

TOP-THEMA

M&A-Markt 2020 – Von Pessimismus keine Spur

„**SCHWACHES**“ Q4 KANN AUSSICHTEN NICHT TRÜBEN — Der deutsche Transaktionsmarkt blickt optimistisch in das neue Jahr. Zwar sorgte das Schlussquartal 2019 für einen kleinen Dämpfer in der Jahresbilanz, mit Blick auf in diesem Jahr geplante Großtransaktionen bleibt der Ausblick jedoch positiv. Zu diesem Ergebnis kommt die jüngste Ausgabe der M&A-Insights der Wirtschaftskanzlei **Allen & Overy**.

Ein kurzer Blick zurück: Nach einem starken dritten Quartal ging das Dealvolumen im Q4 auf 19,9 Mrd. US-Dollar zurück. Das entspricht einem Rückgang gegenüber dem Vorjahresquartal um 37% und markiert einen neuen Tiefpunkt seit 2011. Die Gründe für das nachlassende Geschäft seien vielfältig, heißt es in dem Kanzleibericht. „Politisch bedingte Unsicherheiten wie der immer wieder aufflammende Handelsstreit zwischen den USA und China, aber auch die bis zuletzt unklare Brexit-Frage belasten vor allem die stark exportabhängigen Sektoren“, weiß Allen&Overy-Partner **Hartmut Krause**. „Hinzu kommt, dass die Bereitschaft der Politik steigt, zugunsten heimischer Schlüsselindustrien oder zum Schutz geistigen Eigentums in den Markt einzugreifen.“ Das wiederum beeinträchtigt beispielsweise ausländische Direktinvestitionen.

China – Talsohle scheint erreicht

Am Beispiel Chinas zeigt sich das deutlich. In ihrer jährlichen Marktanalyse verzeichnet die Sozietät **Baker McKenzie** in 2019 einen neuen Tiefstand chinesischer Investitionen insbesondere in Europa und Nordamerika. Demnach beliefen sich die weltweit neu angekündigten chinesischen M&A-Transaktionen in 2019 auf 57 Mrd. Dollar, 29% weniger als ein Jahr zuvor und der niedrigste Stand seit sechs Jahren. Die Entwarnung folgt aber auch hier auf dem Fuße: Vor allem mit Blick auf Europa sehe die Deal-Pipeline 2020 wieder „recht gut“ aus, so **Thomas Gilles**, Leiter der EMEA-China-Gruppe von Baker McKenzie. Zudem gebe es durchaus Anzeichen, die für eine Erholung in diesem Jahr sprechen, nicht zuletzt auch wegen der Wiederannäherung der Regierungen in Peking und Washington.

Für den deutschen Markt machen die M&A-Experten von Allen & Overy in 2020 vor allem einen großen Trend aus: Auf Grund der erwarteten schwächeren Konjunktur konzentrieren sich die Unternehmen wieder stärker auf ihre Kernkompetenzen. Daher seien es gerade die konjunkturabhängigen Branchen wie Automobil- und Zuliefererindustrie, die den Verkauf ihrer Randaktivitäten stärker angehen dürften, mutmaßt Allen&Overy-Partner Krause. „Kostensenkungen dürften zu einem wesentlichen Deal-Treiber werden“, so der Gesellschaftsrechtler. „Auch das verstärkte Auftreten von aktivistischen Aktionären, die auf die Anpassung von Geschäftsmodellen dringen, werden den M&A-Markt weiter antreiben.“ ■

Lanxess tütet mit Clifford Chance „grünen“ Milliardenkredit ein

KOPPLUNG AN ESG-KRITERIEN — Auch Spezialchemiekonzern **Lanxess** schwimmt auf der grünen Welle und richtet seine Finanzierung an nachhaltigen Kriterien aus. Für die Neuverhandlung ihrer im Mai 2023 auslaufenden Hauptkreditlinie mandatierten die Kölner ein Team der Kanzlei **Clifford Chance** um Partnerin **Bettina Steinhauer** (Acquisition Finance, Frankfurt).

