



Know your Shareholder

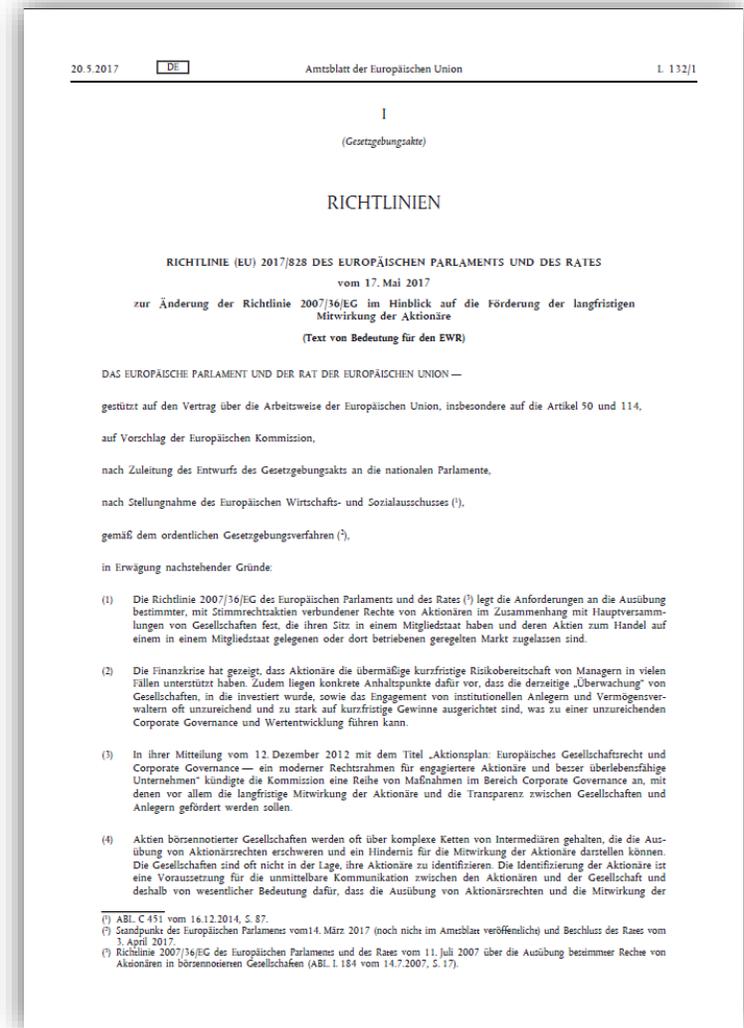
Was bringt die Umsetzung der geänderten Aktionärsrechterichtlinie

Dr. Konrad von Nussbaum
ADEUS Aktienregister-Service-GmbH

21. DIRK-Konferenz
Frankfurt am Main, 4.–5. Juni 2018

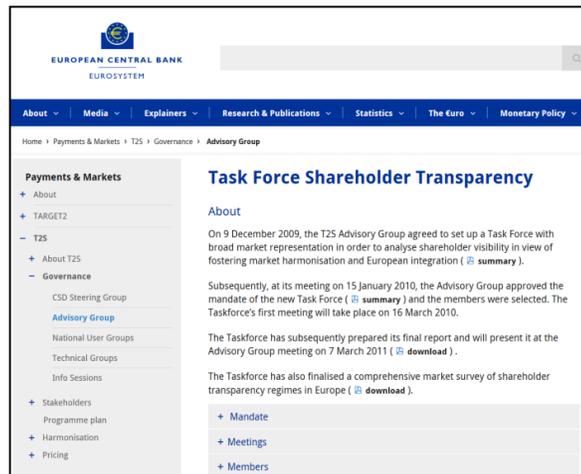
Reform der EU-Aktionärsrechterichtlinie (2007/36/EG)

- Änderungen vom **EU Parlament am 14. März 2017 gebilligt** und vom **Rat am 3. April 2017 angenommen**
- **Umsetzung bis Mitte 2019**



Wie es dazu kam

ECB Task Force Shareholder Transparency (2011)



www.ecb.europa.eu/paym/t2s/governance/ag/html/subtrans/index.en.html

EU-Kommission Corporate Governance Green Paper (2011)



ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_en.pdf

Änderung EU-Aktionärsrechte-richtlinie (2017)



eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017L0828&from=EN

Level II-Akte der Kommission (2018)



http://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2018-1944240_en

Bericht der ESMA (2017)



www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-identifies-areas-improvements-in-shareholder-identification-and

Was ist das Problem lt. EU-Aktionärsrechterichtlinie?

