

ARUG II: Umfangreiches Neuregelungspaket für das Aktiengesetz

# Know your Shareholder!



INGO WOLFARTH

Key Account Manager und Senior Consultant,  
Computershare Deutschland

ingo.wolfarth@computershare.de

Der Gesetzgeber hat nun, unter Ausschöpfung des Zeitrahmens für die nationale Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie, den ersten Entwurf des Umsetzungsgesetzes veröffentlicht. Das ARUG II stellt, zusammen mit den ebenfalls kürzlich vorgelegten Neuerungen zum Deutschen Corporate Governance Kodex (siehe Seiten 30-31, Anm. d. Red.), ein größeres Änderungsprogramm dar, welches zwar 2019 verabschiedet sein, aber zum Schutz der Emittenten mit Übergangsfristen erst ab 2020 zum Tragen kommen wird.

Der Fokus dieses Artikels liegt auf den vom Gesetzgeber mit „know-your-shareholder“ betitelten Regelungen des Aktiengesetzes, die im Folgenden mit „AktG-E“ bezeichnet werden. Die Teile „say-on-pay“ und „related-party-transactions“ bedeuten nicht nur inhaltlich und strategisch einen hohen Umsetzungsaufwand, sondern auch eine umfangreiche Berichterstattung aufseiten der Emittenten. Aus organisatorischer Sicht sind die Folgen aber relativ überschaubar: auf der HV ein paar Beschlüsse mehr. Sie sollen – ebenso wie die neuen Verpflichtungen für institutionelle Anleger und Stimmrechtsberater sowie Regelungen in anderen Gesetzen als dem Aktiengesetz – daher hier nicht behandelt werden.

## Was soll sich für die Emittenten ändern?

**§ 67 Abs. 1 AktG-E** ergänzt das Aktienregister um eine elektronische Adresse, sie

wird expliziter Adressbestandteil. Das ist noch kein Allheilmittel, da es ja keine Pflicht zum Besitz einer elektronischen Anschrift wie einer E-Mail-Adresse gibt, dürfte aber doch mittelfristig zu beachtlichen Erfolgen bei Versandaktionen aus dem Aktienregister führen. Die Erlangung von elektronischen Adressen war bisher nur über Aufrufe, oft unterstützt durch Gewinnspiele, zu erreichen und auch langfristig zu halten. Der Gesetzgeber hat sich mit dem Wording „elektronische Adresse“ nicht nur auf die E-Mail-Adresse festgelegt, es könne auch ein elektronisches Postfach gemeint sein, was bei Namensaktien relativ wenig Sinn ergibt. Vielleicht lässt sich im Zuge des Gesetzgebungsverfahrens hier eine Verdeutlichung der Vorstellung des Gesetzgebers einfügen.

**§ 67 Abs. 2 AktG-E** aktualisiert das Register dahingehend, dass der Eingetragene nicht zwangsläufig gegenüber der Gesellschaft als Aktionär gilt. Der Eingetragene

wird aber Träger von Rechten und Pflichten, z.B. der Weiterleitung an den tatsächlichen Aktionär. Im Prinzip stellt das eine Klarstellung des Gelebten dar. Die sich in der Praxis gelegentlich zu stellende Frage, ob wegen eines nicht nachgekommenen Auskunftsverlangens bzw. einer nicht erfolgten Offenlegung eines Registereintrags Aktien nun einem Stimmrechtsverlust unterliegen, wird eindeutiger geregelt, da zusätzlich eine „Androhung des Stimmrechtsverlusts“ vorangehen muss. Eine zwar etwas weniger scharfe Waffe für den Emittenten, aber auch ein erhöhter Anreiz für die Eintragung.

Die neuen **§§ 67a bis 67f AktG-E** rücken die Pflichten zur Information über Hauptversammlung und Kapitalmaßnahmen nahe an den „Namensaktien-Paragrafen“ 67 AktG. Ein weiteres Zeichen des Gesetzgebers, hier mehr Nähe zwischen den Gattungen zu schaffen. Emittenten werden verpflichtet, Informationen über HV und