Mit der neuen fünfjährigen Kreditlinie über 1 Mrd. Euro löst der Konzern seine bestehende Kreditlinie in Höhe von 1,25 Mrd. Euro ab. Durch die ESG-Komponente bemessen sich die Zinskonditionen an der Erreichung nachhaltiger Ziele, im Fall von Lanxess u. a. die Reduktion der CO₂-Emissionen und die Steigerung des Frauenanteils in den drei obersten Management-Ebenen. Die neuen Geldmittel werden von einem zwölf Institute umfassenden Bankenkonsortium gestellt, darunter als Koordinatoren die **Deutsche Bank** und **UniCredit Bank**. ■

Simmons & Simmons berät Wetterdienst bei Kooperation mit dem HR

NEUES SENDERÜBERGREIFENDES KOMPETENZZENTRUM — Nach umfangreichen, mehrmonatigen Verhandlungen haben sich der Wetterdienstleister **MeteoGroup** (künftig **DTN**) und der **Hessische Rundfunk (HR)** zum 1.1.20 auf eine Zusammenarbeit in Form eines „ARD-Wetterkompetenzentrums“ geeinigt. Für MeteoGroup mit am Verhandlungstisch saß ein Team der Kanzlei **Simmons & Simmons** unter Federführung des Münchener Partners **Daniel Kendziur** (IP).

Künftig soll in den Frankfurter Studios des HR die Wetterberichterstattung für Das Erste, Tagesschau 24, WDR und HR gebündelt werden. Hinzu kommen Berichte für NDR, SWR und RBB sowie für Radioprogramme und Internetauftritte der ARD. Der private Wetterdienstleister ist für die öffentlich-rechtliche Rundfunkanstalt indes kein Unbekannter. Bereits in der Vergangenheit war MeteoGroup Vertragspartner der **Cumulus Media**, die ihrerseits bis zur Gründung des neuen ARD-Wetterkompetenzentrums diverse Wettersendungen u. a. für die Tagesthemen produziert hatte. ■

EWE/Telekom – DLA Piper erreicht Freigabe für Joint Venture

AUSBAU VON GLASFASERNETZ — Der Energie- und Telekommunikationsanbieter **EWE** und Branchenprimus **Telekom Deutschland** dürfen bei der Versorgung mit „schnellem Internet“ via Glasfaser zusammenarbeiten. In einem Fusionskontrollverfahren hat die Kanzlei **DLA Piper** die Freigabe durch das **Bundeskartellamt** erreicht. Tätig war ein Team um die ►

Partner **Jan Joachim Dreyer** (Kartellrecht) und **Andreas Meyer-Landrut** (Corporate/M&A, beide Köln).

Das neue Gemeinschaftsunternehmen **Glasfaser NordWest** soll bis zu 1,5 Mio. Haushalte und Unternehmen in Bremen sowie in Teilen Niedersachsens und Nordrhein-Westfalens mit Glasfaseranbindungen bis ins Haus (so genanntes FFTH) versorgen. Der Freigabe im Fusionskontrollverfahren, die nicht mit Auflagen oder Bedingungen verbunden ist, ging eine Entscheidung des Bundeskartellamts im parallel geführten Kartellverfahren Anfang Dezember 2019 voraus. Auch hierbei wurde EWE von DLA Piper vertreten. Hier hatte das Bundeskartellamt zunächst Bedenken geäußert, die die Parteien jedoch u. a. durch Zusagen zum Umfang und der Art des eigenwirtschaftlichen Ausbaus sowie zur Bereitstellung eines diskriminierungsfreien Zugangs für Dritte ausräumen konnten. ■

Pflegeheimbetreiber Alloheim übernimmt mit Arqis Wettbewerber

AUSBAU DER KAPAZITÄTEN IN NRW — Pflegeheimbetreiber **Alloheim Senioren-Residenzen** ist weiter auf Expansionskurs und hat sich mit der Übernahme der **Mohring Gruppe** und der **Vital Wohnen Gruppe** zwei Wettbewerber einverleibt. Die rechtliche Beratung übernahm dabei ein Team der Wirtschaftskanzlei **Arqis** unter Leitung von Partner **Jörn-Christian Schulze** (Corporate/M&A, Düsseldorf).