- Komplexität
Komplexe Verwahrketten (bei Intermediären) erschweren Ausübung von Aktionärsrechten und sind ein Hindernis für die Mitwirkung der Aktionäre.
- (Rationale) Apathie
Unzureichendes Engagement von Institutionellen Anlegern / Vermögensverwaltern
- Fehlende Identifikation der Aktionäre
Gesellschaften oft nicht in der Lage, ihre Aktionäre zu identifizieren. Identifizierung ist Voraussetzung für die unmittelbare Kommunikation zwischen den Aktionären und der Gesellschaft.
- Rolle der Stimmrechtsberater
Erheblicher Einfluss der Stimmrechtsberater, weil viele Institutionelle sich auf deren Empfehlungen verlassen.

Identifikation der Aktionäre als Voraussetzung für direkte Kommunikation

- Identifikation der Aktionäre ist Voraussetzung für unmittelbare digitale Kommunikation zwischen Emittent und Aktionär
- Ziel: Erleichterung der Stimmrechtsausübung
- Erst die direkte Aktienregistereintragung auch ausländischer Aktionäre eröffnet diesen die digitalisierten Mitwirkungsmöglichkeiten (elektronischer Versand, Online-Service zur Abstimmung)
- Effiziente und effektive Mitwirkung von Intermediären in der Verwahrkette
- Elektronische Abstimmbestätigung als zusätzlicher Service und Möglichkeit zur Überprüfung

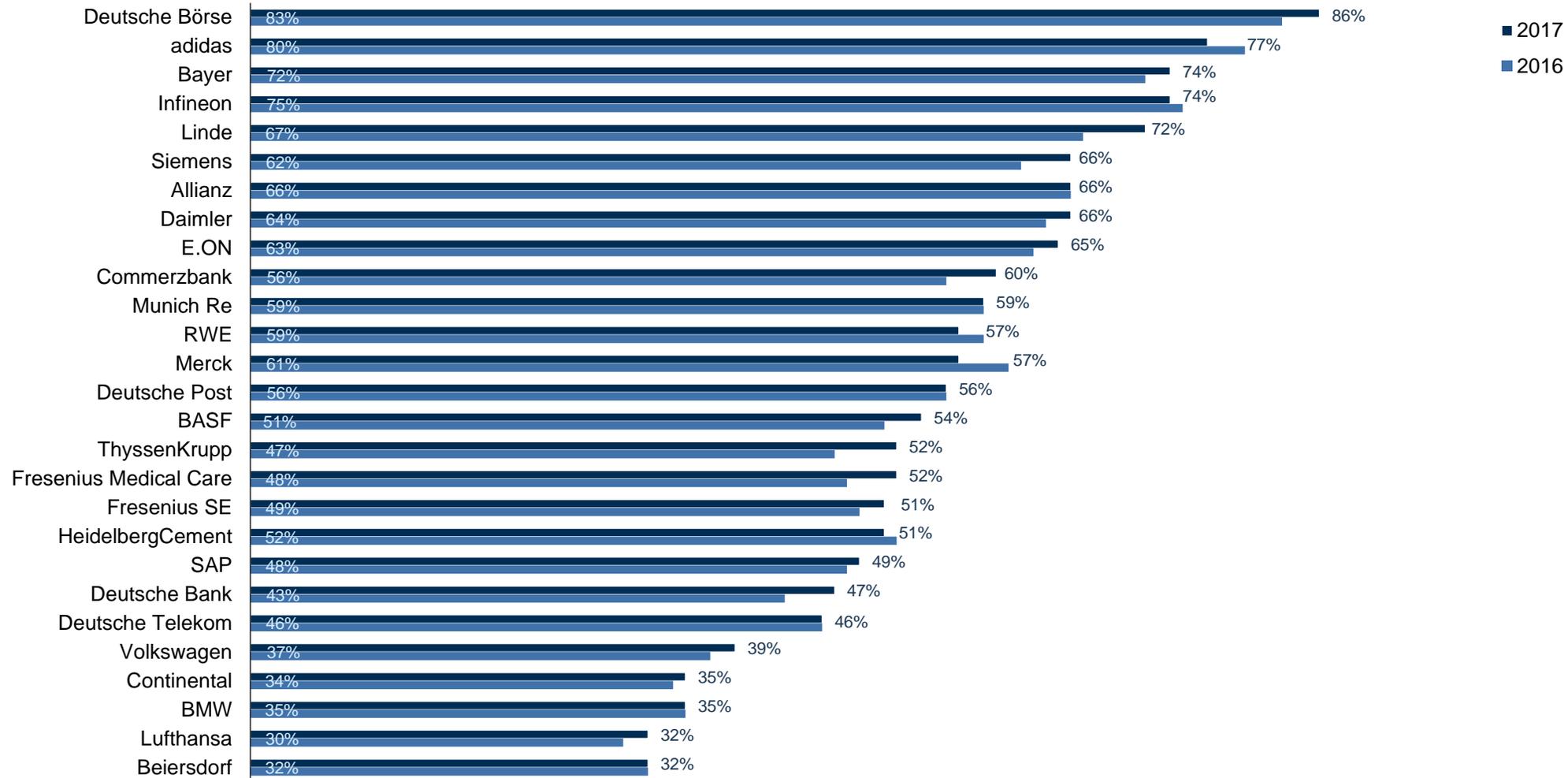


Identifizierung wichtig für Proxy Solicitation (Beispiel Vergütungsentscheidung)

