

Aktionärsrechterichtlinie III

BdB-Positionspapier zu Kapitel Ia -

Berlin, 27. März 2025

Kontakt:

Dr. Stefanie Heun
Telefon: +49 30 1663 3360
Mobil: +49 176 16630069
E-Mail: stefanie.heun@bdb.de

Inhalt

Zusammenfassung	2
1 Erfahrungen aus der Praxis nutzen.	4
2 Vorschläge für eine ARRL III	5
2.1 Anpassung von Erwägungsgrund 4: Die Intermediärskette ermöglicht die Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionären.	5
2.2 Die Gesellschaften müssen verpflichtet werden, an den vollautomatisierten Prozessen teilzunehmen und ISO-Formate oder ISO-kompatible Formate verarbeiten zu können.	5
2.3 Erweiterung des Anwendungsbereichs der ARRL II auf nicht börsennotierte Gesellschaften sollte geprüft werden.	6
2.4 Die ARRL und die DFVO müssen Hürden beseitigen, die vollautomatisierte Prozesse verhindern oder erschweren.	7
2.4.1 Aktionärsidentifikation: Art. 3a Abs. 2 ARRL II sollte gestrichen werden.	7
2.4.2 Aktionärsidentifikation: Der Schwellenwert in Art. 3a Abs. 1 Sätze 2 und 3 ARRLII sollte gestrichen werden.	7
2.4.3 Aktionärsidentifikation: Die Angabe zum Beginn der Beteiligung in Tabelle 1 Feld 8 und Tabelle 2 Feld 12 der DFVO sollte gestrichen werden.	8
2.4.4 Aktionärsidentifikation. Weitere; Angaben zum Antragssteller im Antrag auf Offenlegung (Tabelle 1 DFVO)	8
2.4.5 Hauptversammlung: Tabelle 3 sollte grundsätzlich vollständig befüllt und um weitere Pflichtfelder erweitert werden.	8
2.4.6 Hauptversammlung: Nachweis des Anteilsbesitzes mit Tabelle 4 DFVO muss grenzüberschreitend anerkannt werden.	9
2.4.7 Hauptversammlung: Die von Tabelle 5 der DFVO geforderten Angaben sind nicht ausreichend.	9
2.4.8 Andere Unternehmensereignisse als Hauptversammlungen: Die Flexibilität der Tabelle 8 der DFVO sollte erhalten bleiben.	10
2.5 Retail-Aktionäre brauchen verständliche Informationen.	10
3 Die Gesellschaft trägt die Kosten für die Information ihrer Aktionäre (Art. 3d ARRL III).	11
4 Fazit	12



Zusammenfassung

Das Arbeitsprogramm der Europäischen Kommission für das Jahr 2026¹ sieht die Evaluierung der Richtlinie über Aktionärsrechte (ARRL)² vor. Die privaten Banken sind der Auffassung, dass eine an den Grundsätzen der Savings and Investment Union (SIU) ausgerichtete Weiterentwicklung der ARRL II einen wesentlichen Beitrag zur Vertiefung der Märkte und zur Stärkung der Aktionärsrechte leisten kann. Der **Schlüssel zum Erfolg** sind eine zielgerichtete Überarbeitung von Kapitel Ia ARRL II und der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 (nachfolgend: DFVO)³. Beide Regelwerke müssen die **effiziente Nutzung funktionierender Marktstrukturen und -infrastrukturen** ermöglichen. Voraussetzung hierfür ist, dass die Gesellschaften und ihre Aktionäre sinnvoll in diese Strukturen eingebunden werden. Insbesondere Emittenten müssen sich als Teil dieser Infrastruktur begreifen und gemeinsam mit den Intermediären an der Beseitigung bestehender Barrieren im Verhältnis Emittent-Investor, wie sie erst jüngst von der AMI-SeCo/SEG.⁴ beschrieben wurden, mitwirken.

¹ Anhang II, Nr. 10, abrufbar unter: https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:7f0c63c8-ae8f-11f0-89c6-01aa75ed71a1.0024.02/DOC_2&format=PDf

² Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften (nachfolgend: ARRL I) und Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre (nachfolgend: ARRL II)

³ Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 der Kommission vom 3. September 2018 zur Festlegung von Mindestanforderungen zur Umsetzung der Bestimmungen der Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die Identifizierung der Aktionäre, die Informationsübermittlung und die Erleichterung der Ausübung der Aktionärsrechte

⁴ Abrufbar unter: https://www.ecb.europa.eu/press/intro/publications/pdf/ecb.amiseco202509_barriersmarketintegration.en.pdf

Wir schlagen daher Überarbeitung des Kapitels Ia der ARRL II und der DFVO entlang folgender Richtsätze vor:

1 Intermediäre sind Teil der Lösung.

Intermediäre nutzen moderne Infrastrukturen (z.B. SWIFT, ISO), mit denen Informationen via Straight-Through-Processing (STP) schnell und sicher transportiert werden können. Das gilt auch für die Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionär, die Intermediäre vollautomatisch und via STP organisieren. Die Intermediärskette ist daher Teil der Lösung.

