

➤ Artikel vom 14. Oktober 2019

Es geht ARUG durch Deutschland

Die zweite EU-Richtlinie zur Stärkung der Aktionärsrechte in der deutschen Umsetzung. Eine kritische Schau und Betrachtung der Auswirkungen auf Depotbanken.

- **Management Summary**
- **ARUG II – Einführung**
- **Das Ziel der Gesetzesänderung**
- **Pflichten und neue Verfahren:**
 - Neue Pflichten um die Hauptversammlung**
 - Rund um Shareholder Disclosure Prozesse**
 - Details zum Hauptversammlungsprozess**
 - Interessenlage und Motivation Beteiligte**
- **Ausblick**

Management Summary

Der aktive Part der Aktionärskultur geht über die bloße finanzielle Beteiligung an einer Unternehmung hinaus. Denn der Aktionär kann anlassbezogen im Verhältnis zu den gehaltenen Anteilen Einfluss auf unternehmensinterne Entscheidungen nehmen. Dieses Recht stärkt die ARUG-Verordnung, definiert es EU-weit präziser als bislang und fördert die Ausübung der Aktionärsrechte durch eine Harmonisierung der Kommunikationswege und -methoden. Die damit verbundenen Pflichten auf Seiten der Gesellschaften sowie den Betreibern von Bestandssystemen und Infrastrukturen sind im Rahmen von Prozessvorgaben und Vorschriften zur maschinenlesebaren Kommunikation festgelegt. Die Richtlinie wirkt somit darauf hin, das Ideal eines direkten Austauschs zwischen allen Anteilseignern und dem Unternehmen zu ermöglichen. In diesem Artikel betrachten wir Auswirkungen auf die Prozesse in einer Depotbank und werfen einen kritischen Blick auf den Entwurf des elektronischen Nachrichtenaustauschs.

ARUG II – Einführung

Am 17.05.2017 wurde durch das EU-Parlament die EU-Richtlinie „Shareholder Rights Directive“ (SRD II) geändert bzw. überarbeitet. Diese Änderung wurde in der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 vom 03.09.2018 publiziert und die nationalen Umsetzungen treten am 03.09.2020 in Kraft. In Deutschland ist die Implementierung mit



dem Gesetz der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) geplant. Der Regierungsentwurf hierzu befindet sich noch in Prüfung, jedoch soll noch im Herbst dieses Jahres eine finale Abstimmung erfolgen.

Das Ziel der Gesetzesänderung

Das Ziel des Gesetzgebungsverfahrens ist, die Mitwirkung der Aktionäre auf nationaler und europaweiter Ebene zu verbessern.

Unter ARUG I hatte das Europäische Parlament bereits die Rechte der Aktionäre durch verschiedene Maßnahmen wie erweiterte Transparenzregeln, Vertretungsrechte bei der Ausübung des Stimmrechtes, die mögliche elektronische Teilnahme an der Hauptversammlung sowie die Gewährleistung der grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung gestärkt.

Für Gesellschaften ergibt sich hieraus die Pflicht, jegliche Informationen zu veröffentlichen bzw. ihren Aktionären mitzuteilen. Da den Gesellschaften bei Inhaberaktien die Anteilseigner nicht bekannt sind, muss die Depotbank, die für die Kunden die Wertpapiere verwahrt, diese weiterleiten. Dieses gilt auch bei Namensaktien, für die Kreditinstitute anstelle des eigentlichen Aktionärs eingetragen sind, sogenannte Widersprecher.

Zusammengefasst bedeutet dies, dass die Kreditinstitute die gesamte Kommunikation zwischen Inhaberaktionären, bestimmten Namensaktionären und Gesellschaften übernehmen. Anlässe, die eine Kommunikation notwendig machen, können sein:

- Informationen zu ordentlichen Hauptversammlungen
- außerordentliche Versammlungen
- Kapitalmaßnahmen und ggf. weitere

Pflichten und neue Verfahren

Zur Verbesserung der Kommunikation und zur höheren Transparenz für den Anteilseigner hat der Gesetzgeber einige Maßnahmen entwickelt. Diese betreffen die Pflichten der Intermediäre, also Depotbanken, aber auch die Pflichten der institutionellen Anleger, Vermögensverwalter, Stimmrechtsberater und vor allem auch der Gesellschaften.

