I.M.U.
Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung

Das I.M.U. ist ein Institut der Hans-Böckler-Stiftung

ZUR UMSETZUNG DER ZWEITEN AKTIONÄRSRECHTERICHTLINIE (ARUG II)

Dossier zum Referentenentwurf des BMJV

Dr. Sebastian Sick[1], 11.10.2018

I. Allgemeine Bewertung[2]:

Bei sämtlichen dem nationalen Gesetzgeber in der Richtlinie eingeräumten Wahlmöglichkeiten (Opt-Out-Optionen) wird unseren Forderungen entsprochen. Insofern wird, soweit möglich, der drohenden Kompetenzverschiebung von AR auf HV wirksam in unserem Sinne begegnet. Dies erscheint sehr positiv, so dass die Gesamtbewertung des vorgelegten Entwurfs überraschend positiv ausfällt.

Wesentliche gewerkschaftliche Forderungen, die über die bloße Umsetzung der Richtlinie hinausgehen werden allerdings nicht aufgegriffen. Dies war jedoch auch nicht unbedingt zu erwarten. Insbesondere hinsichtlich der Pay Ratio bleibt der Entwurf deutlich hinter den gewerkschaftlichen Forderungen zurück. Es gibt keine unbedingte Pflicht zum Ausweis der Pay Ratio. Die Ergänzung der Vorschriften durch Empfehlungen des DCGK könnte möglicherweise noch eine faktische Pflicht herbeiführen. Im Bereich der Related Party Transactions besteht dagegen durch Zustimmungspflicht des AR und Regeln einer unabhängigen Ausschussbesetzung das Potential einer Stärkung der AN-Seite im Aufsichtsrat.

Die Richtlinie macht in den AR-relevanten Bereichen Vorgaben für die Zuständigkeit der HV bzw. des AR (Say on Pay und Related Party Transactions) und für die Berichtspflicht (Transparenz) hinsichtlich der Vorstandsvergütung. Die Kompetenz des AR wird weitest möglich gewahrt. In der Richtlinie wird hinsichtlich Vorstandsvergütung lediglich die Transparenz und Verteilung der Kompetenz vorgegeben, nicht jedoch der Inhalt der Vorstandsvergütung selbst. **Einer 1:1-Umsetzung folgend bleiben die inhaltlichen Vorgaben zur Vorstandsvergütung (§ 87 AktG) im ARUG II unverändert. Ergänzt werden lediglich Vorschriften zur Transparenz und zum HV-Votum.**

---

[1] Das Dossier nimmt die Diskussion der I.M.U.-Arbeitsgruppe zum ARUG II auf. Ihr gehören an: der Autor, Maxi Leuchters, Dr. Lasse Pütz, Marion Weckes.
[2] Zum Entwurf des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz (Stand 11.10.2018).

Da die Aktionärsrechterichtlinie **auch die Vergütung des AR erfasst**, enthält das ARUG II auch Neuerungen zur AR-Vergütung (§ 113 AktG-E[3]), die der Transparenz bei der Vorstandsvergütung entsprechen. Hinsichtlich der Kompetenzverteilung haben sie keine praktische Konsequenz, da die HV schon heute zuständig ist. Jedoch hat die HV nun mind. alle vier Jahre erneut zu beschließen, und die Festsetzung der Vergütung ist nunmehr lediglich detaillierter auszugestalten. Aufgrund anderer Ausgestaltung der AR-Vergütung dürften die der Vorstandsvergütung entsprechenden Berichtsvorschriften wohl **wenig praktische Bedeutung** entfalten. Nicht ausgeschlossen ist jedoch, dass die Rechtfertigungspflicht (z.B. hinsichtlich des Beitrags zur langfristigen Entwicklung der Gesellschaft) entgegen des aktuellen Trends zur Festvergütung neue Tendenzen zu variabler AR-Vergütung hervorrufen, um entsprechende Berichtsbestandteile benennen zu können.

Generell positiv erscheinen, die beiden folgenden ebenfalls im ARUG II umgesetzten Aspekte, ohne dass jedoch mangels direktem Bezug zur MB im AR eine vertiefte Analyse der Vorschriften erfolgt

- Identifikation und Information von Aktionären („know-your-shareholder“, insbes. §§ 67a ff. AktG-E)
- Verbesserung der Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern (insbes. §§ 134a ff. AktG-E).

