

Auf dem Weg zum ARUG II

Transparenz und Digitalisierung nach Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie

Der Referentenentwurf (RefE) zum ARUG II (Aktionärsrechterichtlinie-Umsetzungsgesetz II) liegt vor und ist auf große Resonanz im Markt gestoßen. Emittenten und Verbände haben Stellung genommen, darunter das Deutsche Aktieninstitut und der Deutsche Investor Relations Verband DIRK. Die vorgelegten Regeln zu Information und Identifizierung der Aktionäre und zur Erleichterung der grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung wurden überwiegend begrüßt. Nun wird intensiv am Regierungsentwurf gearbeitet. Bis zum Ablauf der Umsetzungsfrist im Juni 2019 bleibt nicht viel Zeit. **Von Dr. Konrad von Nussbaum**



Foto: © denisismagilov - stock.adobe.com

Das ARUG II stellt die Weichen für eine grenzüberschreitende Mitwirkung vor allem der Privataktionäre, insbesondere bei der Hauptversammlung. Besondere Vorteile bietet das ARUG II für die Namensaktie (s. Abb.).

Bisher haben HV-Einladungen die Privataktionäre im Ausland vielfach gar nicht erreicht. Bei Inhaberaktien ist dies so, weil es keine Verpflichtung zur grenzüberschreitenden Weiterleitung durch Intermediäre gibt. Bei Namensaktien bekommen zwar alle ins Aktienregister eingetragenen Aktionäre ihre HV-Unterlagen direkt an die eingetragene Anschrift zugeschiedt, auch in das Ausland. Die im Ausland ansässigen Privataktionäre werden aber – anders als zunehmend die institutionellen Investoren – vielfach noch nicht an das Aktienregister gemeldet. Auch hier erfolgt dann meist keine grenzüberschreitende Weiterleitung der Infor-

mationen und Rückleitung der Stimmen der Privataktionäre durch Intermediäre.

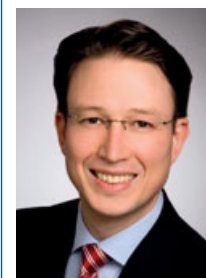
Europaweit strenge Fristen

Künftig sind alle in Europa aktiven Intermediäre verpflichtet, Informationen zu HVs und Corporate Actions in der Intermediärkette bis zum Aktionär durchzuleiten. Dazu gibt es aus Europa strenge Fristen: Wer eine Information vor 16 Uhr erhält, muss sie nach der Durchführungsverordnung zur Aktionärsrechterichtlinie taggleich an den nächsten Intermediär weiterleiten, bei späterem Erhalt am nächsten Geschäftstag, bis schließlich der wahre Aktionär erreicht ist. Hier wird es in der Überarbeitung des RefE darum gehen, die Weiterleitungskette durch die Intermediäre so praktikabel zu regeln, dass eine Aufbereitung von Informationen noch ermöglicht wird, z.B. um eine Stimmrechtsvertretung anzubieten und Abstimmvor-

schläge zu erarbeiten. Das in der Praxis wichtige Depotstimmrecht sollte nicht gefährdet werden.

Auch der Rückweg ist künftig durch die Intermediäre sicherzustellen: Stimmabgaben und Weisungen des Aktionärs müssen durch die Intermediäre weitergeleitet werden, bis sie beim Emittenten ankommen. Die Weiterleitungspflichten gelten zwar grundsätzlich gleichermaßen für Namens- und Inhaberaktien. Aber auch hier ist die Namensaktie deutlich im Vorteil.

Bei Inhaberaktien ist die Weiterleitung bis zum Aktionär und wieder zurück zum Emittenten der unvermeidbare Standardweg. Hier drohen schwierige Kostendiskussionen zwischen Emittent und Intermediär. Neue grenzüberschreitende Systeme müssen mit



ZUM AUTOR

Dr. Konrad von Nussbaum ist Geschäftsführer der **ADEUS Aktienregister Service-GmbH**, ein Unternehmen der Allianz. Er hat die Änderung der EU-Aktionärsrechterichtlinie emittentenseitig in verschiedenen Gremien begleitet und an Stellungnahmen zum Referentenentwurf des ARUG II mitgewirkt.

entsprechenden Investitionen erst entwickelt werden. Nach dem RefE soll der Emittent verpflichtet sein, alle Kosten für elektronische, dem Stand der Technik entsprechende Verfahren zu tragen. Das schließt die Kosten für die gesamte Informationsübermittlung mit ein. Das kann dazu führen, dass komplexe Systeme Kosten erzeugen, die für den Emittenten belastend und für den Intermediär umgekehrt kaum profitabel sind.

