



BETTER FINANCE
FOR ALL

The European Federation of Financial Services Users
Fédération Européenne des Usagers des Services Financiers

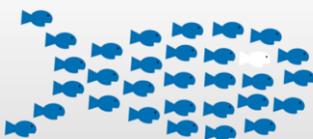


Überprüfung der Richtlinie über Aktionärsrechte

Stellungnahme von Better Finance
(Europäischer Verband der Nutzer
von Finanzdienstleistungen)

27. Oktober 2014

ID-Nummer im Transparenzregister: 24633926420-79



Europäischer Verband der Nutzer von Finanzdienstleistungen
76, rue du Lombard, 1000 Brüssel - Belgien
Tel.: (+32) 02 514 37 77 - Fax: (+32) 02 514 36 66
E-Mail: info@betterfinance.eu - <http://www.betterfinance.eu/de>



Better Finance – Europäischer Verband der Nutzer von Finanzdienstleistungen

Better Finance ist die einzige Organisation, die sich speziell für die Belange der Nutzer von Finanzdienstleistungen einsetzt. Ihr gehören mehr als fünfzig nationale und internationale Verbände und Unterverbände an, die ihrerseits rund viereinhalb Millionen Mitglieder zählen. Better Finance wirkt als unabhängiges Organ für Finanzdienstleistungskompetenz unmittelbar zum Nutzen der Kunden von Finanzdienstleistungen in Europa (Aktionäre, sonstige Anleger, Sparer, Inhaber von Versorgungsansprüchen und Lebensversicherungsverträgen, Kreditnehmer usw.) sowie zum Nutzen anderer, von der Finanzwirtschaft unabhängiger Interessen.

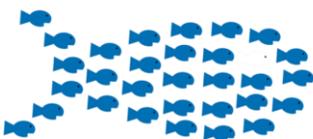
Better Finance arbeitet in der Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte, in der Interessengruppe Bankwesen, in der Interessengruppe betriebliche Altersversorgung und in der Interessengruppe Versicherungs- und Rückversicherungswesen der europäischen Aufsichtsbehörden sowie in der Gruppe Finanzdienstleistungsnutzer der Europäischen Kommission mit. Soweit zulässig, sind die Experten von Better Finance ferner in den nationalen Finanzmarktregulierungsbehörden und Finanzaufsichtsgremien vertreten. Weitere Einzelheiten finden sich auf unserer Website.

Kurzüberblick

Better Finance begrüßt, dass die Europäische Kommission sieben Jahre nach Verabschiedung der ersten Richtlinie zu diesem Sachverhalt eine weitere Stärkung der Aktionärsrechte vorgeschlagen hat. Die Änderungsrichtlinie behandelt für private Aktienbesitzer sehr wichtige Belange und wird zur Stärkung ihrer Rechte beitragen. Wir sind jedoch der Meinung, dass es gewisser Verbesserungen durch das Europäische Parlament bedarf, damit ein uneingeschränkter europäischer Binnenmarkt für Aktionäre und somit langfristig eine bessere Förderung von Investitionen, Wachstum und Beschäftigung gewährleistet ist.

Konkret fordert BETTER FINANCE folgende Änderungen an der Richtlinie 2007/36/EG:

- Zwecks Verwirklichung eines EU-Binnenmarktes für die engagierte Aktienanlage sollte allen Kleinaktionären in der EU sowohl im eigenen Land als auch grenzüberschreitend in den übrigen EU-Mitgliedstaaten eine kostenfreie Stimmrechtsausübung garantiert sein.
- Keinerlei Beeinträchtigung der grenzüberschreitenden Ausübung von Aktionärsrechten. In diesem Sinne muss die „Stimmrechtskette“ zwischen den Aktionären und den emittierenden Unternehmen wesentlich effizienter und effektiver gestaltet werden.