2 Gesellschaften müssen digitaler werden.

Gesellschaften, deren Information über die Intermediäre an die Aktionäre transportiert werden soll, müssen ihre Information mit hoher Datenqualität in einem interoperablen Format, wie z.B. ISO, in die Kette einliefern. Die Gesellschaft als Datenquelle entscheidet, ob die Intermediärskette effizient via STP arbeiten kann und der Aktionär die Information schnell und vollständig erhält oder ob zeit- und kostenintensive manuelle Prozesse erforderlich sind. Jede Interaktion und jeder Informationsaustausch zwischen Gesellschaft, Intermediären und institutionellen Anlegern muss vollautomatisch und via STP in einem üblichen Industriestandard wie ISO erfolgen.

3 Europarechtliche Vorgaben müssen vollautomatische Prozesse ermöglichen und fördern.

Die europarechtlichen Vorgaben in der ARRL und der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 müssen die Voraussetzungen für einen vollautomatisierten Prozess schaffen. Die Vorgaben für Inhalte und Formate in der DFVO dürfen keine Hürden aufbauen, die eine Verarbeitung via STP behindern oder unmöglich machen.

4 Retail-Aktionäre brauchen verständliche Informationen.

Retail-Aktionäre können nicht in einem Industrieformat wie ISO angesprochen werden. Sie brauchen ein verständliches Format, wie z.B. ein PDF mit einem Fließtext. Der nicht zu vermeidende Medienbruch an der Schnittstelle zum Retail-Aktionär ist hinzunehmen und muss bei der Berechnung von Fristen und Kosten berücksichtigt werden.

5 Die Gesellschaft tragen nach dem Verursacherprinzip die Kosten.

Die Gesellschaften sind verpflichtet, ihre Aktionäre über wesentliche Unternehmensereignisse, wie z.B. die Hauptversammlung, zu unterrichten und ihnen die Ausübung ihrer Rechte, wie das Stimmrecht, zu ermöglichen. Benötigen sie zur Erfüllung ihrer gesetzlichen Pflichten Dienstleister (Intermediäre), müssen sie deren Kosten übernehmen.

1 Erfahrungen aus der Praxis nutzen.

Seit vielen Jahren befassen sich der Bundesverband deutscher Banken (BdB) und seine Mitglieder intensiv mit den europäischen Initiativen zur Stärkung der Aktionärsrechte. Zunächst wurde die Expertise der Mitglieder des Bankenverbandes in das europäische und das nationale Gesetzgebungsverfahren eingebracht. Dabei haben wir uns auf die Anforderungen an unsere Mitglieder in ihrer Rolle als Intermediäre in Kapitel Ia ARRL II fokussiert. Nachdem die gesetzlichen Vorgaben feststanden, hat sich der Verband gemeinsam mit seinen Mitgliedern mit der Umsetzung der neuen gesetzlichen Anforderungen in die Praxis beschäftigt. Das Ergebnis wurde in dem Leitfaden zur Umsetzung der ARL II und des nationalen Umsetzungsgesetzes (ARUG II) zusammengefasst, der auf der Web-Seite des Bankenverbandes in deutscher und in englischer Sprache abgerufen werden kann.



BdB-Leitfaden zur Umsetzung von ARRL II/ARUG II

<https://bankenverband.de/services/standards>

Der Leitfaden ist in vier Module gegliedert:

- Modul 0: Einleitung/Allgemeiner Teil (Fassung 6.0)
- Modul 1: Aktionärsidentifikation (Fassung 4.0)
- Modul 2: Hauptversammlung (Fassung 5.0)
- Modul 3: Corporate Actions (Fassung 1.0)

die regelmäßig aktualisiert werden.

Vorbild für Europa!

Die seit Mai 2025 in Deutschland geltende Kostenverordnung kann Vorbild für Europa sein.

Zuletzt wurde Modul 0 überarbeitet. Die Version 6.0. enthält die neue Rechtslage seit dem Erlass der Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Intermediäre.⁵ Diese Kostenverordnung regelt, welche Kosten die Intermediären von den Gesellschaften verlangen können, wenn sie ihre gesetzlichen Pflichten aus Kapitel Ia ARRL II (§§ 67a ff. AktG) erfüllen. Damit wird für beide Parteien Rechtssicherheit geschaffen.⁶ Intermediäre können ihre Rechnungen gemäß den in

⁵ BGBl. I 2025 Nr. 104

⁶ Vgl. Kurvenlage I/2025, S. 54, hrsg. v. DAI: „Erfreulich ist die Neuregelung der Kosten für die Weiterleitung der Informationen. Die mit der neuen deutschen Kostenverordnung gewonnene Rechtsklarheit ermöglicht eine standardisierte Abrechnung mit den europäischen Intermediären und vermeidet unnötige Aufwände der Parteien.“

der Verordnung festgelegten Pauschalen erstellen. Gesellschaften wissen, welche Kosten sie erwarten müssen, wenn sie z.B. eine Aktionärs offenlegung verlangen. Eine solche Kostenregelung kann daher Vorbild für eine europäische Regelung sein.

