

# ARUG II

## Der Anfang vom Ende für Inhaberaktien?

Aufgrund der geänderten europäischen Aktionärsrechterichtlinie muss zeitnah eine Reihe von Änderungen in den deutschen Gesetzen vorgenommen werden. Bildhaft wird teilweise bereits „der Tod der Inhaberaktie“ vorhergesagt. Für eine solche Bewertung ist es sicher noch zu früh. Denn nach wie vor besteht in Teilen noch Unsicherheit, welche Änderungen sich für die Inhaberaktie ergeben werden, die in der Diskussion im Vergleich zur Namensaktie eher ein Schattendasein fristet. Die europäische Richtlinie differenziert nicht zwischen den beiden Aktienarten, was in der Praxis viele Fragen für Inhaberaktien aufwirft. Dieser Artikel fokussiert sich auf den Einladungs- und Abstimmprozess sowie auf das Identifikationsverlangen und die damit verbundenen Änderungen. **Von Dr. Katharina Stüber und Christof Schwab**

**D**ie europäischen Vorgaben sehen vor, dass zwingend Regelungen zur Identifikation und Information von Aktionären in nationalem Recht enthalten sein müssen. So soll die Mitwirkung von Aktionären im Sinne einer langfristig stabilen positiven Entwicklung der Unternehmen gefördert werden. Die Kommunikationsmöglichkeiten zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären sollen verbessert werden, sodass die Aktionäre ihre Rechte leichter ausüben können. Dies ist mit Blick auf die häufig langen sog. Intermediärketten nicht ganz trivial. Es wird künftig gesetzliche Informationsansprüche der börsennotierten Gesellschaft zur Ermittlung der Identität ihrer Aktionäre geben – und zwar auch für Inhaberaktien. Dies stellt für die bislang unterjährig grundsätzlich anonym bleibenden Inhaberaktionäre eine Revolution dar und nähert

die Inhaberaktie der Namensaktie an. Nichtbörsennotierte Gesellschaften können einen solchen Anspruch nur durch Aufnahme einer Regelung in ihrer Satzung vorsehen („Opt-in“).

Nach derzeitigem Stand wird den Gesellschaften ein solcher Anspruch für jeden Aktionär eingeräumt, d.h. auch bei bloßer Kleinstbeteiligung. Zwar sollen die Gesellschaften ihr Informationsverlangen auf bestimmte Mindestbeteiligungen beschränken können, doch stellt sich in der Praxis die Frage, wie dies bei Verwahrung der Aktien bei unterschiedlichen Depotbanken praktisch umgesetzt werden soll. Den Gesellschaften soll es möglich sein, ihr Informationsverlangen direkt gegenüber den ihnen bekannten Intermediären geltend zu machen oder auch mit gleicher Wirkung durch Veröffentlichung im Bundesanzeiger, was wiederum eine zusätzliche Bürde für die Intermediäre bedeuten würde.

Um das europäische Ziel der verbesserten Kommunikation mit allen Aktionären zu erreichen, kann der Informationsanspruch über die nationalen Grenzen hinweg – auch in Drittstaaten – geltend gemacht werden.

Das für Inhaberaktien neue Instrument des Identifikationsverlangens wird künftig sicherlich von so manchem Emittenten auch bei der gezielten Abwehr aktivistischer Angriffe eingesetzt werden. Gleichzeitig stellt sich aber vor dem Hintergrund der gerade kürzlich weiter verschärften Datenschutzbestimmungen die Frage, wie die erhaltenen Daten verwaltet werden. Hier bieten sich den bisher für Namensaktien geführten Aktienregistern ähnliche

Datenbanken an. Eine Klarstellung zum Umgang mit diesen Daten durch den Gesetzgeber ist wünschenswert, damit die Gesellschaften rechtssicher von ihrem Informationsanspruch Gebrauch machen können.

Zu beachten ist, dass der Emittent die Kosten für sein Auskunftersuchen zu tragen hat, ohne dass er diese im Vorfeld berechnen kann, da die Höhe der tatsächlichen Kosten insbesondere von der Zahl der Intermediäre abhängen wird, die ihm jedoch vor der Abfrage nicht bekannt ist.



### ZU DEN AUTOREN

**Dr. Katharina Stüber** ist Counsel bei **Allen & Overy** und berät börsennotierte Gesellschaften, Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder im Aktien- und Kapitalmarktrecht, insbesondere auch rund um die Hauptversammlung, von der Vorbereitung bis hin zu streitigen Verfahren. Als Director Business Development bei **Computershare Deutschland** verantwortet **Christof Schwab** die Weiterentwicklung des gesamten Leistungsportfolios, von der Aktienregisterführung über Versammlungsservices bis hin zu Proxy-Solicitation-Maßnahmen und Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen (Employee Equity Plans).