- Einführung eines europaweit einheitlichen Stichtags zum Nachweis des Aktienbesitzes.
- Die Bestätigung des Aktienbesitzes zum Nachweistichtag sollte als Voraussetzung für die Teilnahme an der Hauptversammlung und die Stimmabgabe auf derselben ausreichen und allen wirtschaftlichen Eigentümern automatisch auf elektronischem Weg übermittelt werden.
- Für Aktionäre ist die Vereinigungsfreiheit mit dem Ziel des gemeinschaftlichen Schutzes ihrer Rechte außerordentlich wichtig. Zudem sollten die Aktionäre ein und desselben Unternehmens nicht grundlos daran gehindert werden, sich untereinander zusammenzuschließen. Die rechtliche Anerkennung von Aktionärsvereinigungen stellt die beste Möglichkeit zur Einbindung von Aktionären in die Unternehmen dar, an denen sie beteiligt sind.
- Die Eigentümerstruktur eines Unternehmens sollte nicht nur den Aktienemittenten, sondern auch den Aktionären und Aktionärsvereinigungen bekannt sein. Gleichwohl sollten Beteiligungen unterhalb einer bestimmten Schwelle aus Datenschutzgründen von der Offenlegung ausgenommen werden. Sowohl Gesellschaften als auch Aktionäre sollten in gleicher Weise berechtigt sein, Verfahren zur Identifizierung der Aktionäre in die Wege zu leiten.
- Das Vergütungssystem und der Vergütungsbericht sollten wie von der Europäischen Kommission vorgeschlagen von den Aktionären gebilligt werden. Die Aktionäre müssen über das maximale Verhältnis zwischen fester und variabler Vergütung von Verwaltungsrats- bzw. Vorstandsmitgliedern, über die im günstigsten Fall mögliche Höchstvergütung und über Gehaltsobergrenzen informiert werden (diese Zahlen sollten verbindlich sein und von den Vorständen jederzeit eingehalten werden).
- Die Aktionäre sollten über Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen oder Personen abstimmen dürfen, die 5 % des Vermögens oder des Geschäftsvolumens der Gesellschaft übersteigen.
- Depotstimmrechte (oder Stimmrechte in jenen Fällen, in denen die Aktien eines Kleinanlegers von einem Dritten verwahrt werden) sollten ohne jede Einschränkung dem wirtschaftlichen Eigentümer zustehen. Es ist entscheidend, eine direkte Beziehung zwischen den Anlegern und jenen Unternehmen zu fördern, in die sie investieren; zu diesem Zweck müssen die Anteilseigner namentlich in das Aktienregister eingetragen werden, so dass ihre gesetzlichen Eigentumsrechte gesichert sind.
- Die meisten Kleinaktionäre sind von Natur aus langfristig orientierte Anleger. Die Emittenten könnten den langfristigen Aktienbesitz durch die automatische Zuteilung von Treueaktien (Bonusaktien) fördern. Dabei sollte jedoch vom Grundsatz „eine Aktie,



eine Stimme“ nicht abgewichen werden.

- Ohne Gewinnerzielungsabsicht tätige Stimmrechtsberater, die private Anleger vertreten, sollten von kostspieligen Berichts- und Transparenzpflichten befreit werden.

Für EU-Bürger, die Aktien an EU-Unternehmen halten, muss die Stimmrechtsausübung kostenlos sein

Wir betrachten die Vorschläge zum Thema Stimmrechtsgebühren (Artikel 3b) als ein wesentliches Element des Neuentwurfs der Aktionärsrechterichtlinie. Derartige Gebühren für Kleinaktionäre stellen in der EU bekanntermaßen eines der größten Hemmnisse für die Stimmrechtsausübung insbesondere auf grenzüberschreitender Ebene dar.

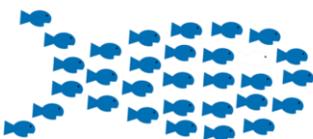
Der Kommissionsentwurf sieht nicht nur eine bessere Offenlegung von Preisen, Gebühren und Entgelten durch Finanzintermediäre vor, sondern vor allem auch, dass **die Stimmrechtsausübung ungeachtet dessen, ob sie im Inland oder grenzüberschreitend erfolgt, von den Finanzintermediären ordnungsgemäß begründet wird**. Mit diesem Vorschlag trägt die Kommission der Problematik zwar erstmals Rechnung, geht dabei jedoch nicht weit genug. In den meisten EU-Mitgliedstaaten ist die Stimmrechtsabgabe auf nationaler Ebene (d. h. Aktionär und Emittent sind im gleichen Land ansässig) für den Aktionär kostenfrei. Das sollte auch grenzüberschreitend der Fall sein.

Better Finance fordert in Anbetracht dessen, dass das Stimmrecht sowohl einen wesentlichen Bestandteil der Aktienanlage als auch der grundlegenden Menschenrechte und der demokratischen Prinzipien darstellt und für EU-Bürger

- die Ausübung ihres politischen Wahlrechts sowie;
- die Ausübung ihrer Stimmrechte als Miteigentümer von Immobilien

kostenlos ist, eine **unentgeltliche (und vorzugsweise digitale) EU-weite Aktionärsabstimmung. EU-Bürger, die als Kleinanleger Miteigentümer einer EU-Kapitalgesellschaft sind, sollten für die Ausübung ihrer damit verbundenen Stimmrechte weder auf nationaler noch auf grenzüberschreitender Ebene zur Kasse gebeten werden.**

Dem Kommissionsvorschlag zufolge werden die Finanzintermediäre gegenüber den Aktionären ferner verpflichtet sein, Preise, Gebühren und sonstige Entgelte für die in Kapitel IA des Richtlinienentwurfs aufgeführten Dienstleistungen einzeln auszuweisen.



