

ZENTRALER KREDITAUSSCHUSS

MITGLIEDER: BUNDESVERBAND DER DEUTSCHEN VOLKSBANKEN UND RAIFFEISENBANKEN E.V. BERLIN • BUNDESVERBAND DEUTSCHER BANKEN E.V. BERLIN
BUNDESVERBAND ÖFFENTLICHER BANKEN DEUTSCHLANDS E.V. BERLIN • DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBAND E.V. BERLIN-BONN
VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN E.V. BERLIN

**Stellungnahme des Zentralen Kreditausschusses¹
zum Vorschlag für eine
Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates
über die Ausübung der Stimmrechte durch Aktionäre von Gesellschaften,
die ihren eingetragenen Sitz in einem Mitgliedstaat haben
und deren Aktien zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind,
sowie zur Änderung der Richtlinie 2004/109/EG
(Aktionärsrechte-Richtlinie)²**

- AZ: 413-VN -

15. Februar 2006

¹ Im Zentralen Kreditausschuss (ZKA) sind die fünf Spitzenverbände der deutschen Kreditwirtschaft zusammengeschlossen. Diese sind: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. (BVR), Bundesverband deutscher Banken e.V. (BdB), Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands e.V. (VÖB), Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V. (DSGV), Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V. (vdp).

² Nicht offizielle Abkürzung, die im Folgenden zur Bezeichnung der oben genannten Richtlinie verwendet wird.

A. Allgemeine Anmerkungen

Die Möglichkeit des Aktionärs, sich über das Unternehmen, an dem er beteiligt ist, zu informieren und seine Stimm- und Mitgliedschaftsrechte – auch grenzüberschreitend – ausüben zu können, ist wesentlich für einen funktionsfähigen europäischen Kapitalmarkt. Allerdings sind die komplexen nationalen rechtlichen und tatsächlichen Gegebenheiten, die zurzeit für die Schwierigkeiten und Hemmnisse bei der grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung ursächlich sind, einer schematischen Lösung nur schwer zugänglich. **Vor allem partielle Eingriffe in die unterschiedlichen Gesellschaftsrechte der Mitgliedstaaten halten wir deshalb für risikoreich**, denn einzelne Aspekte aus einem Rechtsbereich herauszugreifen und durch Richtlinienvorgaben zu verändern, kann das fein austarierte Gleichgewicht der Rechte und Pflichten der beteiligten Akteure nachhaltig stören und damit das Regelungsanliegen insgesamt in Frage stellen. Wir begrüßen deshalb, dass die EU-Kommission mit dem nunmehr vorgelegten Richtlinienvorschlag einen prinzipiengeleiteten Ansatz verfolgt, der Eingriffe in das jeweilige nationale Gesellschaftsrecht zu vermeiden versucht. Dies ist jedoch nicht immer durchgängig gelungen. Die hieraus folgenden systematischen Schwierigkeiten möchten wir im Rahmen der nachfolgenden Einzelanmerkungen aufzeigen.

B. Einzelanmerkungen

I. Anmerkungen zum Richtlinienvorschlag

1. Gegenstand und Anwendungsbereich (Artikel 1)

Hier besteht insoweit Änderungsbedarf, als der Anwendungsbereich der Richtlinie auf Aktiengesellschaften zu beschränken ist, deren Aktien zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind. Allein bei diesen Gesellschaften stellen sich die in dem Richtlinienvorschlag behandelten Fragen.

2. Begriffsbestimmungen (Art. 2)

Nachdrücklich begrüßen wir, dass die Kommission davon abgesehen hat, die Rechtsstellung des Aktionärs im Verhältnis zu dem von ihm beauftragten Intermediär zu behandeln oder gar eine Pflicht des Intermediärs zur Offenlegung des wirtschaftlichen Aktieninhabers gegenüber dem Emittenten zu statuieren. Dies hätte die Richtlinie u.a. unnötig mit der komplexen Frage belastet, wie der sog. „Ultimate Investor“ zu definieren und im praktischen Einzelfall zu bestimmen ist. Statt dessen befürworten wir den von der Kommission gewählten formalen Definitionsansatz, wonach als „Shareholder“ i. S. d. Richtlinie derjenige anzusehen ist, der Aktien des Emittenten entweder im eigenen Namen

und für eigene Rechnung oder im eigenen Namen für fremde Rechnung hält. An diesem Definitionsansatz sollte unbedingt festgehalten werden.