Mit diesem Schritt verstärkt der Düsseldorfer Pflegekonzern seine Präsenz in Nordrhein-Westfalen und übernimmt zehn stationäre Standorte sowie einen ambulanten Pflegedienst und drei Tagespflegen. Außerdem beinhaltet der Kauf auch sechs künftige stationäre Standorte, die in diesem Jahr bzw. in den kommenden Jahren eröffnet werden sollen. ■

TRANSFERMARKT

Fieldfisher baut am Standort Frankfurt eine deutsche Steuerrechtspraxis auf und hat dazu zum Jahreswechsel einen neuen Partner an Bord geholt. Rechtsanwalt und Steuerberater **Andre Happel** kommt von **Freshfields Bruckhaus Deringer** und verfügt über eine mehr als zehnjährige Beratungserfahrung zu steuerlichen Fragen im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen und Restrukturierungen sowie im nationalen und internationalen Unternehmenssteuerrecht. Regelmäßig berät Happel auch Personengesellschaften und deren Partner. Die Wirtschaftskanzlei Fieldfisher, die neben dem Frankfurter Büro noch drei weitere deutsche Standorte in Düsseldorf, Hamburg und München unterhält, folgt mit diesem Neuzugang ihrem eingeschlagenen Wachstumskurs, Schlüsselbereiche mit wachsender Mandantennachfrage durch eigene nationale Praxisgruppen abzudecken. + + + Die Kanzlei **GvW Graf von Westphalen** bündelt ihre Expertise in der Beratung der Versicherungswirtschaft in einem neuen rechtsgebiets- und standortübergreifenden Fokusbereich. Leiter des neuen Bereichs sind der Hamburger Partner **Johan van der Veer** und der Münchener Partner **Wolfram Desch**. Mit dem neuen Team sollen Mandate der Versicherungswirtschaft noch passgenauer be-

gleitet werden können. Zu den regelmäßigen Mandanten der Kanzlei zählen neben Versicherungen und Versicherungsvermittlern auch Technologieunternehmen („Insuretechs“) sowie Industrieunternehmen mit Fragestellungen im Versicherungsrecht. Ein Fokus liegt dabei auf der Managerhaftung und den so genannten D&O-Versicherungen. + + + **KPMG Law** konnte zum Jahreswechsel ein dreiköpfiges Team für die Energierechtspraxis am Standort Düsseldorf gewinnen. Zum 1.1.20 wechselten **Marc Goldberg**, **Dirk-Henning Meier** und **Maximilian Töllner** von **PwC Legal** zu Wettbewerber **KPMG Law**. Goldberg ist als Partner eingestiegen, Meier und Töllner jeweils als Senior Manager. Weitere Neuzugänge sind zeitnah geplant. Die Expansion im Energierecht sei der fortschreitenden Energie-, Wärme- und Mobilitätswende und den damit verbundenen Regulierungsänderungen geschuldet, heißt es von Seiten der Kanzlei. Goldberg und sein Team begleiten hauptsächlich Energieversorger bei allen rechtlichen Fragen der Beschaffung, des Handels und des Vertriebs sowie Netzbetreiber in Fragen der Regulierung.