Kapitalmaßnahmen elektronisch an die Intermediäre zu übermitteln (vornehmlich für Inhaberaktien), soweit die Informationen nicht direkt den Aktionären mitgeteilt werden (Namensaktien). Aus der Formulierung des Gesetzgebers geht bislang nicht eindeutig hervor, ob auch die Namensaktionäre elektronisch zu informieren sind. Man sollte meinen, dass dem so ist, es sollte aber im Text klargestellt werden. Denn liest man die §§ 125 AktG-E (HV-Einberufung mitteilen), 121 Abs. 4 AktG-E (Pflicht zur Bekanntmachung der Einberufung) und die neuen Regelungen in § 67a Abs. 1 (elektronische Übermittlung der Einberufung), § 67a Abs. 2 (elektronische Übermittlung an ein europäisches Medienbündel – was ist eigentlich mit Investoren in „Übersee?“) und § 67b Abs. 1 AktG-E (unverzögliche elektronische Übermittlung durch Intermediär, Mitteilung der Internetseite genügt), erkennt man die Abkehr des Gesetzgebers von schriftlichen Einladungen. Bisher ist der elektronische Versand von HV-Unterlagen zwar bereits möglich, sofern man eine diesbezügliche Satzungsermächtigung hat, bei Namensaktien benötigt man aber noch das Einverständnis des Aktionärs und eben dessen E-Mail-Adresse, was der „Aktivierung“ der Aktionäre bedarf und durchaus mit Anstrengungen verbunden ist. Mit Gewinnspielunterstützung erreichen umtriebige Emittenten 10% bis 20% ihrer Aktionäre. Hier sind zwar vorwiegend die Privataktionäre gemeint, die nicht das Stimmengewicht auf Hauptversammlungen darstellen, aber eben alle einzeln angeschrieben werden müssen. Der Versand geht schwer ins Geld, und Nachhaltigkeit erfordert heute auch eine andere Vorgehensweise.

Auch bei der Inhaberaktie ist ein Verzicht auf Druckunterlagen bereits möglich. Die Entscheidung, keine Druckstücke mehr zur Verfügung zu stellen, treffen Emittenten aber ungern. Da die Intermediäre ihre Depotkunden nicht nach schriftlichem und elektronischem Versand unterscheiden, muss grundsätzlich entschieden werden, ob es für alle Aktionäre eine Druckfassung der Einberufung gibt oder eben nicht. Nur



Foto: @tonefotografia – stock.adobe.com

ganz wenige Emittenten, mit meist einer geringen Aktionärszahl, haben gänzlich auf Druckfassungen verzichtet. Man hört dann vom „Glühen“ der Hotline durch Aktionärsbeschwerden, was jeder Emittent gerne vermeidet. Was ist bei dem ARUG II dann der Unterschied? Der eindeutige Wille des Gesetzgebers zur elektronischen Gestaltung der Prozesse. Künftig also eine E-Mail, ein Posteingang im elektronischen Postfach oder vielleicht auch noch ein Brief – dieser aber enthält eine URL oder einen Adresspfad ins Internet, wo die notwendigen Unterlagen liegen. Attraktiver Gedanke dabei: Auch die Einberufung und begleitendes Material können optisch auf eine zeitgemäße Onlinegestaltung kommen – man denke an die Entwicklungen beim interaktiven Online-Geschäftsbericht, der ja alle Sinne anspricht.

In § 67d erhält der Emittent einen Informationsanspruch gegenüber den Intermediären, der im Prinzip den gesetzlichen Angaben für die Namensaktie entspricht. Ein wertvoller Wissenszuwachs kann hier geschaffen werden, aber: Wohin dann damit? In eine Excel-Tabelle ohne zentra-

len Zugriff? Auf Basis von Stichtagsbetrachtungen, die sich permanent verändern können? Mit der in § 67e Abs. 2 erwähnten recht kurzen Datenhaltedauer von nur zwölf Monaten für Gesellschaften und Intermediäre? Auch hier spricht vieles dafür, mit einem Aktienregister sehr viel strukturierter arbeiten zu können – Datenschutzfragen kommen erst gar nicht auf, da der Umgang mit den umfangreichen und sensiblen Aktionärsdaten mit einem Aktienregisterführer klar auf Basis der gesetzlichen Regelungen behandelt werden wird. Die Nichteinhaltung der neuen Auskunfts- und Meldepflichten der Intermediäre nach den §§ 67a bis 67d AktG-E führt übrigens künftig nach § 405 Abs. 2a AktG-E zu einer bußgeldbewährten Ordnungswidrigkeit.

§ 67f betrifft die Kosten der Intermediäre, die auch weiterhin – der bisherige § 128 AktG soll komplett gestrichen, die Kostenverordnung von 2003 gänzlich aufgehoben werden – von den Emittenten zu tragen sind. Der Gesetzgeber will erreichen, dass der Markt sich hier auf Kostensätze einigt, die aber nur für Aufwendungen „auf dem

jeweiligen Stand der Technik“ erstattet werden können. Wer also über teure und schwerfällige Systeme verfügt, erhält nur die Vergütung für „smarte“ Systeme. Da dies auch recht unscharf formuliert und der Kreis der Intermediäre groß und heterogen ist, dürften Verhandlungen herausfordernd werden und könnten mehr Zeit einnehmen als der Gesetzgebungsfortgang.