Doch durch welche Maßnahmen genau soll dies erfolgen?



Zukünftig müssen Depotbanken den Gesellschaften die Identität der Anteilseigner bei Inhaberaktien auf eine Anfrage hin mitteilen. Dieses gilt auch für Anteilseigner von Namensaktien, die in der Vergangenheit der Eintragung in das Aktienregister durch die Depotbank widersprochen haben. Alle anderen Gesetze wie zum Beispiel die DSVGO sind dem neuen Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie unterzuordnen („Know-your-shareholder“).

Für institutionelle Anleger und Vermögensverwalter ergeben sich neue Transparenzpflichten in Bezug auf ihre Mitwirkungspolitik. Sie müssen einmal jährlich darüber berichten, wie sie zum Beispiel die Aktionärsrechte im Rahmen ihrer Anlagestrategie ausüben. Hinzu kommen noch weitere Informationen wie z. B. der Meinungs austausch mit Mitgliedern der Gesellschaft oder Interessenträgern, über die sie berichten müssen. Findet keine Veröffentlichung des Berichtes statt, so sind sie dazu verpflichtet, dieses zu begründen und die Begründung ebenfalls offenzulegen.

Stimmrechtsberater haben ebenfalls eine Berichtspflicht. Sie müssen einmal jährlich darüber berichten, welche Informationsquellen sie zum Beispiel verwendet haben. Außerdem müssen sie erklären, ob sie sich an gewisse Verhaltenskodexe gehalten haben oder wenn nicht, erklären warum und gegebenenfalls auch Maßnahmen zur zukünftigen Einhaltung darstellen („comply-or-explain“).

Gesellschaften müssen den Anteilseignern mehr Möglichkeiten geben, sich aktiv zu beteiligen. So ist das Vergütungssystem der Mitglieder der Unternehmensleitung durch ein Votum der Hauptversammlung zur Abstimmung zu stellen. Außerdem muss ein Vergütungsbericht über Zahlungen an die Unternehmensleitung offengelegt werden („say-on-pay“).

Eine weitere Offenlegungspflicht ergibt sich aus Geschäften mit nahestehenden Personen. Der Aufsichtsrat muss zukünftig bei Geschäften mit nahestehenden Personen bei einem Schwellenwert von 2,5 % des Anlage- und Umlaufvermögens der Gesellschaft zustimmen. Anschließend müssen solche Geschäfte unverzüglich veröffentlicht werden („related-party-transactions“).





Abbildung 1: Darstellung Förderungsmaßnahmen ARUG II

Neue Pflichten um die Hauptversammlung

Die Änderungen werden anhand des Hauptversammlungsprozesses deutlich. Heute werden Informationen zur Hauptversammlung durch die Gesellschaft im Bundesanzeiger veröffentlicht, die dann von bestimmten Informationsdienstleistern (z. B. WM Datenservice) publiziert werden. Die Dienstleister leiten diese dann weiter über die Zentralverwahrer an die angeschlossenen Depotbanken. Parallel kann auch der direkte Zugang zu WM Datenservice genutzt werden. Nach Überprüfung der Berechtigung des Aktionärs werden die Daten überwiegend papierhaft an die entsprechenden Aktionäre übersendet. Informationen von Gesellschaften aus EU-Mitgliedstaaten stehen heute schon zur Verfügung, werden jedoch nicht von allen Depotbanken an die Aktionäre weitergegeben.