## Einladungs- und Abstimmprozess der Hauptversammlung

Künftig soll u.a. die Einladung zur Hauptversammlung den Intermediären wohl zwingend elektronisch zur Verfügung gestellt werden, sofern sie den Aktionären nicht direkt mitgeteilt wird. Für eine solche elektronische Übermittlung genügt die Zuleitung an das europäische Medienbündel. Sind sämtliche Informationen auf der Internetseite der Gesellschaft zugänglich, ist eine Mitteilung dieser Internetadresse ausreichend. Auch bislang erfolgt der Versand der Einladung zur Hauptversammlung mangels Kenntnis der Aktionäre unter Einschaltung der Depotbanken – allerdings regelmäßig in Papierform, auch wenn die Gesellschaften schon bisher die Möglichkeit gehabt hätten, die Einladungsprozesse auf die elektronische Kommunikation zu beschränken. In der Praxis ist diese Möglichkeit auf der Basis einer entsprechenden Satzungsregelung auch aus Rücksicht auf das Aktionariat kaum zum Einsatz gekommen. Dies ist bei dem Durchschnittsalter der präsenten Aktionäre bei den deutschen Hauptversammlungen auch durchaus nachvollziehbar.

Damit stellt sich für die Zukunft die Frage, ob die Emittenten weiterhin innerhalb von Deutschland in Papierform und elektronischer Form, zusätzlich aber außerhalb

Deutschlands (nur) elektronisch einladen werden. Dies würde zwar in Bezug auf den inländischen Versand in der Sache nichts ändern, aber doch auf der Kostenseite: Für den Versand ins Ausland werden zusätzliche bisher schwer abschätzbare Kosten auf den Emittenten zukommen. Denn nach den europäischen Vorgaben dürfen die Einladungskosten für ausländische Emittenten die für einen inländischen Emittenten nicht übersteigen. Somit werden die ausländischen Banken von den deutschen Emittenten die in ihrem Land anfallenden Kosten verlangen.

Das bedeutet in der Praxis, dass sich die Emittenten von Inhaberaktien auch mit den 27 verschiedenen Gebührensystemen der anderen EU-Staaten und darüber hinaus auch

derer der EWR-Staaten auseinandersetzen müssen. Bleibt es künftig bei der Praxis des Versands über die Verwahrkette, bleibt darüber hinaus zu klären, ob auch die „Zwischenstationen“ der Verwahrkette zusätzliche Gebühren erheben (können). Damit haben Emittenten von Inhaberaktien aus unserer Sicht weder eine Kostentransparenz noch die Möglichkeit, die Höhe der Kosten zu beeinflussen. Da es bisher keine belastbaren Daten dazu gibt, wie groß die Zahl insbesondere der Privatanleger im EU-Ausland ist, wird es wahrscheinlich mehrere Monate dauern, bis alle Rechnungen aus dem EU-Ausland bei Emittenten eingehen.

Hinzu kommt, dass die Weiterleitung der Anmeldungen und Weisungen aus dem Ausland an die Anmeldestelle des inländischen Inhaberaktien-Emittenten voraussichtlich ebenfalls über die Verwahrkette erfolgen wird. Auch hierfür werden sowohl die inländischen Banken als auch die ausländischen Banken Gebühren verlangen.

Künftig steht jedem Aktionär bei elektronischer Ausübung des Stimmrechts der Anspruch auf eine (ebenfalls elektronische) Bestätigung der Stimmabgabe zu. Dies dürfte bei Inhaberaktien wahrscheinlich erneut entlang der Intermediärskette abgewickelt werden, weil der Emittent mangels Kenntnis der Aktionäre, und damit einhergehend deren E-Mail-Adressen, auf die Banken angewiesen sein wird.

## Fazit

Auch wenn die Aktiengattungen Angleichungen erfahren werden, wird es die Inhaberaktie weiter geben. Die neuen Möglichkeiten der Identifikation wie auch die Verpflichtung der europaweiten Einladung der Inhaberaktionäre gehen aus unserer Sicht mit einer hohen Kostenintransparenz und auch einem erheblichen Kostenrisiko für die Emittenten einher. Auf der Basis der erhöhten Unsicherheiten und steigenden Kosten erwarten wir, dass mehr Emittenten zur Namensaktie wechseln werden. ■

”

*Die europäische Richtlinie differenziert nicht zwischen den beiden Aktienarten, was in der Praxis viele Fragen für Inhaberaktien aufwirft.*