

Stellungnahme des BVI zum Regierungsentwurf zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie („Reg-E“)

Für Kapitalverwaltungsgesellschaften („KVGs“) ist die Wahrnehmung von Aktionärsrechten zentraler Bestandteil des treuhänderischen Verständnisses. Die in der zweiten Aktionärsrechterichtlinie („SRD II“) enthaltenen Regelungen sind daher von wesentlicher Bedeutung für die Fondsbranche. Wir¹ begrüßen den Ansatz, die SRD II 1:1 umzusetzen, und halten den Reg-E in weiten Teilen für gelungen.

Die SRD II verpflichtet KVGs zur Transparenz im Hinblick auf die Mitwirkungspolitik. Viele KVGs bieten bereits heute ihren Anlegern eine hohe Transparenz zum sogenannten Aktionärsengagement, etwa zur Ausübung von Stimmrechten. Diese Transparenz hängt allerdings maßgeblich davon ab, welche Informationen für die Fondsgesellschaften als Aktionäre verfügbar sind. Praktische Probleme ergeben sich insbesondere bei der grenzüberschreitenden und mehrstufigen Verwahrung von Aktien, bei der der Aktionär nicht nur in Einzelfällen Informationen verspätet oder gar nicht erhält. Für institutionelle Investoren ist eine Kommunikation entlang der Verwahrkette aktuell noch zwingend erforderlich, um die Stimmrechtsausübung operationell umsetzen zu können. Die Verbesserung der Kommunikation zwischen Emittent und Aktionär entlang der Verwahrkette ist für KVGs zur Erfüllung ihrer eigenen Pflichten daher notwendig. Hier sehen wir noch Verbesserungsbedarf im Reg-E. Die spezifischen Pflichten der KVGs unterliegen zudem keinen Übergangsvorschriften. **Da die generellen Kommunikationsanforderungen an Intermediäre und Emittenten erst Anfang und die technischen Vorgaben erst im September 2020 in Kraft treten, ist dies auch bei den Pflichten für die KVGs zu reflektieren.**

¹ Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 108 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten über 3 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen. Deutschland ist mit einem Anteil von 22 Prozent der größte Fondsmarkt in der EU und der am zweitschnellsten wachsende Markt.

II. Änderungsvorschläge im Einzelnen

1. Übergangsvorschriften

Die Übergangsvorschriften berücksichtigen noch nicht die Abhängigkeit der Regelungen für KVGs von den Regelungen für die Emittenten und Intermediäre. Insbesondere die Pflicht für KVGs und institutionelle Anleger, über die Umsetzung der Mitwirkungspolitik zu berichten, hängt maßgeblich von den Informationen ab, die den KVGs als Aktionäre zur Verfügung stehen. In der Praxis erhalten KVGs derzeit nur unzureichend Bestätigungen darüber, ob ihre Stimmrechte von Stimmrechtsvertretern entsprechend den erteilten Weisungen ausgeübt wurden. Ohne eine solche Bestätigung können KVGs ihr Abstimmungsverhalten nicht aussagekräftig offenlegen und im Mitwirkungsbericht erläutern. Hinzu kommt, dass auch die technischen Vorgaben für die Kommunikation in der Durchführungsverordnung 2018/1212 („DVO“) erst ab 3. September 2020 in Kraft treten. Deren Anwendbarkeit ist jedoch Voraussetzung für die verbesserte Kommunikation. Da nach dem Reg-E die neuen Regelungen für Hauptversammlungen, die vor dem 3. September 2020 einberufen wurden, keine Anwendung finden sollen, muss dies auch für die Pflichten der KVGs gelten. Denn die Möglichkeit zur Erfüllung dieser Pflichten hängt maßgeblich von den Pflichten der Emittenten und Intermediäre ab. Diese müssen aber zunächst die standardisierten Formate für die Mitteilungen an Aktionäre technisch umsetzen. KVGs und andere institutionelle Anleger können deshalb erst zum Inkrafttreten der DVO am 3. September 2020 verlässlich damit rechnen, Bestätigungen des Stimmeneingangs und der Stimmzählung zu erhalten. **Die Regelungen für das Reporting durch KVGs und andere institutionelle Anleger sollten daher erst ab Inkrafttreten der DVO gelten – jedoch frühestens ab dem Zeitpunkt, ab dem die Regelungen zur Informationsweitergabe für Intermediäre und Emittenten gelten.**

