

Professor Dr. *Ulrich Noack* (Düsseldorf)

Information, Kommunikation und Entscheidung
– Zur Corporate Governance der Hauptversammlung
europäischer Aktiengesellschaften

A.	DIE HAUPTVERSAMMLUNG ALS EINRICHTUNG	2
I.	ZUSTÄNDIGKEIT	2
II.	EINSCHÄTZUNG FEHLER! TEXTMARKE NICHT DEFINIERT.	
III.	FUNKTION..... FEHLER! TEXTMARKE NICHT DEFINIERT.	
IV.	RÜCKBLICK	5
V.	WANDEL.....	6
1.	<i>Internationalisierung</i>	6
2.	<i>Technisierung</i>	6
3.	<i>Corporate Governance</i>	7
B.	DIE HAUPTVERSAMMLUNG IM EUROPÄISCHEN RECHT	9
I.	REGELUNGEN ÜBER DIE HAUPTVERSAMMLUNG	9
II.	LINIEN DER RECHTSPOLITIK	11
1.	<i>Website als Informationszentrale</i>	12
2.	<i>Proxy voting und elektronische Stimmabgabe</i>	12
C.	DIE HAUPTVERSAMMLUNG IM SAAL: DISKRIMINIERUNG	16
1.	<i>Funktionsverlust der Saal-Veranstaltung</i>	17
2.	<i>Internet als Kür – Saal als Pflicht: besser umgekehrt !</i>	20

A. Die Hauptversammlung als Einrichtung

Die **Hauptversammlung** vor dem Hintergrund einer im **europäischen Kapitalbinnenmarkt** aktiven Gesellschaft: Wozu dient die Einrichtung, was wird aus ihr?

I. Zuständigkeit

Welche **Zuständigkeit** dieses Organ im national geregelten Corporate Governance- Gefüge hat, ist in den Mitgliedstaaten überaus unterschiedlich. Es lassen sich im Ansatz zwei Extreme feststellen: einmal eine **omnipotente Hauptversammlung**, die das Management bestellt, die Bezüge festsetzt, den Jahresabschluss feststellt, der Geschäftspolitik eher nahe steht; auf der anderen Seite eine **kompetenzkarge Hauptversammlung**, die auf die allergrundsätzlichsten korporativen Angelegenheiten reduziert ist.

Ein kurzer Blick auf die **nationale Rechtslage** diene unserer Anfangsorientierung. Lehrbuchartige Sätze finden sich in einem jüngst ergangenen Beschluss des Bundesverfassungsgerichts:

"Die Aktionäre üben ihre Rechte in den Angelegenheiten der Gesellschaft in der Hauptversammlung aus (§ 118 I AktG). Nach der Organisationsverfassung der AG sind die Aktionäre den anderen Gesellschaftsorganen nicht übergeordnet. Die Hauptversammlung entscheidet in den im Gesetz und in der Satzung ausdrücklich bestimmten Fällen. Dabei sind der Satzungsautonomie der Gesellschafter jedoch Grenzen durch die zwingenden Befugnisse des Vorstands und des Aufsichtsrats gezogen. Der Vorstand hat die Gesellschaft unter eigener Verantwortung zu leiten (§ 76 I AktG). Ihm obliegt die Geschäftsfüh-

rung. Die Hauptversammlung kann über Fragen der Geschäftsführung nur entscheiden, wenn der Vorstand es verlangt (§ 119 II AktG).“

Diese Kompetenzaufteilung zwischen Meeting und Board, zwischen Hauptversammlung und Verwaltung ist eines der großen Themen des Gesellschaftsrechts. Es ist aber nicht mein Thema bei diesem Vortrag. Mir geht es darum, was die Hauptversammlung aus ihren - wie auch immer geordneten - Kompetenzen macht, ob sie ihre Funktionen erfüllt.

II. Funktionen

Die Hauptversammlung sei der **Sitz der Aktionärsdemokratie**, heißt es in einem soeben in 4. Auflage erschienenen wahrlich großen Lehrbuch des Gesellschaftsrechts. Ein Bezug zur politischen Demokratie ist damit wohl nicht gemeint, denn es gilt ja nicht one man - one vote, sondern grundsätzlich **one share - one vote**.

