. Folglich sind angemessene Schutzmaßnahmen für den Schutz der Aktionärsinteressen von großer Bedeutung.

Den derzeitigen EU-Vorschriften zufolge sind die Unternehmen gehalten, in ihren Jahresabschluss einen Anhang aufzunehmen, in dem der Betrag und die Art der Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen genannt sowie weitere erforderliche Informationen beigebracht werden<sup>39</sup>. Da diese Anforderung aber zunehmend als unzureichend angesehen wird, hat das Europäische Corporate-Governance-Forum eine Erklärung zu Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen abgegeben, in der die Einführung gemeinsamer europaweiter Grundsätze empfohlen wird<sup>40</sup>. Darin schlug das Forum insbesondere vor, dass Transaktionen über einem bestimmten Schwellenwert der Bewertung eines unabhängigen Beraters unterliegen und dass die wichtigsten Transaktionen von den Aktionären gutgeheißen werden sollten. Im Grünbuch 2011 wurde die Frage nach mehr Schutz vor Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen aufgeworfen. Auch in den Kommentaren wurden schärfere Schutzmaßnahmen gefordert. In Anbetracht dieser Reaktionen und der Leitlinien in der Erklärung des Europäischen Corporate-Governance-Forums vertritt die Kommission die Auffassung, dass die Kontrolle der Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen durch die Aktionäre ausgebaut werden sollte.

Die Kommission wird 2013 (möglicherweise unter Änderung der Richtlinie über Aktionärsrechte) eine Initiative vorschlagen, mit der die Kontrolle der Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen durch die Aktionäre verbessert werden soll.

### **3.3. Regulierung der Berater für die Stimmrechtsvertretung**

Institutionelle Anleger mit hoch diversifizierten Aktienportfolios sehen sich praktischen Schwierigkeiten gegenüber, wenn sie eine angemessene Bewertung der Tatsache vorzunehmen haben, wie sie auf Hauptversammlungen von Unternehmen, in die investiert werden soll, zu den verschiedenen Tagesordnungspunkten abstimmen sollen. Deshalb greifen sie in hohem Maße auf die Dienste von Beratern für die Stimmrechtsvertretung zurück, die sie in Fragen der Abstimmung, der Stimmrechtsvertretung und von Corporate Governance-Ratings beraten. Folglich üben diese Berater einen erheblichen Einfluss auf die Abstimmung aus. Auch wurde darauf verwiesen, dass sich die institutionellen Anleger in wesentlich stärkerem Maße auf die Beratung verlassen, wenn es um Abstimmungen über an ausländischen

<sup>39</sup> Siehe Artikel 43 Absatz 1 Nummer 7b der Richtlinie 78/660/EWG und Artikel 34 Absatz 7b der Richtlinie 83/349/EWG.

<sup>40</sup> Erklärung des Europäischen Corporate-Governance-Forums zu Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen bei börsennotierten Unternehmen vom 10. März 2011, abrufbar unter: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/ecgf\\_related\\_party\\_transactions\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf_related_party_transactions_en.pdf).

Unternehmen und weniger wenn es um Abstimmungen über an inländischen Unternehmen gehaltene Anlagen geht. Deshalb dürfte der Einfluss von Beratern für die Stimmrechtsvertretung auf Märkten mit einem hohen Prozentsatz an internationalen Anlegern größer sein. Derzeit sind Berater für die Stimmrechtsvertretung in der EU allerdings nicht reguliert.

Der Einfluss dieser Berater wirft allerdings einige Bedenken auf. Bei der Vorbereitung des Grünbuchs 2011 äußerten sich Anleger und Unternehmen, in die investiert werden soll, besorgt über die mangelnde Transparenz der von den Beratern für die Stimmrechtsvertretung bei der Vorbereitung ihrer Beratung verwendeten Methoden. Insbesondere wurde darauf verwiesen, dass die von den Beratern für die Stimmrechtsvertretung verwendete analytische Methode den unternehmensspezifischen Merkmalen und/ oder Bestandteilen der nationalen Rechtsvorschriften und bewährten Corporate Governance-Praktiken nicht Rechnung trägt. Ein anderer besorgniserregender Aspekt ist die Tatsache, dass Berater für die Stimmrechtsvertretung Interessenkonflikten unterliegen, z. B. in dem Fall, in dem sie auch als Corporate Governance-Berater für Unternehmen, in die investiert werden soll, tätig sind. Interessenkonflikte ergeben sich auch dann, wenn ein Berater für die Stimmrechtsvertretung eine Beratung der Anleger zu Aktionärsbeschlüssen vornimmt, die von (einem seiner) seinen Kunden vorgeschlagen werden. Darüber hinaus ist der mangelnde Wettbewerb in diesem Sektor bedenklich. Er beeinflusst u. a. die Qualität der Beratung und zudem ist nicht klar, inwiefern die Beratung die Bedürfnisse der Anleger erfüllt.