Veranlasst man den HV-Versand aus einem Aktienregister, wird es erneut einfacher und es ergeben sich folgende Vorteile:

- ein Registerführer statt vieler Vertragspartner und
- ein festgelegter Preis für die Dienstleistung der Registerführung gegenüber der bisher für Kreditinstitute geltenden Kostenverordnung (deren Sätze – auch und gerade für den elektronischen Versand – definitiv nicht mehr zeitgemäß sind).

Da man die Kostenaspekte für diese Leistungen ohnehin anfassend wird, wäre zu überlegen, ob man nicht auch einen kritischen Blick auf die quasi monopolartig erhobenen Clearstream-Gebühren und deren Angemessenheit wirft, die für Bewegungen im Aktienregister aufgerufen werden.

**§ 118 AktG-E** verlangt eine Bestätigung über den Eingang der Stimmabgabe für Aktionäre, die ihre Stimmrechte elektronisch ausüben. Für Gesellschaften, die mit einem Investorenportal arbeiten, wird dies ein Leichtes: Die Intermediäre müssen über die Online-Angebote für ihre Depotkundschaft entsprechende Funktionen einbauen. § 129 Abs. 5 AktG-E gibt dem Aktionär künftig das Recht, binnen vier Wochen vom Emittenten eine „unverzögliche“ Bestätigung über die Ausübung seines Stimmrechts zu verlangen, aus der auch das Ob und Wie der Stimmzählung hervorgehen muss. Das ist für Aktionäre, die selbst an der HV teilgenommen haben, noch relativ einfach, wird aber komplizierter, wenn der Aktionär Dritte mit der

## „Das ARUG II wirkt in Teilen wie ein Gesetz zur Abschaffung der Inhaberaktie. Die Unterschiede zur Namensaktie werden auf jeden Fall deutlich geringer.“

Stimmrechtsausübung beauftragt hat. Der Emittent hat nicht immer Einblick in Sammelanmeldungen von Banken oder Schutzvereinigungen, hat aber die Informationspflicht. Erfüllt werden kann diese in vielen Fällen aber nur durch die Intermediäre in der Informationskette.

Im **§ 125 AktG-E** wird die Verpflichtung aufgehoben, diejenigen Kreditinstitute mit Unterlagen zu versorgen, die im Vorjahr Stimmen vertreten, sich im aktuellen Jahr aber noch nicht gemeldet haben. Dieser etwas lästige Abgleich mit den Vorjahresunterlagen wird ersetzt durch die Verpflichtung, die Unterlagen „den Intermediären“ zuzuleiten – also allen. Da diese Aussage auch zu unscharf ist, dürfte mit dem Wunsch nach einer Präzisierung gerechnet werden.

### Fazit

Die europäische Herkunft der Aktionärsrechterichtlinie hinterlässt also ihre Spuren im deutschen Aktienrecht, das traditionell eher auf die international weniger bedeutende Inhaberaktie ausgerichtet war. So wirkt das ARUG II in Teilen auch wie ein Gesetz zur Abschaffung der Inhaberaktie. Die Unterschiede zur Namensaktie werden auf jeden Fall deutlich geringer. Mit den vorgesehenen Auskunftsmöglichkeiten der Emittenten ist die Inhaberaktie

jedenfalls ihren Status als anonymes Wertpapier im Prinzip los. Wenn sich der Gesetzesbegründung wörtlich entnehmen lässt, dass die Frage der Aufgabe der Inhaberaktie nicht in diesem Gesetzgebungsverfahren entschieden werden könne, ist der Hinweis auf eine mittelfristige Ablösung der in Deutschland so gewohnten Gattung naheliegend.

Die Umsetzung der Pflichtenerweiterungen für die Intermediäre, z.B. auch, gesamt-europäisch zu informieren, ist technisch noch unklar – insbesondere für Rückläufe. Auf jeden Fall stehen ein höherer Technikeinsatz und ein höheres Maß an Automatisierung auf der To-do-Liste der Intermediäre, die bisher eher Aspekte der Kosteneinsparung vor die Ausweitung der Aktionärsrechteausübung stellten. Der Auftrag des Gesetzgebers ist es aber, Hürden für die Ausübung von Aktionärsrechten aktiv zu senken.

Verbände, Interessengruppen und andere Marktteilnehmer sind nun aufgerufen, Stellungnahmen zum Gesetz abzugeben, und werden dies eifrig tun, um die Intentionen des Gesetzgebers rund zu gestalten. Der Zeitrahmen ist gesteckt, hier wird sich folglich in den nächsten Wochen einiges bewegen. Die vorgegebene Richtung dürften die Beteiligten aber großenteils befürworten.