

ISSUER INSIGHTS

Computershare Deutschland

Sehr geehrte Damen und Herren,



auf unsere ersten Issuer Insights haben wir viele positive Rückmeldungen erhalten. Dies hat uns in der Einschätzung bestärkt, auf diesem Weg fortzufahren. Trotz Sommerpause (und in München Wiesn-Zeit) haben wir einige aktuelle Themen für Sie zusammentragen können. Selbstverständlich freuen wir uns auch zu diesen Issuer Insights auf Ihre Rückmeldungen.

Ich möchte die Gelegenheit nutzen, auch Sie über die bereits zum 1. Juli diesen Jahres erfolgte Veränderung im Management der Meeting Services zu informieren: nach mehr als sieben Jahren als Director mit Gesamtverantwortung für den Geschäftsbereich wird Alexander Balling nunmehr seinen Schwerpunkt auf das Business Development richten. Die Verantwortung für das operative Geschäft wird von Luise Staib, Christian Jeschke und Michael Schwarz getragen. Alle drei sind langjährige, erfahrene Consultants und Ihnen sicherlich aus dem einen oder anderen Zusammenhang bestens bekannt. Ich möchte sowohl Alexander Balling in seiner neuen Funktion als auch Luise Staib, Christian Jeschke und Michael Schwarz die besten Wünsche für die anstehenden Aufgaben mit auf den Weg geben. Für die Durchführung der Unterstützung zu Ihren jeweiligen Kundenveranstaltungen ändert sich durch die Weiterentwicklung unserer Managementstruktur selbstverständlich nichts.

Ich wünsche Ihnen eine nutzbringende und vielleicht zum Teil auch vergnügliche Lektüre unserer Issuer Insights und würde mich freuen, Sie bei einem der nebenstehenden Termine begrüßen zu dürfen.

Herzlichst, Ihr



Rudolf Heller
Group Managing Director

Themen

[> Aktienrechtsnovelle bzw. VorstKoG in letzter Sekunde gescheitert](#)

[> Vorsicht Falle Fremdbesitz](#)

[> Der Umgang mit Anmeldungen zur Hauptversammlung](#)

Redaktionskontakt

Matthias Höreth,
Redaktionsleiter

Matthias.Hoereth@computershare.de

Aktienrechtsnovelle bzw. VorstKoG in letzter Sekunde gescheitert

Am Freitag vor der Bundestagswahl trat der Bundesrat zusammen. Unter TOP 7 wurde das Gesetz zur Verbesserung der Kontrolle der Vorstandsvergütung und zur Änderung weiterer aktienrechtlicher Vorschriften (VorstKoG) beraten. Der Bundesrat hat beschlossen, hierzu den Vermittlungsausschuss anzurufen. Dies ist gleichbedeutend mit einer Ablehnung, da der neue Bundestag das Gesetzgebungsverfahren nicht fortsetzen kann, sondern die Beratungen von vorne beginnen müsste – Grundsatz der Diskontinuität.

Damit endet eine lange Gesetzgebungsgeschichte über die Verpflichtung zur Namensaktie (für nicht-börsennotierte Gesellschaften) und deren Abschwächung, die schließlich zur Einbeziehung des aktuellen Themas der Managervergütungen führte.

Auf der Strecke bleiben neben diesen Punkten die Klarstellung zu den sog. umgekehrten Wandelschuldverschreibungen, die Vorzugsaktien ohne Nachzahlungsanspruch und besondere Regelungen zu Aufsichtsräten öffentlicher Unternehmen. Die relative Befristung der Nichtigkeitsklage war zuletzt im Gesetzgebungsverfahren herausgenommen worden.

Die Novelle änderte im Verlauf mehrfach ihren Namen. Aus der Aktienrechtsnovelle mit praktischerweise jeweils fortlaufend anpassbarer Jahreszahl wurde zuletzt das Gesetz zur Verbesserung der Kontrolle der Vorstandsvergütung und zur Änderung weiterer aktienrechtlicher Vorschriften (VorstKoG).