Änderungsvorschlag zu Artikel 2, § 26 AktGEG-E:

„(4) Die §§ 67, 67a bis 67f, 118, 121, 123, 125, 128, 129, **134b**, § 186 Absatz 2 Satz 1, § 214 Absatz 1 Satz 2, § 243 Absatz 3, § 246a Absatz 2 Nummer 2 und § 405 Absatz 2a Nummer 13 des Aktiengesetzes in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes] geltenden Fassung sind erst ab dem 3. September 2020 anzuwenden und sind erstmals auf Hauptversammlungen anzuwenden, die nach dem 3. September 2020 einberufen werden.“

- Um die Möglichkeit nutzen können, bei individuell verwalteten Portfolien oder bei Spezialfonds die Berichte gegenüber institutionellen Investoren in regelmäßige Berichte aufzunehmen, sollte auch hier eine Übergangsvorschrift eingefügt werden. Hierfür ist auf vollständige Geschäftsjahre abzustellen, damit die Inhalte systematisiert erfasst und in die Berichte aufgenommen werden können. Dies gilt gleichermaßen für institutionelle Anleger, da deren Berichte von den Berichten der KVGs abhängen.

Änderungsvorschlag zu Artikel 2, § 26 AktGEG-E (Einfügung eines neuen Absatz 4a):

„(4a) § 134c in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes] geltenden Fassung findet erst auf die ab dem 3. September 2020 beginnenden vollständigen Geschäftsjahre Anwendung.“

- Da für Publikumsfonds die Informationen gegenüber institutionellen Anlegern in die Jahresberichte aufzunehmen sind, sollte auch hier auf vollständige Geschäftsjahre abgestellt werden, damit die Inhalte systematisiert erfasst und in die Berichte aufgenommen werden können.

Änderungsvorschlag zu Artikel 12 (Einfügung neuer Regelung):

„§ 360 Übergangsvorschriften zum Umsetzungsgesetz zur zweiten Aktionärsrechterichtlinie

§ 101 Absatz 2 in der Fassung des Umsetzungsgesetzes zur zweiten Aktionärsrechterichtlinie vom [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 16 Satz 1 dieses Gesetzes] geltenden Fassung findet erst auf die ab dem 3. September 2020 beginnenden vollständigen Geschäftsjahre Anwendung.“

2. Kommunikation zwischen Emittent und Aktionär

Eine funktionierende Kommunikation zwischen Emittent und Aktionär ist grundlegende Voraussetzung für die umfassende Mitwirkung von Aktionären. Wir begrüßen daher die Zielrichtung der Aktionärsrechterichtlinie, die Kommunikation zu verbessern, und in weiten Teilen auch den Vorschlag für die Umsetzung. Weiteren Klärungsbedarf sehen wir allerdings noch bei der Definition des Intermediärs in § 67a Abs. 4 AktG-E.

Der Reg-E definiert den Begriff entsprechend der SRD II als Person, die Verwahrung oder Verwaltung von Wertpapierkonten im Zusammenhang mit Aktien anbietet. Da es um die Verbesserung der Kommunikation zwischen Emittent und Aktionär auch über Verwahrketten geht, sollten nur Intermediäre erfasst werden, die Aktien in Wertpapierkonten verwahren. Der Begriff „im Zusammenhang mit Aktien“ ist daher zu weit gefasst und sollte angepasst werden.

Änderungsvorschlag zu § 67a Abs. 4 AktG-E:

„(4) Intermediär ist eine Person, die Dienstleistungen der Verwahrung oder der Verwaltung von Wertpapieren oder der Führung von Depotkonten für Aktionäre oder andere Personen erbringt, wenn die Dienstleistungen **im Zusammenhang mit in Bezug auf** Aktien von Gesellschaften **stehen erbracht werden**, die ihren Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum haben und deren Aktien zum Handel an einem organisierten Markt im Sinne des § 2 Absatz 11 des Wertpapierhandelsgesetzes zugelassen sind.“