Unabhängig von unserer Forderung nach kostenloser Stimmrechtsausübung für EU-Bürger innerhalb der EU begrüßen wir die Erklärung der Kommission, dass jedwede Gebühren, die Aktionären für die Ausübung ihrer Rechte belastet werden, diskriminierungsfrei und verhältnismäßig sein müssen.

Nach unserem Verständnis erstreckt sich die Pflicht zur **Offenlegung der** von Finanzintermediären angesetzten **Preise, Gebühren und sonstigen Entgelte** sowohl auf jene Posten, die dem Aktionär, als auch auf jene Posten, die dem Emittenten in Rechnung gestellt werden. Deshalb würden wir eine dahingehende Klarstellung begrüßen, dass im Fall der Stimmrechtsausübung weder der Emittent als noch Aktionär zahlungspflichtig sind. Nur durch umfassende Preistransparenz lässt sich vermeiden, dass sowohl Emittent als auch Aktionär für ein und dieselbe Leistung eines Intermediärs zu zahlen haben.

Gegebenenfalls erhobene Gebühren sollten in jedem Fall angemessen sein und im Verhältnis zu den tatsächlichen Kosten der Stimmrechtsausübung stehen, was unseres Erachtens leider nicht immer gegeben ist. Diesem Problem ließe sich begegnen, indem man berücksichtigte, dass wir das 21. Jahrhundert schreiben. Folglich sollte die grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung dem Stand der Technik angepasst und beispielsweise vollständig digitalisiert und über das Internet abgewickelt werden. Zudem sollte sie auch über Dienstleistungsanbieter außerhalb der Bankwirtschaft möglich sein, da es sich nicht um eine Finanz- und damit Bankdienstleistung handelt.

Abschließend ist aus unserer Sicht festzuhalten, dass die Aktionärsrechterichtlinie nicht dazu dienen sollte, Finanzintermediären eine Verdienstmöglichkeit zu bieten, indem sie Aktionären Dienste für das mit dem Aktienbesitz einhergehende Grundrecht in Rechnung stellen – das Stimmrecht. Deshalb sollte nach unserem Dafürhalten die Identifizierung für die Aktionäre kostenlos sein.

Die depotführende Stelle sollte ihrem Kunden die Bestätigung über den Aktienbesitz zum Stichtag automatisch und elektronisch übermitteln. Die entsprechende Bestätigung sollte zudem als Stimmrechtsnachweis gegenüber dem Emittenten ausreichen.

Steigerung der Effizienz in der Stimmrechtskette

Nach Überzeugung von Better Finance wird das **Engagement der Aktionäre** durch die **Möglichkeit der ungehinderten Stimmrechtsausübung im Ausland gestärkt**. Wir teilen daher ausdrücklich die Einschätzung der Kommission, dass Kapitalanleger bei der Ausübung ihrer Aktionärsrechte insbesondere dann auf Schwierigkeiten stoßen, wenn sie grenzüberschreitend investiert und Finanzintermediäre beteiligt sind.



In unserem Bericht „[Barriers to Shareholders Engagement](#)“ (Mitbestimmungshürden für Aktionäre) haben wir die nach wie vor bestehenden wesentlichen Hemmnisse für die grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung in der EU aufgezeigt. Welche Einschränkungen in der Stimmrechtskette die Aktionäre an der Ausübung ihres Stimmrechts hindern, ist allgemein bekannt. Die Lösung des Problems muss auf europäischer oder globaler Ebene erfolgen. Die im Kommissionsvorschlag vorgesehene Pflicht der Finanzintermediäre, die Ausübung von Aktionärsrechten zu erleichtern, stellt insbesondere aus den im Folgenden aufgeführten Gründen keine Lösung für das Problem der grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung dar.

1. Im Vorschlag werden nicht alle an der Stimmrechtskette beteiligten Stellen berücksichtigt. Für gewöhnlich besteht die Stimmrechtskette bei einer grenzüberschreitenden Aktienbeteiligung, an deren Ende ein Kleinanleger oder ein institutioneller Investor steht, aus den folgenden Beteiligten:



Die Kommission versucht in ihrem Entwurf zwar, Effizienzmängel in der Intermediärskette zu beseitigen, lässt aber mit dem Stimmrechtsvertreter einen wichtigen Akteur völlig außer Acht.