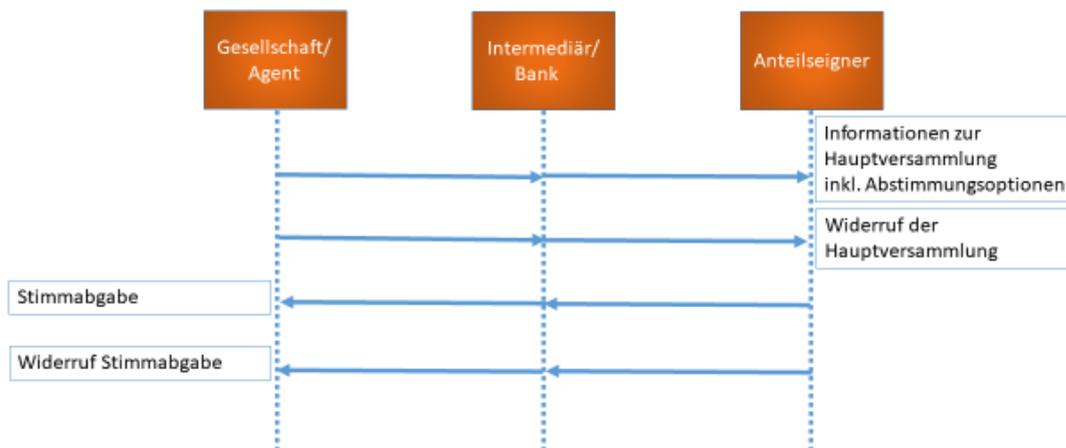


Abbildung 2: Beispiel der heutigen Kommunikation am Prozess Hauptversammlung

Die Änderungen werden greifbar durch die Streichung des § 128 Aktiengesetz und der Erweiterung des § 67 Aktiengesetz:

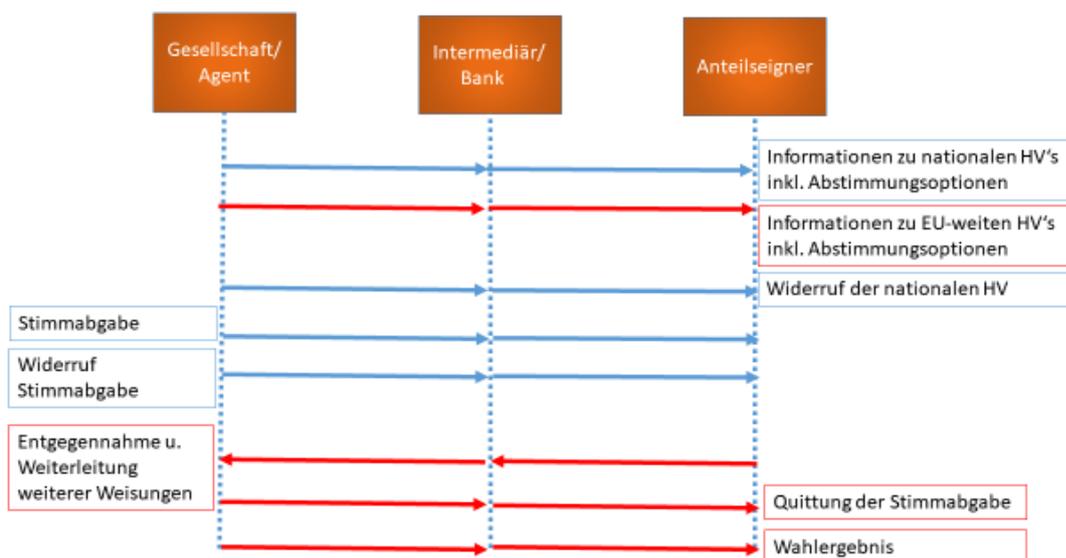


Abbildung 3: Streichung des § 128 Aktiengesetz und der Erweiterung des § 67 Aktiengesetz.

Die neuen Pflichten beim Hauptversammlungs-Prozess sind:

- Ausweitung der bisherigen Weitergabe der Informationen zu Hauptversammlungen von Gesellschaften aus EU-Mitgliedstaaten
- Die Entgegennahme und Weiterleitung weiterer Kundenweisungen, wie z. B.

- Änderungen an den Tagesordnungspunkten der Hauptversammlung
- Die Weiterleitung der Bestätigung (Quittung) über die Stimmabgabe
 - Das Übersenden des Wahlergebnisses

Rund um Shareholder Disclosure Prozesse

Um das zentrale Ziel der Gesetzgebungsinitiative zu erreichen, ist die Befähigung zur Kommunikation der Gesellschaften mit ihren Anteilseignern zu erleichtern oder überhaupt in der erstrebten direkten Weise herzustellen. Erst die Befähigung zur direkten Kommunikation gestattet dann die gewünschte stark ausgeweitete aktive Partizipation der Anteilseigner an Diskussionen im Vorfeld von Entscheidungsprozessen, die in der Stimmabgabe gipfeln. Und zwar aus Perspektive der Gesetzgebung natürlich EU-weit. Der Schwerpunkt lag in der Praxis bislang auf nationalen Gesellschaften.

