

Festgelegte Stimmen vor und in der Hauptversammlung

Inhaltsübersicht

- I. Die ergebnisoffene Hauptversammlung – oder etwa nicht?
- II. Einflusspotentiale der Verwaltung
 - 1. Steuerung der Teilhabe
 - 2. Informationsvorteil durch Kenntnis festgelegter Stimmen
 - 3. Unterrichtung der Aktionäre
- III. Rechtliche Grenzen der Steuerungsoptionen
 - 1. Angebot und Ausgestaltung ortsferner Stimmabgabe
 - 2. Festgelegte Stimmen und Verfahrensdispositionen in der HV
 - a) Grenzen der HV-Kompetenz
 - b) Einzel- vs. Gesamt-/Listen-/Blockentscheid
 - c) Abstimmungsdirektive und mutmaßlicher Aktionärswille
 - d) Abstimmungstechnische Realisation
- IV. Vorschläge de lege ferenda
 - 1. Modifikation der Verwaltungskompetenz?
 - a) Informationsbarriere?
 - b) Neutrale HV-Organisation und -leitung?
 - c) Obligatorische Revision?
 - 2. Begrenzung des Organisationsermessens?
 - 3. Offenlegungspflicht?
 - 4. Modernisierung des Teilnehmerverzeichnisses
- V. Fazit

I. Die ergebnisoffene Hauptversammlung – oder etwa nicht?

Wie sich die Hauptversammlung einer AG tatsächlich abspielt, ist aus den Vorschriften der §§ 118 ff. AktG kaum abzuleiten. In Abhängigkeit von der Zusammensetzung des Aktionärskreises gibt es ganz unterschiedliche Versammlungen. Hier soll die Hauptversammlung (HV) einer börsennotierten Gesellschaft in den Blick genommen werden. Dort findet man im Grunde zwei Ausgangslagen. Einerseits gibt es das aus Sicht der „Verwaltung“¹ sichere Abstimmungsergebnis, das von einem dominanten Großaktionär oder einem Konsortium getragen wird. Die Abstimmung ist hier bloße Formsache. Spannend wird es bei der zweiten Fallgruppe, bei der das Abstimmungsergebnis *ex ante* offen ist: So kann der Streubesitz dominieren, viele Investmentfonds engagiert sein, Inhaber größerer Aktienpakete gibt es nicht oder sie sind zerstritten. Eine ähnliche Situation tritt in Versammlungen beherrschter Gesellschaften auf, wenn der Großaktionär einem Stimmverbot unterliegt.

Historischer und gesetzlich verankerter Ausgangspunkt der zuletzt genannten ergebnisoffenen Form ist die Zusammenkunft der Mitglieder eines Aktienver-

¹ Damit werden *Vorstand und Aufsichtsrat* bezeichnet. Der praxisübliche Begriff wird im Aktiengesetz nur einmal verwandt (§ 126 Abs. 1 Satz 1 AktG).

eins, die in freier Beratung aus dem Inbegriff ihrer Verhandlung zur Entscheidung finden. So „basisdemokratisch“ diese Anmutung ist, für die Verwaltung ist eine unsichere Abstimmung keine Wunschvorstellung. Wenn Kapitalerhöhungen oder Personalentscheidungen zum Aufsichtsrat zur Beschlussfassung stehen, ist dies sinnvollerweise vorzubereiten: Mit den Banken ist die Kapitalmaßnahme zu verabreden, Persönlichkeiten für den Aufsichtsrat sind anzusprechen. Diese im Gesellschaftsinteresse liegenden Planungen fallen gewiss leichter, wenn das Votum der HV hinreichend prognostizierbar oder sogar lenkbar ist. Diese Prognose ist angesichts neuerer Entwicklungen durchaus treffsicher möglich (unten III.) – und es wächst daraus für die nicht ganz so redliche Verwaltung ein Instrument für opportunistisches Verhalten heran.

II. Einflusspotentiale der Verwaltung

1. Steuerung der Teilhabe

Aus Sicht des Vorstands, der vorbehaltlich der Aktionärsrechte nach §§ 122, 126, 127 AktG über die Verfahrensherrschaft verfügt, gibt es etliche Möglichkeiten zur Steuerung des Teilnahme- und Abstimmungsprozedere. So könnte der Vorstand die Teilhabeoptionen reduzieren, indem er bestimmte Teilnahme- und Teilhabeformen nicht anbietet. Das betrifft den gesellschaftsbenannten Vertreter, die Briefwahl und die elektronische Teilnahme (§ 118 Abs. 1 Satz 2, Abs. 2 AktG). Des Weiteren könnte er die Abstimmungsoptionen reduzieren: So könnten die für die Briefwahl und die Bestellung eines von der Gesellschaft benannten Stimmrechtsvertreters vorgesehenen Formulare nur eine Abstimmung über die Vorschläge der Verwaltung vorsehen, auf oppositionelle Aktionärsanträge wird verzichtet. Gleiches gilt in Bezug auf die für die elektronische Teilnahme vorbereitete Internetseite. Infolgedessen ist die Zustimmung zu Aktionärsanträgen aufwendiger als die zu Verwaltungsvorschlägen; was sich wiederum nachteilig auf die Ergebnisaussichten dieser Anträge auswirken dürfte.

Ferner ließe sich die rechtliche Mitwirkungsmacht reduzieren: In die Voraussetzungen für die Briefwahl und Stellvertretung durch den von der Gesellschaft benannten Stimmrechtsvertreter könnte man eine Bedingung aufnehmen, dass die Briefstimme nicht zählt bzw. der Stimmrechtsvertreter nicht abstimmen wird (sich enthält), wenn ein Gegenantrag (§ 126 AktG) zur Abstimmung steht, der nicht im Vorfeld der Hauptversammlung zugänglich gemacht wurde². Ebenso wäre in Bezug auf Stimmen elektronisch zugeschalteter Teilnehmer zu verfahren, die zwar Voten für die Tagesordnungspunkte durch Betätigung entsprechender Auswahlfelder hinterlegt haben, aber auf Vorgänge in der Versammlung nicht unmittelbar – z. B. durch Bestätigung der Auswahl – reagieren.

² Die Zugänglichmachung ist keine Voraussetzung für den Gegenantrag, auch in der HV kann ein vorab nicht zugänglicher Antrag zu Gegenständen der Tagesordnung gestellt werden (§ 124 Abs. 4 Satz 2 AktG).

Schließlich lässt sich die Verfahrensherrschaft am HV-Tag nützen: Der Versammlungsleiter kann durch Vorziehen bestimmter Tagesordnungspunkte oder Verzögerung der Versammlung („Unterbrechung“) streitige Abstimmungs- punkte zu einem Zeitpunkt zur Abstimmung stellen, der ihm günstig er- scheint, z. B. weil zu diesem Zeitpunkt die per Internet zugeschalteten Aktio- näre, die für die Opposition stimmen, faktisch noch nicht oder nicht mehr per Internet zugeschaltet sind³. Des Weiteren kann er die Abstimmungsverfahren modifizieren, z. B. mag man sich für Einzelabstimmung statt Sammel- und Blockabstimmung (*et vice versa*) entscheiden. Infolgedessen können im Fall von Briefwahl und weisungsgebundener Vertretung die vorab erteilten Direk- tiven als unklar erscheinen (dazu unten III.2.). Vertreter könnten sich gehin- dert sehen, ihren Weisungen nachzukommen, Briefwahlstimmen mangels „klaren“ Inhalts bei der Abstimmung unberücksichtigt bleiben.

2. Informationsvorteil durch Kenntnis festgelegter Stimmen

Die Position der Verwaltung ist vor allem dann gestärkt, wenn die Beschluss- fassung gar nicht so ergebnisoffen ist wie dies zunächst den Anschein hat. Doch wie kann der Vorstand wissen, was die Aktionäre am HV-Tag beschlie- ßen werden? Neben den üblichen Möglichkeiten einer Aktionärsbefragung durch die Investor Relations Abteilungen bringen ortsferne Teilnahmeoptionen deutliche Informationsvorteile mit sich.