3. Einladung zur Hauptversammlung (Art. 5)

Die gemäß Art. 5 Abs. 3 b) vorgeschriebene Veröffentlichung der Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte innerhalb der Einladungsfrist ist u.E. nur vorbehaltlich möglich, da sich bis zur Hauptversammlung noch Änderungen ergeben können.

4. Zugang zur Hauptversammlung (Art. 7)

Positiv zu bewerten ist indes der Vorschlag, einen so genannten Record Date (Art. 7) einzuführen. Wir gehen davon aus, dass dadurch die Bereitschaft, an der Stimmrechtsausübung mitzuwirken, bei Securities Intermediaries und institutionellen Anlegern steigen wird, denn die vielfach als „share blocking“ bezeichnete Hinterlegung hat sich bisher als Hinderungsgrund erwiesen. Der Wechsel von der Hinterlegungspflicht hin zum Record-Date-System wurde in Deutschland – unter anderem aus dem vorgenannten Grund – bereits durch das In-Kraft-Treten des UMAG am 1. November 2005 vorweggenommen.

5. Teilnahme an der Hauptversammlung auf elektronischem Wege (Art. 8)

Dass die Durchführung elektronischer Hauptversammlungen ermöglicht, aber nicht vorgeschrieben werden soll, halten wir für einen gangbaren Weg. Dies zumindest scheint Artikel 8, 1. Unterabsatz regeln zu wollen, der jedoch sprachlich präziser dahingehend gefasst werden sollte, dass die Mitgliedstaaten verpflichtet werden sollen, entgegenstehende Regelungen zu beseitigen. Deutlich zum Ausdruck kommen muss jedenfalls, dass eine Verpflichtung, die Teilnahme von Aktionären an der Hauptversammlung auf elektronischem Wege zu ermöglichen, nicht statuiert werden muss.

6. Fragerecht (Art. 9)

a) Art. 9 betrifft das Auskunfts- bzw. Fragerecht des Aktionärs in seiner Eigenschaft als Teilnehmer der Hauptversammlung und ergänzt insoweit die allgemeinen Publizitätspflichten. Der Aktionär soll sich die Informationen beschaffen können, die er für die sinnvolle Ausübung seiner Hauptversammlungsrechte braucht; ein allgemeiner (grenzenloser) Auskunftsanspruch soll – so wohl auch die Entwurfsbegründung – hiermit nicht begründet werden. Andernfalls stünde zu befürchten, dass sich die Hauptversammlung mit Fragen befassen muss, die in keinem Zusammenhang mit den verhandelten Tagesordnungspunkten stehen. Daher erscheint es angezeigt, Gegenstand und Umfang des Auskunftsrechts nach Art. 9 Ziffer 1 zu begrenzen.

Ferner soll nach Art. 9 Ziffer 1 der Aktionär sein Fragerecht – zeitlich unbegrenzt – auch vor einer Hauptversammlung ausüben können. Ausweislich der Entwurfsbegründung hat die Gesellschaft solche Fragen wohl schon vor der Hauptversammlung zu beantworten und ins Internet einzustellen. Diese hiermit einhergehende allgemeine Informationspflicht der Gesellschaft steht im Widerspruch zur Natur des Fragerechts (s.o.). Ferner stößt die Ausdehnung des Fragerechts insbesondere im Hinblick auf das hiermit einhergehende erhebliche Anfechtungsrisiko bei der Nichtbeantwortung von Fragen auf grundsätzliche Vorbehalte. Derzeit hat nur der Aktionär ein Anfechtungsrecht, der auch auf der Hauptversammlung anwesend ist. Die Ausdehnung dieses Recht auf den nicht anwesenden und damit passiven Aktionär halten wir für äußerst problematisch.

Sollte die Kommission trotz alledem daran festhalten, dass Fragen auch vor der Hauptversammlung gestellt werden können, sollte ein **elektronisches Frage- und Antwortrecht** im Augenblick **gesetzlich nicht vorgeschrieben werden**, da die hiermit zusammenhängenden technische Fragen nach wie vor ungeklärt sind (Sicherheit und Verfügbarkeit des Zugangs, möglicher Missbrauch des Fragerechts), was zu erheblichen rechtlichen Risiken für die Unternehmen führen kann. Hierbei ist insbesondere auf die Möglichkeit der missbräuchlichen Ausnutzung des Fragerechts hinzuweisen, die durch die Anonymität des Internets noch begünstigt werden könnte. Ohne entsprechende begleitende gesetzliche Regelungen würde die Organisation der Hauptversammlung in einer großen Aktiengesellschaft wesentlich erschwert und das Risiko von Anfechtungsklagen deutlich erhöht. Insofern plädieren wir zumindest für ein Mitgliedstaatenwahlrecht, ob Fragen in schriftlicher oder elektronischer Form gestellt werden können.