Die direkte Form der Kommunikation zwischen Gesellschaft und Anteilseigner ist bei der Form der Namensaktie ungehindert und direkt möglich, sind doch die Namen und Adressen im Aktienregister beispielsweise in Deutschland bei dem Zentralverwahrer immer aktuell hinterlegt. Im Falle der Inhaberaktie liegen die Dinge anders: Hier kennen alleine die Depotbanken den tagesgenauen Bestand in einem Papier ihrer privaten und institutionellen Kunden. Und die Zentralverwahrer kennen wiederum nur den Bestand auf dem Omnibuskonto der Depotbank.

Werfen wir einen Blick auf die gesetzlichen Forderungen und die grundsätzlichen Interessenlagen der Beteiligten:

Die Gesellschaft muss eine beschlussfähige Organisation der Versammlungen und Wahlen herbeiführen. Die Depotbanken fungieren bei Inhaberaktien heute tatsächlich wie Logistikunternehmen für Informationen und Anweisungen und ziehen aus dieser ihnen gesetzlich auferlegten Pflicht prinzipiell keinen Vorteil. Die aus Einhaltung der Pflichten entstehenden Kosten können sie immerhin den Gesellschaften anlasten. Die Kleinanleger sind im Übrigen eher weniger an einer Beteiligung an der Kommunikation interessiert als die institutionellen Kunden.

Will die Gesellschaft alle Anteilseigner erreichen, könnte sie unter dem neuen Regime auch in Zukunft auf die uneingeschränkte Pflicht der Depotbanken setzen und dass diese ihre Endkunden über die Ereignisse in der Gesellschaft unterrichten lassen. Der Gesetzentwurf setzt hier an und zeigt diese zwar weiterhin bestehende Pflicht insofern ab, als er den Depotbanken auferlegt, die Adressen und Namen ihrer Kunden der



Gesellschaft auf ihren Antrag hin herauszurücken. Und zwar für einen in der elektronischen Anfrage spezifizierten Zeitpunkt und für je eine der eigenen Wertpapierkennung.

Springt jetzt die Gesellschaft mit der Kenntnis ihrer Anteilseigner als Kommunikationspartner ein?

In der Beantwortung dieser Anfrage hat sich die Depotbank ja noch nicht von der weiter bestehenden Pflicht freigekauft, bei Kenntnisnahme relevanter Vorgänge in der Gesellschaft ihre Kunden über diese zu informieren. Aber im Gesetzentwurf steht eben auch, dass Duplikate bei der Kundenansprache nach Möglichkeit zu vermeiden sind. Von der Informationspflicht befreit ist die Depotbank schließlich erst, wenn sie zuverlässig erfährt, dass die Gesellschaft selbst oder ein Dritter die Kommunikation mit allen Aktionären vorgenommen hat oder vornimmt. Und zwar nach Artikel 3b Punkt 3 der europäischen Verordnung sämtlicher und nicht nur bloß eines Teils der Aktionäre.

Die Aussage der Übernahme zur selbst durchgeführten Kommunikation seitens der Gesellschaft mit dem Aktionär muss auf Anfrage oder an prominenter Stelle von dieser explizit formuliert sein oder bestätigt werden.

Aus der bloßen Tatsache einer technischen Anfrage zur Herausgabe der Aktionärsliste kann das also de facto noch nicht abgeleitet werden. Denn die Beantwortung der technischen Anfrage nach der Aktionärsliste könnte ja auf Seiten der Gesellschaft auch einen Beweggrund haben, der gar nichts mit der Kommunikation mit dem Aktionär selbst gemein hat: So kann sich eine Gesellschaft zum Beispiel einen Überblick über die Verteilung der Anteile auf Nationalitäten, Kleinanleger, institutionelle Anleger etc. durch die komplette Eignerliste verschaffen wollen.

Insofern liegt die eigentliche Intention für das Auslösen der Anfrage im Dunkeln und erst die Klarstellung zur Sache durch die Gesellschaft befreit die Depotbank von der Pflicht und dem Aufwand, die betroffenen Kunden etwa über eine kommende Hauptversammlung mit allen erforderlichen Unterlagen zu unterrichten. Das geschieht nur zu einem Bruchteil elektronisch, der überwiegende Anteil wird mit ca. 80 % papierhaft und postalisch abgewickelt. Hingegen ist die Kommunikation im Falle einer direkten Kontaktaufnahme der Gesellschaften mit den Anteilseignern technisch weiter vorangeschritten.