Diese Unklarheit wird noch durch die Angabe zum Erfüllungsaufwand verstärkt, wo neben den Banken auch KVGs generell als Intermediäre bezeichnet werden (vgl. S. 39 f. des Reg-E). KVGs dürfen jedoch nur Fondsanteile als Nebendienstleistung verwahren (vgl. § 20 Abs. 2 Nr. 3 und Abs. 3 Nr. 4 KAGB), wenn sie eine entsprechende Lizenz haben. Inländische Fondsanteile sind zudem nur in sehr seltenen Fällen als Aktien ausgestaltet. Diese inländischen Aktien sind nur in ausnahmsweise mit Stimmrechten ausgestattet (vgl. § 109 Abs. 3 KAGB) und wiederum nur teilweise börsennotiert. Im Übrigen funktioniert in den Fällen der Verwahrung von als Aktien ausgegebenen Fondsanteilen die Kommunikation zwischen Fondsgesellschaft und Anleger der Investment-AG reibungslos. Der Verweis auf bis zu 80 KVGs als Intermediäre im Erfüllungsaufwand entspricht daher nicht der äußerst beschränkten praktischen Relevanz für diesen Bereich.

Für die Weiterleitungspflicht betreffend im europäischen Ausland emittierte Aktien sollen nach unserem Verständnis § 67b Abs. 2 sowie § 67d Abs. 5 AktG-E Sorge tragen. Eine entsprechende Regelung müsste allerdings auch für die Übermittlung von Informationen durch Intermediäre an die Gesellschaft nach § 67c vorgesehen werden, um sämtliche Kommunikation abzudecken. Nach unserem Verständnis sind für diese Regelungen börsennotierte Gesellschaften nur solche, die in der jeweiligen Rechtsordnung auch unter die Aktionärsrechterichtlinie fallen. Ausländische Fondsgesellschaften in Form einer börsennotierten Aktiengesellschaft (bspw. ein ETF in der Rechtsform einer Luxemburger SICAV) wären nur dann börsennotierte Gesellschaften im Sinne etwa des § 67b Abs. 2 AktG-E, wenn die betreffende Rechtsordnung nicht von der Möglichkeit Gebrauch gemacht hat, Fonds entsprechend Art. 1 (3) der Aktionärsrechterichtlinie auszunehmen. Eine entsprechende Klarstellung im weiteren Verfahren wäre sehr hilfreich.

3. **Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern**

- Anwendungsbereich (§ 134a AktG-E): Wir begrüßen, dass die Regelung als Anknüpfungspunkt für die Pflichten von Vermögensverwaltern deren Zulassung im Inland vorsieht. Wir teilen jedoch nicht die Auffassung, dass die Pflichten auch Anwendung finden, soweit es sich um Aktien handelt, die im außereuropäischen Ausland notiert sind (vgl. Begründung zum Reg-E, S. 114 zweiter Absatz). Zwar sieht die Richtlinie für die Anwendung des Art. 1 (6) (a) und (b) keine spezifische Einschränkung auf in der EU notierte Aktien vor, allerdings gilt dennoch grundsätzlich der Anwendungsbereich nach Art. 1 (1) der Aktionärsrechterichtlinie. Auch die Erwägungsgründe der SRD II zeigen, dass die Pflichten nur für innerhalb der EU notierte Aktien gelten sollen. Denn Ziel der SRD II war es, der Rolle von institutionellen Investoren und Vermögensverwaltern als Aktionäre in Unternehmen innerhalb der EU gerecht zu werden (vgl. z.B. Erwägungsgrund 15 der SRD II). Auch in der Praxis kann ein weiterer Anwendungsbereich zu Problemen führen. Institutionelle Investoren und Vermögensverwalter sind bspw. für die Pflichten zur Mitwirkungspolitik sehr stark darauf angewiesen, dass die Kommunikation zwischen Emittent und Aktionären funktioniert. Die SRD II kann dies bestenfalls innerhalb der EU verbessern, jedoch nicht außerhalb der EU. Der Anwendungsbereich sollte daher auf innerhalb der EU notierte Aktien beschränkt werden.

Änderungsvorschlag zu § 134a Abs. 2 AktG-E:

„(2) Für institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater sind die §§ 134b bis 135 nur anwendbar, soweit sie den folgenden Bestimmungen der Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften (ABl. L 184 vom 14.7.2007, S. 17), die zuletzt durch die Richtlinie (EU) 2017/828 (ABl. L 132 vom 20.5.2017, S. 1) geändert worden ist, unterfallen **und soweit sie in Gesellschaften investiert sind, die ihren Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum haben und deren Aktien zum Handel an einem organisierten Markt im Sinne des § 2 Absatz 11 des Wertpapierhandelsgesetzes zugelassen sind.**“

- Mitwirkungspolitik, -bericht und Abstimmungsverhalten (§ 134b AktG-E): Die Reichweite der Mitwirkungspolitik wird mitunter durch den Begriff der Portfoliogesellschaften bestimmt. Dieser ist in der Begründung zu § 134b Abs. 1 AktG-E ausreichend definiert und sollte in der Regelung durchgängig benutzt werden, um Missverständnisse zu vermeiden. In § 134b Abs. 1 Nr. 3 AktG-E ist außerdem ein redaktioneller Fehler zu beheben.