ALLES, WAS RECHT IST

— Nicht nur der Automobilkonzern **Volkswagen** hat mit der gerichtlichen Aufarbeitung des Dieselskandals zu kämpfen, auch Wettbewerber **Daimler** rückt ins Visier klagewilliger Anleger: Im Auftrag von 219 institutionellen Investoren hat die Tübinger Kanzlei **TILP Litigation Rechtsanwalts-gesellschaft mbH** am 30.12.19 vor dem **Landgericht Stuttgart** Klage gegen den Autobauer eingereicht. Im Raum steht eine Schadensersatzforderung in Höhe von 896 Mio. Euro. Bei den klagenden Investoren handelt es sich u. a. um Banken, Kapitalverwaltungsgesellschaften, (Rück-)Versicherungsgesellschaften sowie Pensionsfonds aus Deutschland, weiteren Mitgliedstaaten der EU, Nordamerika, Asien und Australien.

Die Klage basiert auf Käufen von Daimler-Aktien im Zeitraum vom 10.7.12 bis 20.6.18 (so genannte Desinformationsphase). Die klagenden Investoren werfen Daimler die Verletzung kapitalmarktrechtlicher Pflichten im Zusammenhang mit dem Dieselskandal vor. Der Vorwurf lautet insbesondere, dass Daimler die Verwendung von illegalen Abschalteinrichtungen in seinen Dieselfahrzeugen und die hiermit verbundenen Risiken und Kosten dem Kapitalmarkt verschwiegen und diesen über die wahren Umstände getäuscht habe. Während der oben genannten Desinformationsphase vom 10.7.12 bis 20.6.18 sank der Kurs der Daimler-Aktie von über 90 Euro auf unter 60 Euro. Die dadurch erlittenen Schäden sind Gegenstand der jetzigen Klagen.

„Ein Emittent börsennotierter Wertpapiere muss den Kapitalmarkt über Insiderinformationen unverzüglich und vollumfänglich in Kenntnis setzen“, so Rechtsanwalt **Andreas Tilp**. „Dies hat Daimler nach unserer Überzeugung nicht getan, weder in seinen Finanzberichten noch in Ad-hoc-Mitteilungen. Die Kläger haben deshalb die Daimler-Aktien zu teuer erworben, dafür haftet Daimler nach unserer Überzeugung auf Schadensersatz.“ Weitere geschädigte institutionelle Investoren mit erheblichen Aktienverlusten hätten bereits mitgeteilt, mithilfe der Kanzlei Tilp in 2020 ebenfalls klagen zu wollen.

EU bringt geplante Sammelklage auf die Zielgerade

WIRD DIE MUSTERFESTSTELLUNGSKLAGE ZUM AUSLAUFMODELL? — Das Jahr 2020 könnte weitere Neuerungen beim Thema „Sammelklage“ bringen. Während sich das deutsche Konstrukt, die Musterfeststellungsklage, noch ihren Platz in der Prozesspraxis sucht, bereitet man andernorts bereits den nächsten Schritt vor. Die Einführung von Verbandsklagen mit kollektiver Wirkung per EU-Richtlinie könnte schon in wenigen Jahren die Musterfeststellungsklage in bestimmten Anwendungsbereichen obsolet werden lassen, meint Matthias Schweiger, Partner bei Hogan Lovells.

Grundsätzlich stimmen **EU-Kommission, EU-Parlament** und **Rat** bereits darin überein, die Klage per Richtlinie einzuführen. Offene Detailfragen müssen indes noch zwischen Parlament und Rat abgestimmt werden. Das Ergebnis ist in der ersten Jahreshälfte, möglicherweise bereits im ersten Quartal 2020 zu erwarten. Sollte die Richtlinie verabschiedet werden, müssen die Mitgliedstaaten die neue Klage binnen einer noch abzustimmenden Frist einführen und innerhalb einer weiteren Übergangsfrist deren Anwendung ermöglichen. Diskutiert werden derzeit Höchstfristen zwischen 24 und 42 Monaten bis zur verpflichtenden Anwendbarkeit, wobei die Mitgliedstaaten aber auch schneller handeln können.