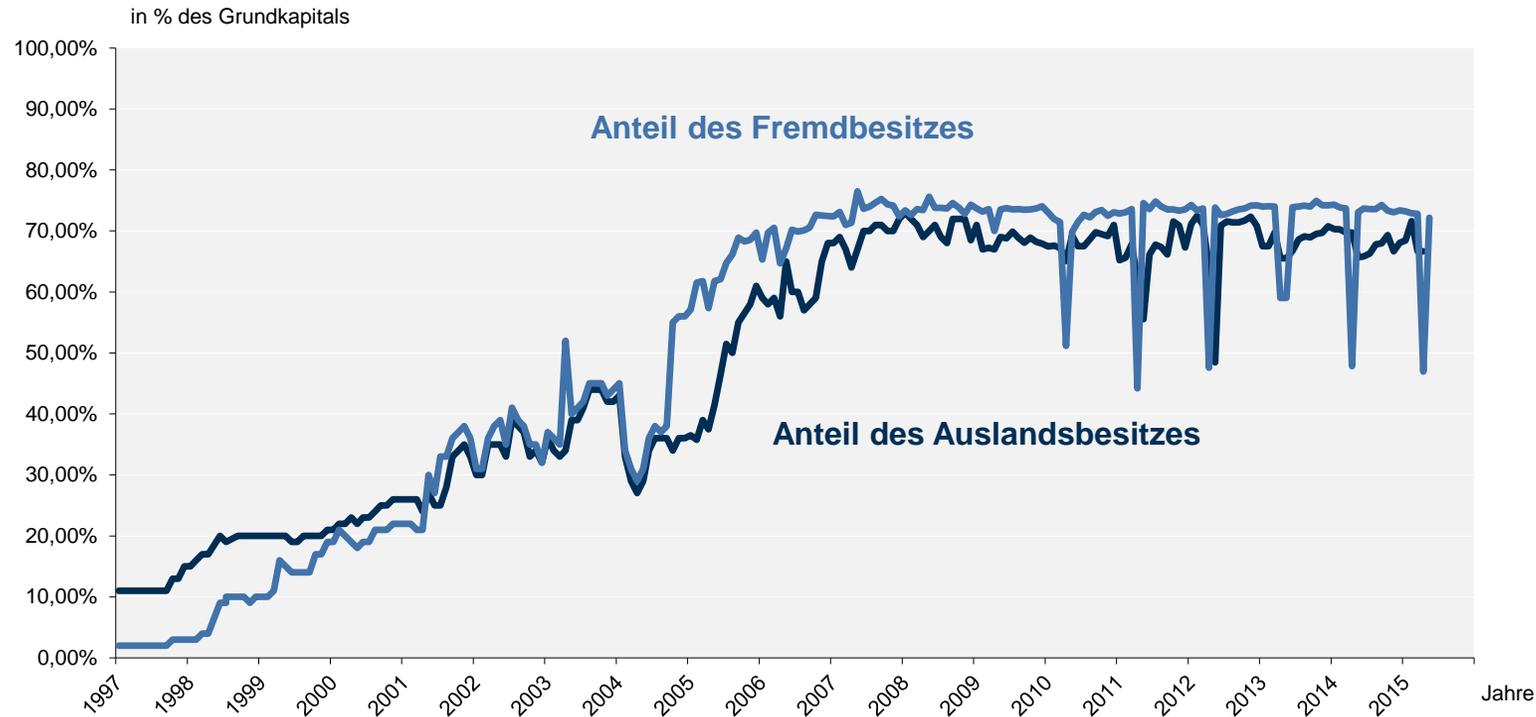
Zustimmungsquoten 2017

Beiersdorf	77 %
Continental	81 %
Deutsche Bank	97 % (2016: 48 %)
Merck	46 %
Munich Re	34 %
ProSiebenSat. 1	33 %
RWE	81 %
Volkswagen	81 %

Hoher Auslandsanteil an deutschen Aktien (hier DAX 30)