2012 hat die ESMA ein Diskussionspapier über Berater für die Stimmrechtsvertretung veröffentlicht, in dem die Meinungen zu eventuellen Regulierungsoptionen für diese Berater eingeholt werden sollten. Die Bandbreite reichte von keinerlei Maßnahmen über freiwillige Maßnahmen bis hin zu fast verbindlichen oder verbindlichen EU-Instrumenten<sup>41</sup>. Die Kommission könnte die Ergebnisse der Diskussion als Grundlage für die Entwicklung eines kohärenten und wirksamen operationellen Rahmens für Berater für die Stimmrechtsvertretung nehmen.

Die Kommission wird 2013 (möglicherweise im Zusammenhang mit der Änderung der Richtlinie über Aktionärsrechte) eine Initiative vorschlagen, mit der der Rahmen für eine verbesserte Transparenz und die Beseitigung von Interessenkonflikten bei Beratern für die Stimmrechtsvertretung geschaffen werden soll.

### **3.4. Klärung der Beziehung zwischen der Zusammenarbeit von Anlegern in Corporate Governance-Fragen und dem Begriff der ‚gemeinsam handelnde Personen‘**

In einer Vielzahl der Antworten auf das Grünbuch 2011 wurde eine Klarstellung des Begriffs der ‚gemeinsam handelnde Personen‘ gefordert. In der Tat wird die mangelnde Rechtssicherheit in den derzeitigen Vorschriften der Übernahme-Richtlinie und der Transparenz-Richtlinie sowie deren Umsetzung in einzelstaatliches Recht als Hindernis für eine wirksame Zusammenarbeit der

---

<sup>41</sup> Siehe: <http://www.esma.europa.eu/content/Discussion-Paper-Overview-Proxy-Advisory-Industry-Considerations-Possible-Policy-Options>. Die Zusammenfassung der Antworten und die Stellungnahme der ESMA werden in Kürze veröffentlicht.

Aktionäre empfunden. Die Aktionäre müssen wissen, wann sie Informationen austauschen und zusammenarbeiten können, ohne Gefahr zu laufen, dass ihr Vorgehen unerwartete rechtliche Konsequenzen nach sich zieht.

Ist diese Situation nicht geklärt, können Aktionäre unter Umständen einer Zusammenarbeit aus dem Weg gehen, was das Potenzial eines langfristigen Engagements der Aktionäre unterminieren könnte, in dessen Rahmen die Aktionäre die Unternehmensführung tatsächlich für ihre Maßnahmen zur Rechenschaft ziehen. Die Kommission erkennt an, dass ein Bedarf an Leitlinien zur Klärung der begrifflichen Grenzen und zur Schaffung von mehr Rechtssicherheit auf diesem Gebiet besteht, um die Zusammenarbeit der Aktionäre einfacher zu gestalten.

2013 wird die Kommission eng mit den zuständigen nationalen Behörden und der ESMA zusammenarbeiten, um Leitlinien zur Erhöhung der Rechtssicherheit für die Beziehung zwischen der Zusammenarbeit von Anlegern in Corporate Governance-Fragen und dem Begriff der ‚gemeinsam handelnde Personen‘ zu erstellen.

### **3.5. Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern**

Nach Auffassung der Kommission ist das Interesse der Arbeitnehmer an der Existenzfähigkeit ihres Unternehmens ein Aspekt, der bei der Konzeption eines gut funktionierenden Governance-Rahmens zu berücksichtigen wäre. Die Einbeziehung der Arbeitnehmer in die Angelegenheiten eines Unternehmens kann die Form von Informationen, Konsultationen und der Beteiligung im Verwaltungsrat annehmen. Es kann sich aber auch um Formen einer finanziellen Beteiligung handeln, insbesondere dann, wenn die Arbeitnehmer Aktionäre ihres Unternehmens werden.

