

SRD II – Mehr Transparenz auf Ihrer Hauptversammlung

Nur wenn es muss, geht es!

**ANDREA BISCHOFF**Senior Director
D.F. King Ltd.

andrea.bischoff@dfkingltd.com

**BERNHARD ORLIK**Geschäftsführer
Link Market Services GmbH

bernhard.orlik@linkmarketservices.de

Mit der Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie im nächsten Jahr soll mehr Transparenz auf den europäischen Markt kommen, auch in Deutschland. Ob beim Abstimmen zur Hauptversammlung (HV) oder bei der Aktionärsidentifizierung, alles soll nach Maßgabe der Aktionärsrechterichtlinie durchsichtig werden. Deutsche Aktiengesellschaften sollten dann ihre Aktionäre kennen und auch in der Lage sein, zu bestätigen, dass deren Stimmen zur Hauptversammlung vertreten waren und abgestimmt haben. Welche Aufgabe in Zeiten des Hochfrequenzhandels.

Wie soll das funktionieren?

Bis heute sind nicht einmal alle großen deutschen Asset-Manager im Aktienregister eines Namensaktien-Emittenten eingetragen, zumindest nicht vollständig. Ausländische Banken melden nur die Summe aller Aktien ihrer Kunden in sogenannten Omnibuskonten an die deutschen Systeme. Die Bank fungiert als sogenannter Legitimationsaktionär und stimmt im Namen des Kunden ab. Ob Inhaber- oder Namensaktie – auf dem Anmeldeverzeichnis zur HV stehen diese Banken stellvertretend für die dahinterliegenden Kunden, die im Dunkeln bleiben.

Die Stimmabgabe durch den Investor erfolgt zumeist über sogenannte Abstimm-

plattformen (z.B. Broadridge; s. Abb. Fall 1). Diese Plattformen übermitteln dann die Summe aller bei einer ausländischen Bank liegenden abgestimmten Aktien mit dem jeweiligen Weisungsverhalten an den Local Custodian, der diese Stimmenpakete dann an die Anmeldestelle schickt – ohne Nennung des Investors. Gleichzeitig soll jedoch der Emittent künftig den Investoren bestätigen, dass eine Stimmabgabe stattgefunden hat. Ein Widerspruch in sich.

Wie läuft es an anderen europäischen Märkten?

Mittlerweile gibt es an einigen europäischen Märkten Pilotprojekte, den Prozess der Offenlegung der „wahren“ Aktionäre zu

vereinfachen und zu standardisieren. In Großbritannien ist es die Citibank, die derzeit einigen ihrer Kunden ermöglicht, dauerhaft in das Aktienregister einer Gesellschaft eingetragen zu sein. Damit wird die direkte Kommunikation zwischen Aktionär und Gesellschaft ermöglicht. Aber auch nur, wenn das Aktienregister bei einem bestimmten Dienstleister liegt. In Spanien hat es nach jahrelanger Entwicklung die Banco Santander geschafft, die HV-Abstimmung in einem Pilotprojekt mit Broadridge transparenter zu machen. Santander kann damit vereinzelt die Stimmübermittlung der Investoren bestätigen. In der Schweiz hingegen funktioniert es bei Namensaktien-Emittenten mit Satzungsregelung, die nur den tatsächlichen Eigentümer mit Stimmrechten versehen oder über Nominie-Vereinbarungen eine entsprechende Offenlegung erzwingen. Aber warum gibt es die Transparenz nicht immer und überall? Weil nur dann offengelegt wird, wenn offengelegt werden muss.

Und in Deutschland?

Bislang ist eine Umsetzung der Bestätigung der Stimmausübung aus Sicht der Emittenten nicht möglich. Außer bei den wenigen Gesellschaften mit entsprechender Satzungsregelung, die in den vergangenen Jahren eigene Lösungen geschaffen haben. Diese Lösungen bieten zwar Abstimmtransparenz, aber die Qualität der

Rohdaten ist schwer durchschaubar und hilft oftmals selbst den eigenen IR-Abteilungen nicht weiter, weil der wahre Eigentümer nicht immer der Asset-Manager ist. Deutschland sucht also weiter nach einer Lösung für alle. Einige Banken haben nun Arbeitskreise geschaffen, um abzuklären, wie es künftig technisch möglich sein soll, auf Anfrage Aktionärsdaten offenzulegen und auch Aktionärsdaten im Zuge von HV-Abstimmungen zu übermitteln. Es braucht eine Lösung für institutionelle Investoren, aber auch für Privataktionäre. Und eine Lösung insbesondere bei der Abstimmtransparenz, die Namens- und Inhaberpapieren mit nach wie vor unterschiedlichen Record-Date-Systemen gerecht wird.