Den anfangs skeptisch beurteilten⁴ gesellschaftsbenannten Vertreter (§ 134 Abs. 3 Satz 5 AktG) reguliert der Deutsche Corporate Governance Kodex mit der Empfehlung, der „Vorstand soll für die Bestellung eines Vertreters für die weisungsgebundene Ausübung des Stimmrechts“ sorgen (Nr. 2.3.3). Aus diesen dem Vorstand zur Kenntnis gelangenden Weisungen ist wenigstens ein Stim- mungsbild zu gewinnen.

Darüber hinaus lässt sich das Stimmgebaren *gesellschaftsunabhängiger* Ver- tretungspersonen in Erfahrung bringen, ein Befund, der zunächst verwundert. Dies betrifft vor allem die Stimmen der institutionellen Anleger, die zusam- men genommen einen ganz erheblichen Anteil bilden. Diese Investoren nut- zen vielfach Stimmrechtsagenturen⁵ wie *Risk Metrics*, *Glass Lewis* oder *Proxy Governance*, die der Gesellschaft (bzw. deren HV-Organisator) nicht nur die Bevollmächtigung nachweisen (§ 134 Abs. 3 Satz 3 AktG), sondern auch das beabsichtigte Stimmverhalten bereits im Vorfeld indizieren. Dies geschieht, um die Abstimmungstechnik (Stimmkarten etc.) vorzubereiten; man spricht in der Branche vom „virtuellen Raum“. Der Nebeneffekt dieser technisch begrün-

3 Dies mag man in Abhängigkeit von der Herkunft des Aktionärs nach Zeitzonen ab- schätzen. So ist unwahrscheinlich, dass sich ein US-amerikanischer Aktionär zum Zeitpunkt der HV-Eröffnung (i. d. R. vormittags) im Internet befindet, ein japanischer Aktionär wird das Ende einer deutschen HV regelmäßig nicht mehr wach erleben.

4 Zöllner, Stimmrechtsvertretung der Kleinaktionäre, in FS Pleyer, 2001, S. 661.

5 Zur Rolle und Problematik Uwe H. Schneider/Anzinger, Institutionelle Stimmrechts- beratung und Stimmrechtsvertretung – ‚a quiet guru’s enormous clout‘, NZG 2007, 88 ff. (zum Vorgänger ISS).

deten Verfahrensweise ist freilich, dass der Vorstand einen weiten Einblick in das höchstwahrscheinlich erfolgende Abstimmungsverhalten der beteiligten Institutionellen hat.

Des Weiteren ist die Briefwahl (§ 118 Abs. 2 AktG) zu nennen⁶. Diese wurde mit dem ARUG in Umsetzung von Art. 12 der Aktionärsrechte-Richtlinie 2007/36 eingeführt und erfreut sich regen Zuspruchs⁷. Die postalisch oder elektronisch abgegebenen Stimmen gehen vor der HV bei der Gesellschaft ein. Damit steht zur Kenntnis des Vorstands schon ein Abstimmungsteil fest. Dasselbe gilt für die durch § 118 Abs. 1 Satz 2 AktG ermöglichte Online-Teilnahme jedenfalls dann, wenn die Stimmen schon zu Beginn der HV in das System eingespeist sind, was grundsätzlich möglich erscheint. Dass die Online-Stimme erst zum Zeitpunkt des (nicht vorhersehbaren und i. d. R. späten) Aufrufs durch den Versammlungsleiter abgegeben werden darf, ist dem Gesetz nicht zu entnehmen. Das Verlangen nach einer 1:1-Abbildung der Verfahrensweise auf der Präsenz-HV wäre eine zweckwidrige Einschränkung des elektronischen Mediums.

Damit ist festzuhalten, dass die Verwaltung auch bei vermeintlich ergebnisoffener Abstimmung in vielen Fällen über eine belastbare „Hochrechnung“ verfügt. Es sind die vorstehend beschriebenen *festgelegten Stimmen*, die diese Rechnung tragen. Die Festlegung muss nicht im Rechtssinne eine endgültige sein, nicht einmal bei der Briefwahl ist gesichert, ob sie unwiderruflich mit Zugang bei der Gesellschaft (oder erst bei dem Versammlungsleiter?) ist. Darauf kommt es nicht entscheidend an, sondern auf die faktische Bindung. Wer den gesellschaftsbenannten Vertretern eine Weisung erteilt hat, wer als institutioneller Investor über die Abstimmungsgagenturen ein Mandat erteilt hat, ist in aller Regel aus dem Spiel und kümmert sich nicht mehr um den Vorgang. Die Anregung des DCGK, dass der gesellschaftsbenannte Vertreter für Weisungsänderungen während der HV erreichbar sein soll, ist lieb gemeint, geht aber praktisch ins Leere.

Für die entscheidungsoffene Abstimmung kann die Kenntnis des *vorab* indizierten und (mehr oder weniger) fixierten Stimmverhaltens aus Briefwahl, von der Gesellschaft benannter Stimmrechtsvertretung, elektronischer Teilnahme oder dem aus Organisationsgründen geschaffenen „virtuellen Raum“ zum entscheidenden Informationsvorteil werden. Die Verwaltung mag versucht sein, durch taktisch geprägte Umstellungen des HV-Verfahrens aus dem Informationsvorsprung „etwas zu machen“, insbesondere mittels eines Abstimmungsmodus, bei dem ungünstige Stimmen nicht voll zur Geltung kommen.

⁶ Noack, Briefwahl und Online-Teilnahme an der HV, WM 2009, 2289 ff.

⁷ Von dieser Neuerung machten 2010 z. B. bereits die *Allianz SE* und die *Münchener Rück AG* Gebrauch, die unter den DAX-Werten traditionell die Vorreiterrolle einnehmen. Zahlreiche Aktiengesellschaften haben in der HV-Saison 2010 entsprechende Satzungsermächtigungen verabschiedet und werden im kommenden Jahr für die Briefwahl gerüstet sein.

3. Unterrichtung der Aktionäre

Die Situation der Aktionäre ist *de lege lata* weitaus weniger günstig (zu rechtspolitischen Vorschlägen unten IV.). Über das Abstimmungsgebaren der anderen weiß man nur in engen („konsortialen“) Zusammenhängen hinreichend Bescheid oder bei deren seltenen öffentlichen Kundgabe. Die gegenseitige Information über das Stimmverhalten ist auch nicht ungefährlich, da ein „abgestimmtes Verhalten“ durch Verständigung über die Ausübung von Stimmrechten drohend am Horizont steht (§ 22 WpHG; § 30 WpÜG) – die damit verbundenen Konsequenzen sind rigoros. Das Aktionärsforum im elektronischen Bundesanzeiger (§ 127a AktG)⁸, das mit dem UMAG im Jahr 2005 eingeführt wurde, ist so tot wie der Zentralfriedhof. Dort kann schon nach der gewählten Konstruktion einer Plakatwand im Internet – es sind nur „Auforderungen“ möglich – ein Austausch nicht stattfinden.

Eine gesetzliche Pflicht, dass der Vorstand oder Versammlungsleiter in der Hauptversammlung über die festgelegten Stimmen zu informieren haben, besteht nicht. Die Satzung oder Geschäftsordnung sind frei darin, eine solche Offenlegung vorzusehen. Einer expliziten Ermächtigung wie im österreichischen Recht⁹ bedarf es dafür nicht. Der Deutsche Corporate Governance Kodex sollte eine Empfehlung vorsehen, wonach die Hauptversammlung über das Briefwahlkontingent zu Beginn oder jedenfalls vor der Abstimmung ins Bild zu setzen ist. Zur Weiterentwicklung des Teilnehmerverzeichnisses *de lege ferenda* s. unten IV. 4.