Unsere Erfahrungen im Umgang mit der ARRL I und der ARRL II wollen wir in die Diskussion über eine ARRL III einbringen. Wir schlagen daher Folgendes vor.

2 Vorschläge für eine ARRL III

2.1 Anpassung von Erwägungsgrund 4: Die Intermediärschlechte ermöglicht die Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionären.

Erwägungsgrund 4 der ARRL II führt in die falsche Richtung, wenn er „komplexe Intermediärschlechte“ als Problem identifiziert. Das Gegenteil ist der Fall: Erst die Intermediäre und funktionierende Strukturen, wie das SWIFT-Netzwerk, über das ISO-Nachrichten via STP ausgetauscht werden, ermöglichen es den Gesellschaften und ihren Aktionären miteinander zu kommunizieren. Das gilt in erster Linie für Gesellschaften, soweit diese Inhaberaktien ausgegeben haben. Aber auch Publikumsgesellschaften mit Namensaktien werden erst durch die Intermediärschlechte in die Lage versetzt, ihre Aktionäre an Kapitalmaßnahmen und Ausschüttungen partizipieren zu lassen. Die Intermediäre transportieren dabei nicht nur die entsprechende Information über die Verwahrkette, sondern ermöglichen den Aktionären die Ausübung ihrer Bezugsrechte oder buchen den Gegenwert ein. Dasselbe gilt für die Gutschrift der Dividende auf dem Konto des Aktionärs. All das geschieht wegen der effizienten und sicheren Prozesse via STP in kürzester Zeit. Daher sollte der zweite Halbsatz von Satz 1 in Erwägungsgrund 4 gestrichen und Satz 2 wie folgt gefasst werden:

~~Aktionäre börsennotierter Gesellschaften werden oft über komplexe Ketten von Intermediären gehalten, die die Ausübung von Aktionärsrechten erschweren und ein Hindernis für die Mitwirkung der Aktionäre darstellen können.~~ „Die Gesellschaften sind oft nicht in der Lage, ihre Aktionäre ohne Mitwirkung der Intermediäre zu identifizieren.“

2.2 Die Gesellschaften müssen verpflichtet werden, an den vollautomatisierten Prozessen teilzunehmen und ISO-Formate oder ISO-kompatible Formate verarbeiten zu können.

Gesellschaften sind die Quelle der Information

Die Gesellschaften sind gesetzlich zur Information ihrer Aktionäre verpflichtet und daher für deren Qualität verantwortlich. Intermediäre sind nur für den Transport der Information verantwortlich.

Die Gesellschaft ist stets die Urheberin eines Unternehmensereignisses. Sie lädt zur Hauptversammlung ein oder bringt eine Kapitalmaßnahme auf den Weg. Die Gesellschaft ist zudem die Quelle der Information über dieses Unternehmensereignis, die bis zum Aktionär fließen muss. Die Rolle der Intermediäre beschränkt sich auf den Transport der Information, die sie von der Gesellschaft erhalten. Dieses Bild macht deutlich, dass es die Gesellschaft in der Hand hat, einen Transport via STP anzustoßen. Nur wenn sie die Information in einem Format und mit einer Datenqualität in die Intermediärschlechte gibt, die eine vollautomatisierte Verarbeitung zulassen, können die Intermediäre die Information

Die Gesellschaften sind für die Datenqualität verantwortlich!

Gesellschaften müssen die Daten in hoher Qualität in die Intermediärskette einliefern. Nachträgliche Korrekturen, z.B. der Uhrzeit der Hauptversammlung, führt zu kostenträchtigen Mehrfachmitteilungen!

via STP transportieren. Fehlt es an einer dieser beiden Voraussetzungen, ist der Prozess bereits an der Schnittstelle zwischen Gesellschaft und Intermediär gestört und eine vollautomatisierte Informationsweiterleitung ist nicht möglich.

Aktuell entstehen in der Praxis Probleme, weil Gesellschaften oder deren Dienstleister die Daten nicht mit der erforderlichen Datenqualität in die Intermediärskette einliefern. Der Bericht der AMI-SeCo über bestehende Barrieren im Post Trade Bereich⁷ beschreibt diese Probleme ausführlich in Kapitel 4 unter der Überschrift „Barriers in the issuer and investor relationship“. Zur Lösung dieser Probleme wird u.a. empfohlen, dass die EU-Gesetzgeber bestehendes Recht anpassen mit dem Ziel, Gesellschaften und ihre Dienstleister zur Einlieferung standardisierter Datensätze mit hoher Qualität zu verpflichten.⁸

Bei der Überarbeitung der ARRL II sollte daher auch Art. 2 der DFVO angepasst werden. Die Pflicht zur Nutzung von elektronischen und maschinenlesbaren Formaten nach Art. 2 Abs. 3 DFVO muss bereits bei der Gesellschaft, der Quelle der Information ansetzen, wobei auf ausreichende Datenqualität zu achten ist. Absatz 2 von Art. 3 DFV ist daher entsprechend zu formulieren.

