

Internationale Investoren kehren zurück

Präsenzsteigerung bei Namensaktien



DR. KONRAD VON NUSSBAUM

Geschäftsführer,
ADEUS Aktienregister-Service-GmbH
konrad.vonnussbaum@adeus.com

In der Hauptversammlungssaison 2013 hatten Gesellschaften mit Namensaktien massive Präsenzeinbußen gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen. Bei vielen Aktionärstreffen im DAX stimmten weniger als 30% des Grundkapitals ab.

Das Fernbleiben vor allem ausländischer Investoren ließ die Präsenzen im Vergleich zum Vorjahr um bis zu 30 Prozentpunkte, im Durchschnitt um 16 Prozentpunkte absinken. Grund war die nach einem Urteil des OLG Köln aufgekommene (unbegründete) Sorge, dass bei einer Abstimmung in der Hauptversammlung über die Aktien zeitweise nicht verfügt werden könne.

OLG Köln

Nach der Entscheidung des OLG Köln (Urt. 6.6.2012, 18 U 240/11) sollen im Aktienregister eingetragene Fremdbesitzer (sog. Nominees) verpflichtet sein, bei Erreichen der Meldeschwelle nach WpHG eine Meldung nach § 21 WpHG an den Kapitalmarkt abzugeben. Die Praxis ging bisher davon aus, dass die WpHG-Meldepflicht nur für die wahren Aktionäre (sog. Beneficial Owner) gilt. Die Entscheidung ist vielfach kritisiert worden, es gibt aber auch zustimmende Äußerungen. Die Ratio des Urteils ist zumindest nachvollziehbar. In vielen Hauptversammlungen waren bisher Nominees mit zum Teil hohen Beständen vertreten. Diese Bestände können die Beschlüsse einer

Hauptversammlung unmittelbar beeinflussen oder gar entscheiden. Die Stimmen werden zwar weisungsgebunden ausgeübt. Dennoch kann ein Interesse des Kapitalmarkts bestehen zu erfahren, wer in der Hauptversammlung als Nominee viele Stimmen auf sich vereint.

Dem Vernehmen nach wird es zumindest derzeit nicht zu einer höchstrichterlichen Klärung der WpHG-Meldepflicht von Nominees kommen. Das Revisionsverfahren beim Bundesgerichtshof wird von den Verfahrensbeteiligten nicht weiter verfolgt. Dementsprechend musste und muss sich die Praxis auch künftig mit den Auswirkungen des Urteils arrangieren.

Lösung 2013

Der Ausweg aus der Meldepflicht, der bereits zur Hauptversammlungssaison 2013 von den beteiligten Banken und Nominees eingeschlagen wurde, ist die direkte Aktienregistereintragung des wahren Aktionärs, der in der HV abstimmen möchte. So entsteht das Problem einer Überschreitung der Meldeschwelle beim Nominee,

der Stimmrechte ausüben möchte, erst gar nicht. Die WpHG-Meldepflicht wird vermieden. Dies ist auch deshalb die beste Lösung in der Praxis, weil – anders als vom OLG Köln angenommen – die Meldepflicht Nominees, Verwahrbanken und Emittenten vor nicht unwesentliche organisatorische und rechtliche Herausforderungen stellen würde.

Auswirkungen 2013

Die zusätzlichen Anforderungen aus dem OLG-Urteil betrafen faktisch nur ausländische Investoren. Inländische Aktionäre sind nach der in Deutschland geltenden Marktpraxis jeweils tagesaktuell in das Aktienregister der Gesellschaft eingetragen. Ausländische Investoren sind dagegen häufig über Nominees im Aktienregister verzeichnet, so dass für diese die Direkt-eintragung eine neue Situation darstellte. Dieser Sachverhalt führte bei diesen zu einer Verunsicherung, ob sie während der Zeit ihrer Direkteintragung auch über die Aktien verfügen können. Eine wie auch immer geartete Verfügungssperre und damit eingeschränkte Handlungsfreiheit wäre für die Investoren ein schwer tragbares Risiko. Deshalb vermieden viele Investoren aus Sicherheitsgründen ihre Teilnahme an einer Abstimmung. Daraus resultierte der Präsenzeinbruch bei Namensaktien im Jahr 2013.