Leider hat niemand in der Kette von der Gesetzgebung bis zur technischen Umsetzung in den ISO Normen genau diesen Punkt aufgegriffen und somit ist die Chance zu einer strategischen und tragfähigen Lösungskonzeption im elektronischen Kommunikationsmodell für die Depotbanken ausgelassen worden. Es wäre ein Einfaches gewesen, besagten Standpunkt der Gesellschaft zur Kommunikation mit den Anteilseignern in der technischen Anfrage selbst (seev 045) oder aber auch in der technischen Benachrichtigung über eine Hauptversammlung (seev 001 ff), eine außerordentliche Versammlung oder eine Kapitalmaßnahme unterzubringen.

Da sich die Gesellschaften Servicedienstleistern bedienen, die die Planung, Durchführung und technische Bereitstellung von Plattformen zur Live-Übertragung von Versammlungen und der Online-Wahl ermöglichen, ist die protokolltechnisch nicht standardisierte und technisch uneinheitlich ausgestaltete „Letzte Meile“ zum Kunden freilich dennoch unproblematisch. Es besteht also derzeit kein Bedarf an neuen Herkulestaten, wie sie mit einem weiteren europaweiten Ansatz verbunden wären und wo dann beispielsweise eine Erweiterung der FinTS als Standard zu etablieren wäre.

Die verbreitete Zurückhaltung auf Kundenseite bei Nutzung der Post-Box in der Kommunikation zwischen Bank und Kunde ist einer der Gründe, warum die immer noch verwendete papierhafte Kommunikation bei Inhaberaktien und anderswo das Bild bestimmt. Die Verschiebung der Kommunikation weg von den Depotbanken hin zu den praktischen und einfach zu handhabenden Plattformen der Serviceanbieter ist aber ein wesentlicher Treiber auf dem Weg zur elektronischen Kommunikation und der gewünschten vermehrt stattfindenden Teilhabe der Aktionäre an den Entscheidungsprozessen in den Unternehmen.

Insgesamt können wir festhalten, dass die Beschreibung der zu praktizierenden Lösung für die Depotbanken durch den Gesetzgeber nicht recht deutlich wurde, die Idee zur Publikation der Kundenliste unter explizitem Ausschluss der DSGVO Relevanz aber der richtige Weg ist, um Schwung in die Sache zu bekommen. Spannend wird es wie immer in Europa dann, wenn wir sehen, ob und wie die anderen Nationen die Umsetzung der Direktive verstanden haben und in nationales Recht umsetzen. Die hoch diversifizierte Form und Ausgestaltung des Gesellschaftsrechts und der Kapitalmaßnahmen ja bis hin zu unterschiedlichen Stimmrechten berührt die Lösung im Grundsatz nicht und eine Harmonisierung der hier vorherrschenden Unterschiede war auch nie ihr Ziel.

Betrachten wir nun den logischen und zeitlichen Ablauf einer Anfrage und zwar mit



Hinblick auf die Einladung zur Hauptversammlung für eine Inhaberaktie. Zur Illustration ist der alternative Weg über die CSDs und Intermediäre bis zur Depotbank mit rotem Pfeil abgebildet und grün ist der direkte Weg zur Kommunikation zwischen Gesellschaft und Anteilseigner. Der komplexe rote Weg ist auch grundsätzlich immer der, den die Gesellschaft bei Anforderung der Liste an Depotinhabern zu einem ihrer Papiere für einen Stichtag von den Depotbanken anfordert.