Ist die Gesellschaft der Adressat der Information des Aktionärs, z.B. wenn er sein Stimmrecht oder Bezugsrecht ausübt, muss sie in der Lage sein, ISO-Nachrichten zu empfangen und zu verarbeiten. Relevant ist diese Anforderung insbesondere, wenn es sich um Informationen von institutionellen Anlegern handelt. Institutionelle Anleger, wie z.B. Kapitalanlagegesellschaften, sind in der Regel Teil der Intermediärskette und nutzen wie Intermediäre ISO-Formate. Sie können Stimmrechtsinstruktionen via STP durch die Kette an die Gesellschaft geben und können entsprechend vollelektronische Stimmrechtsbestätigungen in ISO-Formaten vollautomatisch auswerten, um ihre Pflichten aus Kapitel Ib zu erfüllen. In der aktuellen Praxis werden diese Prozesse häufig manuell erledigt, da die Gesellschaften oder deren Dienstleister nicht in ISO-Formaten oder ISO-kompatiblen Formaten kommunizieren. Der Art 2 DFVO sollte Gesellschaften daher auch zum Empfang von interoperablen Formaten verpflichten.

2.3 Erweiterung des Anwendungsbereichs der ARRL II auf nicht börsennotierte Gesellschaften sollte geprüft werden.

Effiziente Nachhandelsprozesse (Post-Trade) werden durch standardisierte und vollautomatisierte Abläufe erreicht. Für Intermediäre, die Aktien verwahren und deren Abwicklung- und Verwahrung organisieren müssen, macht es keinen Unterschied, ob die Aktien börsennotiert sind oder nicht. In beiden Fällen müssen die Aktionäre unterrichtet und ihnen die Teilhabe ermöglicht werden. Die ARRL II schreibt vollautomatisierte Prozesse aber nur für börsennotierte Gesellschaften vor. D.h. Intermediäre müssen zwei vollkommen unterschiedliche Prozesse vorhalten: Standardisierte und vollautomatische Prozesse für börsennotierte Gesellschaften und weitgehend manuelle für nicht börsennotierte Gesellschaften. Das ist ineffizient

⁷ Abrufbar unter:

https://www.ecb.europa.eu/press/intro/publications/pdf/ecb.amiseco202509_barriersmarketintegration.en.pdf

⁸ Vgl. Barriere 8 und Empfehlungen (Seite 31-33), abrufbar: vgl. vorherige Fußnote

und aufwändig. Daher sollte geprüft werden, ob eine Ausweitung des Anwendungsbereichs zumindest auf Teile der nicht börsennotierten Gesellschaften in Betracht kommt. In Betracht käme z.B. eine Ausweitung auf nicht börsennotierte Gesellschaften, die ihre Aktien bei einem Zentralverwahrer hinterlegt haben.

2.4 Die ARRL und die DFVO müssen Hürden beseitigen, die vollautomatisierte Prozesse verhindern oder erschweren.

In der ARRL II und der DFVO gibt es Regelungen, die vollautomatisierte Prozesse behindern. Diese Vorgaben sollten angepasst werden:

2.4.1 Aktionärsidentifikation: Art. 3a Abs. 2 ARRL II sollte gestrichen werden.

Die Identifikation der Aktionäre nach Art. 3a ARRL II hat sich seit der Umsetzung der ARRL II in die nationalen Rechte etabliert. Der Offenlegungsprozess läuft via STP überwiegend schnell und reibungslos ab. Im Regelfall beauftragt die Gesellschaft einen Dienstleister, der die Anfrage in die Intermediärschule gibt und die Letztintermediäre melden die Daten der Aktionäre zurück. Wenn der Gesellschaft nicht das gesamte Aktionariat offengelegt bekommen möchte, kann sie die Anfrage auf unterschiedliche Weise einschränken.¹⁰ Solange die gewünschte Offenlegung durch vollautomatische Prozesse möglich ist, können die Intermediäre diese Anfrage abbilden.

Probleme entstehen, wenn Art. 3a Abs. 3 Unterabsatz 2 ARRL II genutzt wird und die Gesellschaft verlangt, dass die Daten der Aktionäre nicht direkt an sie, sondern über Intermediäre eingeholt werden soll. Es ergeben sich datenschutzrechtliche Fragen in dieser Konstellation, da Intermediäre die Daten gegenüber einem anderen Intermediär offenlegen müssen, der anders als die Gesellschaft keinen Anspruch auf die Daten aus Art. 3a ARRL II hat. Es fehlt daher die gemäß Art. 6 Abs. 1(c) DSGVO erforderliche Rechtsgrundlage für die Datenverarbeitung. Verschlüsseln die Intermediäre die Datensätze, um den Datenschutz zu gewährleisten, ist die Offenlegung nicht mehr via STP möglich. Daher sollte Art. 3a Abs. 3 Unterabsatz 2 ARRL II gestrichen werden. Zudem sollte klargestellt werden, dass die Datenübermittlung stets nur direkt zur Gesellschaft erfolgen darf.