Systeme der Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern haben eine erfolgreiche Tradition und Geschichte in vielen Mitgliedstaaten. Nachforschungen zur Vorbereitung des Grünbuchs 2011 sowie die Antworten darauf zeigen, dass diese Systeme bei der Erhöhung des Anteils langfristig orientierter Aktionäre eine wichtige Rolle spielen könnten. Da dieses Thema aus vielerlei Perspektiven zu sehen ist (z. B. Besteuerung, soziale Sicherheit und Arbeitsrecht) hält es die Kommission für bedeutend, es im Detail zu erörtern, insbesondere was die Binnenmarkt-Dimension angeht. Im Lichte dieser Analyse wird sie ermitteln, welche Initiativen zur Förderung grenzübergreifender Systeme der Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern in Europa angemessen sein können.

Die Kommission wird potenzielle Hindernisse bei grenzübergreifender Systemen der Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern ausmachen und analysieren und sodann angemessene Maßnahmen zur Förderung der grenzübergreifender Systeme der Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern in Europa ergreifen.

## **4. VERBESSERUNG DES RAHMENS FÜR GRENZÜBERGREIFENDE GESCHÄFTE EUROPÄISCHER UNTERNEHMEN**

Das europäische Gesellschaftsrecht ist ein fester Bestandteil des Binnenmarkts. Es erleichtert die Niederlassungsfreiheit von Unternehmen und stärkt gleichzeitig die Rechtssicherheit für ihre Geschäfte. Dadurch kann es das Wachstum und die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen fördern.

#### 4.1. Sitzverlegung

Abgesehen von den Vorschriften im jeweiligen Statut für die Europäische Aktiengesellschaft (SE), die Europäischen Genossenschaft (SCE) und die Europäische wirtschaftliche Interessenvereinigung (EWIV) bestehen keine EU-Vorschriften, die Unternehmen die Verlegung ihres eingetragenen Sitzes über die Grenzen hinweg in einer Weise gestatten würden, die die Rechtspersönlichkeit des Unternehmens wahren würde. Bisher gestatten nur wenige Mitgliedstaaten die Verlegung eines Sitzes ohne vorherige Liquidation und anschließende Neueintragung. Unternehmen können sich auch auf die Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen oder die SE als Grundlage für einen Wechsel des Herkunftsmitgliedstaats berufen. Die Antworten auf die öffentliche Konsultation 2012 zeigten ein erhebliches Interesse an EU-Vorschriften für die grenzübergreifende Sitzverlegung<sup>42</sup>. Die Kommission erkennt die Bedeutung dieses Themas an. Ihrer Auffassung nach muss aber eine jegliche künftige Initiative auf diesem Gebiet durch robuste Wirtschaftsdaten und eine sorgfältige Bewertung eines praktischen und echten Nutzens europäischer Regeln für eine Sitzverlegung und deren Verwendung untermauert werden. Dabei zu berücksichtigen sind auch das jüngste Fallrecht des Europäischen Gerichtshofs<sup>43</sup> und Entwicklungen der Rechtsrahmen in den Mitgliedstaaten. Zu diesem Zweck wird die Kommission öffentliche und gezielte Konsultationen durchführen und über das Ergebnis berichten.

2013 wird die Kommission öffentliche und gezielte Konsultationen durchführen, um ihre Folgenabschätzung zu einer eventuellen Initiative auf dem Gebiet der grenzübergreifenden Verlegung des eingetragenen Sitzes zu aktualisieren. Danach wird die Kommission die Zweckmäßigkeit einer Legislativinitiative prüfen.

#### 4.2. Verbesserung des Mechanismus für grenzüberschreitende Verschmelzungen

Die Richtlinie 2005/56/EG über grenzüberschreitende Verschmelzungen von Aktiengesellschaften war ein wichtiger Schritt auf dem Weg zur grenzübergreifenden Mobilität von EU-Unternehmen. Der damals geschaffene Rahmen sollte nun an die Bedürfnisse des Binnenmarkts angepasst werden. Die Kommission wird die Schlussfolgerungen einer noch durchzuführenden Studie über die Anwendung der Richtlinie analysieren, die im zweiten Halbjahr 2013 vorliegen dürfte, und dabei den Erfahrungen und künftigen Bedürfnissen auf diesem Gebiet Rechnung tragen. Wichtig scheint vor allem der Ausbau der Verfahrensregeln zu sein, da eine Reihe von Punkten als potenzielle Quelle der Rechtsunsicherheit und Komplexität ausgemacht wurden. Dies gilt vor allem für die mangelnde Harmonisierung der Bewertungsmethoden für Vermögenswerte, die Dauer der Schutzfrist für Gläubigerrechte und die Konsequenzen der Gläubigerrechte bei der durchgeführten Verschmelzung. In der öffentlichen Konsultation 2012 wurde eine Verbesserung des Rahmens für grenzüberschreitende Verschmelzungen vehement unterstützt<sup>44</sup>. Die noch durchzuführende Studie wird die Kommission bei der Ausarbeitung der erforderlichen Folgemaßnahmen unterstützen.