Änderungsvorschlag zu § 134b Abs. 1 AktG-E:

„(1) Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter haben eine Politik, in der sie ihre Mitwirkung in den Portfoliogesellschaften beschreiben (Mitwirkungspolitik), und in der insbesondere folgende Punkte behandelt werden, zu veröffentlichen:

1. die Ausübung von Aktionärsrechten, insbesondere im Rahmen ihrer Anlagestrategie,
2. die Überwachung wichtiger Angelegenheiten der Portfoliogesellschaften,
3. der Meinungsaustauch mit den Gesellschaftsorganen und den Interessenträgern der **Portfolio-**gesellschaft,
(....“

Im Rahmen der Mitwirkungspolitik ist auch die Zusammenarbeit mit anderen Aktionären offenzulegen (§ 134b Abs. 1 AktG-E). Die strikten Vorgaben und Rechtsfolgen bei der Zurechnung von Stimmrechten bei inländischen Emittenten verhindern jedoch in weitem Maße kollektives Aktionärsengagement. Die SRD II sieht die wirksame und nachhaltige Mitwirkung der Aktionäre als eine wichtige Komponente erfolgreicher Governance an (vgl. Erwägungsgrund 14). Über eine gemeinsame Mitwirkung mit anderen Aktionären kann die Governance von börsennotierten Unternehmen in einem höheren Maße verbessert werden, als dies einzelnen Anlegern möglich wäre. Dies ist auch nach der SRD II gewollt, denn über entsprechende Angaben in der Mitwirkungspolitik und im -bericht soll der Anreiz zur Zusammenarbeit mit anderen Anlegern geschaffen werden.

Für Anleger in Emittenten, deren Herkunftsstaat die Bundesrepublik Deutschland ist („Inländische Emittenten“), besteht jedoch ein Spannungsverhältnis zwischen potentiell abgestimmtem Verhalten (*acting in concert*) und kollektivem Aktionärsengagement. Hintergrund ist das innerhalb Europas uneinheitliche Verständnis von abgestimmtem Verhalten sowie die über die Mindestanforderungen hinausgehende Umsetzung der Transparenz-Richtlinie in Deutschland. Die Frage des abgestimmten Verhaltens umfasst – anders als nach den europäischen Vorgaben – nicht nur eine Verständigung über die Ausübung von Stimmrechten, sondern, hiervon unabhängig, jedes Zusammenwirken zur Änderung der unternehmerischen Ausrichtung des Portfoliounternehmens. Ab wann ein solches Zusammenwirken vorliegt, ist zudem mit einer gewissen Rechtsunsicherheit verbunden. Während im europäischen Ausland für die Frage, ob ein abgestimmtes Verhalten vorliegt, vielfach die von der ESMA veröffentlichte „White List“ maßgeblich ist, hat die BaFin verdeutlicht, dass sich die nationale Rechtslage durch diese „White List“ nicht ändert. Für die Meldungen bedeutender Stimmrechte stehen dieser Rechtsunsicherheit zudem deutlich über die europäischen Vorgaben hinausgehende Rechtsfolgen gegenüber: Neben dem Verlust der Stimmrechte können fehlerhafte Meldungen auch zum Verlust von Bezugsrechten und Dividenden führen. Dies gilt sogar für fehlerhafte Meldungen beim Halten von Finanz- oder sonstigen Instrumenten, die dem Inhaber einen rechtlichen Zugriff auf Stimmrechte gewähren oder eine vergleichbare wirtschaftliche Wirkung haben.

Die national strengeren Vorgaben und Rechtsfolgen für die Meldepflichten bedeutender Stimmrechte im WpHG stehen damit im Widerspruch zur SRD II. Sie sollten in diesem Zusammenhang auf die europarechtlichen Mindestvorgaben zurückgeführt werden und in Einklang mit der „White List“ der ESMA gebracht werden.