2.4.2 Aktionärsidentifikation: Der Schwellenwert in Art. 3a Abs. 1 Sätze 2 und 3 ARRLII sollte gestrichen werden.

Durch eine gesetzliche Begrenzung wird der Gesellschaft die Möglichkeit genommen, über den Weg der Aktionärsidentifikation selbst mit allen Aktionären direkt zu kommunizieren. Auch für die Intermediäre ist die Beantwortung einer Offenlegungsanfrage ohne gesetzlichen Schwellenwert prozessual einfacher darzustellen. Es entfielen die sonst erforderliche Prüfung, ob der gesetzliche Schwellenwert tatsächlich besteht. Eine Begrenzung der Abfrage durch die Gesellschaft bleibt weiterhin möglich.¹¹

2.500

Aktionärsabfragen

wurden jeweils in den Jahren 2023, 2024 und 2025 EU-weit gestellt und vollautomatisch beantwortet.⁹

⁹ Aktionärsabfragen, die über die Clearstream Europe AG prozessiert wurden.

¹⁰ Vgl. BdB-Leitfaden Modul 1 (Aktionärsidentifikation) III.1.a.

¹¹ Siehe Fußnote 9

- 2.4.3 Aktionärsidentifikation: Die Angabe zum Beginn der Beteiligung in Tabelle 1 Feld 8 und Tabelle 2 Feld 12 der DFVO sollte gestrichen werden.

In der Praxis kann zu der gemeldeten Gesamtposition oft nicht "ein" Kaufdatum angegeben werden. Die Market Standards for Shareholder Identification¹² empfehlen daher in Annex II unter Q&A 2.2. stets das Datum des erstmaligen Erwerbs anzugeben. Damit wird die Anforderung aus der DFVO für die Praxis handhabbar gemacht. Da dieses Datum manuell dem Datensatz zugewiesen werden muss, wird dadurch eine Beantwortung der Offenlegungsanfrage via STP verhindert. Daher sollten Feld 8 in Tabelle 1 und Feld 12 in Tabelle 2 abgeschafft werden.

- 2.4.4 Aktionärsidentifikation. Weitere; Angaben zum Antragssteller im Antrag auf Offenlegung (Tabelle 1 DFVO)

Die Tabelle 1 der DFVO sollte um ein Feld erweitert werden, in dem der Emittent seine Umsatzsteuer-Identifikationsnummer angeben muss. Intermediäre, die von den Emittenten die Kosten der Aktionärsidentifikation verlangen können, benötigen diese Angabe für die Rechnungsstellung, denn die Umsatzsteuer-Identifikationsnummer muss gemäß Artikel 226 der Richtlinie 2006/112/EG Bestandteil einer Rechnung sein. Eine Angabe im Antrag auf Offenlegung wäre für die Praxis eine erhebliche Erleichterung.

Zudem sollte Tabelle 1 um ein weiteres Pflichtfeld ergänzt werden, in dem die Emittenten ihre E-Mail-Adresse angeben müssen, an die die Rechnung adressiert werden kann. Auch das würde den Prozess der Rechnungsstellung für die Intermediäre, die ihre Kosten ersetzt verlangen können, erheblich erleichtern.

- 2.4.5 Hauptversammlung: Tabelle 3 sollte grundsätzlich vollständig befüllt und um weitere Pflichtfelder erweitert werden.

Die Vorbemerkung zu Tabelle 3 DFO verlangt von Intermediären lediglich, die Blöcke A bis C der Einladung weiterzuleiten. Darin enthalten ist die URL, über die sich Aktionäre über die Gegenstände der Tagesordnung (Block E), die selbst nicht weiterzuleiten sind, informieren können. Machen Gesellschaften von dieser Möglichkeit Gebrauch und geben nur die in den Blöcken A bis C geforderten Informationen in die Intermediärskette, ist die STP-Verarbeitung von vorneherein unmöglich.

Für eine Verarbeitung via STP in einem interoperablen Format bis hin zum Aktionär ist die vollständige Befüllung der Tabelle 3 mit allen Blöcken zwingend erforderlich. Nur dann kann der Letztintermediär alle Informationen automatisch auslesen und verarbeiten. Es ist gerade keine STP-Verarbeitung, wenn die Intermediäre oder die Aktionäre, den URL öffnen müssen, um sich dort die erforderlichen Informationen zu holen. Das betrifft auch die Stimmrechtsausübung. Intermediäre können die Stimmrechte ihrer Kunden nur dann vollautomatisch zur Ausübung bringen, wenn die Tabelle 3 vollständig befüllt ist. Daher sollte die Vorbemerkung entsprechend

¹² Abrufbar unter: https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2020/07/1_SRDII_Market-Standards-for-Shareholder-identification.pdf

angepasst werden und die Gesellschaften dazu verpflichtet, stets die Angaben aus allen Blöcken (A bis F) mitzuteilen.