Auf die seinerzeitige Begründung für die Verpflichtung zur Namensaktie, die Bekämpfung der Geldwäsche, sei hier nur am Rande erinnert.

ISSUER INSIGHTS

Computershare Deutschland

Für die nächste Hauptversammlungssaison bedeutet das Scheitern des Gesetzes, dass alles beim Alten bleibt:

- > Es besteht keine Verpflichtung zur Aufnahme des Tagesordnungspunktes „Say on pay“. Insbesondere ist der Beschluss auch nicht jährlich zu wiederholen. Die bisher zum bestehenden Gesetz herrschende Ansicht, dass ein freiwilliger „Say on Pay“ - Beschluss nur erforderlich ist, wenn sich das System der Vergütung geändert hat, dürfte somit weiter gelten.
- > Die geplanten Klarstellungen bzgl. Fristberechnungen sind nicht erfolgt, es bleibt also z.B. unsicher, ob eine satzungsmäßige Verkürzung der Anmeldefrist von sieben Tagen auch zu einer entsprechenden Verkürzung der Einberufungsfrist führt oder ob die dreimonatige Haltefrist für Ergänzungsverlangen an die Hauptversammlung oder an den Zugang des Verlangens bei der Gesellschaft anknüpft.
- > Sämtliche Gesellschaften können Inhaberaktien ausgeben, unabhängig davon, ob sie börsennotiert sind oder ihre Aktien gerade nicht girosammelverwahrt werden.
- > Die erweiterten Gestaltungsmöglichkeiten zu umgekehrten Wandelschuldverschreibungen und Vorzugsaktien ohne Nachzahlungsanspruch können nicht so genutzt werden, wie im Gesetzentwurf vorgesehen.

Sehr wahrscheinlich wird auch in der neuen Legislaturperiode der Bedarf an aktienrechtlichen Änderungen gesehen werden. Es dürfte wohl kaum zu erwarten sein, dass sich das Thema Managervergütungen in Luft auflöst und es ist auch durchaus denkbar, dass interessierte Kreise andere gesellschaftspolitische Fragen mit dem Aktiengesetz transportieren wollen. Bis zur nächsten HV-Saison dürften sehr wahrscheinlich andere Prioritäten bestehen, so dass man sich frühestens im Vorfeld der übernächsten HV-Saison mit ersten Entwürfen konfrontiert sehen kann.

[> zum Inhaltsverzeichnis](#)

Vorsicht Falle Fremdbesitz

Nicht nur bei Namensaktien gerät der sog. Fremdbesitz immer mehr in die Kritik: Unsicherheiten bezüglich evtl. zusätzlicher Nachweispflichten am Zugang zur Hauptversammlung machen den Fremdbesitz für Gesellschaften und Aktionäre gefährlich.

Dem Aktionär bzw. einer von ihm hierzu ermächtigten Person stehen zur Anmeldung zur Hauptversammlung drei Möglichkeiten zur Verfügung: Eigenbesitz, Vollmachtsbesitz und Fremdbesitz. Während sich der Aktionär beim Eigenbesitz persönlich unter eigenem Namen anmeldet, kann er beim Fremdbesitz eine andere Person zur Teilnahme an der Versammlung legitimieren oder beim Vollmachtsbesitz die Stimmen durch ein Kreditinstitut vertreten lassen.

Aktuell stehen die Voraussetzungen der durch das Schlagwort „Fremdbesitz“ ausgedrückten Legitimationsession in der Diskussion. Dabei geht es insbesondere um die hiermit verbundenen Nachweiserfordernisse und um die Frage, wer eigentlich verpflichtet ist, diese zu erbringen bzw. anzufordern.

Der Legitimationsaktionär beim Fremdbesitz

Die Figur des Legitimationsaktionärs ist mitunter nicht ganz einfach verständlich. Er ist gerade kein Vertreter i. S. d. Stellvertretungsregeln des BGB, sondern er nimmt die Position des Aktionärs ein, der ihn zur Ausübung der Stimmrechte in eigenem Namen ermächtigt. Darüber hinaus ist es nach h. M. bei Inhaberaktien erforderlich, dass der Aktionär dem Legitimationsaktionär den Besitz an den anzumeldenden Aktien überträgt.