2. Gemäß Kommissionsvorschlag haben die Finanzintermediäre sowohl Mitteilungen an Aktionäre als auch Mitteilungen von Aktionären unverzüglich zu übermitteln. Wie aus der Grafik oben hervorgeht, kann die Intermediärskette bei grenzüberschreitendem Aktienbesitz sehr lang sein. Folglich können insbesondere Privatanleger dann, wenn Nachweisstichtag und Hauptversammlungstermin eng beieinanderliegen, Probleme mit dem rechtzeitigen Erhalt der für die Teilnahme an bzw. die Stimmabgabe auf der Hauptversammlung notwendigen Unterlagen bekommen, da zwischen ihnen und dem letzten Intermediär in der Kette nicht unbedingt ein elektronischer Verbindungsweg besteht. **Better Finance vertritt daher die Auffassung, dass die Kommission europaweit einen einheitlichen Nachweisstichtag einführen sollte, der mindestens 5 Kalendertage**



vor der Hauptversammlung liegen sollte. Better Finance würde es ferner begrüßen, wenn die Fristen der Emittenten zumindest auf nationaler Ebene angeglichen würden.

Better Finance **unterstützt** nachdrücklich **die Bemühungen der Kommission, die Effizienz der Intermediärskette zu erhöhen, und ersucht die Kommission um Berücksichtigung der von Better Finance entsprechend geäußerten Bedenken. Es besteht dringender Handlungsbedarf.**

Nicht zuletzt möchten wir auf das in einigen Mitgliedsländern nach wie vor bestehende Problem der Stimmrechtsbeschränkung für Aktionäre bei der Ernennung von Stimmrechtsvertretern hinweisen. Nach Ansicht von Better Finance sollte sich die Aktionärsrechterichtlinie dieses Problems annehmen und jegliche Hemmnisse für die Ernennung von Stimmrechtsvertretern beseitigen.

Stimmrechte der Aktionäre bei der Vergütung von Verwaltungsrats- bzw. Vorstandsmitgliedern und bei Rechtsgeschäften mit nahestehenden Unternehmen und Personen

1. Die Vergütung von Verwaltungsrats- bzw. Vorstandsmitgliedern ist für Aktionäre ein wichtiges Thema. Aus diesem Grund **plädiert** Better Finance **dafür, das Vergütungssystem und den Vergütungsbericht des Unternehmensvorstands von den Aktionären genehmigen zu lassen.** Die Aktionäre sollten zudem ein Recht auf Auskunft über das Verhältnis zwischen fester und variabler Vergütung der Vorstandsmitglieder haben. Es ist uns bekannt, dass in einigen Mitgliedstaaten wie etwa Dänemark Abstimmungen der Hauptversammlung über das Vergütungssystem von Vorständen bei großen börsennotierten Unternehmen allgemein üblich sind, doch sollte dieser Ansatz unserer festen Überzeugung nach EU-weit gesetzlich verankert werden.
2. Im Allgemeinen verfügen Aktionäre – insbesondere Kleinanleger – nicht über die Mittel, die für eine eingehende Analyse von Vergütungssystemen und Vergütungsberichten notwendig sind. Deshalb benötigen sie für eine verantwortungsbewusste Ausübung ihres Stimmrechts im Zusammenhang mit der Vorstandsvergütung **umfassende und leicht verständliche Informationen** über sämtliche Aspekte der jeweils thematisierten Vergütung, insbesondere über den



Zusammenhang zwischen Vergütung und Leistung, über die im günstigsten Fall mögliche Höchstvergütung und über (gegebenenfalls) bestehende Gehaltsobergrenzen.

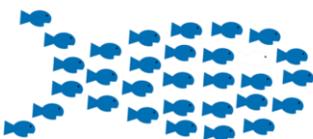
Die Vergütung von Vorstandsmitgliedern sollte so geregelt sein, dass Misserfolg und Misswirtschaft nicht belohnt werden. Der prozentuale Abstand zum Entgelt der nächsten Führungsebenen sollte gemessen an einer Vergleichsgruppe vertretbar sein. Von besonderer Bedeutung ist diese Vorgabe für die variable Vergütung, die sich in erster Linie nach dem Unternehmenserfolg richten und überwiegend langfristig konzipiert sein sollte. **Aus diesem Grund befürwortet Better Finance nachdrücklich ein Genehmigungsrecht der Aktionäre für Vergütungssystem und Vergütungsbericht.**

Darüber hinaus sollten die Aktionäre einen Anspruch auf Auskunft über das Verhältnis zwischen fester und variabler Vergütung von Vorstandsmitgliedern haben. Allerdings sollte dieses Verhältnis im Gegensatz zu den Vorschriften der Eigenkapitalrichtlinie CRD IV für Bankvorstände auf EU-Ebene weder festgelegt noch anderweitig geregelt werden.