Die Tabelle 3 der DFVO sollte um ein Feld erweitert werden, in dem der Emittent seine Umsatzsteuer-Identifikationsnummer angeben muss. Intermediäre, die von den Emittenten die Kosten der Weiterleitung der Information über die Hauptversammlung verlangen können, benötigen diese Angabe für die Rechnungsstellung, denn die Umsatzsteuer-Identifikationsnummer muss gemäß Artikel 226 der Richtlinie 2006/112/EG Bestandteil einer Rechnung sein.

Zudem sollte Tabelle 3 um ein weiteres Pflichtfeld ergänzt werden, in dem die Emittenten ihre E-Mail-Adresse angeben müssen, an die die Rechnung adressiert werden kann. Auch das würde den Prozess der Rechnungsstellung für die Intermediäre, die ihre Kosten ersetzt verlangen können, erheblich erleichtern.

2.4.6 Hauptversammlung: Nachweis des Anteilsbesitzes mit Tabelle 4 DFVO muss grenzüberschreitend anerkannt werden.

Der Nachweis des Anteilsbesitzes nach Tabelle 4 der DVO EU 2018/1212 wird nur in wenigen Mitgliedstaaten, z.B. in Deutschland und Österreich (grenzüberschreitend) anerkannt. Daher spielt der Nachweis des Anteilsbesitzes nach den Vorgaben der DFVO in der Praxis kaum eine Rolle. Um dies zu ändern, sollte in der ARRL III und/oder in der DFVO festgeschrieben werden, dass ein Nachweis nach Tabelle 4 DFVO ausreichend ist, um den Anteilsbesitz nachzuweisen.

2.4.7 Hauptversammlung: Die von Tabelle 5 der DFVO geforderten Angaben sind nicht ausreichend.

In der Tabelle 5 der DFVO fehlt ein Feld, in dem angegeben werden kann, für wie viele Aktien die Anmeldung erfolgt. Ohne diese Angabe ist die Anmeldung in der Praxis untauglich, denn die Gesellschaft weiß nicht, für wie viele Aktien der Aktionär stimmberechtigt ist. Daher sollte die Tabelle 5 um eine solche Angabe nach dem Vorbild von Tabelle 4 Block B ergänzt werden. Tabelle 5 sollte zudem um ein Feld für die Angabe des Nachweisstichtages erweitert werden (vgl. Tabelle 4 B.1. [Record Date]) für die Gesellschaften, die für die Anmeldung den Nachweis des Aktienbesitzes verlangen. Damit könnte die separate Übermittlung des Nachweises des Anteilsbesitzes (Tabelle 4) entfallen, was eine erhebliche Erleichterung für Intermediäre und Gesellschaften bedeuten würde.

Außerdem sollte Tabelle 5 um ein optionales Feld ergänzt werden, in dem die E-Mailadresse des Aktionärs oder des Vertreters bei der Anmeldung mitgeteilt werden kann. Ist die E-Mailadresse vorhanden und wird angegeben, kann die Gesellschaft dem Aktionär die Anmeldebestätigung elektronisch übermitteln. Gerade im grenzüberschreitenden Verkehr würde dies den Anmeldeprozess beschleunigen und die Stimmrechtsausübung erleichtern. Auch mit Blick darauf, dass Dänemark den postalischen Briefverkehr zum 1. Januar 2026 eingestellt hat, gewinnt die E-Mail-Adresse als universell europaweit verfügbare Adress-Alternative an Gewicht.

2.4.8 Andere Unternehmensereignisse als Hauptversammlungen: Die Flexibilität der Tabelle 8 der DFVO sollte erhalten bleiben.

Bei anderen Unternehmensereignissen als Hauptversammlungen, wie z.B. Kapitalmaßnahmen gibt es keinen Anpassungsbedarf. Vielmehr sollte die Flexibilität, die Tabelle 8 ermöglicht, erhalten bleiben. Der Grund hierfür ist die große Spannbreite an Kapitalmaßnahmen mit unterschiedlichsten Anforderungen. Eine passgenaue Detailregelung für jede Maßnahme kann durch eine starre gesetzliche Vorgabe nicht erreicht werden. Im Markt haben sich daher die Market Standards for Corporate Actions durchgesetzt.¹³ Danach werden seit 2012 alle Unternehmensereignisse mit Ausnahme der Hauptversammlungen in Europa – auch grenzüberschreitend – reibungslos prozessiert. Die Überarbeitung der ARRL und der DFVO sollte dies berücksichtigen und keine weiteren Vorgaben machen.

2.5 Retail-Aktionäre brauchen verständliche Informationen.

Bereits in der ARRL III, zumindest aber in Art. 2 Absatz 4 DFVO muss klargestellt werden, dass Retail-Aktionäre nicht über ISO-Formate oder ISO-kompatible Formate unterrichtet werden können. Letztintermediäre, die die Schnittstelle zu den Retail-Aktionären bilden, sind daher nicht nur verpflichtet, sondern auch berechtigt, den Retail-Aktionären die via STP von der Gesellschaft erhaltenen Informationen aufzubereiten. Das wird in aller Regel ein Fließtext sein, in dem sich die Informationen aus der ISO-Nachricht oder dem ISO-kompatiblen Nachrichtenformat wiederfinden, um den Aktionär zu befähigen, seine Rechte auszuüben. Dieser Aufwand an der Schnittstelle vom Letztintermediär zum Retail-Aktionär muss in der Fristenlogik des Art. 9 DFVO berücksichtigt werden und bei der Kostenregelung.