Eine solche Besitzübertragung liegt bei effektiven Stücken schlicht in der Übergabe der Aktienurkunde(n). Bei den meisten Aktien ist jedoch mittlerweile der Einzelverbriefungsanspruch ausgeschlossen, sie sind girosammelverwahrt und es ist eine Globalurkunde hinterlegt. Eine tatsächliche Besitzübertragung ist damit nicht möglich. Der Aktionär muss also den sog. mittelbaren Besitz an der Aktienurkunde an den Legitimationsaktionär übertragen. Aus einem tatsächlichen – und damit leicht beweisbaren – Vorgang wird somit ein schwierig nachzuvollziehendes gedankliches Konstrukt.

Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser?

Die bislang allgemein verbreitete Handhabung stellte diesen Besitzübergang nicht in Frage, sondern ging davon aus, dass dieser bei einer Anmeldung eines Dritten im Fremdbesitz erfolgt sei und über die üblichen Anmeldeformalien hinaus kein weiterer bzw. zusätzlicher Nachweis erforderlich sei. Diese Praxis wird derzeit in Frage gestellt. Ob der Legitimationsaktionär verpflichtet sein könnte, einen besonderen Nachweis des Besitzübergangs zu erbringen, ist Gegenstand eines aktuellen Klageverfahrens. Bis zu einer rechtskräftigen Entscheidung, die sicherlich nicht kurzfristig zu erwarten ist, bleibt also eine erhebliche Unsicherheit in Bezug auf den Fremdbesitz.

ISSUER INSIGHTS

Computershare Deutschland

Insbesondere stellt sich die Frage, ob die Gesellschaft am Zugang zur Hauptversammlung von Legitimationsaktionären einen besonderen Nachweis für den Besitzübergang verlangen kann oder sogar verpflichtet sein könnte, dies zu tun. Der einschlägigen Rechtsprechung lässt sich hierzu keine eindeutige Aussage entnehmen.

Lösung 1: die richtige Anmeldung

Diese lässt sich am einfachsten ausräumen, indem Aktionäre und hierbei insbesondere Großaktionäre, gerade keine Dritten zur Stimmrechtsausübung ermächtigen, sondern sich selbst im Eigenbesitz anmelden und dann ggf. einen Stellvertreter zur Stimmrechtsausübung bevollmächtigen. Hier ist bei der Verwendung der mitunter recht heterogenen und nicht ganz einfach handhabbaren Anmeldeformulare der Depotbanken besondere Sorgfalt geboten.

Lösung 2: Nachweise unter Aufgabe der Anonymität

Legitimationsaktionäre könnten sich des Weiteren damit behelfen, dass sie eine Urkunde vorlegen, aus der die Übertragung von Stimmrechten und Aktienbesitz durch den Aktionär hervorgeht. Indes: der Aktionär ist bisher beim Fremdbesitz anonym. Im Teilnehmerverzeichnis erscheint ausschließlich der Legitimationsaktionär, nicht jedoch der wahre Aktionär. Mit der Abgabe obiger Erklärung würde der Aktionär zumindest gegenüber der Gesellschaft seine Identität offenlegen müssen. Eine Verpflichtung zur Abgabe einer solchen Erklärung könnte also den einen oder anderen Aktionär u.U. davon abhalten, seine Aktien überhaupt zur Teilnahme an der Hauptversammlung anzumelden.

Schrödingers Katze

Die Gesellschaft befindet sich in der Zwickmühle. Verlangt sie unberechtigterweise einen Nachweis und kann oder will der Legitimationsaktionär diesen nicht erbringen und schließt sie diesen von der Teilnahme aus, so droht eine Anfechtungsklage. Verlangt die Gesellschaft keine weiteren Nachweise, obwohl sie hierzu verpflichtet gewesen wäre, so droht ebenfalls eine Anfechtungsklage aus den umgekehrten Gründen.