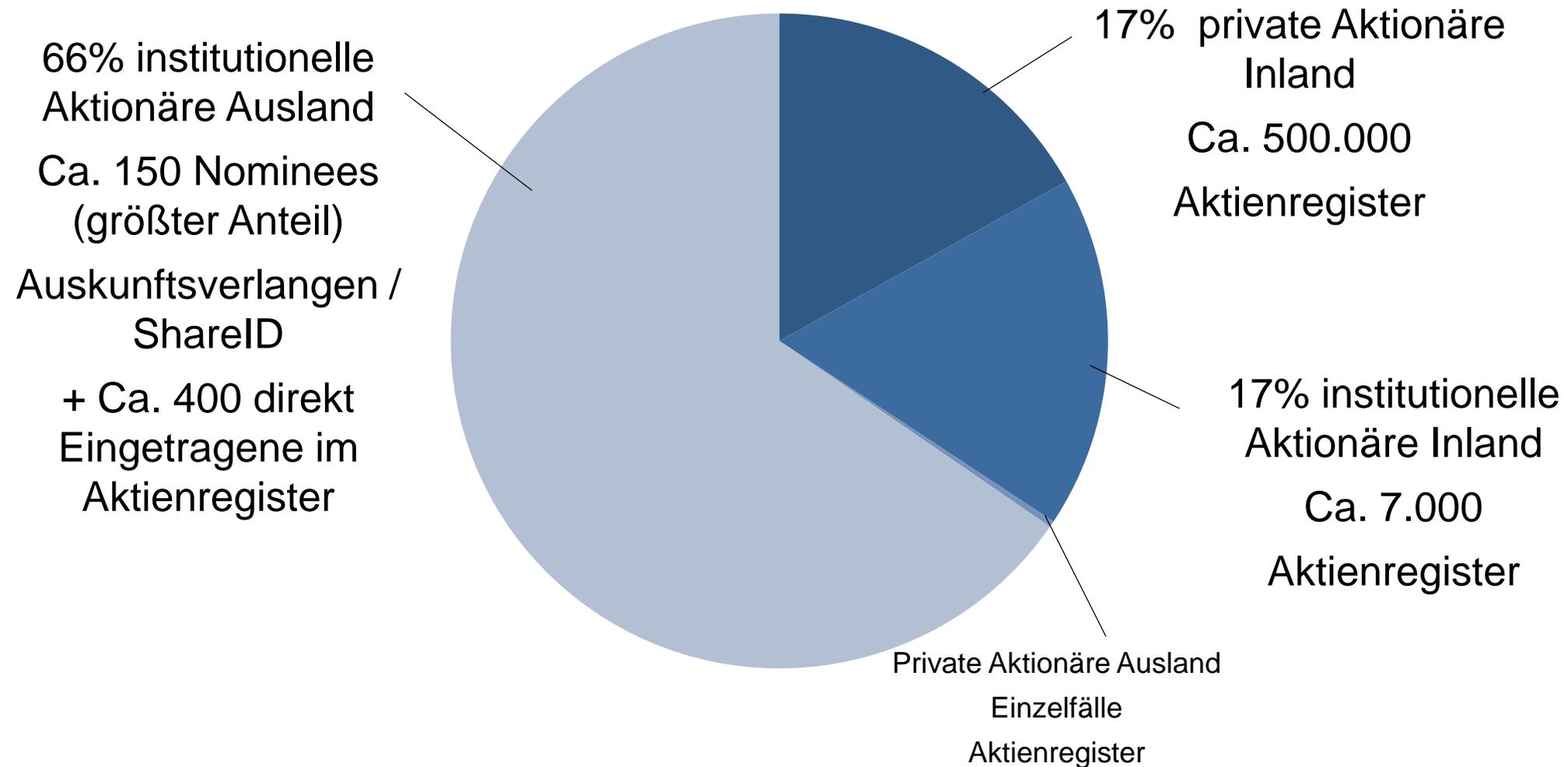


Auslandsbesitz weitgehend Fremdbesitz (Auflösung „Deutschland AG“)



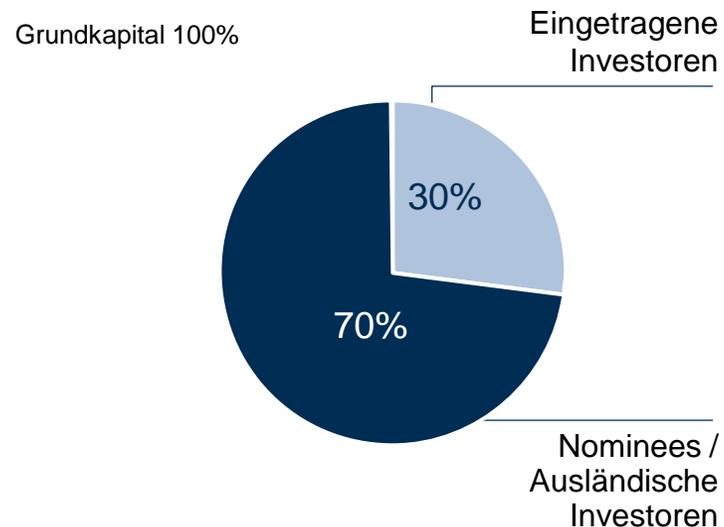
- Auslandsbesitz stieg im DAX kontinuierlich bis 2007
- Enge Korrelation zwischen Auslands- und Fremdbesitz, wobei Auslandsbesitz überwiegend aus Nominee-Eintragungen besteht
- Nominee-Anteil im Aktienregister liegt seit 2007 unterjährig zwischen 70-80% des Grundkapitals