Flexible Fristenregelung erforderlich!

Die Fristenlogik in Art. 9 DFVO muss flexibler sein, um die europäischen Vorgaben sinnvoll mit den nationalen Gesellschaftsrechten zu verknüpfen.

Die Regelung in Art. 9 Abs. 3 DFVO ist flexibler auszugestalten, in dem Satz 2 gestrichen wird. Der in Satz 1 verwendete Begriff „unverzüglich“ ist auslegungsfähig. In Deutschland ist darunter „ohne schuldhaftes Zögern“ zu verstehen (§ 121 Abs. 1 BGB). Dies würde den Letztintermediären die Möglichkeit geben, die Informationen für den Retail-Aktionär aufzubereiten, d.h. aus den Rohdaten einen für den Retail-Aktionär verständlichen Fließtext zu erstellen. Damit würde sich gleichzeitig ein Problem aus dem Nebeneinander von nationalen gesellschaftsrechtlichen Anforderungen und Art. 9 Abs. 1 DFVO erledigen:

Gemäß Art 9 Abs. 1 DFVO ist die Gesellschaft verpflichtet Informationen, die nach dem geltenden nationalen Recht veröffentlicht wird, den Intermediären am nächsten Geschäftstag mitzuteilen. Diese wiederum sind gemäß Art. 9 Abs. 2 Unterabsatz 2 DFVO zu verpflichtet, diese Information unverzüglich, spätestens aber am nächsten Geschäftstag weiterzugeben. In Deutschland führen diese starren Fristenregelungen dazu, dass die Bekanntmachung über die Hauptversammlung, die in der Regel 37 Tage vor der Hauptversammlung im Bundesanzeiger veröffentlicht wird,¹⁴ am nächsten Tag in die Intermediärskette eingeliefert werden muss. Diese

¹³ Abrufbar unter:

https://www.ecb.europa.eu/paym/target/t2s/governance/pdf/casg/ecb.targetseccasg120606_MarketStandardsForCorporateActionsProcessingCAJWGStandardsRevised2012Updated2015.en.pdf?5a5c8308c24a6618ed600daf627df86c

¹⁴ Vgl. § 123 Abs. 1 AktG

Information wird dann via STP bis zum Letztintermediär transportiert. Ist dieser – wie derzeit nach Art. 9 Abs. 3 dazu verpflichtet, die Information direkt an den Retail-Aktionär weiterzugeben – erhält dieser die Einladung zur Hauptversammlung lange Zeit vor dem sog. Nachweisstichtag, der bei Inhaberaktien die Berechtigung zur Teilnahme an der Hauptversammlung bestimmt.¹⁵ Dies kann dazu führen, dass sich Aktionäre zur Teilnahme an der Hauptversammlung anmelden, die im Zeitpunkt der Hauptversammlung nicht (mehr) zur Teilnahme berechtigt sind, weil sie die Aktien vor dem Nachweisstichtag verkauft haben oder sie versuchen sich anzumelden, was zu diesem Zeitpunkt nicht möglich ist, da der Nachweisstichtag noch nicht stattfand. Darf der Letztintermediär „ohne schuldhaftes Zögern“ abwarten, bis zum Nachweisstichtag und die Einladung zur Hauptversammlung dann an den Retail-Aktionär geben, wäre der Prozess deutlich effizienter. Es würden zudem keine unnötigen Kosten durch eine doppelte Unterrichtung verursacht.

3 Die Gesellschaft trägt die Kosten für die Information ihrer Aktionäre (Art. 3d ARRL III).

Ein neuer Art. 3d ARRL III müsste zunächst den Grundsatz verankern, dass die Gesellschaft die Kosten für die Information und die Identifikation der Aktionäre trägt. Allein die Gesellschaft ist verpflichtet, ihre Aktionäre zu informieren und ihnen die Ausübung ihrer Rechte zu ermöglichen. Intermediäre dagegen werden als Dienstleister für die Gesellschaften tätig, wenn sie deren Informationen über die Kette transportieren. Auch wenn die Intermediäre gesetzlich dazu verpflichtet werden, ändert dies nichts daran, dass sie den Gesellschaften gegenüber einen Service erbringen, für den sie vergütet werden müssen. Es gibt keinen sachlichen Grund, warum die Erbringung dieser Dienstleistung unentgeltlich erfolgen soll. Daher ist der jetzige Absatz 3 in Art. 3d ARRL II zu streichen. Dasselbe gilt für die Offenlegung der Aktionärsdaten nach Art. 3a ARRL II. Die Offenlegung erfolgt allein im Interesse der Gesellschaft und auf deren Antrag, weshalb auch hier kein Grund ersichtlich ist, warum die Intermediäre die bei ihnen beantragten Dienste unentgeltlich erbringen sollen.