<sup>42</sup> 373 von insgesamt 496 Antworten (337 für eine Richtlinie, 36 für andere Maßnahmen), siehe Feedback-Erklärung vom 17. Juli 2012 und eingegangene Antworten unter: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012).

<sup>43</sup> Rechtssache C-378/10, VALE, Ziffer 34

<sup>44</sup> 331 von insgesamt 496 Antworten.

2013 gedenkt die Kommission über das Ergebnis der Studie zu berichten. Danach wird sie über die Zweckmäßigkeit von Änderungen der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen nachdenken.

#### 4.3. **Genehmigung grenzüberschreitender Spaltungen**

Spaltungen auf nationaler Ebene sind seit einigen Jahren durch die Richtlinie 82/891/EWG harmonisiert worden. Allerdings hat sich dies noch nicht in EU-Vorschriften für grenzübergreifende Geschäfte niedergeschlagen; sie gestatten lediglich und ausdrücklich grenzüberschreitende Verschmelzungen. Unternehmen, die zurzeit eine grenzüberschreitende Spaltung vornehmen möchten, müssen mehrere Transaktionen durchführen, wie die Gründung einer Tochtergesellschaft und einen anschließenden Transfer von Vermögenswerten oder aber eine inländische Spaltung mit anschließender Sitzverlegung. Zudem würde ein klarer Rechtsrahmen, der die Bedingungen für direkt vorzunehmende grenzüberschreitende Spaltungen festschreibt, die Kosten beträchtlich senken. Wie die Ergebnisse der öffentlichen Konsultation 2012<sup>45</sup> zeigen, besteht in der Tat eine erhebliche Nachfrage nach einem klaren Rechtsrahmen für grenzüberschreitende Spaltungen.

Infolge der Ergebnisse der Studie über die Anwendung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen wird die Kommission 2013 eine Initiative ins Auge fassen, um einen Rechtsrahmen für grenzüberschreitende Spaltungen zu schaffen. Eventuell muss dazu die Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen geändert werden, da sie den Interessengruppen gut bekannt ist und einen geprüften Rahmen für grenzübergreifende Umstrukturierungen schafft.

#### 4.4. **Flexible Rechtsformen für europäische KMU**

Europäischen KMU (kleine und mittlere Unternehmen) kommt bei der Stärkung der europäischen Wirtschaft eine wesentliche Rolle zu, vor allem aber in Zeiten der Wirtschaftskrise. Es wurden bereits erhebliche Anstrengungen unternommen, um den KMU das Leben in einer Reihe von Bereichen zu erleichtern, in denen sie Probleme haben. Dazu zählen auch die Folgemaßnahmen zur Überprüfung des "Small Business Act" für Europa<sup>46</sup> aus dem Jahr 2011. Was insbesondere das Gesellschaftsrecht betrifft, vertritt die Kommission die Auffassung, dass KMU einfacheren und weniger schwerfälligen Bedingungen bei ihrer Geschäftstätigkeit in ganz Europa unterliegen sollten, und für die Kommission ist es eine klare Priorität, konkrete Maßnahmen in diesem Sinne zu erlassen.

In Anbetracht der mangelnden Fortschritte bei den Verhandlungen über das Statut der Europäischen Privatgesellschaft (SPE) hat die öffentliche Konsultation 2012 die Zurückhaltung der Interessengruppen im Hinblick auf weitere Verhandlungen über diesen Vorschlag aufgezeigt. Gleichzeitig waren die Interessengruppen sehr an alternativen Maßnahmen interessiert<sup>47</sup>. Die Kommission wird weiterhin Maßnahmen zur Verbesserung des administrativen und regulatorischen Rahmens prüfen, in dem KMU tätig sein können, um die grenzübergreifende Geschäftstätigkeit von KMU zu

<sup>45</sup> 318 von insgesamt 496 Antworten.