Das Verhältnis zwischen der Durchschnittsvergütung der Vorstandsmitglieder und der Durchschnittsvergütung der Vollzeitmitarbeiter eines Unternehmens halten wir zwar für interessant, doch unter dem Gesichtspunkt der von den Vorstandsmitgliedern tatsächlich erbrachten Leistung nicht für wesentlich. Die Leistung von Vorstandsmitgliedern ist unmittelbar mit der Wertschöpfung für die Aktionäre verbunden und unterscheidet sich von dem Wertbeitrag, den ein durchschnittliches Belegschaftsmitglied für das Unternehmen leistet. Deshalb kann ein Vergleich zwischen der individuellen Vergütung von Vorstandsmitgliedern und den Entgelten der Führungskräfte der nächsten Ebene wesentlich mehr Sinn ergeben.

Auch in der Frage von Plänen für die anteilsbasierte Vergütung von Führungskräften könnte weiterer Klärungsbedarf bestehen, da derartige Pläne mit großer Unsicherheit über zukünftige Kosten für die betreffenden Unternehmen und damit für deren Aktionäre verbunden sein können.

3. Better Finance **begrüßt** ferner **den Vorschlag zur Einführung eines Aktionärsstimmrechts für Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen oder Personen**, die 5 % des Vermögens oder des Geschäftsvolumens der Gesellschaft



übersteigen, unter Ausschluss eines entsprechenden Beschlusses der Aktionäre der betroffenen nahestehenden Unternehmen oder Personen. Bislang erhalten Aktionäre in ganz Europa über Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen oder Personen keinerlei Aufschluss. Better Finance befürwortet daher den Plan, Aktionären einen Wirtschaftsprüferbericht zukommen zu lassen, in dem die Angemessenheit des Geschäfts bestätigt wird. Des Weiteren halten wir es für wichtig, dass eine Berichtspflicht des verfassenden Wirtschaftsprüfers gegenüber den Aktionären und eine Pflicht zur Genehmigung durch die Hauptversammlung eingeführt werden.

Wir befürworten ferner den Vorschlag der Europäischen Kommission zur Einführung eines Hauptversammlungsbeschlusses zur Genehmigung von Geschäften, die 5 % des Vermögens oder des Geschäftsvolumens der Gesellschaft übersteigen. Wir befürworten überdies den Vorschlag, dass Geschäfte, die ein Prozent des Unternehmensvermögens übersteigen, öffentlich bekannt gegeben werden sollen. Allerdings nehmen wir mit Bedauern zur Kenntnis, dass in Bezug auf die Definition des Begriffs „Vermögen oder Geschäftsvolumen“ im Richtlinienentwurf keine Ebene-2-Maßnahmen vorgesehen sind.

Einbeziehung der Aktionäre

Better Finance nimmt wohlwollend zur Kenntnis, dass die Europäische Kommission zweifelsfrei erkannt und bestätigt hat, dass die Aktionäre gegenwärtig nicht hinreichend an der Führung ihrer Unternehmen beteiligt werden. Wir befürworten nachdrücklich die von der Kommission vorgeschlagenen Maßnahmen, die unserer Auffassung nach das Engagement der Aktionäre und die langfristige Aktienanlage durchaus fördern und eine aktionärsfreundlichere Unternehmensführung bewirken werden. Wir teilen die Ansicht der Kommission, dass die Reformen sich im Wesentlichen auf die Rolle und die Verhaltensweisen richten sollten, die für institutionelle Investoren und professionelle Vermögensverwalter in der Führung von EU-Unternehmen empfohlen werden. Wie von Better Finance vor kurzem dargelegt und insbesondere seit Veröffentlichung unseres Berichts „Barriers to Shareholder Engagement“ **haben die Kleinleger unter allen Aktionären das größte Interesse an der unternehmerischen Mitbestimmung gezeigt.** Es ist der Europäischen Kommission gelungen, jene Kernbereiche zu benennen, in denen Eingriffe seitens der EU notwendig sind. Allerdings könnten einige ihrer Vorschläge aus unserer Sicht insbesondere dahingehend nachgebessert werden, dass man die Interessen der Kleinleger stärker berücksichtigt. Dadurch würde man



den Bürgern der Zugang zu den Kapitalmärkten und die Beteiligung am Produktivkapital erleichtern.

Wir befürworten die Vorschläge der Europäischen Kommission, dass Vermögensverwalter und institutionelle Anleger ein Regelwerk zur Förderung des Aktionärsengagements und für den Umgang mit Interessenkonflikten im Zusammenhang mit diesem Engagement aufstellen sollen. Ein solches Regelwerk fördert nicht nur die langfristige Kapitalanlage, sondern vor allem auch die Erfüllung der treuhänderischen Pflichten der institutionellen Investoren.

Den Vorschlägen der Europäischen Kommission entsprechend werden institutionelle Investoren zweimal jährlich öffentlich Rechenschaft darüber ablegen müssen, wie ihre Anlagestrategie zur langfristigen Wertentwicklung ihrer Kapitalanlagen beiträgt.