Identifikation: Aktionärszahl vs. Anteil am Grundkapital

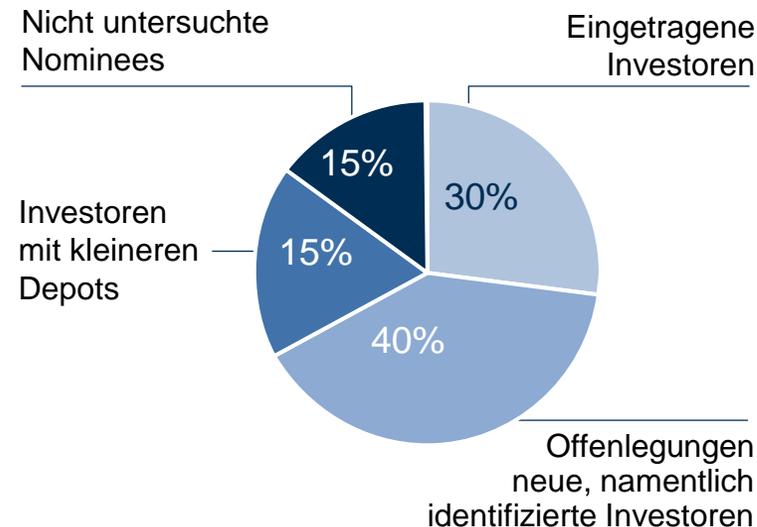


Transparenzgewinn durch Auskunftsverlangen

Ausgangslage Ohne Auskunftsverlangen



Nach Auskunftsverlangen Mit Offenlegungen bzw. Eintragungen

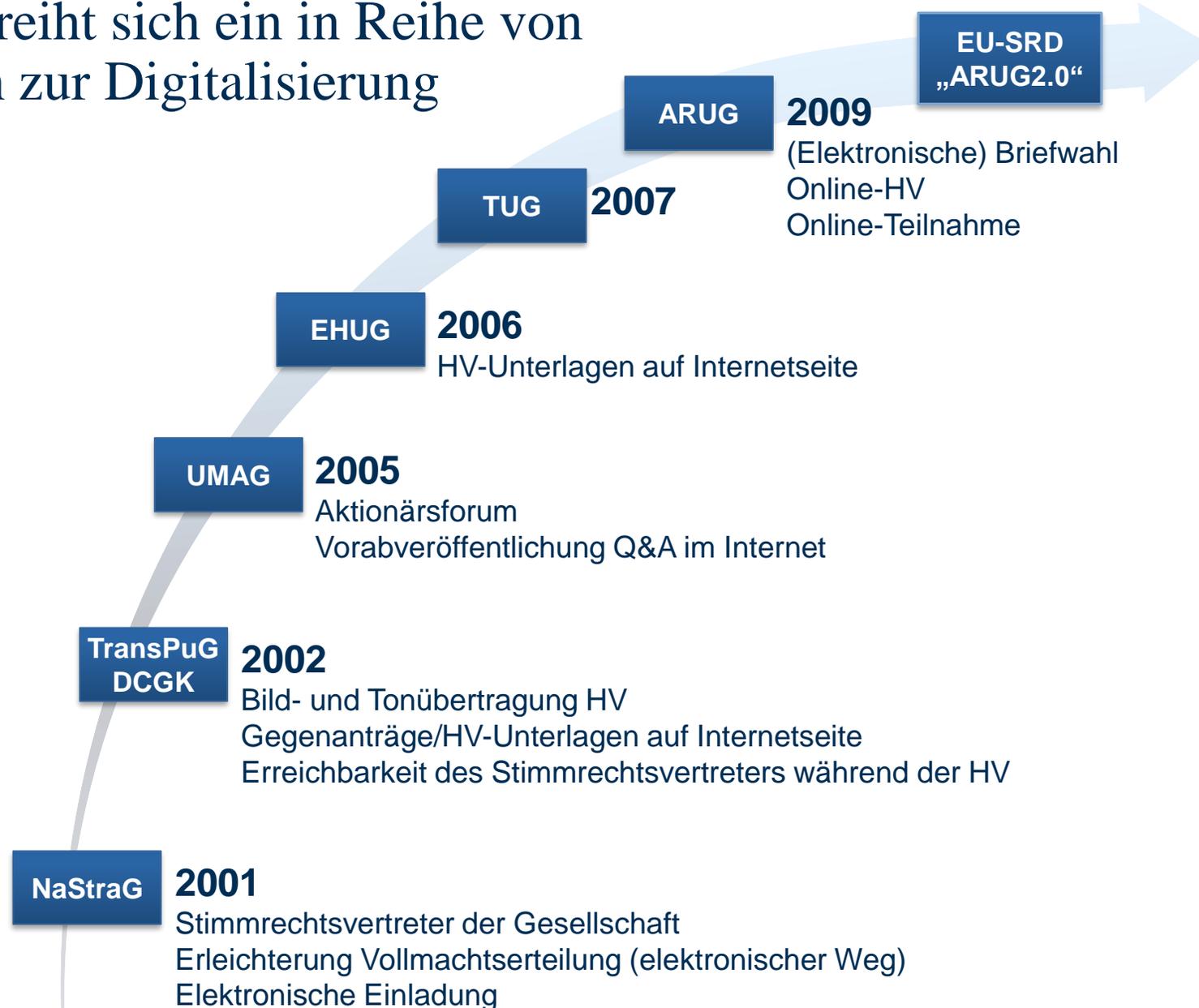


- Informationsgewinn über Investoren und Aktionärsstruktur
- Durch das Auskunftsverlangen können weitere ca. 40% des GK namentlich identifizieren Investoren zugeordnet werden
- Weitere ca. 15% des GKs sind Investoren mit kleineren Depots zuzuordnen

Was macht die Richtlinie: Regelungen im Überblick

Artikel 3a	Identifizierung der Aktionäre
Artikel 3b	Übermittlung von Informationen durch Intermediäre
Artikel 3c	Erleichterung der Ausübung von Aktionärsrechten
Artikel 3g	Mitwirkungspolitik
Artikel 3j	Transparenz bei Stimmrechtsberatern
Artikel 9a	Abstimmung über Vergütungspolitik
Artikel 9b	Vergütungsbericht
Artikel 9c	Geschäfte mit nahe stehenden Unternehmen oder Personen

Umsetzung reiht sich ein in Reihe von Maßnahmen zur Digitalisierung



Zeitplan für Umsetzung



**Stellungnahmen/Positionen:
Je früher desto wirksamer**

Artikel 3a – Identifizierung der Aktionäre

(1)

„Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass **Gesellschaften das Recht haben, ihre Aktionäre zu identifizieren**. Die Mitgliedstaaten können vorsehen, dass Gesellschaften mit Sitz in ihrem Hoheitsgebiet Angaben zur Identität nur von solchen Aktionären einholen dürfen, die mehr als einen bestimmten Prozentsatz an Aktien oder Stimmrechten halten. Dieser Prozentsatz darf **0,5 %** nicht überschreiten.“

Artikel 3b – Übermittlung von Informationen

Intermediäre

(1)

„Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Intermediäre verpflichtet sind, unverzüglich die folgenden Informationen seitens der Gesellschaft an den Aktionär oder an einen vom Aktionär benannten Dritten zu übermitteln:

- a) die Informationen, die die Gesellschaft dem Aktionär erteilen muss, **damit der Aktionär aus seinen Aktien erwachsende Rechte ausüben kann**, und die für alle Aktionäre bestimmt sind, die Aktien der betreffenden Gattung halten, oder