Kaum möglich erscheint mittels des Auskunftsrechts gemäß § 131 Abs. 1 AktG Licht ins Dunkel der (mehr oder minder) festgelegten Stimmen zu bringen. Nur bei einem weiten Verständnis der Gesellschaftsangelegenheiten¹⁰ und der Befürwortung eines allgemeinen Rechenschaftszwecks des Auskunftsanspruchs¹¹ wird man dazu kommen, dass die Frage nach dem Anteil ortsunabhängig teilnehmender bzw. von Gesellschafts- und anderen institutionellen Vertretern und deren indiziertem Abstimmungsverhalten eine Angelegenheit der Gesellschaft ist, die zur Beurteilung eines Tagesordnungsgegenstands erforderlich ist.

Nur in krassen Ausnahmefällen wird eine kapitalmarktrechtliche Offenlegungspflicht gemäß § 15 WpHG bestehen, nämlich wenn der Ausgang der Abstimmung geeignet ist, auf den Börsenkurs einzuwirken (Beispiel: umstrittene Auf-

8 Dazu *Noack*, Binnenkommunikation der Aktionäre, in *Bayer/Habersack*, Aktienrecht im Wandel, Bd. II, 2007, S. 660, 670 ff.

9 § 128 Abs. 4 öAktG lautet: „Die Satzung einer börsennotierten Gesellschaft kann vorsehen, dass das individuelle Stimmverhalten der Aktionäre veröffentlicht wird.“

10 Vgl. die Nachweise zu Rechtsprechung und Schrifttum dazu bei *Kersting* in *Kölner Komm.AktG*, 3. Aufl. 2010, § 131 Rz. 91 und Fn. 91.

11 Dagegen z. B. *Decher* in *Großkomm.AktG*, 4. Aufl. 2001, § 131 Rz. 11; *Kersting* in *Kölner Komm.AktG*, 3. Aufl. 2010, § 131 Rz. 9 m. w. N.; dafür z. B. BGHZ 86, 1, 19; OLG Düsseldorf, AG 1988, 53, 54; KG, AG 1996, 131, 132; KG, ZIP 1995, 1585, 1587; KG, AG 2001, 421; *Zetzsche*, Aktionärsinformation in der börsennotierten AG, 2006, S. 197 ff.

sichtsratswahl¹²⁾ und die vorab eingegangenen Briefwahlstimmen die Beschlussfassung vorwegnehmen. Nicht genügend für die Veranlassung einer Ad-hoc-Meldung ist hingegen der Umstand, dass weisungsgebundene Vertreterstimmen (ggf. im Verbund mit der Briefwahl) ein bestimmtes Beschlussergebnis erwarten lassen.

III. Rechtliche Grenzen der Steuerungsoptionen

1. Angebot und Ausgestaltung ortsferner Stimmabgabe

Es kann Situationen geben, dass dem Vorstand daran gelegen ist, die Abstimmung auf die Präsenzteilnehmer der HV zu konzentrieren, etwa weil er sich von seinem persönlichen Auftritt dort Entscheidendes verspricht. Die im Gefolge des ARUG angepassten Satzungen börsennotierter Gesellschaften enthalten in der Regel nicht die Vorgabe, dass Briefwahl oder Online-Teilnahme anzubieten sind, sondern *ermächtigen* den Vorstand, solches vorzusehen¹³⁾. Infolgedessen entscheidet dieser nach pflichtgemäßem Ermessen über Art und Modus der präsenzunabhängigen Abstimmungsmöglichkeiten. Entsprechendes gilt bei zeitiger Ankündigung einer Abweichung vom DCGK auch für das Angebot eines Gesellschaftsvertreters (§ 134 Abs. 3 Satz 3 AktG).

Die Ausübung des Ermessens durch den Vorstand muss folgenden Aspekt berücksichtigen: Institutionelle Investoren, die binnen weniger Wochen ggf. auf hunderten Hauptversammlungen abstimmen müssen¹⁴⁾, reagieren auf die Bereitstellung bestimmter Teilhabeformen durch Anpassung ihrer Abstimmungsorganisation¹⁵⁾. Die Änderung des Prozedere bedarf eines größeren Vorlaufs als in dem kurzen Zeitraum zwischen Einberufung und letztem Anmeldetermin zu bewerkstelligen ist. Infolgedessen ist zu erwarten, dass der plötzliche Verzicht auf die elektronische Teilnahme oder Briefwahl zur geringeren oder Nichtbeteiligung derjenigen institutionellen Investoren führt, die sich in den Vorjahren dieses Modus bedienen konnten. Von einer gesellschaftsetablierten Praxis darf man jedenfalls dann nicht unvermittelt abrücken, wenn damit für bestimmte Aktionärsgruppen spürbare Mitwirkungshürden errichtet werden.

12 Vgl. Assmann in Assmann/Uwe H. Schneider, WpHG, 5. Aufl. 2009, § 15 Rz. 89; jede Stufe kann in einem mehrgliedrigen Entscheidungsvorgang eine mitteilungsrechtliche Tatsache darstellen (ebendort Rz. 60).

13 Diese Satzungsdelegation an den Vorstand war den Gesellschaften sehr wichtig. Sie wurde in den Regierungsentwurf eines ARUG eingefügt, während der Referentenentwurf nur eine direkte Satzungsregelung vorsah; dazu etwa Stellungnahme Handelsrechtsausschuss DAV Nr. 36/08 (www.anwaltverein.de).

14 Vgl. zur Stimpfpflicht § 32 Abs. 1 Satz 2 bis 4 InvG; entsprechenden Pflichten unterliegen z. B. US-Investment Companies, vgl. Release der U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), Division of Investment Management vom 7.2.2003, „Proxy Voting by Investment Advisors“, 68 Fed. Reg. 6585; für US-Pensionsfonds vgl. den Release des Department of Labor vom 17.10.2008, „Interpretive Bulletin Relating to Exercise of Shareholder Rights“, 73 Fed. Reg. 61731 (Oct. 17, 2008).

15 Vgl. dazu Charles Nathan, „The Parallel Universes of Institutional Investing and Institutional Voting“, The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation, Blog-Eintrag v. 6.4.2010.

Verfahrenskontinuität begründet Vertrauensschutz. Die Restriktion einmal eröffneter Abstimmungsmöglichkeiten bedarf daher rechtzeitiger Kundgabe.

Bei der Ausgestaltung der ortsunabhängigen Stimmabgabe ist der Grundsatz der Aktionärsleichbehandlung (§ 53a AktG) zu beachten, den Art. 4 der Aktionärsrechte-Richtlinie ausdrücklich auf die Stimmrechtsausübung erstreckt. Wenn die Briefwahl bzw. Online-Teilnahme angeboten wird, ist eine Unterscheidung nach Anteilsbesitz, Herkunft¹⁶ etc. nicht zulässig.

Mit Blick auf die gebotene Verfahrensneutralität der Verwaltung unzulässig ist zudem eine Ausgestaltung ortsferner Teilhabeformen, die von vorneherein nur den Beschlussvorschlägen der Verwaltung Erfolgchancen einräumt. So dürfen sich der Auftrag eines Gesellschaftsvertreters oder die Auswahlfelder bei der Briefwahl oder elektronischen Teilnahme nicht darauf beschränken, für oder gegen die Beschlussvorschläge *der Verwaltung* zu stimmen. Käme es bei Ablehnung des (i. d. R. wohl aussichtsreichsten und deshalb zuerst abgestimmten) Verwaltungsantrags anschließend zum Abstimmungsgang über den Aktionärsantrag, fielen sonst die ortsfernen Stimmen *für den Aktionärsantrag* weg¹⁷. Die Pflicht zur Ermöglichung einer Aktionärsdirektive besteht selbstverständlich für gemäß §§ 122 Abs. 2, 124 Abs. 1 AktG bekannt gemachte Ergänzungen der Tagesordnung, aber richtigerweise auch für bloße Gegen(sach)anträge gemäß §§ 126, 127 AktG. Diese Auslegung wird im österreichischen AktG statuiert¹⁸.