II. <u>Synopse:</u> <u>Umsetzung der einzelnen gewerkschaftlichen Forderungen</u>

(siehe Forderungspapier Pütz/Sick vom 27.10.2017, Brief Hoffmann an Barley v. 27.3.2018 sowie Artikel von S. Sick im Audit Committee Quaterly III, 2017)**:**

1. **Spielräume bei nationaler Rili-Umsetzung so genutzt, dass MB des AR nicht weiter eingeschränkt wird**
   → Unserer Kernforderung wurde entsprochen
2. **Vergütungspolitik (HV-Votum mind. alle 4 Jahre bzw. bei wesentlicher Änderung, §§ 120a, 87a AktG-E):**
   a. HV-Votum hat **keine rechtlich bindende Wirkung** (wenngleich schon nach der Richtlinie eine faktisch bindende Wirkung gegeben ist, weil bei ablehnendem Votum Überprüfung vorzulegen ist – die allerdings unverändert sein darf, was wohl in der Praxis kaum vorkäme).
   Rechtliche Verantwortlichkeit für System bleibt klar beim AR.
   → Unserer Kernforderung wurde entsprochen (Gesetzgeber übt Wahlrecht in unserem Sinne aus)
   b. Bei außergewöhnlichen Umständen kann von der durch die HV beschlossenen Vergütungspolitik abgewichen werden, sofern Vorgehen in Vergütungspolitik vorgesehen (§ 87a Abs. 2 Satz 2 AktG-E).

[3] AktG-E = AktG-Entwurf gemäß Referentenentwurf ARUG II

→Unserer Forderung wurde entsprochen(Gesetzgeber übt Wahlrecht in unserem Sinne aus)

3. **Konsultative Abstimmung in HV zum jährlichen Vergütungsbericht (§§ 120a, 162 AktGE)**
   a. Für kleine und mittelständische Unternehmen auf bloße Diskussionspflicht beschränkt
      → Unserer Forderung wurde entsprochen (Gesetzgeber übt Wahlrecht in unserem Sinne aus)
   b. Publikation des Vergütungsberichts als Einbettung in den Lagebericht war gefordert
      → Es wurde eine gewisse Vereinheitlichung der Publizitätspflichten im Aktiengesetz erreicht.
4. **Manager to Worker Pay Ratio (§ 87a Abs. 1 Nr. 7, § 162 Abs. 1 Nr. 2 AktG-E)**
   a. Gesetzliche Verpflichtung zur Ausweisung der Ratio nur, **soweit** sie bei Erstellung des Vergütungssystems berücksichtigt wurde. Der Referentenentwurf stellt klar, dass nur das „Wie“ der Transparenz geregelt wird, so dass keine Pflicht hinsichtlich des „Ob“ eines Ausweises einer Ratio besteht.
      → Unserer Forderung wurde insofern nur teilweise entsprochen und nur soweit laut EU-Rili unabdingbar. Eine unbedingte Pflicht zum Ausweis der Ratio besteht damit nicht. Zusätzlich existiert allerdings die Empfehlung 4.2.2 Satz 6 des aktuellen **DCGK** zur Berücksichtigung der Relation. Es ist zu erwarten, dass auch im überarbeiteten Kodexentwurf eine entsprechende Empfehlung enthalten sein wird. Wenn Unternehmen dem entsprechen, müssen sie gem. § 162 Abs. 1 Nr. 2 AktG-E im Vergütungsbericht auch die Vergütungsrelation ausweisen.
   b. Auch hinsichtlich des „Wie“ der Berichterstattung existiert weiter Ermessensspielraum. Keine Pflicht zur Darstellung nach Beschäftigtengruppen getrennt, lediglich Angabe, welche Beschäftigten in Betrachtung einbezogen sind.
      →Unserer Forderung wurde NICHT entsprochen.
   c. 5 Jahres-Betrachtung. Allerdings erst ab In-Kraft-Treten der Rili, d.h. zunächst nur ca. 2 Jahre und erst ab ca. 2022 volle 5 Jahre.
   d. Keine gesetzliche Verpflichtung des AR zur Festlegung einer unternehmensspezifischen Relationsobergrenze (CAP)
      →Unserer über die bloße Rili-Umsetzung hinausgehenden Forderung wurde NICHT entsprochen
5. **Nachhaltigkeitskriterien (§ 87a Abs. 1 Nr. 3 AktG-E)**
   a. Keine Verpflichtung zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitskriterien in Vergütung (sie finden in EU-Rili Erwähnung, sind auch im Zusammenhang mit CSR-Berichterstattungspflicht zu sehen, sind aber nicht verpflichtend)
      → Unserer über die bloße Rili-Umsetzung hinausgehenden Forderung wurde NICHT entsprochen

