

Die Lebensversicherung als institutioneller Investor - Anmerkungen zum Vorschlag der EU-Kommission zur Reform der Aktionärsrechterichtlinie

Internationales Symposium zu aktuellen Entwicklungen im türkischen und
deutschen Aktiengesellschafts- und Kapitalmarktrecht

am 19. Juni 2014 in Kayseri

Prof. Dr. Robert Freitag, Maître en droit

Lehrstuhl für deutsches, europäisches &
internationales Privat- & Wirtschaftsrecht
Direktor der Forschungsstelle für Bank- &
Kapitalmarktrecht in Nordbayern



FRIEDRICH-ALEXANDER
UNIVERSITÄT
ERLANGEN-NÜRNBERG

FACHBEREICH
RECHTSWISSENSCHAFT

Einführung & Gliederung

- I. Einführung
- II. Gesetzgebungshistorie
- III. Grundlagen und Grundzüge des Vorschlags
- IV. Einzelheiten I – *Comply or Explain*
- V. Einzelheiten II – Sanktionen bei *Non-Compliance*
- VI. Schlussbemerkungen

II. Entstehungsgeschichte des Vorschlags

- Vorschlag der Kommission vom 9. April 2014 zur Reform der Richtlinie über Aktionärsrechte, KOM(2014) 213
- Vorarbeiten
 - Mitteilung der Kommission von 2010 „Europa 2020. Eine Strategie für intelligentes, nachhaltiges und integratives Wachstum“, KOM(2010) 2020
 - Grünbuch der Kommission von 2011 „Europäischer Corporate Governance-Rahmen“, KOM(2011) 164
 - Aktionsplan Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance vom 12. Dezember 2012

III. Grundlagen und Grundzüge des Vorschlags

- von der Kommission identifizierte Problembereiche
 - *principal agent*-Problematik in der AG, insbes. Kollektivhandlungsproblem (*collective action problem*)
 - „Fristentransformation“ bei kurzfristigen Investments zur Finanzierung mittel- bis langfristiger Verbindlichkeiten

- Lösungsvorschläge des RiL-E (Grundzüge)
 - *Comply or Explain* in Bezug auf
 - Einbringungspolitik (*engagement policy*)
 - Anlagestrategie (*investment strategy*)
 - keine Festschreibung von *best practices*, mit denen *compliance* erwartet wird (!)

IV. Einzelheiten des Vorschlags I – Comply or Explain

- Adressaten der Offenlegungspflichten
 - „institutionelle Investoren“ iSd Art. 2f RiL-E
 - EU-regulierte Lebensversicherungsunternehmen
 - EU-regulierte Pensionsfonds
 - Vermögensverwalter iSd Art. 2g RiL-E, dh Manager EU-regulierter OGAW und AIFM

- in Bezug auf welche Beteiligungen (Zielunternehmen)
 - Aktiengesellschaften
 - Zulassung an reguliertem Markt innerhalb der EU
 - mit Sitz innerhalb der EU
 - Umfang der Beteiligung irrelevant (!)

IV. Einzelheiten des Vorschlags I – Comply or Explain

- Einbeziehungspolitik (*engagement policy*), Art. 3f RiL-E
 - gem. Art. 3f Abs. 1 jedenfalls
 - ❖ Ausübung von Aktionärsrechten als Teil der Anlagestrategie;
 - ❖ Überwachung der Zielunternehmen;
 - ❖ Dialog mit Zielunternehmen;
 - ❖ Ausübung von Stimmrechten, Einschaltung von Stimmrechtsvertretern;
 - ❖ Kooperation mit anderen Aktionären
 - gem. Art. 3f Abs. 2 RiL-E zusätzlich
 - ⇒ Strategie im Umfang mit Interessenkonflikten
 - gem. Art. 3f Abs. 3 RiL-E zusätzlich
 - ⇒ Art & Weise & Ergebnisse der Umsetzung der Strategie

IV. Einzelheiten des Vorschlags I – Comply or Explain

- Anlagestrategie (*investment strategy*), Art. 3g RiL-E
 - Offenlegung gem. Art. 3g Abs. 1 RiL-E
 - ❖ ob Anlagestrategie Profil und Laufzeit der Verbindlichkeiten des institutionellen Investors entspricht,
 - ❖ wie Anlagestrategie zur mittel- bis langfristigen Wertentwicklung der Vermögenswerte beiträgt
 - zusätzlich gem. Art. 3g Abs. 2 RiL-E
 - ⇒ bei Mandatierung externer Vermögensverwalter Offenlegung zentraler Elemente der Verwaltungsvereinbarung

IV. Einzelheiten des Vorschlags I – Comply or Explain

- bei *Non-Compliance* gem. Art. 3f Abs. 4, Art. 3g Abs. 3 RiL-E Offenlegung,
 - dass auf Einbeziehungs- bzw. Anlagestrategie oder auf ihre Offenlegung verzichtet wird
 - und warum („ausführliche und unmissverständliche“ Begründung)

- Art und Weise der Offenlegung
 - Ort: Internetseite des institutionellen Investors
 - Intervall: (mindestens) jährlich
 - Aktualisierungspflicht bei Änderungen?

- Zuständigkeiten
 - ⇒ nationales Recht, in D Vorstand

V. Einzelheiten des Vorschlags II – Sanktionen

- allgemeiner Sanktionsauftrag an nationales Recht, Art. 22 RiL-E

- öffentlich-rechtliche Sanktionen
 - ⇒ Aufsichtsrecht

- *private enforcement*
 - Rechtsnachteile/-verluste des institutionellen Investors, insbes. Auswirkungen auf Stimmrecht bzw. Stimmabgabe?
 - Haftung bei Nichteinhaltung der publizierten Strategien
 - gegenüber Mitgesellschaftern?
 - gegenüber Anlegern bzw. Versicherten (*fiduciary duty*)?

VI. Schlussbemerkungen

- Positive Konsequenzen einer Realisierung der Vorschläge
 - Anreiz zu besserer *Governance* und zu besserem Anlageverhalten
 - mittel- bzw. langfristige Einfluss auf Denkweise am Kapitalmarkt
 - Marktanalyse zur Vorbereitung künftiger Regeln?

- Defizite
 - Vagheit und fehlende Bindungswirkung der Vorgaben
 - kaum positive praktische Erfahrungen mit UK-Stewardship Code
 - erhebliche Bürokratiekosten
 - zu erwartende Zunahme des *proxy advising*

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit !

Anregungen, Fragen & Kritik bitte an

robert.freitag@fau.de