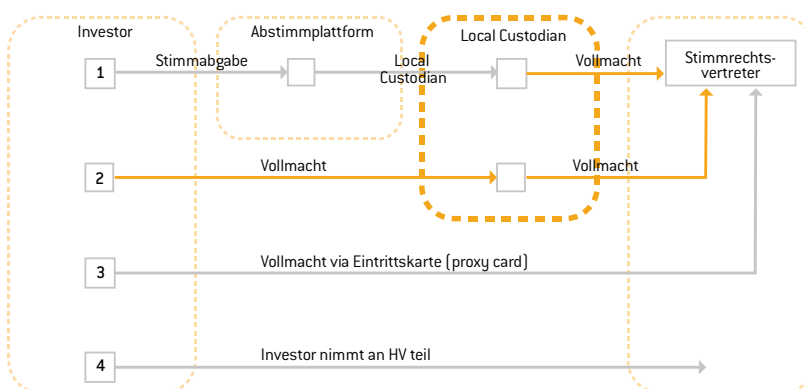
Wo liegt das Problem?

Je länger und undurchsichtiger die Depotbankenkette ist, desto schwieriger ist die Offenlegung. Viele Banken und Verwahrer haben mittlerweile die Dienstleistungen an Zwischenhändler outgesourct, und so trifft man oftmals komplexe Strukturen an. Vor allem dann, wenn die Bestandsdaten aktuell sein sollen und möglicherweise bis zum Abstimmstichtag fortlaufend aktualisiert werden müssen. Wohin solche Herausforderungen führen, haben viele Investoren und die deutschen Namensaktionemittenten 2013 erlebt, nach dem sogenannten OLG-Köln-Urteil. Es gab einen herben Rückgang der HV-Präsenzen, da im Ausland zahlreiche Mythen über „Shareblocking“ oder „Flagging“ existierten, obwohl es das Blockieren vom Handel seit UMAG 2005 in Deutschland nicht mehr gibt.

Cross-Border Voting – Geschichte voller Missverständnisse?

Ein Investor, der heute in UK für volle Transparenz wirbt, glaubte damals sogar, deutsche Emittenten wollten verhindern,

STIMMABGABE AUSLÄNDISCHER INVESTOREN



Quelle: D.FKing Ltd./Link Market Services GmbH

dass Investoren, insbesondere kritische, abstimmen. Deutsche Emittenten steuerten damals aktiv dagegen und warben zu jeder HV erneut für eine Stimmabgabe. Eines hat das Urteil von damals aber bewirkt: Es brachte deutlich mehr Transparenz. Jeder Aktionär, der abstimmte, wurde offengelegt bzw. ins Aktienregister eingetragen. Doch als die Prozesse endlich vom Großteil des Marktes verstanden waren und sich auch HV-Präsenzen bei den betroffenen Gesellschaften wieder stabilisierten, wurde die Praxis zurückgedreht. Fortan liefen die Abstimmungen wieder über Omnibuskonten, da ein zweifelhaftes Urteil eines Landgerichtes durch neue Leitfäden und Gesetze zurechtgerückt werden konnte. Und die Transparenz war wieder weg.

Ausblick

Nun wird es einen neuen Anlauf geben, die Transparenz auf Hauptversammlungen zu erhöhen. Einen ersten Entwurf des entsprechenden Gesetzes soll es dieses Jahr im Sommer geben. Wird man Investoren die

Wahlmöglichkeit geben, offenzulegen, wie groß sie investiert sind? Und ihnen nur bei Offenlegung im Ausgleich anbieten, dass die Abstimmung auf der HV quittiert werden kann? Oder wird es eine gesetzliche Offenlegungspflicht geben – auch für die HV-Abstimmung? Dies wird derzeit diskutiert, und es bleibt abzuwarten, wie der Referentenentwurf der Regierung hier aussehen wird.

Aus Sicht des Marktes erscheint eine gesetzliche Pflicht zur Offenlegung zielführender: Die Daten sind vorhanden, es scheitert nur heutzutage an mangelnder Notwendigkeit oder gesetzlicher Pflicht zur Weitergabe der Daten. An anderen Märkten und bei einzelnen Emittenten mit entsprechender Satzungsregelung funktioniert es doch auch, aber eben nur dann, wenn es muss. Es wäre nicht der erste Gesetzesentwurf, der die notwendigen Rahmenbedingungen schafft, um allen an diesem Prozess Beteiligten die entsprechenden Strukturen aufzuzwingen und damit die Corporate Governance und Transparenz zu erhöhen.