- b) wenn die Informationen gemäß Buchstabe a den Aktionären auf der Website der Gesellschaft zur Verfügung stehen, eine Mitteilung, in der angegeben wird, wo diese Informationen auf der Website der Gesellschaft gefunden werden können.“

Artikel 3b – Übermittlung von Informationen Gesellschaften

(2)

„Die Mitgliedstaaten verpflichten die **Gesellschaften, den Intermediären die Informationen** nach Absatz 1 Buchstabe a oder die Mitteilung nach Absatz 1 Buchstabe b rechtzeitig und in standardisierter Form **zu liefern.**“

Artikel 3b – Übermittlung von Informationen

Intermediäre

(4)

„Die Mitgliedstaaten verpflichten **Intermediäre, den Gesellschaften unverzüglich die von den Aktionären erhaltenen Informationen** im Zusammenhang mit der Ausübung der mit den Aktien verbundenen Rechte **zu übermitteln**, im Einklang mit den Anweisungen der Aktionäre.“

(5)

„Gibt es in einer Kette von Intermediären mehr als einen Intermediär, werden die Informationen gemäß den Absätzen 1 und 4 unverzüglich von einem Intermediär zum nächsten weitergeleitet, es sei denn, die Informationen können vom Intermediär direkt der Gesellschaft oder dem Aktionär oder einem vom Aktionär benannten Dritten übermittelt werden.“

Artikel 3c – Erleichterung der Ausübung von Aktionärsrechten (1)

(1)

„Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Intermediäre die Ausübung der Rechte durch den Aktionär, einschließlich des Rechts auf Teilnahme an und Stimmabgabe in Hauptversammlungen, durch mindestens eine der folgenden Maßnahmen erleichtern:

- a) Der Intermediär trifft die erforderlichen Vorkehrungen, damit der **Aktionär** oder ein vom Aktionär benannter Dritter **die Rechte selbst ausüben** kann;
- b) Der **Intermediär übt** die mit den Aktien verbundenen Rechte mit ausdrücklicher Genehmigung und **gemäß den Anweisungen des Aktionärs** zu dessen Gunsten **aus.**“

Artikel 3c – Erleichterung der Ausübung von Aktionärsrechten (2)

(2)

„Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass bei einer elektronischen Stimmabgabe eine elektronische Bestätigung des Eingangs der Stimmen der Person übermittelt wird, die die Stimme abgegeben hat.