In der Zwischenzeit bleibt die Musterfeststellungsklage als deutsche Antwort auf den Wunsch nach Sammelklagen bestehen, möglicherweise mit Nachjustierung seitens des Gesetzgebers. Das kollektive Verfahren in Form der Musterfeststellungsklage gilt einigen als angemessene Antwort auf diesen Wunsch, ohne zu einem System der so genannten Class Actions nach US-Vorbild überzugehen. Dabei darf aber nicht übersehen werden, dass auch das derzeitige System mit erheblichen Belastungen für betroffene Unternehmen einhergeht und letztendlich durch organisatorische Probleme und die nachgeschaltete Leistungsphase auch keine wirkliche Entlastung mit sich zu bringen scheint.

EU-Pläne gehen deutlich weiter

Deutsche Oberlandesgerichte haben seit Einführung der Musterfeststellungsklage im November 2018 bislang sechs Verfahren öffentlich bekannt gemacht. Andere Musterfeststellungsklagen scheiterten bereits an dieser ersten Hürde. Die Themen umfassen neben der bekannten „Dieselklage“ u. a. Widerrufsfristen bei Kfz-Finanzierungsverträgen, Modernisierungs-/Instandsetzungsankündigungen im Mietrecht oder Zinsanpassungsregelungen. Grundsätzlich kommen Elemente zivilrechtlicher Ansprüche zwischen Verbrauchern und Unternehmen als Gegenstand in Betracht. Der Kreis der angemeldeten Verbraucher reicht von wenigen Hundert bis zu mehreren Hunderttausend. Die Ziele der Musterfeststellungsklage sind allerdings auf die Feststellung rechtlicher oder tatsächlicher Voraussetzungen für solche Ansprüche beschränkt. Aus diesem Grund könnte die Lebenszeit der Klage durch die Pläne auf EU-Ebene begrenzt sein. Denn die Pläne für die Verbandsklage im kollektiven Interesse der Verbraucher gehen darüber hinaus und könnten eine europäische Class Action etablieren.

Bereits 2013 hatte die Kommission Empfehlungen an die Mitgliedstaaten zu kollektiven Klagen herausgegeben. Über

den Umweg einer Modernisierung der Unterlassungsklagenrichtlinie hat sie 2018 schließlich die Initiative ergriffen, um die Einführung kollektiver Klagemöglichkeiten EU-weit durchzusetzen. Das Grundkonzept der EU-Verbandsklage bildet die Fortentwicklung der bestehenden Möglichkeiten nach der Unterlassungsklagenrichtlinie hin zu einer Klage, die Unterlassungsverfügungen und so genannte

Abhilfebeschlüsse ermöglichen soll. Die Rechtsschutzziele der EU-Verbandsklage sind eine Besonderheit gegenüber der bisherigen deutschen Rechtslage. Mittels Abhilfebeschlüssen könnten Kompensationsleistungen zugunsten der an sich nicht am Verfahren beteiligten Verbraucher zugesprochen werden. Strafschadensersatz als Klageziel soll jedoch ausgeschlossen sein. Daneben ist das Verfahren mit hoher Publizität und Veröffentlichungspflichten für die betroffenen Unternehmen verbunden. Ähnlich wie bei der Musterfeststellungsklage sollen auch bei der EU-Verbandsklage nur besondere qualifizierte Einrichtungen Klage erheben können. Je nach Status können sie auf Ebene der Mitgliedstaaten oder grenzüberschreitend tätig werden. Gegenstand der Klagen können Verstöße gegen EU-Verbraucherrecht und nationale Vorschriften dazu sein. Erfasst sind auch Verstöße gegen die Datenschutzgrundverordnung (Data Class Action).