6. **Mehrheitserfordernis im AR:** Keine Änderung des Mehrheitserfordernis im AR hin zu qualifizierter Mehrheit bei Abstimmung über Vorstandsvergütung
   → Unserer über die bloße Rili-Umsetzung hinausgehenden Forderung wurde NICHT entsprochen
7. **Related Party Transactions** (Geschäfte mit der Gesellschaft nahestehenden Unternehmen und Personen, §§ 111a, 111b, 107 Abs. 3 AktG-E) :
   a. Eingriff in deutsches Konzernrecht und Kompetenzgefüge bleibt minimalinvasiv:
      →Unserer Kernforderung wurde entsprochen
   b. Zustimmungserfordernis in Kompetenz des AR, nicht HV
      →Unserer Kernforderung wurde entsprochen. Durch den zusätzlich vorgesehenen Ausschuss, der mehrheitlich durch Personen ohne Interessenkonflikt besetzt werden muss, könnte die AN-Seite gestärkt sein.
   c. Kein globaler gesetzlich verpflichtender Mindestkatalog zustimmungsbedürftiger Geschäfte (zu Betriebsschließung, Unternehmensverkäufe etc.), lediglich gesetzlich konkrete Zustimmungspflicht des AR bei Related Party Transaction. Ansonsten alles beim Alten
      →Unserer über die Rili-Umsetzung hinausgehenden Forderung wurde NICHT entsprochen

III. <u>Details zum Referentenentwurf:</u>

1. §§ 67a ff. AktG-E[4]: Vorschriften zur **besseren Identifikation und Information von Aktionären („know-your-shareholder“)** erscheinen grundsätzlich sinnvoll. Sie erhöhen die Transparenz hinsichtlich der am Unternehmen beteiligten Aktionäre für das Unternehmen und verbessern die Informationsrechte der Aktionäre. Mangels direktem Bezug zur Mitbestimmung im AR erfolgt keine Bewertung der Details.
2. §87 AktG (Vorgaben zur inhaltlichen Ausgestaltung der Vergütung) bleibt unverändert.
3. 87a AktG-E (**Vergütungspolitik börsennotierter Gesellschaften**: Anforderungen an die Politik zur Vorlage in der HV)
   Vergütungspolitik bei börsennotierten Gesellschaften ist der HV **bei jeder wesentlichen Änderung bzw. mindestens alle vier Jahre** zur nicht bindenden Abstimmung vorzulegen (§ 120a AktG-E), jedoch nur SOWEIT die in § 87a genannten Komponenten tatsächlich vorgesehen sind. Die in § 87a genannten Komponenten stellen keine neuen Anforderungen an die inhaltliche Ausgestaltung der Vergütung, sondern lediglich an die Berichtspflicht, sofern die Komponenten Bestandteil des Systems sind.
   - Die Frage der **gesellschaftlichen Akzeptanz** der Vergütung, wie sie als Zielvorgabe in der Kodex-Kommission (wohl erfolglos) diskutiert wird, wird im ARUG II und in den Berichtspflichten nicht aufgegriffen.