2. Festgelegte Stimmen und Verfahrensdispositionen in der HV

Im Mittelpunkt steht die Frage nach der Berücksichtigung der ortsfernen Stimmabgaben bzw. Stimmweisungen am Tag der Hauptversammlung. Der Versammlungsleiter ist berechtigt und verpflichtet, die Hauptversammlung sachgemäß abzuwickeln, den Verfahrensablauf zu sichern und die dafür erforderlichen Verfahrenshandlungen vorzunehmen¹⁹. Rechtsprechung und Literatur²⁰ räumen ihm dabei mit dem Kriterium der Sachdienlichkeit ein weites

16 *Zetsche*, Shareholder Passivity, Cross-Border Voting and the Shareholder Rights Directive, [2008] Journal of Corporate Law Studies 8:2, 289 ff.

17 In der HV-Saison 2010 waren insofern z. B. die Einberufungsunterlagen der Deutschen Telekom AG, der E.ON AG und der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG vorbildlich gestaltet.

18 § 126 Abs. 4 Satz 1 öAktG zur „Fernabstimmung“ (i. e. elektronische Teilnahme) lautet: „Wenn der Aktionär nach dem Verfahren zur Stimmabgabe ein Formular oder eine Eingabemaske zu verwenden hat, so ist vorzuzorgen, dass die Aktionäre zu jedem Beschlussvorschlag gemäß § 108 Abs. 1 < scil.: der Verwaltung > und § 110 Abs. 1 < scil. der Aktionäre > abstimmen können.“ § 127 Abs. 2 Satz 1 öAktG zur „Abstimmung per Brief“ (Briefwahl) lautet: „Das Formular muss so gestaltet sein, dass die Aktionäre zu jedem Beschlussvorschlag gemäß § 108 Abs. 1 und § 110 Abs. 1 abstimmen können.“

19 BGHZ 44, 245, 248; *Kubis* in MünchKomm.AktG, 2. Aufl. 2004, § 119 Rz. 119.

20 *Zöllner*, ZGR 1974, 1, 9; *Martens*, WM 1981, 1010, 1015; *Vollhard* in MünchKomm.AktG, 2. Aufl. 2004, § 134 Rz. 91 ff.; *Reger* in Bürgers/Körber, AktG, 2008, § 134 Rz. 30; OLG Hamburg, DB 1981, 80, 82.

Ermessen ein. Nicht sachdienlich ist eine Versammlungsleitung, die auf Außerkraftsetzung festgelegter Stimmen gerichtet ist bzw. diese zwangsläufig zur Folge hat. Der Versammlungsleiter ist gehalten, dem Willen der partizipierenden Aktionäre möglichst umfassend Rechnung zu tragen.

a) Grenzen der HV-Kompetenz

Die HV kann zwar über das Verfahren in mancher Hinsicht befinden (sog. Anträge zur Geschäftsordnung), aber die Bedeutung festgelegter Stimmen zeigt sich gerade bei Abstimmungen über solche Verfahrensanträge: Briefwähler und von weisungsgebundenen Vertretern repräsentierte Aktionäre sind von der Abstimmung im ersten Fall *de iure*, im zweiten Fall *de facto* ausgeschlossen.

Dieser Umstand schränkt die Zulässigkeit bestimmter Verfahrensanträge ein, die nach herkömmlicher Betrachtung unproblematisch waren. Spricht sich z. B. die Mehrheit der Briefwähler und der faktisch ohne Reaktionsmöglichkeit vertretenen Aktionäre für einen Beschlussvorschlag aus, ist bei unveränderter Sachlage die Vermeidung einer Sachabstimmung durch Vertagungs- oder Absetzungsbeschluss²¹ durch Abstimmung *nur der ortsanwesenden* Teilnehmer unzulässig.

Beispiel: Eine besonders umstrittene AR-Personalie wird schon durch die Briefwähler entschieden (Abwahl). Die Fernabstimmenden kommen nicht mehr zur Versammlung, warum sollten sie? Dann kann es nicht richtig sein, dass die zufällig dort Präsenzversammelten den fraglichen TO-Punkt absetzen und sich mit dieser scheinbaren Verfahrensmaßnahme, die in Wirklichkeit eine Sachentscheidung für den Verbleib der betreffenden Person im Aufsichtsrat ist, über das Votum hinwegsetzen. Die ortsferne Partizipation beschränkt insoweit die Entscheidungsmacht der anwesenden Aktionäre (der „Versammlung“ i. e. S.).

b) Einzel- vs. Gesamt-/Listen-/Blockentscheid

Das Gebot, die Stimmabgabe aller teilhabenden Aktionäre zur Geltung zu bringen, beeinflusst auch das Ermessen des Versammlungsleiters über die Durchführung vieler Einzel- statt einer Blockabstimmung²². Ist z. B. die Einzelabstimmung über die Entlastung oder AR-Wahl bekannt gemacht und wird entgegen der Bekanntmachung nachträglich auf Gesamtentlastung oder Listenwahl umgestellt, entfallen die Einzelstimmen der ortsfernen Aktionäre, die hinsichtlich Weisung bzw. Stimmabgabe nach einzelnen Kandidaten differenziert haben. Zu dem gleichen Ergebnis kommt, wer die Abstimmung über einzelne Tagesordnungspunkte in einer Blockwahl zusammenfasst.

21 Die dahingehende Versammlungskompetenz wird aus § 124 Abs. 4 Satz 2 AktG abgeleitet.

22 Darunter versteht man eine einheitliche Abstimmung über verschiedene Gegenstände ohne inhaltliche Differenzierungsmöglichkeit.

Man könnte nun pauschal die Unzulässigkeit der Umstellung einer Einzel- auf Gesamt-/Listen- oder Blockabstimmung postulieren²³. Dies führt zu einer übermäßig starren Verfahrensordnung jedenfalls in den Fällen, in denen keine differenzierte Stimmabgabe festgelegt wurde. Stattdessen sind die für die Präsenz-HV anerkannten Grundsätze nach Maßgabe des Schutzbedarfs ortsferner Aktionäre zu modifizieren. Auf die bisher für die Entscheidung zugunsten der Einzelabstimmung etc. anerkannten Kriterien, ob sich *unter den Anwesenden* Widerstand regt²⁴ und *den Anwesenden* die Besonderheiten des Abstimmungsverfahrens unmissverständlich erklärt wurden²⁵, kann es danach nicht mehr allein ankommen. Als zweites Kriterium ist heranzuziehen, ob unter den festgelegten Stimmen solche sind, die in mancher Hinsicht für JA und in anderer Hinsicht für NEIN gestimmt haben. Für Zwecke eines – ggf. impliziten²⁶ – HV-Entscheids oder Minderheitsverlangens gemäß § 120 Abs. 1 Satz 2 AktG über die Frage der Gesamt- oder Einzelabstimmung sind solche Stimmen denjenigen Stimmen und Aktionären zuzurechnen, die sich explizit für die Einzelabstimmung verwenden.

Beispiel: Gesellschaft verfügt über Grundkapital von 100.000 Euro. Aktionäre, die einen Grundkapitalanteil von 3.000 Euro repräsentieren, verlangen, an der Einzelabstimmung festzuhalten. Sind differenzierte Stimmen in einem Umfang abgegeben worden, die mindestens 2.000 Euro des Grundkapitals repräsentieren, ist an der Einzelabstimmung festzuhalten, weil das Quorum gemäß § 120 Abs. 1 Satz 2, 1. Alt. AktG erreicht wurde.

e) Abstimmungsdirektive und mutmaßlicher Aktionärswille

Ein besonderes Problem wirft die vom Deutschen Corporate Governance Kodex empfohlene und in vielen HV-Einberufungen etablierte Weisungsbindung des Gesellschaftsvertreters auf. Rechtlich anders, tatsächlich aber identisch sind die Fragen, die sich bei der Auslegung von Briefwahldirektiven und hinterlegten Stimmen im virtuellen Raum und bei der elektronischen Teilnahme stellen. Zur Illustration ein Fallbeispiel²⁷: Eine Aktionärsminderheit hat einen Vorschlag für die Wahl eines Aufsichtsratsmitglieds gemäß § 127 AktG unterbreitet, über den unter den Voraussetzungen von § 137 AktG vorrangig abzustimmen ist. Aus der Gesamtschau der Stimmindikationen der Institutionellen, der Stimmensammlung durch den gesellschaftsbenannten Stimmrechtsvertreter sowie der eingegangenen Briefwahlstimmen ergibt sich eine Mehr-

23 Zu den Einschränkungsversuchen in der Literatur vgl. *Volhard* in MünchKomm. AktG, 2. Aufl. 2004, § 134 Rz. 96.

24 Zur Blockabstimmung über mehrere Verträge BGH, AG 2003, 625, 626; KG, AG 2003, 99; zur Listenwahl im Aufsichtsrat LG München I, AG 2004, 330, 331; *Hüffer*, AktG, 9. Aufl. 2010, § 101 Rz. 6.