Nach der **Regierungsbegründung** zum KonTraG 1998 soll die Hauptversammlung sein "ein Forum für eine inhaltliche Auseinandersetzung über die Geschäftspolitik, die Arbeit der Verwaltung und die in der Verantwortung der Hauptversammlung liegenden unternehmensstrukturellen Maßnahmen". Merkwürdig ist der Umstand, dass die Hauptversammlung ein "Forum für eine inhaltliche Auseinandersetzung über die Geschäftspolitik" darstellt, aber sie weder über die Geschäftspolitik noch über die Bestellung des Managements zu befinden hat.

Übergehen wir diese Umschreibungen und schauen genauer auf die Funktionen der Hauptversammlung. Sie finden sich im Titel meines Vortrags: **Information und Entscheidung**. Die Diskussion

bzw. **Kommunikation** ist nicht eigentlich eine selbstständige Funktion, sondern der Entscheidungsfindung sachlich vorgelagert.

Diese Funktionen der Hauptversammlung gehören gewissermaßen zur **elementaren Corporate Governance**. Das ist keine Zeiterscheinung oder Modetorheit, sondern deutschen, europäischen Aktiengesellschaften eigen seit über 150 Jahren, seit der Zeit der Eisenbahn-Aktiengesellschaften und des **Preußischen Aktienrechts von 1843**. Weiter zurück können wir nicht blicken, denn am Ursprung der Aktiengesellschaft gab es keine Generalversammlung! Die Wiege der Aktiengesellschaft, die **Niederländisch-ostindische Kompanie**, deren 400. Geburtstag wir in diesem Jahr (2002) feierten, kannte eine solche Mitsprache der Partizipanten noch nicht. Doch dieses Defizit war den Verhältnissen früher globaler Expansion geschuldet.

Warum braucht(e) man eine Hauptversammlung? Wem das Geld anderer Leute anvertraut ist, der schuldet ihnen eine Erklärung. Das ist so zwischen Vermögensverwalter und seinem Kunden, und es ist nicht grundsätzlich anders, wenn - wie bei der Aktiengesellschaft – eine Vielzahl von Investoren im Spiel ist. Der Vorstand hat den Aktionären mindestens einmal jährlich Rechenschaft zu legen, d.h. die Anleger mit gehöriger **Information** über das abgelaufene Geschäftsjahr zu versorgen.

Kapitalgeber wollen im Allgemeinen mitreden, wenn es um ihr Investment geht. Als zweite Grundfunktion einer Versammlung der Anleger sei damit festgehalten: **Entscheidung**. Übrigens ist das soeben Gesagte nicht selbstverständlich. Wieviel Geld fließt in Investmentfonds, gerade auch solchen, die nur in Aktien anlegen (in Deutschland gibt es mehr Fondsinhaber als Aktionäre)! Bei den Fonds hat man nur Anspruch auf Rechenschaft, aber keine Mitsprachemöglichkeit.

III. Rückblick

Blicken wir noch einmal in das 19. Jahrhundert. Um sich zu unterrichten, um zu beratschlagen, um zu beschließen versammeln sich die Kapitalisten - Apotheker, Geheimer Rat, Advokat - im Lokal neben der Fabrik. Das war Aktionärsdemokratie pur! Schornsteinaktionäre nannte man diese im Umkreis ihrer Gesellschaft wohnenden Bürger.

Mit dieser **Ratskeller-Idylle des 19. Jahrhunderts** ging es bald zu Ende. Die größer werdenden Gesellschaften gingen an die Börse, mit der Folge, dass persönliche Beziehungen unter den Anlegern immer mehr verdrängt wurden. Der bis heute andauernden Systemwandel bedeutete auch, dass nicht mehr der Prinzipal, sondern der Agent die Initiative übernahm. Im Klartext: Die Verwaltung dominiert das Geschehen, an dem nur noch Großaktionäre ihren Anteil nehmen.

Die Reaktion des Rechts auf das Weichen der Schornsteinaktionäre war schon früh die Entwicklung von Instrumenten der nicht physischen Teilhabe am Versammlungsgeschehen. Diverse Intermediäre wurden eingeschaltet, um die Verbindung zwischen dem nicht mehr persönlich aktiven Investor und der Gesellschaft zu halten. Ob dies als **Proxy-Prozess** wie in den USA und in England oder als **Depotstimmrecht der Banken** wie hierzulande ausgestaltet wurde, kann dahinstehen.