[4] AktG-E = AktG-Entwurf gemäß Referentenentwurf ARUG II

- Unklarheiten: Abs. 1 Nr. 5 a): Was bedeutet Zuteilung konkret in Abgrenzung zu Gewährung und Zufluss? Es fehlen Erläuterungen in der Begründung
- Abs. 1 Nr. 7: **Beschäftigungsbedingungen/Worker Pay Ratio**: Erläuterung, wie die Vergütungs- u. Beschäftigungsbedingungen der AN berücksichtigt wurden, einschließlich welcher Kreis von AN einbezogen wurde. Eigentliche Berichtsvorschrift in § 162 Abs. 1 Nr. 2 AktG-E zum jährlichen Bericht. Siehe auch dort.
  → Keine explizite Nennung der Ratio, nur ggfs. Berücksichtigung der Beschäftigungsbedingungen
  → Ausweis nur, soweit in Vergütungspolitik berücksichtigt. Das „wie" der Berücksichtigung von Beschäftigungsbedingungen muss also nur aufgenommen werden, wenn eine solche tatsächlich vorliegt. **Also keine Pflicht zur Berücksichtigung. Hier kann man Verbesserung fordern. Zumindest sollte der DCGK hier mit entsprechenden Empfehlungen ergänzen.**
  → **Keine Differenzierung der AN nach Belegschaftsgruppen erforderlich** (Leitende, Ausland, Inland, Gesamtkonzern, Gesellschaft etc.) Insofern externe Vergleichbarkeit letztendlich kaum gegeben.
- Abs. 2 Satz 2: Sofern Möglichkeit und Verfahren in Vergütungspolitik geregelt, kann man **bei außergewöhnlichen Umständen von Festsetzungen der Vergütungspolitik abweichen** werden, sofern zum langfristigen Wohlergehen der Gesellschaft notwendig (Begründung S. 69).

4. § 107 Abs. 3 AktG-E: **Related Party Transactions**: Der AR kann einen **Ausschuss** bestellen, der einen Beschlussvorschlag für die Zustimmung zum Geschäft mit nahestehenden Personen erstellt (durch Verweis auf § 111b AktG-E gilt Vorschrift nur für börsennotierte Gesellschaften). Er ist mehrheitlich aus Mitgliedern zu besetzen, die nicht an dem Geschäft beteiligte nahestehende Personen sind und bei denen nach Einschätzung des AR keine Besorgnis eines Interessenkonflikts aufgrund Beziehung zu Related Party besteht (**Unabhängigkeit/Interessenkonflikt**). Dies birgt die **Chance, dass insbesondere auf AN-Vertreter zurückgegriffen werden muss.**

→Hier könnte die MB eine Stärkung erfahren.

→Auf zwei **Risiken ist hinzuweisen**:

a) Erhöhtes Haftungsrisiko des AR-Mitglieds für Beschluss und für Einschätzung hinsichtlich Interessenkonflikte.

b) Verfassungsmäßigkeit der MB könnte thematisiert werden (Stichwort „Überparität")

5. § 111a AktG-E: **Definiert die Geschäfte mit nahestehenden Personen** (related party transactions). § 111a Abs. 3 AktG-E definiert in abschließender Aufzählung Ausnahmen, also Geschäfte, die nicht als related party transactions gelten und so nicht unter die Zustimmungspflicht fallen, weil ein besonderer Minderheitenschutz nicht erforderlich oder anders gewährleistet ist. **Unser Interesse muss sein, die Ausnahmen möglichst begrenzt zu halten, um die Zustimmungspflicht des AR zu wahren.**