25 *Zöllner*, ZGR 1974, 1, 20; *Austmann* in FS Sandrock, 1995, S. 277, 286.

26 Nach der anerkannten Praxis kommt es zur Einzelabstimmung nur, wenn die zur Abstimmung gestellte Gesamt-, Listen- oder Blockabstimmung nicht die erforderliche Stimmenmehrheit findet. Vgl. *Volhard* in MünchKomm. AktG, 2. Aufl. 2004, § 134 Rz. 96.

27 Inspiriert durch Berichte über die Hauptversammlung der *Infineon AG* v. 11.2.2010.

heit für den Gegenkandidaten. Diese festgelegten Stimmen sind entsprechend der Bekanntmachung der Tagesordnung für eine Blockwahl mit zwei Listen (Kandidaten 1–6 sowie 1–5 und 7) vorgesehen, während in der HV eine Einzelabstimmung über die Kandidaten vorgenommen wird. Dabei soll es zu einer Kampf abstimmung zwischen zwei AR-Kandidaten (Nr. 6 – Verwaltungspräferenz) und Nr. 7 – Oppositionspräferenz) kommen.

Die Gretchenfrage ist, wie man in diesem Fall die festgelegten Stimmen berücksichtigt. Anders als nach österreichischem Recht²⁸ und einem in der Schweiz diskutierten Entwurf²⁹ fehlt eine gesetzliche Auslegungsregel. Man könnte deshalb nur explizit für den Gegenkandidaten im Rahmen der Kampf abstimmung abgegebene Stimmen zählen, während die im Rahmen der ursprünglich vorgesehenen Blockwahl für ihn votierenden Stimmen außer Betracht bleiben.

Das ist eine formal durchaus mögliche Handhabung. Die Briefwahlstimmen entfallen; elektronische Teilnehmer und die Vertreter der nicht anwesenden Aktionäre sind in diesem Fall aufgerufen, den Gegenkandidaten in diesem – gewissermaßen ausgekoppelten – Wahlgang zu wählen, um die Intention ihres Vollmachtgebers zu wahren. Aber genau dieses geschieht ganz überwiegend nicht. Der gesellschaftsbenannte Vertreter sieht seine Weisungsbindung nicht materiell, sondern ganz formal: Er stimmt nur nach dem Abstimmungsformular (Blockwahl), an anderen Abstimmungsgängen beteiligt er sich nicht. Die Vertreter der institutionellen Anleger sind vor Ort anwesende Bankleute, die auch nicht geneigt sein werden, vom Schema abzuweichen. Rückfragen beim Auftraggeber, sei es die zwischengeschaltete Agentur oder sei es direkt der Institutionelle, sind nicht vorgesehen und oft schon aus Gründen der interkontinentalen Zeitverschiebung kaum machbar. Auch steht der Umstand der massenhaften Vertretung einer Eruerung des Individualwillens entgegen, wie es im Verhältnis Anwalt – Mandant üblich wäre. Elektronische Teilnehmer und Aktionäre, die ihrem Vertreter während der HV online Weisungen erteilen können, müssten sich just in diesem Moment vor dem Bildschirm befinden und aktiv werden – was bei einer vielstündigen Hauptversammlung völlig vom Zufall abhängt.

Wenn in dieser Situation die Versammlungsleitung zu dem umgekehrten Subtraktionsverfahren als Abstimmungsmodus greift, bei dem JA-Stimmen und

28 § 126 Abs. 4 Satz 2 öAktG zur „Fernabstimmung“ (i. e. elektronische Teilnahme) und § 127 Abs. 2 Satz 2 öAktG zur „Abstimmung per Brief“ (Briefwahl) lauten wortgleich: „Abgegebene Stimmen sind nichtig, wenn der Beschluss in der Hauptversammlung mit einem anderen Inhalt gefasst wird als im Formular vorgesehen.“

29 Art. 689c Obligationenrecht lautet in der Fassung des Entwurfs 08.080 des Bundesrates vom 5.12.2008 (BB1. 2009, 299) nach Modifikation durch den Ständerat und Verabschiedung durch die Kommission – Zweitrat (am 26.3.2010): Abs. 3: „Hat der unabhängige Stimmrechtsvertreter keine Weisungen zu *angekündigten* Anträgen erhalten, so enthält er sich der Stimme.“ Abs. 4: „Werden in der Generalversammlung *nicht angekündigte* Anträge gestellt, so übt er das Stimmrecht gemäss den Empfehlungen des Verwaltungsrats aus, sofern der Aktionär für diesen Fall nicht eine andere Weisung erteilt hat.“ (Hervorhebung durch Verf.).

Enthaltungen von der Gesamtpräsenz abgezogen werden, ist das Ergebnis nahelegend: Nur ein kleiner Teil der Vertreter oder Aktionäre passt das Abstimmungsverhalten an und stimmt mit JA, der übrige Teil enthält sich oder verhält sich indifferent. Folge der Indifferenz ist, dass die von diesen Personen repräsentierten Stimmen als ein „Nein“ gewertet werden.

Um es zu betonen: Dies ist eine Wertungsfrage. Es geht auch anders. Der Verweis auf die Weisungsbindung verfängt nicht, denn für die Fälle eines atypischen Versammlungsverlaufs liegt gerade keine Weisung vor. Es ist dann dem mutmaßlichen Aktionärswillen zu entsprechen (§ 665 Satz 1 BGB). Soweit der mutmaßliche Wille erkennbar ist, kann sich die Gesellschaft nicht auf anderslautende Vertragsbedingungen für den Gesellschaftsvertreter berufen. Denn das Gesellschaftsrecht kennt keine Stimmbotenschaft³⁰ und damit keinen „blinden“ Transport in die Hauptversammlung hinein. Die Wertungsfrage stellt sich ebenso bei der Briefwahl oder elektronischen Teilnahme und deren Ausgestaltung durch die Teilnahmebedingungen. Auch hier geht es darum, wie die Stimmabgabe als Willenserklärung vom maßgeblichen objektiven Empfängerhorizont aus zu verstehen ist.

Wie aber lautet der mutmaßliche Aktionärswille? Differenzierte Auslegungsregeln sind bislang die Ausnahme³¹. Es bietet sich an, diese zur Vermeidung von Missverständnissen in der Satzung oder der bislang von der Praxis als Option ignorierten HV-Geschäftsordnung (§ 129 Abs. 1 Satz 1 AktG) zu verankern. Jenseits davon dürfte eine Auslegung wie folgt geboten sein:

Für die Blockabstimmung, die auf ihre Einzelbestände herunter gebrochen wird, geht der mutmaßliche Aktionärswille dahin, dass über die separat zur Abstimmung gestellten Partikel des Tagesordnungsgegenstands mit gleichem Inhalt abgestimmt wird wie zur Blockabstimmung kundgetan wird. Dies hat neben zusammengefassten Kapitalmaßnahmen insbesondere für die Gesamtentlastung und die Listenwahl des Aufsichtsrats Bedeutung. *Beispiel:* Wird die Gesamtentlastung des Aufsichtsrats bekannt gemacht und wird gemäß § 120 Abs. 1 Satz 2 AktG oder kraft Ermessens des Versammlungsleiters per Einzelabstimmung entlastet, sind die JA- und NEIN-Stimmen für die Gesamtentlastung ebenso bei der Abstimmung über die einzelnen Kandidaten zu zählen. Zwar ließe sich erwägen, dass die Entscheidung über die Einzelentlastung oder -wahl von anderer Qualität als die Blockabstimmung sei, die sich als Kompromiss über verschiedene Kandidaten darstellt. Doch überzeugt dieser Einwand für die bei weitem überwiegende Anzahl Aktionäre nicht, die von den zum Tagesordnungspunkt eröffneten individuellen Aktionärsrechten keinen Gebrauch macht. Diese macht sich schlicht keine Gedanken über die Individuen, sondern billigt die Organarbeit im Ganzen.