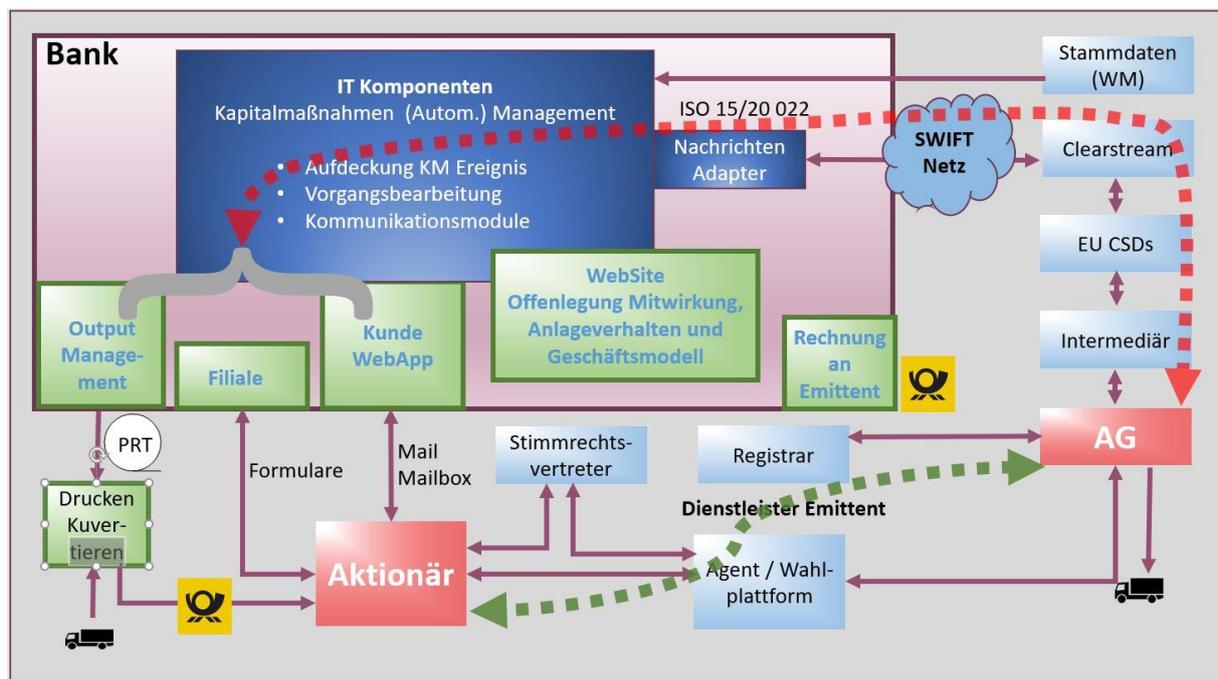


Abbildung 4: Datenfluss ARUG

Details zum Hauptversammlungsprozess

Die Gesellschaft stellt für sich fest, dass an einem Termin eine Hauptversammlung stattzufinden habe. Der Einladungszeitpunkt liegt je nach nationalem Recht in der EU mindestens zwischen 30 und 7 Tage vor der Hauptversammlung. Ab dem Record Date kann die Aktie zwar noch gehandelt werden und der ISIN Bestand in Depots kann sich bis zur Hauptversammlung noch ändern: Besitzt der Eigner die Aktie am Record Date, besitzt er auch noch nach Veräußerung bis zum Hauptversammlungs-Tag die verbundenen Rechte. Erstet ein Eigner die Aktien, kann er das Recht erst nach der Hauptversammlung zukünftig ausüben, soweit er am nächsten Record Date die Stücke im Bestand hat.

Der Hauptversammlungstermin, der Ort und die Agenda werden publiziert. Sie werden über den Datendienst der Wertpapiermitteilungen und via SWIFT durch die (CSDs) Zentralverwahrer national öffentlich gemacht.



Die Gesellschaft setzt über ihre Hausbank oder einen SWIFT Net Dienstleister eine ISO-20022 formatierte Anfragenachricht vom Typ seev 045 ab, die an den nationalen Verwahrer gerichtet ist. Dieser leitet die Anfrage an die anderen Zentralverwahrer in der EU weiter. In Deutschland leitet Clearstream die Anfrage außerdem an diejenigen Verwahrer weiter, wo ein Bestand im Omnibuskonto am Stichtag vorliegt. Die angeschriebene Depotbank beantwortet die Anfrage mit einer Auflistung der Kunden in einer elektronischen Antwortnachricht. Diese Antwort wird direkt an die elektronische Adresse des Anfragenden unter Ausnutzung der SWIFT Net Infrastruktur zurückgesendet. Alternativ kann der alternative Rückweg durch die gesamte Kette explizit angefordert werden.