Art. 9 Ziffer 1 sollte daher wie folgt gefasst werden:

„Die Aktionäre haben das Recht, auf der Hauptversammlung mündlich Fragen zu stellen ~~und/oder vor der Hauptversammlung in schriftlicher oder elektronischer Form zu~~ ~~###~~, soweit dies zur sachgerechten Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung erforderlich ist. Die Mitgliedstaaten können das Fragerecht insoweit erweitern, dass Aktionäre diese bereits vor der Hauptversammlung in schriftlicher oder elektronischer Form ausüben können.“

b) Grundsätzlich ist zu begrüßen, dass nach **Art. 9 Ziffer 2 Satz 2** das Fragerecht in den Fällen beschränkt werden soll, in denen die begehrte Information über die Internetseite

der Gesellschaft für den Aktionär zugänglich ist. Dies wird die Hauptversammlung unter anderem von typischen Standardfragen oder dem Vortrag von Statistiken entlasten. Dass einem Unternehmen auf eine solche Frage auch eine Antwort in der Hauptversammlung möglich sein muss, sollte im Wortlaut der Regelung zum Ausdruck kommen. Deshalb sollte der letzte Satz in Art. 9 Abs 2 Satz 2 wie folgt gefasst werden:

„Eine Antwort gilt auch dann als erteilt, wenn ...“

c) Keinesfalls einverstanden sind wir hingegen mit Art. 9 Abs. 3, wonach die Antworten auf die Fragen allen Aktionären zugänglich gemacht werden müssen, denn dies setzt voraus, dass letztlich ein stenografisches Protokoll zu führen ist, dessen Ergebnisse allen Aktionären zur Verfügung zu stellen wären. Dies würde einen erheblichen Aufwand für die Gesellschaft bedeuten, der in keinem angemessenen Verhältnis zum Nutzen steht. Von wenigen Ausnahmen abgesehen, dürften die Aktionäre kein Interesse haben, sich nach der Hauptversammlung nochmals mit einer Vielzahl von Fragen und Antworten zu beschäftigen. Außerdem würde sich das Anfechtungsrisiko für die Gesellschaft erheblich erhöhen. Bereits die exakte Wiedergabe einer in der Hauptversammlung mündlich vorgetragenen Frage kann erhebliche Schwierigkeiten bereiten und damit Anlass zu Meinungsverschiedenheiten darüber sein, ob mit der erteilten Antwort auch die Frage tatsächlich beantwortet worden ist. Insbesondere für kleinere Gesellschaften, in deren Hauptversammlungen der Vorstand „freihändig“ antwortet und weder Fragen noch Antworten notiert werden, würde eine Veröffentlichungspflicht aller Fragen und Antworten nach der Hauptversammlung eine unangemessene Benachteiligung darstellen.

7. Stimmrechtsvertretung (Art. 10)

Grundsätzlich sollte es keinerlei Einschränkungen geben bezüglich des zu Bevollmächtigten, wie sie etwa in Artikel 10 Abs. 1 Satz 3 angelegt sind, es sei denn, sie ergeben sich aus gesetzlichen Gründen, wie etwa die Abstimmung in eigener Angelegenheit (vgl. etwa § 136 Abs. 1 Aktiengesetz). Mit einem solchen generellen Verweis auf gesetzliche Hindernisse im Sitzstaat würde den entsprechenden nationalen Gegebenheiten ausreichend Rechnung getragen werden.