Präsenzsteigerung 2014

Durch intensive Marktkommunikation aller Beteiligten unter Einschluss von Emittenten, Banken und Investoren konnte der unzutreffende Eindruck einer Verfügungsbeschränkung (sog. Share-Blocking) richtiggestellt werden. Darüber hinaus konnten verbesserte Prozesse der Verwahrbanken

„Auch bei einer HV-Anmeldung bleiben Namensaktien frei verfügbar.“

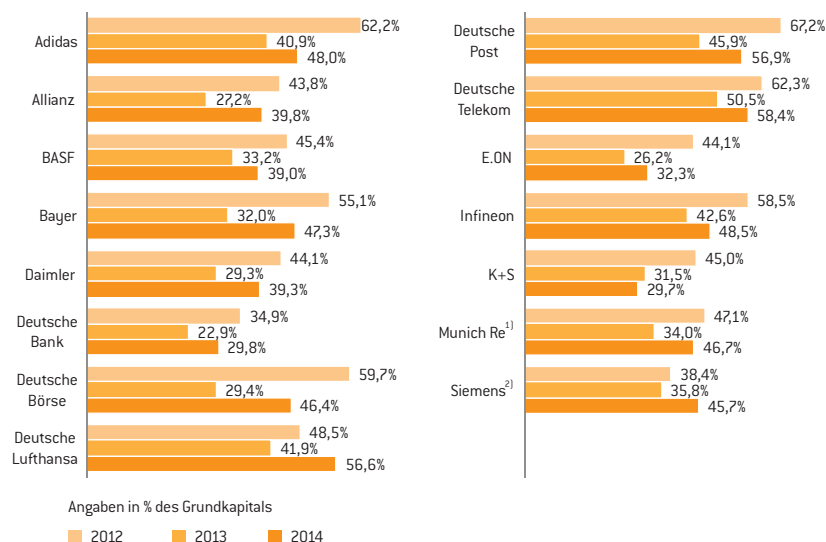
bei der Durchleitung der Anmeldungen durch die Verwahrkette entwickelt werden. Auch im Falle der Anmeldung zur Hauptversammlung bleiben Namensaktien nach wie vor frei verfügbar. Die ergriffenen Maßnahmen und die erhöhte Aufmerksamkeit führten dazu, dass verlorene Präsenzen in der Hauptversammlungssaison 2014 weitgehend zurückgewonnen werden konnten, teilweise konnten sogar Präsenzwerte aus den Jahren vor dem OLG-Köln-Urteil übertroffen werden.

Ausblick

Nun gilt es, das Wiedergewonnene zu bewahren und dabei auch die Vorzüge der Namensaktie zu nutzen. Die Erfahrungen mit dem OLG-Köln-Urteil haben gezeigt, dass auch kleinere Änderungen der Abwicklungsprozesse große Auswirkungen auf die Bereitschaft der Investoren haben können, ihre Stimmen auszuüben. Hier heißt es, im Rahmen der gesamten Aktionärskommunikation sehr wachsam zu bleiben. Gleichzeitig zeigt dieser Fall, dass durch intensive und direkte Kommunikation mit den Investoren deutliche Steigerungen erreicht werden können. Auch in Zukunft können durch Proxy-Solicitation-Kampagnen, d.h. die aktive Information und Einwerbung von Investoren für die Stimmrechtsausübung, deutliche Erfolge erzielt werden. Nicht nur lässt sich die Zahl der ausgeübten Stimmen steigern, sondern Investoren und Stimmrechtsberater können auch von der Richtigkeit bestimmter Beschlussvorschläge überzeugt werden. Bei Namensaktien lässt sich zudem die Einwerbung von Stimmen immer auch anhand des Aktienregisters nachvollziehen und überprüfen. So kann hierauf noch unmittelbar im Rahmen der Proxy-Kampagne reagiert werden. Luft nach oben bleibt dabei genügend. Auch nach Wiedergewinnung der verlorenen Präsenzen bleibt bei den meisten DAX-Gesellschaften über die Hälfte der Stimmen der Hauptversammlung fern. Dies gilt natürlich auch für Inhaberaktien, falls nicht große Ankeraktionäre vorhanden sind.