Müssten institutionelle Investoren ihre Maßnahmen zur Förderung des Aktionärsengagements – beispielsweise persönliche Gespräche – nur einmal jährlich offenlegen, so könnte daraus eine Ungleichbehandlung anderer (Minderheits- und Kleinaktionäre) resultieren. Deshalb sollten institutionelle Anleger unserer Auffassung nach jährlich ihre Engagementsregeln und zusätzlich monatlich für jedes Unternehmen, an dem sie beteiligt sind, ihre Mitwirkungsmaßnahmen darlegen.

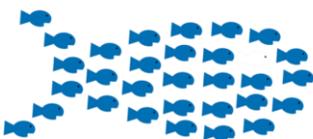
Darüber hinaus betrachten wir die in manchen Unternehmen übliche und in Spanien weit verbreitete Gewährung einer Anwesenheitsprämie für die Teilnahme von Aktionären an einer Hauptversammlung als ein gutes Mittel zur Förderung des Aktionärsengagements.

Anreize für die langfristige Aktienanlage

Better Finance weist darauf hin, dass Kleinanleger zumeist langfristig in Aktien investieren, weil sie beispielsweise für den eigenen Ruhestand, die Ausbildung ihrer Kinder oder einen Immobilienerwerb vorsorgen wollen. Dass die durchschnittliche Aktienhaltedauer allgemein rückläufig ist, erklärt sich daraus, dass die privaten Haushalte weniger als früher direkt an der Börse investieren und sich stattdessen zunehmend für Sammelanlagen etwa in Form von Investmentfonds entscheiden, wie die folgenden Grafiken zum US-Aktienmarkt verdeutlichen.

Abbildung 1: Durchschnittliche Haltedauer für eine Aktie an der NYSE¹

¹ Quelle: P. Bolton und F. Samama, „Loyalty-Shares: Rewarding Long-term Investors“, Journal of Applied Corporate Finance, Band 25, Seite 75 (Sommer 2013).



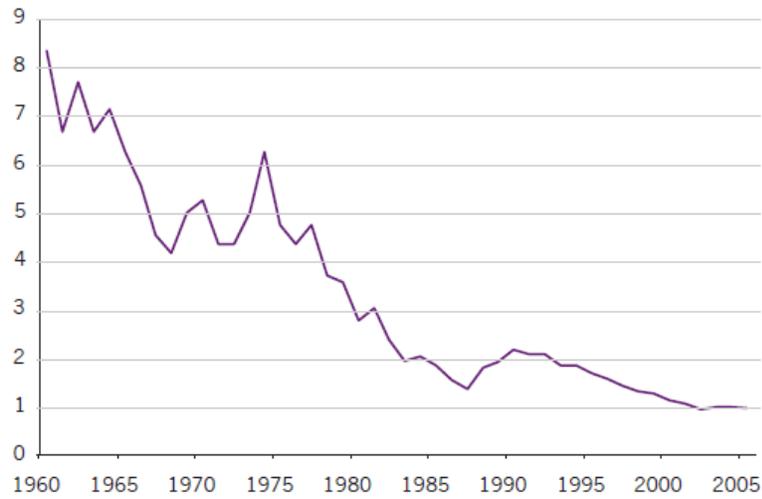
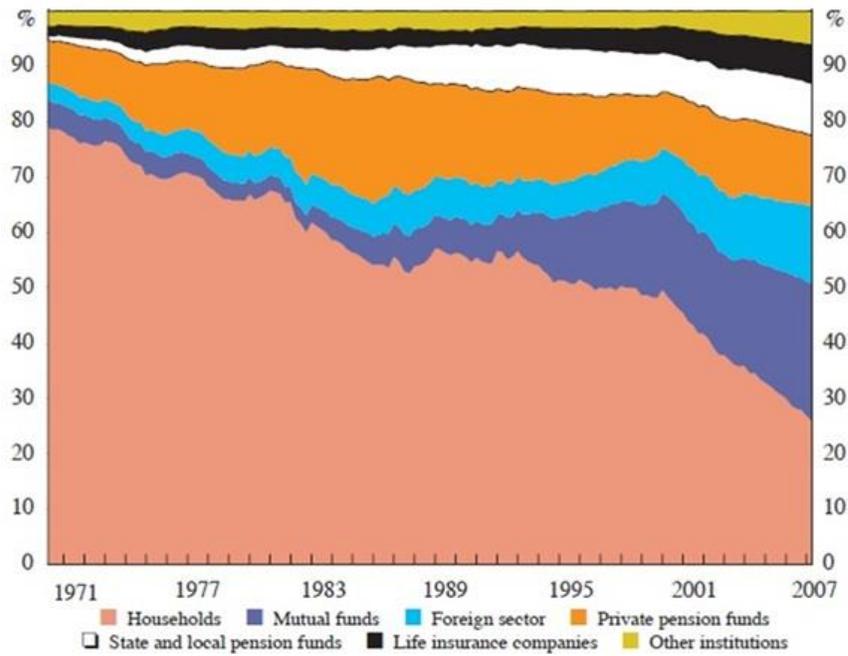


Abbildung 2: Verteilung des Eigentums an US-Aktiengesellschaften in Prozent des Gesamtvolumens zum Marktwert²



² Quelle: Direktorium der US-Notenbank.