4. Vergütungspolitik, -berichte und Geschäfte mit nahestehenden Personen

- Vergütungspolitik und Abstimmung (§ 87a und § 120a AktG-E): Wir begrüßen die Regeln für die Angaben zu der Vergütungspolitik. Diese stellen sicher, dass in der Beschreibung der Vergütung auch alle wesentlichen Aspekte abgedeckt sind.

Die Abstimmung über die Vergütungspolitik sollte jedoch verbindlichen Charakter haben. Die Gründe dafür, die Abstimmung als lediglich empfehlend vorzusehen, wiegen nicht schwerer als die Gründe für eine verbindliche Abstimmung. Da die SRD II die Verbindlichkeit als Standard vorsieht und die Abweichung hiervon als Ausnahme, müssten für eine Abweichung wichtige Gründe sprechen. In anderen europäischen Rechtsordnungen wird die Zustimmung der Hauptversammlung zur Vergütungspolitik als Teil einer angemessenen Corporate Governance Struktur angesehen. Die bestehende Verteilung der Kompetenzen zwischen Aufsichtsrat und Hauptversammlung ist kein hinreichendes Argument gegen eine Übertragung dieser Kompetenz auf die Hauptversammlung. Aus der Aufgabe des Aufsichtsrats als Kontrollgremium lässt sich nicht zwingend eine Alleinverantwortung für die Vergütung des Vorstands herleiten. Der Aufsichtsrat bleibt auch bei einem verbindlichen Votum weiter dafür verantwortlich, eine nachhaltige Vergütungspolitik zu strukturieren, die konkrete Vergütung festzusetzen und auf deren Angemessenheit zu achten. Eine bindende Zustimmung der Hauptversammlung nimmt daher dem Aufsichtsrat keine Entscheidungskompetenz. In der Praxis hat sich zudem zu häufig gezeigt, dass der Aufsichtsrat für den Vorstand nicht immer eine angemessene Vergütung festlegt. Insbesondere in Fällen schwächerer Governance besteht das Risiko einer engen Verbindung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat, die sich dann auch in einer exzessiven Vorstandsvergütung niederschlägt. Das bindende Votum der Hauptversammlung wirkt daher als Korrektiv. Aus Sicht der Investoren ist nicht akzeptabel, dass der Vorstand entsprechend einer von der Hauptversammlung abgelehnten Vergütungspolitik vergütet werden kann. Für Investoren ist die fehlende Möglichkeit zur verbindlichen Mitsprache bei einem sehr zentralen Thema wie der Vorstandsvergütung nicht nachvollziehbar. Bei einem rein empfehlenden Votum würde sich die Zahlung auf Basis einer abgelehnten Vergütungspolitik zudem auf die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat in der nächsten Hauptversammlung auswirken.

Änderungsvorschlag zu § 87a AktG-E:

„(2) Der Aufsichtsrat der börsennotierten Gesellschaft hat die Vergütung der Vorstandsmitglieder in Übereinstimmung mit einer der Hauptversammlung nach § 120a Absatz 1 **zur Billigung vorgelegte** **genehmigten** Vergütungspolitik festzusetzen. **Lehnt die Hauptversammlung die Vergütungspolitik ab, kann der Aufsichtsrat eine Vergütung im Einklang mit der bestehenden Praxis oder, soweit die Hauptversammlung zuvor eine Vergütungspolitik genehmigt hat, im Einklang mit dieser zahlen.** Der Aufsichtsrat kann vorübergehend von der Vergütungspolitik abweichen, wenn dies im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft notwendig ist, die Vergütungspolitik dies vorsieht und sie das Verfahren des Abweichens sowie die Bestandteile der Vergütungspolitik, von denen abgewichen werden kann, benennt.“

Änderungsvorschlag zu § 120a AktG-E:

„(1) Die Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft beschließt über die Billigung der vom Aufsichtsrat vorgelegten Vergütungspolitik für die Vorstandsmitglieder bei jeder wesentlichen Änderung der Vergütungspolitik, mindestens jedoch alle vier Jahre. Der Beschluss **begründet weder Rechte noch Pflichten. Er ist nicht** nach § 243 anfechtbar.“

- Beschluss über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder (§ 113 Abs. 3 AktG-E): Der Aufsichtsratsbeschluss sollte auch anfechtbar sein, wenn die erforderlichen Angaben nach § 87a Abs. 1 S. 2 AktG-E nicht oder nicht vollständig gemacht werden. Denn die Anfechtbarkeit stellt einen sorgfältigen Umgang mit den Vorgaben sicher. Die Einschränkung der Anfechtbarkeit des Hauptversammlungsbeschlusses ist daher zu streichen.