Matthias Schweiger
Hogan Lovells

Fazit

Wie schon bei der Musterfeststellungsklage wird auch bei der EU-Verbandsklage das Missbrauchsrisiko diskutiert – Stichwort Klageindustrie. Letztere ist indes bereits lange entstanden. Die Annahme, dass Verfahren mit solch breiter Wirkung nicht die Interessen der Klageindustrie und der Kapitalgeber wecken, scheint illusorisch. Die EU-Verbandsklage wird mit Risiken für Unternehmen einhergehen. Zu beobachten sind neben den Abhilfebeschlüssen u. a. die geplanten Regelungen zu umfangreichen Informationspflichten. Auch prozessuale Fragen wie die grenzüberschreitende Wirkung von Entscheidungen oder die Offenlegung von Beweismitteln sind hier zu nennen. Nicht nur Belange des Verbraucherrechts, sondern auch die berechtigten Belange betroffener Unternehmer müssen dabei in Einklang gebracht werden. Der Trend zu kollektiven Verfahren mit hoher Publizität hält somit an, mit Aussicht auf EU-weite Auswirkungen durch grenzüberschreitende Klagemöglichkeiten. ■

„ARUG II bringt endlich mehr Rechte für Aktionäre“

KOMMENTAR — Am 1.1.20 ist das Gesetz zur Umsetzung der zweiten EU-Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) in Kraft getreten, das die Mitwirkung der Aktionäre börsennotierter Gesellschaften fördert und zum Teil erheblich ausbaut. Damit habe der Gesetzgeber nun endlich die Position von Aktionären gestärkt, so wie es auch von der EU-Richtlinie intendiert sei, meint Robert Peres, Rechtsanwalt und Vorstandsvorsitzender der Initiative Minderheitsaktionäre e.V.

Vor allem an der Begrenzung von Vorstandsgehältern schieden sich die Geister. ARUG II sollte bis Juni 2019 umgesetzt werden, doch das so genannte „say-on-pay“ sorgte für Konflikte. Die EU-Richtlinie sah die Möglichkeit für ein verbindliches Votum der Hauptversammlung zum Gehaltsvorschlag des Aufsichtsrates vor, doch im Kabinettsentwurf blieb davon nur ein beratendes Votum übrig. Das sorgte für Widerspruch, was vor allem im Rechtsausschuss deutlich wurde. So nannte der Sachverständige **Tim Drygala (Universität Leipzig)** den Entwurf „mutlos“, nur durch Einbeziehung der Eigentümer würde „ein heilsamer Druck aufgebaut, der Hauptversammlung auch etwas Zustimmungsfähiges vorzulegen.“ Ähnlich äußerte sich der kommissarische Vorsitzende des Ausschusses, **Heribert Hirte (CDU)**. Er war es, der mit Parteifreundin **Elisabeth Winkelmeier-Becker** auf Änderungen des Kabinettsentwurfs drängte. Die SPD wollte dagegen mit Gewerkschaften und Industrieverbänden die Entscheidungshoheit des Aufsichtsrats schützen, denn „die abschließende Entscheidungsbefugnis müsse beim Aufsichtsrat sein, weil dort die Arbeitnehmervertreter beteiligt seien“. Die Industrieverbände, allen voran der **BDI**, plädierten ebenfalls gegen eine Verschiebung der Macht zur Eigentümerseite, denn es sei „abträglich für die Balance zwischen den Organen einer Gesellschaft“.

DAX-Chefs – Häufig unverhältnismäßige Gehälter

Die **Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW)** führt Buch über die jährliche Gesamtvergütung der Vorstandsvorsitzenden der **DAX**-Unternehmen und stellt sie Arbeitnehmerinkommen gegenüber. In Deutschland öffnet sich mit dem 54-fachen die Schere zwar nicht so weit wie in den USA, wo Konzernchefs laut einer Studie des US-Gewerkschaftsverbandes **AFL-CIO** im Schnitt 335-mal so viel verdienen wie ihre Angestellten. Auch in Großbritannien verdienen Chefs der **FTSE-100**-Unternehmen 183-mal mehr als ihre Mitarbeiter. Extreme Unterschiede gibt es aber auch hierzulande. So war im Spiegel zu lesen, dass die Differenz nirgendwo so groß sei wie bei **VW**: Der ehemalige Vorstandsvorsitzende **Martin Winterkorn** verdiente jährlich 17,5 Mio. Euro und Ex-Vorständin **Christine Hohmann-Dennhardt** erhielt für 13 Monate Tätigkeit sage und schreibe 12,5 Mio. Euro.