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass der Aktionär oder ein vom Aktionär benannter Dritter nach der Hauptversammlung zumindest auf Anforderung eine **Bestätigung** erhalten kann, **dass seine Stimmen von der Gesellschaft wirksam aufgezeichnet und gezählt wurden**, es sei denn, diese Informationen stehen ihm bereits zur Verfügung. Die Mitgliedstaaten können eine Frist für die Anforderung einer solchen Bestätigung festlegen. Diese Frist darf nicht länger als drei Monate ab dem Tag der Abstimmung betragen.



Artikel 3c – Erleichterung der Ausübung von Aktionärsrechten (3)

... Erhält der Intermediär eine Bestätigung nach Unterabsatz 1 oder Unterabsatz 2, übermittelt er sie unverzüglich dem Aktionär oder einem vom Aktionär benannten Dritten. Gibt es in einer Kette von Intermediären mehr als einen Intermediär, wird die Bestätigung unverzüglich von einem Intermediär zum nächsten weitergeleitet, es sei denn, die Bestätigung kann direkt dem Aktionär oder einem vom Aktionär benannten Dritten übermittelt werden.“

Umsetzung begleitet durch verschiedene Expertengruppen

- Level II-Maßnahmen der EU-Kommission: Präzisierung technische Mindestanforderungen für die Informationsübermittlung (Art, Format, Sicherheit, Interoperabilität, Fristen)
 - Beratende Expertengruppe mit Vertretern aus Deutschland
- Expertenkommission beim Justizministerium zur Umsetzung der EU-Aktionärsrechterichtlinie in Deutschland
 - Mitglieder:
 - Vorsitz der Kommission: Ministerialrat Prof. Dr. Ulrich Seibert
 - Prof. Dr. Ulrich Noack, Heinrich Heine Universität Düsseldorf
 - Prof. Dr. Dirk Andreas Zetzsche LL.M. (Toronto), Université du Luxembourg
 - Prof. Dr. Jessica Schmidt LL.M. (Nottingham), Universität Bayreuth
 - Prof. Dr. Tim Florstedt, EBS Universität für Wirtschaft und Recht Wiesbaden
 - Prof. Dr. Jochen Vetter, Hengeler Mueller Rechtsanwälte
- Arbeitskreise Emittenten und Namensaktie beim Deutschen Aktieninstitut
 - Arbeitskreis Namensaktien hat Gesetzesentwurf erarbeitet und an die Expertenkommission beim BMJV übermittelt



Stellungnahme DIRK?

- Identifizierung der Aktionäre ist wesentliches Interesse für Investor Relations
- DIRK könnte überlegen, durch Stellungnahme darauf hinzuwirken
- Wirksamkeit der DIRK Stellungnahmen hat sich in der Vergangenheit gezeigt (s. z.B. Änderungen bei Indizes der Deutschen Börse)

Stellschrauben/Weichenstellungen bei der Umsetzung

- **Keine Einführung einer Schwelle für die Identifizierung (Stichwort 0,5%-Schwelle)**
 - Emittenten müssen entscheiden, welche Aktionäre sie identifizieren wollen
 - Schwierigkeiten bei der Zusammenrechnung von Beständen bei mehreren Verwahrern

Stellschrauben/Weichenstellungen bei der Umsetzung

- **Automatisierte Prozesse bei der Identifizierung (Digitalisierung/Automatisierung)**
 - Automatisierte Direkteintragung bisher (fast) nur für inländische Aktionäre
 - Uneinheitliche Antwortformate bei Auskunftsverlangen führen noch immer zu nicht-digitalisierten Prozessen
 - ShareholderID teils ungenau und nicht durchgängig
 - Kostenregelung muss Digitalisierung/Automatisierung berücksichtigen
 - Nur Identifizierung durch Direkteintragung ermöglicht digitalisierte 2-Wege-Kommunikation
- **Reduzierung des hohen Fremdbesitzanteils durch Direkteintragung (Eintragung statt Auskunft)**
 - Vorzugswürdig tägliche Direkteintragung auch ausländischer Aktionäre ins Aktienregister
 - 50-80% Fremdbesitz sind schlicht viel zuviel!
- **Aufklärungspflicht für Nominees (Nominees haben Pflichten)**
 - Nominees im Aktienregister sollten verpflichtet sein, die ihnen nachgelagerten Aktionäre zu ermitteln