Grundsatz der Schadensbegrenzung

Ausgehend von der Überlegung, dass im Falle einer unberechtigten Zurückweisung eines Aktionärs die potenzielle Kausalität ausreichend ist, bei der unberechtigten Zulassung hingegen die konkrete Auswirkung auf das Abstimmungsergebnis entscheidet, dürfte es grundsätzlich vorzugswürdig sein, Legitimationsaktionäre wie bisher ohne besonderen weiteren Nachweis zuzulassen, es sei denn es lägen konkrete Zweifel am Besitzübergang vor. Voraussetzung für diese Vorgehensweise ist jedoch, dass der durch Fremdbesitz vertretene Stimmrechtsanteil verhältnismäßig gering ist und nachvollziehbar keinen Einfluss auf die Beschlussergebnisse haben kann. Soweit es im Rahmen der IR-Tätigkeiten möglich ist, sollten aber insbesondere Großaktionäre gebeten werden, keine Anmeldungen im Fremdbesitz vorzunehmen.

Unabhängig von der Frage eines Besitznachweises besteht des Weiteren bei Anmeldungen im Fremdbesitz bei börsennotierten Gesellschaften mit Namensaktien die bereits in den letzten Issuer Insights angesprochene Problematik eventueller Meldepflichten nach WpHG.

[> zum Inhaltsverzeichnis](#)

Der Umgang mit Anmeldungen zur Hauptversammlung

In den meisten Fällen wird die Hauptversammlung vom Vorstand einberufen. In der Einberufung wird eine Adresse zur Anmeldung der Teilnahme angegeben. Diese kann der Sitz der Gesellschaft selbst sein, weithin üblich ist allerdings die Beauftragung einer externen Anmeldestelle. In der Vergangenheit waren dies häufig Banken, mittlerweile sind es größtenteils Hauptversammlungsdienstleister.

Die Anmeldestelle nimmt bei Inhaberaktien die von den Depotbanken elektronisch und per Fax eingereichten Anmeldungen und Anteilsbesitznachweise entgegen, stellt diese in einem Anmeldeverzeichnis zusammen und versendet die entsprechenden Eintrittskarten. Bei Namensaktien erfolgt die Verarbeitung der direkten Anmeldungen der Aktionäre und der für Aktionäre eingetragenen Kreditinstitute unter Abgleich mit dem Aktienregister.

Gerade bei Hauptversammlungen großer Publikumsgesellschaften besteht die Herausforderung für die Anmeldestelle darin, die Abwicklung einer sehr großen Zahl von Vorgängen innerhalb recht kurzer Zeit zu bewerkstelligen. Die Abläufe sind daher weitgehend standardisiert gestaltet. Da die Teilnahmebedingungen der Gesellschaften veröffentlicht sind, haben insbesondere die erfahrenen Depotbanken keine Schwierigkeiten, form- und fristgerechte Nachweise zu erbringen. Zweifel bezüglich der grundsätzlichen Teilnahmebefugnis der angemeldeten Aktionäre tauchen in dieser Verarbeitungsphase üblicherweise nur ganz vereinzelt auf.

Inhaltlich ist im Anmeldeverfahren zunächst die Erfüllung der Teilnahmevoraussetzungen zu prüfen; hierbei geht es insbesondere um die Wahrung der Anmeldefrist und bei Inhaberaktien um den Anteilsbesitznachweis zum zutreffenden Record Date.

In einem zweiten Schritt – dies ist üblicherweise nicht mehr die originäre Aufgabe der eher technisch agierenden Anmeldestelle – ist bei börsennotierten Gesellschaften ein Abgleich zwischen Anmeldeverzeichnis und WpHG-Meldungen vorzunehmen, insbesondere ob Mitteilungen zu Beteiligungsschwellen erfolgt sind. Hierbei ist zu beachten, dass das Erreichen von Meldeschwellen im Zeitraum des Anmeldeverfahrens durchaus möglich ist und insofern auch eine unverzügliche Meldung hierüber ggf. auch noch rechtswahrend erfolgen kann. Ebenso sollte nicht außer Acht gelassen werden, dass ein lediglich vertretungshalber erfolgter Stimmenerwerb beim Vorliegen von Weisungen nicht automatisch zu einer Meldepflicht führt.