Der in Art. 10 Abs. 1 c statuierte Vorschlag, wonach ein Aktionär nur einen Stimmrechtsvertreter pro Hauptversammlung bestimmen kann, ist in der Praxis nicht umsetzbar, da Aktionäre ihre Inhaberaktien in mehreren Depots lagern können beziehungsweise ihre Namensaktien auf verschiedene Nominees haben eintragen lassen, wofür sich dann jeweils verschiedene Institutionen/Institute zur Stimmrechtsausübung

anbieten dürften. Außerdem würde Art. 10 Abs. 1 c dazu führen, dass in Deutschland Aktionäre in Zukunft nicht mehr zwei Eintrittskarten bestellen und eine Begleitperson mitbringen könnten, denn dies führt letztlich zu einer Vertretung des Bestandes durch zwei Personen.

Ferner ist unklar, in welchem Verhältnis Art. 10 zur Vorschrift des Art. 13 Abs. 3 steht. Handelt es sich bei Art. 13 Abs. 3, der die Zulässigkeit der Stimmrechtsvertretung durch einen Intermediär vom Vorliegen einer Weisung des Aktionärs abhängig macht, um eine Spezialvorschrift zu Art. 10 oder verhält es sich gerade umgekehrt? Im nun anstehenden Mitentscheidungsverfahren sollte eine Klärung dieser Frage herbeigeführt werden.

8. Bestellung des Stimmrechtsvertreters (Art. 11)

Bezüglich der Vollmachtserteilung sollten den Mitgliedstaaten **keine Vorgaben** gemacht werden, sondern sie sollten die Möglichkeit erhalten, auf allgemeine Regeln verweisen zu können. Denn grundsätzlich richtet sich auch die Wirksamkeit einer Stimmrechtsvollmacht nach den allgemeinen zivilrechtlichen Vorschriften über die Vollmacht. Sofern diese das Schriftformerfordernis aufstellen, sollte es der Gesellschaft freistehen, Formerleichterungen durch Satzung zu bestimmen und damit auch die elektronische Vollmachtserteilung möglich zu machen. Auch dies ist wiederum ein Beispiel, dass einzelne Rechtsfragen nicht herausgetrennt werden können aus dem zu Grunde liegenden Gesamtkomplex, da andernfalls die ineinander greifenden Rechtsgebiete einen Sachverhalt nicht mehr schlüssig regeln können.

9. Abstimmung in Abwesenheit (Art. 12)

Wie bereits in der vorangegangenen Konsultation wenden wir uns auch hier nachdrücklich gegen den Vorschlag, wonach gemäß Artikel 12 Abs. 1 auch eine Abstimmung „in absentia“ (Post/Internet) angeboten werden muss. In diesem Punkt sollte den Mitgliedstaaten ein **Wahlrecht** eingeräumt werden, damit die Ausgestaltung der Abstimmungsmöglichkeiten sich in das jeweilige System der Hauptversammlung - wie etwa dem der Präsenzversammlung in Deutschland - einfügen kann. Der jetzige Vorschlag droht jedenfalls die Präsenzversammlung weiter zu entwerten und die Zahl der präsent vertretenen Stimmen zu reduzieren. Letztere sind jedoch bei unerwarteten Abstimmungssituationen wichtig. Es kann hier letztlich nur darum gehen, Hindernisse zu beseitigen, und nicht darum, neue europäische Standards zu etablieren. Hier könnte etwa das Ziel formuliert werden, dass eine Stimmrechtsausübung ohne die Pflicht zur körperlichen Teilnahme des Aktionärs an der Hauptversammlung möglich sein sollte.

Dann können die nationalen Gesetzgeber eine entsprechende Lösung wählen, die zu ihrem Gesellschaftsrecht passt.

Aus diesem Grund begrüßen wir auch den in Art. 12 Abs. 2 festgeschriebenen Vorschlag, wonach in den Mitgliedstaaten bestehende Hindernisse für die Möglichkeit der elektronischen Stimmrechtsausübung abgeschafft werden sollen.

10. Weisungsgebundene Abstimmung (Art. 13)

Unklar ist, ob sich der Anwendungsbereich des Art. 13 Abs. 3 auch auf Inhaberaktien oder nur auf sog. Nominee-Eintragungen bei Namensaktien bezieht.

Zum unklaren Verhältnis der Vorschrift zu Art. 10 siehe oben Punkt B.I.7. unseres Schreibens.

11. Auszählung der Stimmen (Art. 14)

Dass alle abgegebenen Stimmen zu berücksichtigen sind, soweit dies gesetzlich zulässig ist und die Stimmen gültig sind, ist eine Selbstverständlichkeit, die an sich nicht - wie in Art. 14 geschehen – einer nochmaligen Erwähnung bedarf. Keinesfalls darf jedoch der missverständlich formulierte Text dazu führen, dass Verfahren wie das Additionsverfahren, bei dem nur die Ja- und die Nein-Stimmen, nicht aber die Enthaltungen gezählt werden, nicht mehr durchgeführt werden dürfen.