Durch die Antwort ist die Gesellschaft nunmehr in die Lage versetzt, alle zur Hauptversammlung notwendigen Unterlagen dem Anteilseigner elektronisch oder papierhaft zuzuleiten und den Kanal solange zu nutzen, wie der Hauptversammlungsprozess noch dauert und die damit verbundenen Rechte auch nach zwischenzeitlicher Veräußerung der Anteile eine Weile bestehen bleiben. Danach sind Änderungen im Bestand wieder täglich relevant und nur eine erneute Abfrage könnte das Interesse der Gesellschaft an der Liste der Anteilseigner erneut und aktualisiert befriedigen.

Ausblick

Leiten wir unseren Blick noch einmal auf die Interessenlage: Hat sich die Einstellung der Gesellschaft durch ARUG II so geändert, dass sie den Depotbanken ihre bisher wahrgenommene Tätigkeit der Postvertriebsstelle entreißen möchte?

Nein, nicht zwingend.

Erst eine motivierende – dabei aber noch aufsichtsrechtlich vertretbare – Anpassung der Gebühren für die verursachten Aufwände bei der Mehrzahl der Depotbanken für ihre Verrechnung an die Gesellschaft wäre hierfür der solide und geeignete Auslöser. Sie wäre geeignet, die Depotbank von der Pflicht zum Betrieb eines Informationskarussells zu entbinden, da die Aktiengesellschaft sich selbst für ihre nunmehr persönlich bekannten Anteilseigner verantwortlich fühlt und das wirtschaftlich begründen kann.

Noch ein Wort zu den Initiativen der WM mit ihrem SRD Hub und dem Bankverlag mit einem ähnlichen Konzept: Beide adressieren den Emittenten als Kunden. Beide würden



ohne Kenntnis von tatsächlichen Beständen die Depotbanken nicht direkt anzuschreiben haben. Die Kenntnis über diese Bestände der depotführenden Bank zum Stichtag hat aber nur der CSD. Das bedeutet, dass nach Erhalt einer Information durch die angedockte Gesellschaft der nächste Kontakt eines solchen Hubs zur Außenwelt immer zuerst über die CSDs gehen sollte bzw. muss.

Was geschieht übrigens bei angeschriebenen Depotbanken, bei denen zum Stichtag keine der in der Anfrage genannten ISIN im Bestand ist? Auch eine solche irregeleitete Anfrage muss von der Depotbank innerhalb einer gesetzlichen Frist beantwortet werden. Sonst kann keine fachlich korrekte Aussage und Unterscheidung darüber getroffen werden, ob es a) in der Depotbank tatsächlich keine Bestände gibt oder b) die Frist gerissen wurde. Insofern wäre eine „Null Bestandsantwort“ die logisch korrekte Reaktion zur Klarstellung aller Sachverhalte. Sollten solche probeweisen und auf Gut-Glück beruhenden bzw. sogar irregeleiteten Anfragen überhandnehmen, wird in Konsequenz eine ausufernde und kaum mehr sinntragende Kommunikation das Bild bestimmen. Dem ist auf Seiten der CSDs durch Selektion der empfangenen Depotbanken vorzubeugen.

Die Wochen nach der EU-weiten Einführung von ARUG II/SRD II im September nächsten Jahres werden zunächst einmal wahrscheinlich einen um den Anteil an EU-Aktien in den Depots prozentual erhöhten Aufwand bei den Depotbanken verursachen. Wenn aber die ersten Erfahrungen vorliegen, bleibt zu hoffen, dass auch die hier skizzierten möglichen Auswirkungen und Tendenzen durch weitere Maßnahmen und Absprachen so nivelliert werden, dass dem Ursprungsgedanken der Gesetzgebung dann auch EU-weit in praktischer Art und Weise harmonisiert ausreichend Rechnung getragen wird: Die Gesellschaften sprechen dann mit der Gesamtheit ihrer Anteilseigner auf direktem Wege.

Ansprechpartner:

Dr. Ulrich Hofmann
Bankfachberater
u.hofmann@beckmann-partner.de

Larissa Lorenz
Bankfachberaterin
l.lorenz@beckmann-partner.de

Beckmann & Partner CONSULT
Telefon: 0521 25290 0
<https://www.beckmann-partner.de>