ISSUER INSIGHTS

Computershare Deutschland

Bei der Entscheidung über Zulassung oder Nichtzulassung eines Aktionärs zur Hauptversammlung handelt es sich also nicht um eine solche nach Gutsherrenart, sondern sie ist nach Recht und Gesetz zu treffen und muss auch einer gerichtlichen Überprüfung stand halten. Im Zweifel erfolgt eher eine stimmberechtigte Zulassung, da die Folge einer unberechtigten Zurückweisung meist schwerer wiegt als diejenige einer unberechtigten Zulassung. Es sollte jedoch nicht unterschätzt werden, dass die Entscheidung hierüber gerade bei knappen Mehrheitsverhältnissen zusätzliche Brisanz enthält.

Im Ergebnis wird man jede Entscheidung über die Zulassung oder die Nichtzulassung von Aktionären bzw. ihren Vertretern nicht nur sorgfältig zu prüfen, sondern auch genau so sorgfältig zu dokumentieren haben, um die ermessensfehlerfreie Entscheidung ggf. auch gerichtlich darlegen zu können.

Die Zuordnung der Tätigkeiten der Anmeldestelle wird normalerweise nicht hinterfragt: sind diese eher dem Vorstand, der ja die Hauptversammlung einberufen hat, zuzurechnen oder doch eher dem Versammlungsleiter, der über die Zulassung oder ggf. auch Nichtzulassung von Aktionären zur Hauptversammlung entscheidet? In der Praxis kommt es auf diese Frage so gut wie nicht an, da ein Dissens zwischen Vorstand und Versammlungsleiter meist gar nicht besteht.

Eine etwas andere Konstellation kann sich aber in folgendem Fall ergeben: Aktionäre, die einen Anteil von mindestens 5 % des Grundkapitals erreichen, können die Einberufung einer Hauptversammlung verlangen. Wird diesem Verlangen nicht entsprochen, können sich die Aktionäre gerichtlich ermächtigen lassen, selbst eine Hauptversammlung einzuberufen. Die Aktionäre treten dann an die Stelle des sonst einberufenden Vorstands. In dieser konfliktorischen Situation lebt das Interesse an der Entscheidung über das Bestehen oder Nichtbestehen von Stimmrechten naturgemäß wieder auf und auch die Frage, wer diese Entscheidung auf welcher Grundlage zu treffen hat, gewinnt an Bedeutung.

Die Entscheidung über die Zulassung von Aktionären bzw. Aktionärsvertretern zur Hauptversammlung wird de jure dem Versammlungsleiter zugeordnet, obwohl operativ im Vorfeld normalerweise eher Mitarbeiter der Gesellschaft, also aus dem Umfeld des Vorstands, tätig sind. Wird nun die Hauptversammlung nicht vom Vorstand, sondern von hierzu gerichtlich ermächtigten Aktionären einberufen, so liegt die Überlegung nahe, dass diese auch den Anmeldeprozess bestimmen. Beinhaltet der Gerichtsentscheid zur Ermächtigung der Einberufung zugleich auch die Bestimmung eines den Aktionären nahe stehenden Versammlungsleiters, ergibt sich auch hier eher weniger Konfliktpotenzial.

Liegt eine solche Bestimmung nicht vor, bleibt es also beim satzungsmäßigen Versammlungsleiter, so sollte dieser vom Anmeldeverfahren nicht ausgeschlossen werden. Für Aktionäre, die hier wirksame Beschlüsse anstreben, könnte sich eine Geheimhaltung der Anmeldeunterlagen gegenüber dem Versammlungsleiter als kontraproduktiv erweisen.

[> zum Inhaltsverzeichnis](#)