<sup>46</sup> KOM(2011) 78 endg. vom 23.2.2011.

<sup>47</sup> 251 von insgesamt 496 Antworten.



erleichtern, ihnen einfache, flexible und in Europa gut bekannte Regeln an die Hand zu geben und ihre gegenwärtigen Kosten zu senken.

Die Kommission wird weiterhin am Follow-up zum SPE-Vorschlag arbeiten, um die grenzübergreifenden Möglichkeiten für KMU zu verbessern.

#### **4.5. Förderung und verstärkte Bewusstseinsbildung im Hinblick auf das Statut der Europäischen Aktiengesellschaft (SE) und das Statut der Europäischen Genossenschaft (SCE)**

Das SE-Statut brachte Unternehmen mit einer europäischen Dimension zahlreiche Vorteile. Im Oktober 2012 waren 1 426 SE registriert<sup>48</sup> und das Interesse an dieser Rechtsform nimmt weiter zu. Dem Bericht von 2010 über die Anwendung des Statuts<sup>49</sup> zufolge haben sich Unternehmen für diese Rechtsform entschieden, weil sie ihr europäisches Image verbessert und die Möglichkeit zur Verlegung des Gesellschaftssitzes und zu einer effizienteren Umstrukturierung auf grenzübergreifender Basis gibt. Gleichzeitig beschwerten sich die Interessengruppen über hohe Gründungskosten, komplexe Verfahren und Rechtsunsicherheit, die oftmals aus zu vielen Verweisen auf einzelstaatliches Recht, mangelnde ausreichende Kenntnisse über das Statut und praktischen Erfahrungen damit herrühren. Auch wird von sehr strengen Anforderungen im Statut berichtet, die zur Gründung einer SE erfüllt sein müssen. Was die SCE betrifft, nimmt die Kommission zur Kenntnis, dass infolge der ausgedehnten Konsultation<sup>50</sup> die Komplexität der Verordnung als einer der Faktoren angesehen wird, der den schwachen Rückgriff auf dieses Instrument erklärt (lediglich 25 gegründete SCE seit Juli 2012). Außerdem sind das Instrument und seine Vorteile für KMU nicht sehr bekannt.

In den Antworten auf die Konsultation 2012 wurde eine Überarbeitung der EU-Rechtsformen allgemein unterstützt<sup>51</sup>. Da die erwarteten Vorteile einer Überarbeitung im Sinne einer Vereinfachung und Verbesserung beider Statute die potenziellen Herausforderungen bei einer Neueröffnung der Diskussion nicht aufwiegen würden, beabsichtigt die Kommission kurzfristig keine Revision. Stattdessen wird sich die Kommission darauf konzentrieren, die Kenntnisse der Unternehmen und ihrer Rechtsberater über die SE- und die SCE-Statute zu verbessern (einschließlich in Bezug auf Aspekte der Einbeziehung von Arbeitnehmern), um sie zu einem größeren Rückgriff auf diese Rechtsformen anzuempfehlen.

Die Kommission wird 2013 eine Informationskampagne zur Stärkung der Kenntnisse über das Statut der Europäischen Aktiengesellschaft (SE) im Rahmen einer umfassenden Website lancieren, um praktische Ratschläge und Unterlagen über das Statut gemeinsam vorzulegen. Auch wird sie prüfen, wie ähnliche Aktionen zur Förderung des Statuts der Europäischen Genossenschaft (SCE) unternommen werden können.

<sup>48</sup> Siehe <http://ecdb.worker-participation.eu/>

<sup>49</sup> Abrufbar unter: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0676:FIN:DE:PDF>

<sup>50</sup> Siehe [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/public-consultation/past-consultations/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/public-consultation/past-consultations/index_en.htm)

<sup>51</sup> 61 % (307 von 496) waren dafür.

#### 4.6. Unternehmensgruppen

Die öffentliche Konsultation von 2012 hat gezeigt, dass die Öffentlichkeit gut ausgerichtete EU-Initiativen für Unternehmensgruppen begrüßt<sup>52</sup>. Insbesondere wurden zwei Punkte vorab auf der Grundlage der Überlegungen des Gruppenberichts<sup>53</sup> und anderer der Kommission vor oder während der Konsultation übermittelter Unterlagen ermittelt. So würden die Interessengruppen eine vereinfachte Mitteilung der Gruppenstruktur für die Anleger und eine EU-weite Anerkennung des Begriffs 'Gruppeninteresse' begrüßen. Auf der anderen Seite wird der Vorstellung eines umfassenden EU-Rechtsrahmens für Unternehmensgruppen mit Vorsicht begegnet.