³⁰ Hüffner, AktG, 9. Aufl. 2010, § 134 Rz. 34.

³¹ Vgl. aber die Einberufung zur Hauptversammlung 2010 der E.ON AG: „Sollte zu einem Tagesordnungspunkt eine Einzelweisung stattfinden, gilt eine hierzu erteilte Weisung entsprechend für jeden einzelnen Unterpunkt.“

Ebenso dürfte Inhaltskontinuität gewünscht sein bei der Umstellung der Form der Stimmabgabe (§ 134 Abs. 4 AktG)³² und einem etwaigen Absetzungs- und Vertagungsbeschluss: Die Zustimmung zu einem Sachantrag ist als Stimme gegen, die Gegenstimme als Zustimmung zur Absetzung respektive Vertagung zu werten.

Bei nicht erkennbarem Aktionärswillen ist die Enthaltung geboten. So verhält es sich i. d. R., wenn gemäß § 124 Abs. 1 AktG eine separate oder erweiterte Bekanntmachung i. S. eines eigenen Tagesordnungspunktes erforderlich ist oder es sich gegenüber dem bekannt gemachten Antrag um einen Aliud- oder Eventual-Antrag handelt³³. Danach besteht z. B. unter dem Tagesordnungspunkt „Entlastung“ kein mutmaßliches Interesse des Aktionärs, der die Entlastung verweigert, an einem Sonderprüfungsantrag, einem Vertrauensentzug, einer Abberufung (§ 103 Abs. 1 AktG) oder der Abwahl des Versammlungsleiters. Der Aktionär, der den Vorstand entlastet, will nicht zugleich auf Ersatzansprüche verzichten; der Aktionär, der einen Oppositionsantrag unterstützt, möchte nicht zugleich den Kandidaten der Opposition zum Versammlungsleiter wählen etc.

d) Abstimmungstechnische Realisation

Verfahrensrecht und technische Verfahren sind in der Hauptversammlung mit ortsferner Teilhabemöglichkeit eng verzahnt. Um dem Willen der Aktionäre, die ihre Stimmen festgelegt haben, Rechnung zu tragen, sind die vorgenannten Auslegungen abstimmungstechnisch umzusetzen.

Abzulehnen ist bei einer nicht zeitig bekannt gemachten Änderung des Verfahrensablaufs die bislang überwiegend praktizierte *Aktionslösung*, wonach der Aktionär oder dessen Vertreter selbst aktiv werden müssen, damit die Stimmen als JA- oder NEIN-Stimme berücksichtigt werden, ohne solche Aktivität es dagegen automatisch zur Enthaltung kommt. Eine Stimmabgabe ergeht nicht in prozeduralen Vorstellungen und Termini, sondern ist auf die Sachentscheidung ausgerichtet. Das Prozedere dürfte vielfach gar nicht bekannt, jedenfalls aber nicht durchdrungen sein. Insbesondere in der Hektik einer taktisch geprägten, umstrittenen Hauptversammlung sind (häufig ausländische) institutionelle Investoren und selbst deren geschäftsmäßige Vertreter regelmäßig überfordert. Dieser Einwand ist nicht unter Hinweis auf das eigene Risiko des Vertreters oder Aktionärs wegzuwischen: Stünde hinter der Verwaltung nicht ein Expertenstab, verlören auch kundige und pflichtgemäß vorbereitete Verwaltungsmitglieder den Überblick, wenn von Block- auf Einzelabstimmung und gleichzeitig von Additions- auf umgekehrte Subtraktionsverfahren etc. umgestellt wird.

32 Z. B. Subtraktions- auf Additionsverfahren; Subtraktionsverfahren mit Abzug von NEIN-Stimmen und Enthaltung auf Subtraktionsverfahren mit Abzug der JA-Stimmen und Enthaltungen; von elektronischer auf Abstimmung durch Handaufhebung etc.

33 Dazu *Zöllner*, ZGR 1974, 1, 11 ff.

Dieses aus Finanzmitteln der Aktionäre erworbene Expertenwissen muss *neutral* in den Versammlungsablauf einfließen. Dem mutmaßlichen Aktionärswillen ist am ehesten mit einer *Widerspruchslösung* gedient: Kommt es zu Verfahrensumstellungen, sind die festgelegten Aktionärsstimmen ohne Weiteres Zutun der Aktionäre oder Vertreter entsprechend dem vermuteten Willen auszulegen. Ortsfern teilhabende Aktionäre, die reagieren können, sind durch Umstellung der Auswahlfelder zu informieren und darauf hinzuweisen, dass sie die im System aufgrund des mutmaßlichen Willens voreingestellten Optionen bis zum Schluss der Abstimmung in der Versammlung verändern können³⁴. Institutionelle Vertreter können passiv bleiben und vertrauen, dass die zuvor und in Ruhe getroffenen Sachentscheidungen des Aktionärs respektiert werden. Die Aktionslösung beschränkt sich dann auf die Fälle, in denen der mutmaßliche Aktionärswillen nicht auszumachen ist (oben III. 2. c).

IV. Vorschläge de lege ferenda

Wie gezeigt, sind bereits dem geltenden Recht Grenzen einer willkürlichen Einflussnahme zu entnehmen. Dies steht Überlegungen nach einer Optimierung de lege ferenda nicht entgegen.

1. Modifikation der Verwaltungskompetenz?

a) Informationsbarriere?

In Erweiterung des Gedankens von *Uwe H. Schneider*, wonach Aktionäre im Verhältnis zur Verwaltung geheim abstimmen können sollen³⁵, könnte man de lege ferenda die Einführung einer Informationsbarriere zwischen den Organisationsstäben und der Verwaltung erwägen. Eine solche Barriere besteht nach dem österreichischen Aktiengesetz für die „Fernabstimmung“³⁶ und die „Abstimmung per Brief“³⁷.

Dies würde indes nicht nur die vom Wohlwollen des Vorstands abhängigen Mitarbeiter an die Grenzen der Belastbarkeit führen. Eine Informationsbarriere ist auch nicht sinnvoll. Sie behinderte einerseits die Erfüllung der in Einzelfällen bestehenden kapitalmarktrechtlichen Offenlegungspflicht. Andererseits ist das Ringen um Mehrheiten zeit- und kostenintensiv. Sobald die Verwaltung

³⁴ Dies geschieht durch entsprechende Mitteilung per Einblendung in der Hauptversammlung (als Chart-Bild und Live-Stream) sowie ggf. automatische Anpassung des Stimmenbildes im „virtuellen Raum“ und der Internetseite, über die Weisungen und Stimmen abgegeben werden.

³⁵ FS Peltzer, 2001, S. 425, 433 f.

³⁶ § 126 Abs. 3 öAktG lautet: „(3) Vor der Abstimmung in der Hauptversammlung ist sicherzustellen, dass das Stimmverhalten bei der Fernabstimmung dem Vorstand und dem Aufsichtsrat sowie den übrigen Aktionären nicht bekannt wird.“

³⁷ § 127 Abs. 3 öAktG lautet: „(3) Vor der Abstimmung in der Hauptversammlung ist sicherzustellen, dass das Stimmverhalten bei der Abstimmung per Brief dem Vorstand und dem Aufsichtsrat sowie den übrigen Aktionären nicht bekannt wird.“

Entscheidungstendenzen absehen kann, kann sie ggf. auf eine Vertiefung des Konflikts mit der Opposition verzichten und ihre Aufmerksamkeit wieder dem Geschäftsbetrieb zuwenden; davon profitieren alle Aktionäre.

b) Neutrale HV-Organisation und -leitung?