6. § 111b Abs. 4 AktG-E: § 111b AktG-E legt für börsennotierte Gesellschaften entsprechend unserer Forderung den neuen **gesetzlichen Zustimmungsvorbehalt** für den AR (anstelle HV) bei Related Party Transactions fest – eine **potentielle Stärkung des AR bei börsennotierten Gesellschaften**. **Wenig kohärent erschiene es, gerade jetzt angesichts dieser Neuerung die Bestimmung im DCGK zu zustimmungspflichtigen Geschäften zu streichen, wie aktuell in der Kodexkommission geplant.**
   Die Gesetzesbegründung stellt erfreulich deutlich klar, dass die Zustimmung VOR dem Geschäftsabschluss eingeholt werden muss (was jüngster Rechtsprechung des BGH zu Zustimmungspflichten entspricht, BGH v. 10.7.2018, WM 2018, 1889). Verweigert der Aufsichtsrat die Zustimmung, so kann der Vorstand verlangen, dass HV beschließt. Dies entspricht bisherigem § 111 Abs. 4 AktG zu Zustimmungspflichten des AR. Allerdings fehlt die Vorgabe des § 111 Abs. 4 AktG, dass die HV dann einer ¾ Mehrheit der abgegebenen Stimmen bedarf. Zwar kann eine ¾-Mehrheit eine Bürde sein, wenn viele Anteile bei der Related Party Transaction von der Abstimmung ausgeschlossen sind. Die am Geschäft beteiligten nahestehenden Personen dürfen in der HV nicht mitstimmen (§ 111 Abs. 4 S. 2 AktG-E). Inwiefern dies aber zu unlösbaren Problemen führt wäre zu diskutieren. Generell **sollte das Prinzip der ¾-Mehrheit in der HV bei Überspielen der fehlenden Zustimmung des AR aber nicht durchbrochen werden, sondern auch hier eingefordert werden**.
7. § 111c Abs. 1, Abs. 2 AktG-E: **Abgestuftes Verfahren**: Bei Ablehnung durch Ausschuss ist Zustimmung durch AR nur möglich, wenn ein WP die Angemessenheit des Geschäfts aus Sicht der Gesellschaft oder nicht nahestehenden Aktionären bestätigt. Diese Anforderung ist Konsequenz dessen, dass Ausschussmitglieder mehrheitlich frei von Interessenkonflikt sein müssen, im Plenum aber alle Mitglieder mitstimmen dürfen, im Plenum aber alle Mitglieder mitstimmen dürfen, die nicht am Geschäft als nahestehende Person beteiligt sind (vgl. §111b Abs. 2 AktG-E). Sofern jedoch kein Ausschuss besteht, dürfen ohnehin nur die Mitglieder abstimmen, bei denen nicht eine Besorgnis des Interessenkonflikts besteht. Insofern ist dann kein WP-Gutachten erforderlich.
8. §113 AktG-E: Anpassung der **Berichtspflichten zu AR-Vergütung** an die zu Vorständen. Praktische Konsequenz begrenzt. § 87a AktG-E, § 162 AktG-E sind sinngemäß zu übertragen, d.h. nur die Angaben zu machen sind, die tatsächlich im Vergütungssystem enthalten sind. Für den AR dürften die meisten Angaben nicht zur Berichtsanwendung kommen, so z.B. selten eine Erläuterung erfolgt wie Beschäftigungsbedingungen bei AR-Vergütung berücksichtigt wurde. Siehe oben in Einleitung.
   Bei börsennotierten Gesellschaften hat die **HV mindestens alle vier Jahre** wie bei Vorstandsvergütung über die Vergütung der AR-Mitglieder **zu beschließen** (§ 113 Abs. 3 AktG-E). Die Konsequenz ist begrenzt, da schon heute die HV zuständig ist.
   § 113 Abs. 1 Satz 4 AktG ist als überholt gestrichen. Herabsetzung der AR-Vergütung bedarf nun, sofern in Satzung geregelt, wie jede Satzungsänderung der 3/4Mehrheit des § 179 Abs. 2AktG (Begründung S. 81). Es gelten unterschiedliche Mehrheiten je nachdem, ob Vergütung in Satzung oder per einfachen HV-Beschluss. Dies erscheint konsequent.

§ 113 Abs. 3 AktG (alt): wird ersetzt. Vergütungsmodalität des bisherigen § 113 Abs. AktG nicht praxisrelevant, und es bedarf des Gleichlaufs mit Bericht zu Vorstandsvergütung nach § 87a AktG-E und 162 AktG-E.

9. §120a AktG-E (**HV-Votum zu Vergütungspolitik und Vergütungsbericht**): Entspricht unserer Forderung. Mind. alle vier Jahre bzw. bei wesentlicher Änderung Votum zu Vergütungspolitik nach § 87a AktG-E (Abs. 1); jährlich Votum zu Vergütungsbericht nach § 162 AktG-E (Abs. 4). Hat die HV die Vergütungspolitik nicht gebilligt, so ist in folgender HV eine überprüfte Politik vorzulegen, § 120a Abs. 3 AktG-E (die theoretisch unverändert sein darf). Die Voten sind rechtlich nicht bindend. Bei kleinen und mittelgroßen börsennotierten Gesellschaften gilt hinsichtlich jährlichem Vergütungsbericht entsprechend unserer Forderung bloße Diskussionspflicht (Abs. 5, Opt-out).

10. §§ 134a ff. AktG-E: Die **Verbesserung der Transparenz bei institutionellen Anlegern**, **Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern** ist positiv. Mangels direktem Bezug zur Mitbestimmung im AR erfolgt keine Bewertung der Details. Hingewiesen sei darauf, dass in § 134d Abs. 1 AktG-E das Comply or Explain Prinzip im Hinblick auf einen Verhaltenskodex für Stimmrechtsberater vorgegeben ist.