12. Informationen nach der Hauptversammlung (Art. 15)

Dem vorgeschlagenen Minimumstandard zur Veröffentlichung der Ergebnisse ist zuzustimmen.

II. Sonstige Anmerkungen

1. Aktienzertifikate (Erläuterung zu Art. 2)

In den Erläuterungen des Richtlinienvorschlags zu Art. 2 wird darauf hingewiesen, dass es zweckmäßiger erscheint, Aktienzertifikate in einer gesonderten Empfehlung zu behandeln, die den Besonderheiten dieses Anlageinstruments Rechnung tragen könne. Unabhängig davon, mit welchem Instrumentarium die Thematik letztlich behandelt wird, sollte dort inhaltlich festgeschrieben werden, dass einem Depository die Möglichkeit zur Ausübung der Stimmrechte – sei es nach Weisungen, sei es durch Erteilung von Vollmachten – eröffnet werden muss.

2. Keine Empfehlung zur Wertpapierleihe (Einführung unter 1.2)

Demgegenüber sollte die Wertpapierleihe auch nicht - wie in der Einführung unter 1.2. angedacht - durch eine Empfehlung reguliert werden, denn auch dafür besteht keine Notwendigkeit. Wertpapierdarlehensverträge zeichnen sich dadurch aus, dass dem Leihnehmer das unbeschränkte Eigentum an den verliehenen Wertpapieren übertragen wird, damit er darüber frei verfügen kann, zum Beispiel zur Belieferung von eigenen Verkaufsgeschäften. Daraus ergibt sich zwangsläufig, dass auch das Stimmrecht mit übergeht, so dass es dafür keines besonderen Hinweises bedarf. Selbstverständlich steht es den Parteien frei, im Innenverhältnis zu vereinbaren, dass das Stimmrecht nur nach Abstimmung mit dem Leihgeber ausgeübt werden soll oder dass die Aktien rechtzeitig vor dem vorgelagerten Record Date zurückzuliefern sind. Gegen eine allgemeine, letztlich bürokratische Informationspflicht spricht zudem, dass in aller Regel professionelle Marktteilnehmer Vertragspartner einer Wertpapierleihe sind. Diese Vertragspartner bedürfen keiner besonderen Information.

Ähnliche Bedenken äußerten wir auch zu dem im Rahmen der letzten Konsultation unterbreiteten Vorschlag, wonach ein Kreditinstitut Wertpapiere von Kunden nur verleihen können sollte, wenn diese ausdrücklich zustimmen. In Deutschland kann ein Kreditinstitut ein Leihgeschäft über Wertpapiere des Kunden ohnehin nur abschließen, wenn der Kunde hierzu seine ausdrückliche Zustimmung erteilt hat (vgl. § 13 Depotgesetz). In diesen Fällen den Kunden stets darauf hinzuweisen, dass er mit Abschluss des Wertpapierleihvertrages für die Dauer der Leihe seine Stimmberechtigung an den verliehenen Aktien verliert, ist zwar grundsätzlich möglich, die aufsichtsrechtliche Überwachung einer solchen Hinweispflicht würde jedoch einen erheblichen Aufwand mit sich bringen, der aus unserer Sicht in keinem angemessenen Verhältnis zu dem mit der Hinweispflicht verbundenen Nutzen steht.

3. Keine Empfehlung zum Sprachenregime (Einführung unter 1.2)

Ebenfalls nicht geeignet für eine Regelung oder Empfehlung ist unseres Erachtens eine Vorschrift über das **Sprachenregime**. Insbesondere sollten Gesellschaften, deren Fokus im nationalen Markt liegt und die entsprechend keine oder nur wenige ausländische Aktionäre aufweisen, nicht dazu gezwungen werden, eine Übersetzung ihrer Hauptversammlungsunterlagen anfertigen zu lassen. Auch bei **Gesellschaften**, die ein **internationales Anlegerpublikum** haben, wäre **allenfalls eine so genannte „convenience translation“** in Betracht zu ziehen, da andernfalls ein nicht kalkulierbares Haftungsrisiko drohen kann.