Stellschrauben/Weichenstellungen bei der Umsetzung

- **Recht zur Aufbewahrung von Aktionärshistorien** sollte klargestellt werden
- **Gesellschaften mit Inhaberaktien** sollten die gleichen Möglichkeiten erhalten, Intensität der Nutzung bleibt abzuwarten

Spannungsfeld Datenschutz und Aktionärsdaten

- EU-Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO): Umfassende Überarbeitung der Europäischen Datenschutzregeln
- Direkte Anwendung in allen Mitgliedstaaten ab 25. Mai 2018
- Gilt (selbstverständlich) auch für Aktionärsdaten beim Emittenten und seinen Dienstleistern
- Gibt betroffenen Personen (data subject) stärkere Rechte
- Etabliert für Verantwortliche und Auftragsverarbeiter ein strengeres regulatorisches Cross-Border-Regime, besonders bei Beteiligung von Nicht-EU-Staaten, sowie schärfere Durchsetzungsmechanismen



Schnittpunkt Datenschutz und Aktionärsidentifikation

EU-Aktionärsrechterichtlinie stellt klar (Präambel 7 und Art. 3a (4))

- Speicherung grundsätzlich bis Kenntnis, dass eine Person nicht mehr Aktionär ist, und 12 Monate danach
- Aber Speicherung für andere Zwecke wird ausdrücklich anerkannt, z.B.:
 - Sicherstellung angemessener Aufzeichnungen zur Rückverfolgbarkeit Rechtsnachfolge bei Aktien
 - Führung der notwendigen Aufzeichnungen hinsichtlich der Hauptversammlungen, einschließlich in Bezug auf Gültigkeit der Beschlüsse
 - Erfüllung von Verpflichtungen gegenüber ehemaligen Aktionären (Dividenden, Zinsen etc.)

Bestandsaufnahme erforderlich

Unterschiedliche Quellen, Systeme, Gründe & Speicherorte für Daten von Aktionären / Investoren

- Aktienregister
- Hauptversammlungssysteme
- Share-ID und sonstige Identifikation
- Proxy-Kampagnen
- Korrespondenz mit Aktionären
-

Operative Anforderungen der DSGVO (1/2)

Anforderungen der DSGVO	
Rechtsgrundlage erforderlich	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Betroffene Personen haben unter bestimmten Voraussetzungen das Recht, der Verarbeitung zu widersprechen ▪ Aber: Gesetzliche Grundlage zur Führung des Aktienregisters § 67 AktG
Recht auf Löschung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Betroffene Personen haben in bestimmten Fällen das Recht auf Löschung ihrer personenbezogenen Daten ▪ Festlegung unternehmensspezifischer Regeln für die Löschung und/oder Anonymisierung von Aktionärsdaten im Aktienregister durch Verantwortlichen unter Berücksichtigung von Aufbewahrungs- und Dokumentationsanforderungen
Einsichtsrecht	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Recht des Betroffenen auf Mitteilung der zu seiner Person gespeicherten Daten ▪ Gewährung von Aktienregistereinsicht
Dokumentation	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dokumentationspflichten beziehen sich z.B. auf das Verarbeitungsverzeichnis, DS-Vorfälle und erteilte Weisungen

Operative Anforderungen der DSGVO (2/2)

Anforderungen der DSGVO	
Datenübertragbarkeit	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Betroffene haben das Recht auf Kopie und Übertragung der Daten
Datenschutz-Folgeabschätzung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Verantwortliche müssen in bestimmten Fällen eine Datenschutzfolgeabschätzung durchführen ▪ Datenschutzerfordernisse sind schon bei der Prozessgestaltung und bei Voreinstellungen umzusetzen ("Privacy by Design", "Privacy by Default")
Meldepflichten gegenüber Aufsichtsbehörde	<ul style="list-style-type: none"> ▪ In bestimmten Fällen besteht gegenüber Aufsichtsbehörde und Betroffenen eine Meldepflicht bei DS-Verletzungen ▪ Daraus folgende Organisations- und Dokumentationsanforderungen
Internationaler Datentransfer	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Datentransfers außerhalb des EEA werden beschränkt und sind Gegenstand bestimmter Vertragsregelungen (sog. binding corporate rules), Mitteilungspflichten und behördlicher Zustimmungen ▪ Besser: Aktienregisterführung in Deutschland / EU
Sanktionen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Für Verletzungen sind Geldbußen vorgesehen, die bis zu 20 Mio. EUR oder 4% des weltweiten Umsatzes erreichen können

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Dr. Konrad von Nussbaum

Geschäftsführer

ADEUS Aktienregister-Service-GmbH

+49 89 3800 17046

konrad.vonnussbaum@adeus.com

www.adeus.com