Während sich also bei institutionellen Investoren durch Proxy-Kampagnen sehr gute Erfolge erzielen lassen, können bei Privataktionären andere Mittel zur Präsenzsteigerung genutzt werden. Um diese Gruppe verstärkt zur Abstimmung zu bewegen, sollten vor allem effiziente und einfache Abstimmwege zur Verfügung stehen.

DAX-GESELLSCHAFTEN MIT NAMENSAKTIEN – HV-PRÄSENZEN 2014 / 2013 / 2012



1) Bezogen auf stimmberechtigtes Grundkapital in 2014.

2) Bezogen auf stimmberechtigtes Grundkapital in 2012, 2013 und 2014.

Grafik: ADEUS nach Unternehmensangaben

Nicht jeder Privataktionär mit vielleicht einigen hundert Aktien kann und will bei der Hauptversammlung persönlich erscheinen. Das würde bei Aktionärszahlen im DAX von hunderten Tausenden Aktionären die Hauptversammlungsorganisation auch überfordern. Deshalb nutzen Emittenten von Namensaktien, die die Präsenz der Privataktionäre langfristig steigern möchten, elektronische Kommunikationsmittel, um die Stimmrechtsausübung für die Aktionäre so einfach und schnell wie möglich zu gestalten. Auch hier ist die Namensaktie im Vorteil: Mit der Einladung zur Hauptversammlung können Aktionäre direkt Zugang zu einem Online-Service erhalten, in dem sie Eintrittskarten bestellen, Vollmachten und Weisungen erteilen und im Wege der Online-Briefwahl Stimmen direkt abgeben können. Der direkte E-Mail-Versand der HV-Einladung an hierfür registrierte Aktionäre erhöht die Zahl der Rückmeldungen und spart zudem noch Portokosten. Darüber hinaus sollten Banken in der deutschen Depotlandschaft wieder verstärkt die Vertretung der Privataktionäre anbieten. Eine solche Depot- oder Dauervollmacht bieten im Augenblick nur wenige Banken an. Es wäre sehr zu begrüßen und ein großer Gewinn für die breite Aktionärsvertretung, wenn sich weitere dazu entschließen würden, insbesondere auch der Sparkassensektor und die genossenschaftliche Bankwirtschaft.

Gerade weil Privataktionäre derzeit nur einen kleinen Anteil an den Hauptversammlungspräsenzen ausmachen, jedoch zwischen 15% und 25% des Grundkapitals an den DAX-Unternehmen halten, besteht hier noch erhebliches Steigerungspotenzial. Dies weiter auszuschöpfen, lohnt sich langfristig: Haben sich die Privataktionäre erst einmal an die Stimmrechtsausübung gewöhnt, so werden sie dies auch künftig tun. So könnten sich Privataktionäre zu einer stabilen Größe in der Hauptversammlungspräsenz entwickeln.

Fazit

Die Präsenzeinbrüche des Jahres 2013 bei Namensaktien aufgrund des Urteils des OLG Köln sind überwunden. Verbesserte Prozesse und eine intensive Marktkommunikation konnten den unzutreffenden Eindruck eines Share-Blocking zerstreuen. Die Präsenzen 2014 lagen wieder annähernd auf dem Niveau von 2012, teilweise sogar darüber. Positiv wirkt nun die verbesserte Transparenz, die die Gesellschaften über die ausländischen Aktionäre erhalten, die sich zur Hauptversammlung anstelle von Nominees in das Aktienregister eintragen lassen. Nun gilt es, darauf aufzubauen und das weitere Steigerungspotenzial zu nutzen, sowohl bei institutionellen Investoren als auch bei Privataktionären.