2014 wird die Kommission eine Initiative für verbesserte Informationen über Gruppen und eine bessere Anerkennung des Begriffs 'Gruppeninteresse' vorlegen.

#### 5. KODIFIZIERUNG DES EU-GESELLSCHAFTSRECHTS

Die europäischen Gesellschaftsrechtsvorschriften sind in vielen unterschiedlichen Rechtsakten verankert. Dies macht es den Nutzern schwer, sich einen klaren Überblick über das in diesem Politikbereich anwendbare Recht zu verschaffen. Durch die Vielzahl der Richtlinien mit Gesellschaftsrechtsvorschriften läuft man zudem Gefahr, nicht beabsichtigte Lücken oder Überschneidungen zu erzeugen. Die öffentliche Konsultation 2012 zeigt, dass der Gedanke einer Zusammenlegung bestehender Gesellschaftsrecht-Richtlinien stark unterstützt wird<sup>54</sup>. In mehr als 75 % der Antworten<sup>55</sup> wird entweder um die Schaffung eines einzigen EU-Gesellschaftsrechtsinstruments gebeten, in das die bestehenden Richtlinien einfließen, oder aber um die Zusammenlegung von Richtliniengruppen mit einem vergleichbaren Anwendungsbereich. Dieser Ansatz wird vom Europäischen Parlament unterstützt<sup>56</sup>.

Die Kommission hält es für wichtig, das EU-Gesellschaftsrecht leserfreundlicher zu machen und das Risiko künftiger Inkonsistenzen zu verringern. Deshalb wird sie die Kodifizierung wichtiger Gesellschaftsrecht-Richtlinien und ihre Zusammenfassung zu einem einzigen Instrument vorbereiten. Unter diese Maßnahme werden die Richtlinien über Verschmelzungen und Spaltungen, über die Gründung von Aktiengesellschaften und die Veränderung oder Aufrechterhaltung ihres Kapitals, über Gesellschaften mit beschränkter Haftung mit einem einzigen Gesellschafter, über ausländische Zweigniederlassungen und bestimmte Vorschriften über Offenlegung und über Gültigkeit oder Nichtigkeit fallen<sup>57</sup>. Auch wird sie die

<sup>52</sup> Siehe Feedback-Erklärung vom 17. Juli 2012 und Antworten unter: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012).

<sup>53</sup> Weitere Informationen: siehe Bericht der Reflexionsgruppe, Seiten 59-75, .

<sup>54</sup> Siehe Feedback-Erklärung vom 17. Juli 2012 und Antworten unter: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012).

<sup>55</sup> 376 von insgesamt 496 Antworten.

<sup>56</sup> Entschließung des Europäischen Parlaments vom 14. Juni 2012 zur Zukunft des Europäischen Gesellschaftsrechts, siehe Ziffer 10 (P7\_TA(2012)0259). <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0259+0+DOC+XML+V0//EN&language=EN>.

<sup>57</sup> Richtlinien 1977/91/EWG, 1982/891/EWG, 1989/666/EWG, 2005/56/EG, 2009/101/EG, 2009/102/EG und 2011/35/EU.

Änderungen umfassen, die von der unlängst verabschiedeten Richtlinie über die Verknüpfung von Unternehmensregistern<sup>58</sup> vorgenommen wurde. Die Fortschritte bei diesen Arbeiten werden in gewissem Maße von der Schlussfolgerung aus parallelen Initiativen abhängen, wie dem Rahmen für Krisenmanagement, der geringfügige Änderungen an den bestehenden Gesellschaftsrecht-Richtlinien enthält.

2013 gedenkt die Kommission, einen Vorschlag zur Kodifizierung und Zusammenlegung wichtiger Gesellschaftsrecht-Richtlinien vorzulegen.