Änderungsvorschlag zu § 113 Abs. 3 AktG-E:

„(3) Bei börsennotierten Gesellschaften ist mindestens alle vier Jahre über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder Beschluss zu fassen. Ein bestätigender Beschluss ist zulässig; im Übrigen gilt Absatz 1 Satz 2. Es sind jeweils mindestens die nach § 87a Absatz 1 Satz 2 erforderlichen Angaben in allgemein verständlicher Form zu machen. **Der Beschluss ist wegen Verstoßes gegen Satz 3 nicht anfechtbar.** § 120a Absatz 2 und 3 ist sinngemäß anzuwenden.“

- Geschäfte mit nahestehenden Personen (§111a ff. AktG-E): Das bestehende nationale Recht kennt einige Regelungen, die ein den Vorgaben der SRD II für Geschäfte mit nahestehenden Personen vergleichbares Regelungsziel haben. Wir können daher verstehen, dass der Schwellenwert für wesentliche Geschäfte so festgesetzt werden soll, dass nicht alle umfangreicheren Geschäfte umgehend erfasst sind. Der vorgeschlagene Wert von 2,5 Prozent des Anlage- und Umlaufvermögens führt jedoch dazu, dass die Regeln in der Praxis nicht zur Anwendung kommen werden. Denn die Zuständigkeit für die Zustimmung zu solchen Geschäften soll – auch aus praktischen Gründen – beim Aufsichtsrat liegen. Da diese aber mit nur geringem Aufwand eingeholt werden kann, sollte der vorgesehene Mechanismus schon bei einem geringeren Schwellenwert greifen. So kann sichergestellt werden, dass ein Minimum an Kontrolle auch in den Fällen vorliegt, in denen die Sonderregelungen des Aktienrechts nicht greifen. Die Anwendung der Schwelle etwa auf Werte im DAX zeigt, dass die Geschäfte in vielen Fällen einen sehr hohen Wert erreichen müssten (in einigen Fällen über 20 Milliarden). Es fehlt zudem an einer Differenzierung zwischen Geschäften mit natürlichen Personen und mit Unternehmen. Wir schlagen daher folgende Regelung vor:
 - Geschäfte mit natürlichen nahestehenden Personen: Für Personen mit Schlüsselpositionen im Unternehmen oder deren Familienangehörige sollte die vom Unternehmen gezahlte Vergütung relevant sein. Bei Beratungsverträgen sollte als Anknüpfungspunkt die danach gezahlte Vergütung gelten.
 - Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen: Für Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen sollten Zahlungen aus Gewinnabführungsverträgen, Geschäftsbesorgungen oder sonstige Lieferungen und Leistungen relevante Bezugsgrößen sein. Denn diese Kennziffern bilden deutlicher die konkrete Verbindung mit dem nahestehenden Unternehmen ab.

Änderungsvorschlag zu § 111b Abs. 1 AktG-E:

„(1) Ein Geschäft der börsennotierten Gesellschaft mit nahestehenden Personen, dessen wirtschaftlicher Wert allein oder zusammen mit den innerhalb der letzten zwölf Monate vor Abschluss des Geschäfts mit derselben Person getätigten Geschäften 2,5 Prozent der **Zahlungen aus Gewinnabführung, Geschäftsbesorgung oder sonstigen Lieferungen und Leistungen**Summe

~~aus dem Anlagevermögen und Umlaufvermögen der Gesellschaft gemäß § 266 Absatz 2 Buchstabe A und B des Handelsgesetzbuchs nach Maßgabe des zuletzt festgestellten Jahresabschlusses~~ übersteigt, bedarf der vorherigen Zustimmung des Aufsichtsrats oder eines gemäß § 107 Absatz 3 Satz 4 bis 6 bestellten Ausschusses, wenn die nahestehenden Personen juristische Personen oder Personengesellschaften sind. Dasselbe gilt für ein Geschäft mit nahestehenden Personen, dessen wirtschaftlicher Wert allein oder zusammen mit den innerhalb der letzten zwölf Monate vor Abschluss des Geschäfts mit derselben Person getätigten Geschäften 2,5 Prozent der erhaltenen Vergütung übersteigt, wenn die nahestehenden Personen natürliche Personen sind.“