In der Literatur wird erwogen, für kritische Hauptversammlungen einen neutralen Versammlungsleiter zu bestellen³⁸. Dies greift für entscheidungsoffene Abstimmungen zu kurz: Die Hauptversammlung einer börsennotierten AG mit gestreutem Aktionärskreis ist kein an einem Tag abzuwickelnder Vorgang, sondern eine mehrwöchige Entscheidungsfindung. Die prozeduralen Weichen werden lange vor der HV gestellt. Unzureichend ist auch die in der Schweiz vorgeschlagene Lösung, wonach die Generalversammlung einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter wählt³⁹. Das Problem, wie auf anderem Wege abgegebene Stimmen (Briefwahl, elektronisch, virtueller Raum) zu werten sind, bleibt ungelöst. Alternativ könnte man die HV-Vorbereitung *und* -leitung in die Hände von Dienstleistern geben, die von Aktionären gewählt und von der Gesellschaft analog § 122 Abs. 4 AktG vergütet werden⁴⁰. Eine solche Maßnahme schießt für die zahlenmäßige Mehrheit der Hauptversammlungen über das Ziel hinaus, bei denen keine entscheidungsoffenen Tagesordnungspunkte zur Abstimmung stehen. Bei einer selektiven Wahl speziell für Hauptversammlungen mit entscheidungsoffenen Abstimmungspunkten wirkt sich dagegen wiederum die Verfahrensherrschaft der Verwaltung aus – dieses Mal bei der Wahl des neutralen Dienstleiters.

c) Obligatorische Revision?

Rechtsvergleichend wäre an eine obligatorische Revision der Verfahrensleitung und Stimmenwertung zu denken: Die US-amerikanischen Gesellschaftsrechte kennen den *inspector*, dem die Aktionärslegitimation und Zuordnung der *proxy*-Stimmen obliegt⁴¹. Sections 342 bis 351 des britischen *Companies Act 2006* regeln für börsennotierte AGs detailliert die Berichterstattung über einen *poll* durch einen *independent assessor* auf Antrag einer Aktionärsminder

38 *Wilsing/von der Linden*, Hauptversammlungsleitung durch einen Unternehmensfremden, ZIP 2007, 641.

39 Art. 689c Abs. 1 gemäß dem Entwurf des Ständerats vom 10.6.2009, angenommen durch die Kommission – Zweitrat am 26.3.2010.

40 Dafür *Zetzsche*, Corporate Governance in Cyberspace – A Blueprint for Virtual Shareholder Meetings, CBC-RPS No. 0011/1995, abrufbar: <http://ssrn.com/abstract=747347>.

41 § 231 des *Delaware General Corporation Law* und § 7.29 des *Revised Model Business Corporation Act* (US-amerikanisches Modellgesetz, an dem sich viele Einzelstaaten orientieren) statuieren eine Pflicht zur Benennung mindestens eines unabhängigen *inspectors* für börsennotierte US-Gesellschaften, vorbehaltlich einer anderen Regelung in der Satzung und Geschäftsordnung. Die Regelung entspricht dem früheren Fallrecht, z.B. *Williams v. Sterling Oil of Oklahoma, Inc.*, 273 A.2d 264 (Del. 1971); *Preston v. Allison*, 650 A.2d 646 (Del. 1994).

heit⁴². Das kanadische Bundesgesellschaftsrecht gewährt u. a. jedem Aktionär ein Antragsrecht auf Überprüfung der Wahl von Verwaltungsmitgliedern und Wirtschaftsprüfern⁴³. Entscheidet sich das anordnende Gericht für eine Neuwahl, kann es u. a. Regelungen für die Zwischenzeit und zur Stimmzählung bei der Neuwahl treffen⁴⁴. Nach französischem Aktienrecht sollen die zwei Teilnehmer mit der größten Stimmmacht die Stimmen zählen⁴⁵.

Für die hier diskutierte Einflussnahme auf den Wert festgelegter Stimmen würde die Benennung eines separaten Prüfungsorgans wenig ändern. Das Verfahren kann implizit im Anfechtungsverfahren geprüft werden, allerdings stoßen hier Gerichte an ihre fachlichen Grenzen; zudem erweisen sich die betroffenen institutionellen Investoren als anfechtungsscheu⁴⁶. Die Installation eines privaten Akteurs ist jedenfalls nicht sinnvoll, soweit sich dessen Kompetenz – wie im Fall des *inspectors*⁴⁷ – auf die Tatsachenfeststellung beschränkt. Der Sachstreit setzt sich dann im Streit um die Unabhängigkeit der Person des Experten fort. Hier liegt ein Schwerpunkt der anglo-amerikanischen Regelungen⁴⁸. Das deutsche HV-Recht kennt demgegenüber mit dem Notar eine kraft Amtes neutrale und i. d. R. kundige Tatsachenfeststellungsinstanz für Streitige Fälle. Es befindet sich damit in guter Gesellschaft anderer kontinentaler Rechte⁴⁹. Daran ist festzuhalten.

42 Zum Berichtsinhalt vgl. s. 347 des *Companies Act 2006*: „(1) The report of the independent assessor must state his opinion whether (a) the procedures adopted in connection with the poll or polls were adequate; (b) the votes cast (including proxy votes) were fairly and accurately recorded and counted; (c) the validity of members' appointments of proxies was fairly assessed; (d) the notice of the meeting complied with section 325 [notice of meeting to contain statement of rights to appoint proxy]; (e) section 326 [company-sponsored invitations to appoint proxies] was complied with in relation to the meeting. (2) The report must give his reasons for the opinions stated. ...“.

43 S. 145 des *Canada Business Corporation Act* (CBCA).

44 S. 145 c), d) CBCA.

45 Article R 224-101 zum Code de Commerce. Bei großen Hauptversammlung kann es nur um die Überwachung der Stimmzählung gehen.

46 Vgl. die Statistik zur Anfechtungsklage von *Vermeulen & Zetzsche*, *The Use and Abuse of Investor Suits: An Inquiry into the Dark Side of Shareholder Activism*, *European Company & Financial Law Review* 2010, 1, 50 ff.

47 Vgl. American Bar Association – Section of Business Law, *Handbook for the Conduct of Shareholders' Meetings*, 2000, S. 41: „The inspectors' role ... is ministerial in nature, and, as a consequence, inspectors should not pass judgment on the ultimate validity of any appointment form ...“.

48 Vgl. zum britischen *independent assessor* ss. 344, 345 *Companies Act 2006*; § 231 (a) des *Delaware General Corporation Law* und § 7.29 (a) des *Revised Model Business Corporation Act* sehen eine Pflicht zur Vereidigung (!) vor.

49 Z. B. für alle Beschlussgegenstände Österreich (§ 120 Abs. 1 öAktG), für Änderungen der Statuten und des Grundkapitals die Schweiz (Art. 647, 650 OR) und die Niederlande (Buch 2:124 des *Burgerlijk Wetboek*), für außerordentliche Hauptversammlungen Italien (Art. 2375 Abs. 2 des *Codice Civile*).

2. Begrenzung des Organisationsermessens?

Statt Einbindung Gesellschaftsfremder könnte man die Grenzen des Organisations- und Leitungsermessens der Verwaltung gesetzlich fixieren. Dies geht statutarisch bereits *de lege lata*⁵⁰. Mit weiterer Erkenntnis der Problematik dürfte die Kommission Deutscher Corporate Governance Kodex Empfehlungen für Hauptversammlungen mit entscheidungsoffenen Tagesordnungspunkten entwickeln. Weitere gesetzgeberische Maßnahmen sind nicht erforderlich. Auch ist die Effizienz restriktiver Vorgaben zu bezweifeln, weil die Materie stark einzelfallbezogen ist. Diese Einschätzung bestätigt der rechtsvergleichende Befund: Die Versammlungsleitung wird überwiegend mit wertungsoffenen Grundprinzipien, ohne Details geregelt⁵¹.