Bei Namensaktien hingegen kann der Intermediär sich der Weiterleitungspflicht entledigen, indem der wahre Aktionär in das Aktienregister eingetragen wird. Dann liegt die Verantwortung beim Emittenten. Der Emittent kann sich über den Transparenzgewinn freuen und den Aktionär direkt mit allen relevanten Informationen versorgen. Der Aktionär meldet seine Stimmen und Weisungen direkt und ohne Mitwirkung der Intermediäre an den Emittenten zurück, weil er aufgrund des Aktienregistereintrags identifizierbar ist. In der Regel ist das auch günstiger, weil die Kosten für den direkten Massenversand und den direkten Rückweg geringer sind als der Aufwand des üblicherweise an jede einzelne Bank anzusetzenden Auslagenersatzes.

ARUG II ebnet Weg für elektronische HV-Einladung

Hinzu kommt, dass künftig im Aktienregister auch eine elektronische Adresse geführt wird. Nach dem RefE werden die beteiligten Banken verpflichtet, eine ihnen bekannte elektronische Adresse auch an das Aktienregister weiterzuleiten. Das erleichtert die Förderung elektronischer Kommunikation mit den Aktionären. Zwar können bei Namensaktien schon bisher HV-Einladungen elektronisch an Aktionäre verschickt werden, die sich für diesen Service eigens registriert

Vorteile der Namensaktie ...

- Alle inländischen Aktionäre mit Bestand tagaktuell bekannt
- Zunehmend auch ausländische Aktionäre eingetragen
- HV-Einladungen können direkt versandt werden
- Rückmeldung durch Aktionäre direkt an den Emittenten
- Kein Dazwischentreten von Intermediären nötig
- Durchgängige Digitalisierung durch elektronischen Versand und Online-Services
- Effizienz, Kostenvorteile durch Wegfall des HV-Versands durch Banken

... und weitere Verbesserungen durch ARUG II

- Durchleitungspflicht für Intermediäre schafft Anreiz für Direkteintragung in das Aktienregister
- Vermeidung von Kostendiskussion mit Intermediären möglich
- Elektronische Adresse direkt im Aktienregister
- Abstimmbestätigung direkt im Online-Service
- Aktionärshistorie länger als 12 Monate, dadurch langfristige Erkenntnisse zu Aktionärsbewegungen möglich
- Kostenvorteile durch weitere Digitalisierung



Welche Lösungen Emittenten, Intermediäre und Dienstleister entwickeln, überlässt der Gesetzgeber richtigerweise den Beteiligten.

haben. Die Quote der E-Mail-Nutzer bei der HV-Einladung erreicht derzeit Werte bis zu 30%. Das ARUG II wird dazu beitragen, dass der elektronische Versand irgendwann zum Standard wird. Intermediäre werden künftig zunehmend darauf achten müssen, von ihren Depotkunden eine gültige E-Mail-Adresse zu erhalten.

Nach der HV erhält der Aktionär künftig eine Bestätigung über die getätigte Abstimmung. Auch das ist eine sinnvolle Weiterentwicklung. Institutionelle Investoren haben schon bisher zu Dokumentationszwecken regelmäßig eine Abstimmbestätigung erhalten. Privataktionäre werden durch die Rückmeldung nach der HV künftig besser eingebunden. Bei Namensaktien bietet sich hier ebenfalls der elektronische Weg an. Da der Aktionär nicht nur aus dem Teilnehmerverzeichnis bekannt ist, sondern über das Aktienregister identifiziert werden kann, besteht die Möglichkeit, die Abstimmbestätigung im Online-Service anzuzeigen,

in dem der Aktionär vorher schon seine Stimmen abgeben konnte.

In Bezug auf die Identifikation von Aktionären schafft das ARUG II neue Möglichkeiten insbesondere für die Inhaberaktie. Hier kann künftig – ähnlich einem Auskunftsverlangen bei Namensaktien – mit einem Informationsverlangen an Intermediäre erfragt werden, wer die dahinterstehenden Aktionäre sind. Bislang wurden hier nur Verfahren angeboten, die durch das Zusammentragen von Marktinformationen ein mehr oder weniger genaues Bild z.B. der größten 100–200 institutionellen Investoren ergaben (sog. Share ID). Nun haben auch die Gesellschaften mit Inhaberaktien die Möglichkeit, anlassbezogen oder regelmäßig in systematischer Weise Auskünfte zu verlangen. Erfolgt das regelmäßig, so wird bald die Frage auftreten, ob nicht eine dauerhafte Führung eines Aktienregisters die effizientere Vorgehensweise ist. Das hängt ab vom individuellen Transparenzbedürfnis des Emittenten und der Kostenstruktur für die Intermediärsleistungen.

Fazit

Insgesamt trägt der RefE des ARUG II die Handschrift einer gelungenen Fortentwicklung des ARUG. Erneut werden moderne gesetzliche Alternativen geschaffen, um die Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionär zu verbessern, den Markt für elektronische und schnelle Informationsmöglichkeiten zu öffnen und gerade bei der Namensaktie eine durchgängige Digitalisierung zu fördern. Welche Lösungen Emittenten, Intermediäre und Dienstleister entwickeln, überlässt der Gesetzgeber richtigerweise den Beteiligten. ■



Bei Namensaktien kann sich der Emittent über den Transparenzgewinn freuen und den Aktionär direkt mit allen relevanten Informationen versorgen.