Better Finance ist bekannt, dass in einigen EU-Mitgliedstaaten wie beispielsweise Frankreich versucht wird, den langfristigen Aktienbesitz über höhere Dividenden oder zusätzliche Stimmrechte zu fördern. Wir sind nicht gegen mögliche EU-weite Vorschläge in diese Richtung, die zur Wahrung des Binnenmarktpinzips ideal wären. Die entsprechenden Maßnahmen sollten jedoch möglichst mit geltendem nationalem Recht in Einklang stehen und dem übergeordneten Grundsatz „eine Aktie, eine Stimme“ genügen, so dass die Gleichbehandlung aller Aktionäre gewährleistet ist.

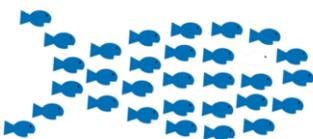
Ein Anreiz kann deshalb unserer Meinung nach keinesfalls in einem zusätzlichen Stimmrecht bestehen, denn damit würde gegen den Grundsatz „eine Aktie, eine Stimme“ verstoßen. Einen Vorschlag wie beispielsweise die Gewährung einer höheren Dividende für Langfristanleger (in Frankreich und einigen anderen Ländern bereits üblich) könnten wir jedoch mittragen.

Für interessant halten wir ferner Vorschläge wie etwa die Zuteilung von Treueaktien oder Treueoptionen „am Geld“ (Marktpreis). Mit derartigen Instrumenten lassen sich die Volatilität verringern, die Liquidität (infolge der Händlerabsicherung) steigern, die Kosten von Aktiendarlehen erhöhen (sofern der Aktienkurs steigt) und eine bessere Abstimmung mit Aktienoptionsprogrammen für Führungskräfte bewirken. Zudem leisten sie einer „Rückzugsstellung“ des Vorstandsvorsitzenden keinen Vorschub.³

Übermittlung von Informationen

Für den Fall, dass ein Unternehmen nicht direkt mit seinen Aktionären kommunizieren möchte, schlägt die Europäische Kommission vor, den Aktionären oder einem Dritten Informationen im Zusammenhang mit dem Aktienbesitz unter Einschaltung der Finanzintermediäre zu übermitteln. Die Finanzintermediäre sollten dem Unternehmen auf Verlangen unverzüglich Namen und Kontaktdaten der Aktionäre mitteilen. Umfasst die Intermediärskette mehr als nur eine Stelle, so haben die Intermediäre einander das Unternehmensverlangen sowie die Namen und Kontaktdaten der Aktionäre unverzüglich zukommen zu lassen. Die Intermediäre müssen den Aktionären die Teilnahme und Stimmabgabe auf Hauptversammlungen erleichtern. Die Unternehmen müssen bestätigen, dass ein Aktionär auf einer Hauptversammlung abgestimmt

³ Siehe insbesondere P. Bolton und F. Samama, „Loyalty-Shares: Rewarding Long-term Investors“, Journal of Applied Corporate Finance, Band 25 (Sommer 2013).



hat oder in seinem Namen hat abstimmen lassen. Sofern der Finanzintermediär das Stimmrecht ausübt, hat er dem Aktionär die Bestätigung über die Stimmabgabe zu übermitteln.

Unserer Überzeugung nach stellt die Aktionärsidentifizierung sowohl für die Unternehmen als auch für die Anteilseigner ein wichtiges Recht dar. Aus Sicht von Better Finance reichen die Vorschläge der Europäischen Kommission zur Kommunikation zwischen Aktiengesellschaft und Aktionären nicht weit genug; sie sollten sich auf alle Glieder in der Verwahrungs- und Stimmrechtskette erstrecken.

Wir sind zudem besorgt, dass der Kommissionsvorschlag zur Folge haben könnte, dass Banken oder sonstige Finanzintermediäre zu Nachweiszwecken Name und Adresse aller Aktionäre sowie die Anzahl der gehaltenen Aktien übermitteln, was eine Gefahr für die fundamentalen Datenschutzrechte von Aktionären als EU-Bürger darstellen kann.