3. Offenlegungspflicht?

Das Einflusspotential gründet sich auf einen Informationsvorteil. Naheliegender scheint deshalb eine Offenlegungspflicht für festgelegte Stimmen gemäß der Prämisse, Publizität unterwerfe die Verwaltung einem wünschenswerten Legitimationsdruck. Abzulehnen ist die Offenlegung im Vorfeld der HV. Sie bewirke weitere Organisationspflichten unter hohem Zeitdruck kurz vor der Hauptversammlung und rufe die Frage nach der Rechtsfolge von Fehlangaben hervor. Zudem droht die Gefahr der Manipulation durch Aktionäre, indem diese Stimmfestlegungen bewusst zurückhalten. Aber auch eine Feststellung der festgelegten Stimmen vor jeder Abstimmung und Offenlegung analog § 130 Abs. 2 Satz 2 und Abs. 6 AktG überträte in der Mehrheit der Fälle das gewünschte Ergebnis, in denen nicht entscheidungsoffen abgestimmt wird. Zur Regelung von Einzelfällen ist das breite Schwert des *mandatory disclosure* zu kostenintensiv. Allenfalls zu erwägen ist eine Offenlegungspflicht nach dahingehendem Antrag einer bedeutenden Aktionärsminderheit (analog § 122 Abs. 1 AktG). Dabei handelte es sich aber um ein Novum: Auch bei der ortsgebundenen Versammlung kann kein Aktionär überprüfen, ob mit technischen Hilfsmitteln erfasste Stimmen korrekt gezählt und gewertet wurden.

4. Modernisierung des Teilnehmerverzeichnisses

Reformbedürftig ist das Teilnehmerverzeichnis. Die Vorschrift des § 129 AktG trägt den in der letzten Dekade entwickelten Teilnahmeformen weder zeitlich noch inhaltlich Rechnung. Findet die Entscheidung teilweise im Vorfeld statt und hält man das Teilnehmerverzeichnis für eine wichtige Information, muss diese bereits vor der ortsgebundenen Versammlung zur Verfügung stehen. Vor-

50 Insbesondere für die gebotene Vorabinformation, die Abstimmungsform gemäß § 134 Abs. 4 AktG sowie die Ausgestaltung der Briefwahl und elektronischen Teilnahme gemäß § 118 Abs. 1 Satz 2 und Abs. 2 AktG.

51 Vgl. zu *fairness* und *good faith* als Leitprinzipien des US-case laws American Bar Association – Section of Business Law, Handbook for the Conduct of Shareholders' Meetings, 2000, S. 17 f., 22 f.

bilder sind die Aktionärslisten nach US- und französischem Recht⁵². Das von den Gesellschaften bereits heute erstellte Verzeichnis der angemeldeten Stimmen sollte ab dem Anmeldeschluss allen Aktionären zugänglich sein. Der Inhalt des Verzeichnisses ist um Briefwähler, die nicht im Rechtssinn teilnehmen, zu ergänzen und nach Teilnahmeformen, zudem vertretene Stimmen nach der Person des (institutionellen) Vertreters zu gliedern. Bei der Ausgestaltung könnte man sich am österreichischen AktG und französischen Code de Commerce orientieren⁵³.

Bei dieser Gelegenheit ist die Vorschrift des § 129 Abs. 3 AktG zu streichen: Die auf traditionellem Wertpapierrecht gegründete, rechtspolitisch fragwürdige⁵⁴ Konstruktion des Legitimationsaktionärs hat sich durch die Entwicklung zum depotgestützten Register- und Kontensystem überholt.

V. Fazit

1. Bei *Reduktion* der Teilhabemöglichkeiten begründet der Gedanke der Verfahrenskontinuität eine Obliegenheit zur frühzeitigen Ankündigung; ohne solche Ankündigung muss das Einberufungsorgan zumindest die gesellschaftsetablierten Teilhabemöglichkeiten anbieten.
2. Korrespondierend mit den Informationspflichten im Vorfeld der Hauptversammlung gemäß § 122 Abs. 2 i. V. m. §§ 124 Abs. 1, 125 Abs. 1 Satz 3, 126 Abs. 1, 127 AktG muss der Vorstand eine differenzierte Stimmabgabe der Aktionäre im Vorfeld der Hauptversammlung ermöglichen.
3. Der durch Stimmenfestlegung indizierte mutmaßliche Wille der ortsfernen Aktionäre ist im Rahmen der Versammlungsleitung zu berücksichtigen. Er steht Verfahrensentscheidungen des Versammlungsleiters und Aktionärsanträgen entgegen, die zur Nichtberücksichtigung festgelegter Stimmen führen, und ist bei der Ermittlung von Quoren und der Abstimmung über Geschäftsordnungsanträge einzubeziehen.

52 § 219 (a) des Delaware General Corporation Law; § 7.20 (a) des Revised Model Business Corporation Act der American Bar Association (3rd Ed., 2002/2005); Art. L225-116 Code de Commerce und Art. R225-90, 91 zum Code de Commerce betreffend das Verzeichnis stimmberechtigter Aktionäre (*la liste des actionnaires*). Das französische Recht kennt daneben ein Teilnehmerverzeichnis i. e. S. (*la feuille de presence*).

53 Gemäß § 120 Abs. 3 öAktG ist ein Verzeichnis der Fernteilnehmer und Briefwähler zur Niederschrift zu nehmen. Gemäß Art. R225-95 zum Code de Commerce muss das französische Teilnehmerverzeichnis (*la feuille de presence*) nach Teilnahmeformen differenzieren: Nr. 1: anwesende und bei elektronischer Teilnahme als solche geltende Teilnehmer; Nr. 2: vertretene Anteilseigner; Nr. 3: Vertreter; Nr. 4: Briefwähler. Der Versammlungsleiter kann auch nur die Gesamtanzahl der Vollmachten und Briefstimmen im Teilnehmerverzeichnis angeben, muss dann aber die Vollmachten und Briefstimmen im Original zum gleichen Zeitpunkt und unter den gleichen Bedingungen wie das Teilnehmerverzeichnis zur Einsicht auslegen.

54 Vgl. (für Namensaktie) *Noack*, Neues Recht für Namensaktionäre – Zur Änderung des § 67 AktG durch das Risikobegrenzungs-gesetz, NZG 2008, 721.

4. Eine festgelegte Stimmabgabe ist bei Abweichung von dem bekannt gemachten Prozedere nicht prozedural, sondern gemäß dem mutmaßlichen Aktionärsinteresse zu berücksichtigen. Dem mutmaßlichen Aktionärsinteresse ist ohne weiteres Zutun des Aktionärs oder Vertreters – unabhängig von den konkreten Bedingungen der ortsfernen Stimmausübung – Rechnung zu tragen. Nur wenn kein mutmaßliches Interesse erkennbar ist, ist eine Enthaltung geboten. Das mutmaßliche Interesse kann statutarisch oder in der HV-Geschäftsordnung definiert werden.
5. De lege ferenda sind die Bestimmungen zum Teilnehmerverzeichnis (§ 129 AktG) anzupassen.

Die hier untersuchte Problematik des Umgangs mit festgelegten Stimmen zeigt, dass die herkömmliche Auffassung überholt ist, wonach am Tag der HV die Entscheidungen fallen. Jedenfalls bei den börsennotierten Gesellschaften ist das bisherige Vorfeld zum aktuellen Hauptfeld geworden, denn die hier beschriebenen Festlegungen werden zwischen Einberufung und HV-Termin getroffen. Mit der Verbreitung der Briefwahl wird dieser Paradigmenwechsel offenkundig. Die aktienrechtliche Ordnung ist auf den „Abschied vom Modell Landsgemeinde“⁵⁵ noch nicht hinreichend vorbereitet. Ein Beitrag zur Weiterentwicklung der Rechtsvorstellungen auf diesem Gebiet könnte, so die Hoffnung der Verfasser, dem intensiv mit den Neuerungen im Wirtschaftsleben befassten *Uwe H. Schneider* gefallen.

55 *Hofstetter*, Von der „Landsgemeinde“- zur „proxy“-Generalversammlung: Vorschläge für einen Paradigmenwechsel in der Schweiz. Analoge Anregungen zur deutschen Hauptversammlung, ZGR 2008, 560 ff.