Seit langem fordern deshalb Aktionärsverbände eine Beteiligung der Hauptversammlung bei der Festlegung von Vorstandsgehältern. Unternehmenseigner sollten über die Bezahlung ihrer höchsten Angestellten selbst entscheiden. Bisher war die Vergütung von Vorständen großer Aktiengesellschaften etwas, das geräuschlos zwischen Aufsichtsrat und Management vereinbart wurde. Die meisten DAX-Aufsichtsräte haben

zwar gemäß Deutschem Corporate Governance Kodex (DCGK) einen Rahmen für die Managergehälter. Die Eigentümerversammlung hatte aber keine direkte Einflussmöglichkeit. Nun hat der Aufsichtsrat sein alleiniges Recht zur Festlegung der Managergehälter verloren und damit erfolgte die längst fällige Kodifizierung einer bisher freiwillig ausgeübten Gehaltsdeckelung.

Das Pendel schwingt nun seit Jahresanfang in die andere Richtung und das ist aus Sicht der Minderheitsaktionäre positiv. Nun hat die Hauptversammlung das Recht, eine vom Aufsichtsrat festgelegte Vorstandsvergütung nach unten zu korrigieren. Für die Antragsstellung werden 5% des anwesenden Kapitals benötigt. Es ist auch vorgesehen, dass der Aufsichtsrat eine Obergrenze der Gehälter bestimmen muss und diese der Hauptversammlung zur Abstimmung vorlegt. Auch wenn das Votum nur beratender Natur ist: Der Aufsichtsrat ist gut beraten, die Maximalvergütung sorgfältig festzulegen, denn die Hauptversammlung kann sie korrigieren.



Robert Peres
Initiative Minderheitsaktionäre e.V.

Regulierung von Related Party Transactions

Ein weitere wichtige Gesetzesänderung betrifft Geschäfte mit Personen, die dem Unternehmen nahestehen. In Deutschland gab es bisher keine funktionierende Regelung. Künftig bedürfen so genannte Related Party Transactions nun der vorherigen Zustimmung des Aufsichtsrats, wenn der Wert eines einzelnen oder mehrerer aggregierter Geschäfte mit derselben Person im laufenden Geschäftsjahr die Schwelle von 1,5% der Summe aus Anlage- und Umlaufvermögen übersteigt. Der Kabinettsentwurf sah hier eine Schwelle von 2,5% vor. Das hätte bei großen DAX-Unternehmen die Regelung praktisch ad absurdum geführt. Obwohl die nun beschlossene Schwelle mit 1,5% immer noch sehr hoch liegt, ist sie dennoch begrüßenswert. Bei den Related Party Transactions ist keine Übergangsvorschrift vorgesehen, sie gelten unmittelbar ab Inkrafttreten. Die Gehälterregeln greifen dagegen erst zur HV-Saison 2021.

Fazit

Aus Aktionärssicht ist die Reform eindeutig zu begrüßen, wurden doch ihre Rechte in der Vergangenheit immer wieder beschnitten. Die Deckelung der Vorstandsgehälter und das Änderungsrecht der Aktionäre könnten die Aktie als attraktive Anlage erst richtig etablieren. Denn letztlich geht es um die Balance zwischen Eigentum und Verfügungsmöglichkeiten. Sie ist noch nicht hergestellt, aber ein Anfang ist gemacht. ■