11. § 162 AktG-E (**Berichtspflicht zu Vergütungsbericht börsennotierter Gesellschaften):** Berichtspflicht zu individuellen Vergütungen von Vorstand und AR-Mitgliedern bei börsennotierten Gesellschaften. Zu berichten sind nur die Angaben, die tatsächlich vorliegen. Es beinhaltet also keine neuen Anforderungen. **Worker Pay Ratio:** Dazu gehört, soweit sie vorliegen: Eine „vergleichende Darstellung der jährlichen Veränderung der Vergütung, der Ertragsentwicklung der Gesellschaft sowie der über die letzten fünf Geschäftsjahre betrachteten durchschnittlichen Vergütung von AN auf Vollzeitäquivalenzbasis, einschließlich einer Erläuterung, wie die Vergütung der AN in die Ermittlung der durchschnittlichen Vergütung einbezogen wurde und welcher Kreis von AN einbezogen wurde.“ (Abs. 1 Nr. 2). Dabei besteht ein weites Ermessen hinsichtlich des „Wie“ der Berücksichtigung der Vergütung der AN und ebenso ein weites Ermessen hinsichtlich des „Ob“ der Berücksichtigung. Es sollen so Flexibilität hinsichtlich Unterschiedlichkeit der Vergütungsstrukturen je nach Branche und Belegschaftsstruktur bleiben. Das Unternehmen kann frei über die Vergleichsgruppe entscheiden (z.B. konzernweit oder nur einzelne Gesellschaft). HV-Votum soll diesbezüglich kontrollierende, disziplinierende Wirkung haben. (Begründung S. 101f.). AN-Begriff entspricht richtigerweise § 3 MitbestG, § 5 BetrVG, umfasst also leitende Angestellte.

- Ausweis nur, soweit die Angaben tatsächlich vorliegen. **Also keine Pflicht zur Offenlegung der Pay Ratio. Ermessen sowohl hinsichtlich „Wie“ als auch „OB“ der Berichterstattung. Hier kann man Verbesserung fordern.**
- **Keine Differenzierung der AN nach Belegschaftsgruppen nach AktG-E (§§87a, 162)** erforderlich (Leitende, Ausland, Inland, Gesamtkonzern, Gesellschaft etc.) Insofern externe Vergleichbarkeit letztendlich kaum gegeben.
- Zwar Bezug auf 5-Jahreszeitraum. Jedoch soll es – um Rückanknüpfung zu vermeiden – einen fünfjährigen Übergangszeitraum geben, so dass

Daten seit Inkrafttreten der Aktionärsrechte-Rili beizubringen sind (Begründung S. 106). So neuer Entwurf des § 26 Abs. 2 des Einführungsgesetz zum Aktiengesetz. D.h. Pay Ratio Bericht **zunächst nur bezogen auf ca. 2 Jahreszeitraum** und erst ab ca. 2022 bezogen auf 5 Jahreszeitraum.

12. § 162 Abs. 3 AktG-E: **Bloß formelle Prüfpflicht des Abschlussprüfers**, also nur dahingehend, ob die Angaben gemacht sind. Keine materielle Prüfpflicht hinsichtlich inhaltlicher Richtigkeit. Im WP-System ist das jedoch zumindest plausibel.

13. § 162 Abs. 6 AktG-E: **Ausnahme von Publikationspflicht**: Keine Angaben erforderlich, die nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet sind, der Gesellschaft einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen. Bei allen wettbewerbsrelevanten Angaben könnte das der Fall sein. Es bleibt abzuwarten, inwiefern hiermit große Lücken im Berichtssystem entstehen oder, ob Unternehmen eher KPI wählen, die nicht die eigentlichen wettbewerbsrelevanten Zielvorgaben abbilden.

14. §162 AktG-E und HGB-Vorschriften zu Publizitätspflicht: **Vereinheitlichung von Publizitätspflichten, soweit für rechtlich möglich angesehen. Keine vollständige Konvergenz** zwischen Berichtspflichten nach HGB und AktG, jedoch laut Gesetzesbegründung, soweit zulässig, Neuordnung und Überführung in das aktienrechtliche Berichtsregime unter Beibehaltung des bisherigen Publizitätsniveaus. (Begründung S. 107f.) Konsequenzen noch genauer zu prüfen. Diese Herangehensweise entspricht wohl auch der Zielsetzung der **Kodex-Kommission und der gängigen CG-Diskussion**.