Aus diesem Grund halten wir zum Schutz der Kleinanlegerdaten die Einführung eines Schwellenwertes für notwendig, bis zu dem ein Unternehmen keine Aktionärsidentifizierung in die Wege leiten kann. In den Niederlanden etwa liegt diese Schwelle seit Einführung des neuen Identifizierungsverfahrens – nach Verabschiedung des Unternehmensführungsgesetzes (Frijns-Gesetz) im Jahr 2013 – bei 0,5 % der Unternehmensaktien. Zwar sollten Informationen über die Eigentumsverhältnisse von EU-Unternehmen allgemein zugänglich sein, doch die Identität von Aktionären mit einem Beteiligungsbesitz unterhalb einer bestimmten Schwelle sollte nicht offen gelegt werden.

Nach Auffassung von Better Finance **sollten weder die Emittenten noch die Aktionäre durch das Recht zur Einleitung des Identifizierungsverfahrens benachteiligt werden.** Wie in den Niederlanden sollten daher Aktionäre mit einem Beteiligungsbesitz von 1 % unter Anwendung des Identifizierungsverfahrens ihres Unternehmens Fakten und Meinungen zum Gegenstand des Unternehmens verbreiten dürfen. Die Aktionäre sollten das Identifizierungsverfahren ferner zum Zweck eines Gedankenaustausches und zur Auseinandersetzung mit vorgesehenen Tagesordnungspunkten nutzen dürfen.

Better Finance plädiert für die Anwendung des **Gleichbehandlungsgrundsatzes.** Dementsprechend **sollten einem Unternehmen zur Kenntnis gebrachte Informationen über einen Aktionär zur Wahrung der Chancengleichheit auch allen anderen Aktionären einschließlich jener Vereinigungen zur Kenntnis gebracht werden, die rechtmäßig Aktionärsinteressen vertreten.**

Die vorgeschlagene Möglichkeit der Verhängung von Sanktionen gegen Bevollmächtigte wie beispielsweise Fondsverwaltungsgesellschaften oder Pensionsfonds, die Aktionärsdaten an Emittenten weitergeben, sollten unserer Meinung nach weiter untersucht werden. Ohne solche Sanktionen erfahre ein Anleger womöglich nie, dass ein Emittent seine persönlichen Daten



angefragt hat. Schließlich könnte ein Emittent, der lediglich die Identität des rechtlichen Eigentümers im Aktienregister – der ja auch die Depotbank sein kann – kennt, mit dem wirtschaftlichen Eigentümer direkt in Kontakt treten wollen. Wir befürworten im Einklang mit dem Richtlinienentwurf der Europäischen Kommission die Absicht, den Mitgliedstaaten das Recht einzuräumen, die von ihnen zur Einhaltung der Richtlinie für zweckmäßig erachteten Regeln aufzustellen und durchzusetzen. Wir freuen uns auf die entsprechenden Vorschläge der Mitgliedstaaten.

Berater für die Stimmrechtsvertretung

Better Finance befürwortet die Transparenzvorschläge für institutionelle Investoren. Allerdings sollte nicht nur diese Anlegergruppe verschärften Transparenzregeln unterworfen werden, sondern in erheblichem Maße auch Berater für die Stimmrechtsvertretung.

Wir schließen uns dem Vorschlag der Europäischen Kommission an, wesentliche Angaben im Zusammenhang mit der Ausarbeitung der Abstimmungsempfehlungen von Stimmrechtsvertretungsberatern offenlegen zu lassen. Wir befürworten ferner, dass die Stimmrechtsvertretungsberater verpflichtet sein sollen, ihre Kunden und die betroffenen börsennotierten Unternehmen über tatsächliche oder mögliche Interessenkonflikte aufzuklären, die Einfluss auf die Ausarbeitung ihrer Abstimmungsempfehlungen nehmen könnten.

Wir stellen jedoch zu unserem Bedauern fest, dass die Europäische Kommission offenbar nicht die Eigenheiten der von Anlegerorganisationen ohne Gewinnerzielungsabsicht geleisteten Stimmrechtsvertretungsberatung berücksichtigt hat. Diese sollte, wie von uns in unserem [Positionspapier zum Aktionsplan für Unternehmensführungs- und Kapitalgesellschaftsrecht](#) befürwortet, von komplexen Offenlegungspflichten ausgenommen sein. Diese Unterscheidung zwischen gemeinnützigen und gewerblichen Beratern ist schon deswegen angeraten, weil bei Ersteren im Gegensatz zu Letzteren wesensbedingt keine Gefahr von Interessenkonflikten besteht. Aus diesem Grund sollten für gemeinnützige Stimmrechtsvertretungsberater einfachere Offenlegungsregeln gelten als für gewerbliche Anbieter.