## 6. SCHLUSSFOLGERUNG

In diesem Aktionsplan hat die Kommission eine Reihe konkreter Aktionsbereiche auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts und der Corporate Governance ermittelt, mit denen weitere Verbesserungen erreicht werden sollen. Dazu zählen insbesondere Initiativen zur Erhöhung des Transparenzniveaus zwischen Unternehmen und ihren Aktionären, Initiativen zur Förderung und Erleichterung eines langfristigen Engagements der Aktionäre und Initiativen auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts zur Unterstützung europäischer Unternehmen sowie ihres Wachstums und ihrer Wettbewerbsfähigkeit. Mit den Initiativen auf dem Gebiet der Corporate Governance soll der derzeitige Ansatz nicht verändert werden. Vielmehr soll sichergestellt werden, dass - mittels einer angemessenen Interaktion zwischen den Unternehmen, ihren Aktionären und anderen Interessengruppen – dieser Ansatz effizienter wird. Beim Gesellschaftsrecht konzentrieren sich die vorgeschlagenen Initiativen insbesondere auf die Schaffung von mehr Rechtssicherheit für die Unternehmen, vor allem im Hinblick auf ihre grenzübergreifenden Geschäfte. Die Kommission wird mit den Interessengruppen weitere mögliche Maßnahmen prüfen, um zu gewährleisten, dass der EU-Rahmen für Gesellschaftsrecht und Corporate Governance zum Ziel eines flexiblen, nachhaltigen und inklusiven Wachstums beiträgt.

Eine Übersicht über diese Initiativen ist Gegenstand des Anhangs. Interessengruppen, die an der Verfolgung der Entwicklungen im Einzelnen interessiert sind, werden gebeten, die Website der Kommission regelmäßig zu konsultieren:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/index_de.htm)

---

<sup>58</sup> Richtlinie 2012/17/EU

**Anhang: Übersicht über die Hauptinitiativen dieses Aktionsplans**

<b>Initiative</b>	<b>Instrument und erwarteter Zeitplan</b>
Offenlegung der Politik der Vielfalt des Verwaltungsrats und Risikomanagementvereinbarungen	Änderung der Rechnungslegungsrichtlinie, 2013
Verbesserung der Transparenz von Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen in Europa	Wertpapierrecht, 2013
Verbesserung der Qualität der Corporate Governance-Berichte und insbesondere der Qualität der von börsennotierten Unternehmen für Fälle, in denen sie von den Corporate Governance-Kodizes abweichen, beizubringenden Erklärungen	Eventuell nichtlegislative Initiative, 2013
Offenlegung von Abstimmungsstrategien und Politiken auf dem Gebiet der Einbeziehung von Aktionären sowie zu früheren Abstimmungen institutioneller Anleger	Eventuell Richtlinie über Aktionärsrechte, 2013
Verbesserte Transparenz über Vergütungspolitiken und die individuelle Vergütung von Mitgliedern der Geschäftsführung und Gewährung eines Rechts auf Abstimmung über die Vergütungspolitik für die Aktionäre	
Verbesserte Kontrolle der Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen durch die Aktionäre	
Rahmen für eine verbesserte Transparenz und die Beseitigung von Interessenkonflikten bei Beratern für die Stimmrechtsvertretung	
Enge Zusammenarbeit mit den zuständigen nationalen Behörden und der ESMA, um Leitlinien zur Erhöhung der Rechtssicherheit für die Beziehung zwischen der Zusammenarbeit von Anlegern in Corporate Governance-Fragen und dem Begriff der ‚gemeinsam handelnde Personen‘ zu erstellen	Leitlinien, 2013
Bessere Kenntnisse über das Statut der Europäischen Aktiengesellschaft (SE) (einschließlich Einbeziehung der Arbeitnehmer) und eventuell über das Statut der Europäischen Genossenschaft (SCE)	Informationskampagne, 2013
Die Kommission wird weiterhin am Follow-up zum SPE-Vorschlag arbeiten, um die grenzübergreifenden Möglichkeiten für KMU zu verbessern.	Weitere Analyse
Ermittlung von Hindernissen bei der Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern in den Mitgliedstaaten	Laufende Analyse

Grenzübergreifende Verlegung des eingetragenen Sitzes	Weitere Analyse, 2013 und eventuell Initiative
Überarbeitung der Vorschriften für grenzüberschreitende Verschmelzungen	Studie, 2013 und eventuell Änderung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen
Vorschriften über grenzüberschreitende Spaltungen	
Kodifizierung der wichtigsten Gesellschaftsrecht-Richtlinien	Vorschlag für eine kodifizierte Gesellschaftsrecht-Richtlinie, 2013
Verbesserte Informationen über Gruppen und bessere Anerkennung des Begriffs 'Gruppeninteresse'	Initiative noch festzulegen, 2014