In Art. 3d Abs. 1 ARL II sollte klargestellt werden, dass eine „Offenlegung der Entgelte“ jedenfalls dann entbehrlich ist, wenn die Höhe der Entgelte durch nationale Gesetze oder Verordnungen vorgegeben ist.

¹⁵ In Deutschland ist dies bei Gesellschaften, die Inhaberaktien ausgegeben haben, gemäß § 123 Abs. 4 Satz 2 AktG der 22. Tag vor der Hauptversammlung.

DAI

Vgl. Kurvenlage I/2025, S. 54, hrsg. v. DAI: „Erfreulich ist die Neuregelung der Kosten für die Weiterleitung der Informationen. Die mit der neuen deutschen Kostenverordnung gewonnene Rechtsklarheit ermöglicht eine standardisierte Abrechnung mit den europäischen Intermediären und vermeidet unnötige Aufwände der Parteien.“

In Deutschland gibt es seit Mai 2025 eine solche Kostenverordnung.¹⁶ Sie füllt die nationale Gesetzesvorgabe aus, wonach grundsätzlich die Gesellschaften die Kosten für die Information der Aktionäre und die Aktionärs offenlegung tragen (§ 67f AktG) und legt Pauschalen für den Kostenersatz fest. Gesellschaften und Intermediäre haben sich gleichermaßen für den Erlass einer Verordnung eingesetzt, weil damit Rechtssicherheit für beide Parteien geschaffen wird.¹⁷ Intermediäre können ihre Rechnungen gemäß den in der Verordnung festgelegten Pauschalen erstellen. Gesellschaften wissen, welche Kosten sie erwarten müssen, wenn sie z.B. eine Aktionärs offenlegung verlangen. Außerdem enthält die Verordnung einen wirksamen Mechanismus, die Gesamtkosten einer Aktionärsidentifikation für Emittenten zu begrenzen. Eine solche Kostenregelung kann daher Vorbild für eine europäische Regelung sein.¹⁸

4 Fazit

Die Überarbeitung von Kapitel Ia der ARRL II sollte sich auf die Verbesserung der Prozesse konzentrieren. Dabei sollten insbesondere die Gesellschaften als Auslöser von Unternehmensereignissen und Quelle der Information deutlich stärker in die Pflicht genommen werden. Sie schulden ihren Aktionären Informationen und sie müssen ihren Aktionären die Rechtausübung ermöglichen. Das muss in den Vorschriften des Kapitels Ia klar formuliert werden. Intermediäre können nur als Dienstleister der Gesellschaften in die Pflicht genommen werden, wenn sie die Gesellschaften bei der Erfüllung von deren gesetzlichen Obliegenheiten unterstützen, z.B. wenn sie die Information der Gesellschaft zum Aktionäre transportieren. Wie effizient Intermediäre dabei tätig werden können, haben allein die Gesellschaften in der Hand. Nur wenn sie die erforderlichen Daten mit ausreichend hoher Qualität in die Intermediärskette einliefern, können Intermediäre eine Verarbeitung via STP vornehmen.

In der Praxis werden effiziente Prozesse oft durch zusätzliche bürokratische Hürden verhindert. Die allermeisten dieser Hürden haben ihre Ursache in den nationalen Gesellschaftsrechten. Das betrifft in erster Linie die Übermittlung von Stimmrechtweisungen. Schriftformerfordernisse oder andere spezielle Anforderungen machen es den Aktionären schwer, ihre Rechte auszuüben. Für Intermediäre bedeutet ein Schriftformerfordernis erheblichen Aufwand, weil es jede STP-Verarbeitung von vornherein unterbindet. Daher wäre zu überlegen, ob eine SRD III einen Mindeststandard setzt, der die Teilnahme an der Hauptversammlung auch grenzüberschreitend ohne Zusatzaufwand möglich macht.

¹⁶ Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Intermediäre (BGBl. I, 2025 Nr. 104)

¹⁷) Vgl. Kurvenlage I/2025, S. 54, hrsg. v. DAI: „Erfreulich ist die Neuregelung der Kosten für die Weiterleitung der Informationen. Die mit der neuen deutschen Kostenverordnung gewonnene Rechtsklarheit ermöglicht eine standardisierte Abrechnung mit den europäischen Intermediären und vermeidet unnötige Aufwände der Parteien.“

¹⁸ Weitere Informationen enthält Modul 0 des BdB-Leitfaden zur Umsetzung der ARL II/ARUG II, abrufbar in deutscher und in englischer Sprache unter <https://bankenverband.de/services/standards>

Herausgeber:

Bundesverband deutscher Banken e. V.

Burgstraße 28

10178 Berlin

Deutschland

Lobbyregister-Nr. R001458

EU-Transparenzregister-Nr. 0764199368-97

USt-IdNr.: DE201591882

Kontakt:

kontakt-presse@bdb.de

+49 30 1663-0

bankenverband.de

Inhaltlich verantwortlich:

Themengruppe [Themengruppe]

Dr. Stefanie Heun, [Position]

[Vorname Nachname], [Position]