Auf das Wesentliche vereinfacht kann man sagen: Im 19. Jahrhundert war die Hauptversammlung eher ein persönliches Treffen, im 20. Jahrhundert erscheint die Hauptversammlung als Mixtum von persönlichem und Repräsentantentreffen; und was bringt das 21. Jahrhundert ...? Um auf letzteres zu antworten, muss man die weitere Entwicklung zur Kenntnis nehmen und bewerten.

IV. Wandel

1. Internationalisierung

Seit zehn Jahren haben wir einen europäischen **Binnenmarkt** für Waren und Dienstleistungen; der europäische Kapital-Binnenmarkt soll bis 2005 endgültig etabliert sein. Dem internationalen Auftritt vieler Gesellschaften entspricht die Internationalisierung der Anlegerportfolios, die stetig wächst. In diesem europäischen Kapitalmarkt wäre es schon ein großer Zufall, wenn der Aktionär in der Nähe des "Schornsteins" des Unternehmens wohnt, in das er investiert. Ob jemand Aktionär von Deutscher Telekom oder von Vodafone, von VW oder Renault, von BASF oder Aventis ist, sollte mit Blick auf die grundsätzlichen Aktionärsrechte keine Rolle spielen. Alle diese Gesellschaften kennen die Einrichtung der Hauptversammlung und des Stimmrechts, doch welcher „ausländische“ Aktionär kann in der Praxis seine Verwaltungs(?) - Rechte ausüben?

2. Technisierung

Ein weiterer Grund für die gewandelte Situation ist die umfassende Technisierung aller Abläufe. Begonnen hat es im internationalen Profihandel, als das **Clearing** auf elektronische Weise ermöglicht wurde. Effiziente Systeme für die grenzüberschreitende Abwicklung von Wertpapiergeschäften sind die Voraussetzung für einen funktionierenden Kapitalbinnenmarkt. Seit Mitte der neunziger Jahre ist der **Online-Aktienerwerb** auch für Private ohne weiteres zugänglich.

Während sich die digitale Technik auf der **Marktseite** vollkommen etabliert hat, ist auf der **Korporationsseite** noch vieles aufzuholen. Man kann Aktien per Mausclick kaufen, aber die Rechte aus

diesen „Papieren“ ausüben darf man auf diese Weise nicht. Indessen stimmt dieser Satz schon nicht mehr ganz, da die Internetbeteiligung zunehmend Platz greift. Ich komme darauf zurück.

3. Corporate Governance

Schließlich und vor allem veranlasst die internationale Corporate Governance-Debatte, auch die Ausgestaltung der Hauptversammlung in den Blick zu nehmen. Seit etlichen Jahren wird versucht, die *checks and balances* in der Verfassung einer Aktiengesellschaft zu optimieren, offenkundig handelt es sich um eine Dauerbaustelle. Im Fokus der Beiträge stehen die Beziehungen von Vorstand, Aufsichtsrat und Prüfer. Die Aktionäre sind dabei weitestgehend übersehen worden.

Dafür kann es Gründe geben: zu den Zeiten der Hausse an den internationalen Börsen war schon vom „Ende der Geschichte“ (hier: vom Ende des Gesellschaftsrechts) die Rede, weil der Kapitalmarkt für die nötige Disziplinierung der Akteure schon Sorge, so dass die **Organisationsverfassung** zunehmend überflüssig werde. Inzwischen weiß man: wenn das Ende der Geschichte ausgerufen wird, dann kommt es anders. Die Börsenkrise ist (auch) eine Vertrauenskrise, weil Manager raffgierig sind oder – praktisch genauso schlimm – so erscheinen, weil Bilanzen und Testate nichts taugten usw.

Daraus kann man ganz verschiedene Konsequenzen ziehen, die ich einmal ganz zugespitzt aufzeigen will. So wäre es denkbar, die moderne Aktiengesellschaft noch weiter in Richtung **Anstalt** zu entwickeln, mit staatlicher Überwachung durch ein **Aktienamt**, das nicht nur den Kapitalmarkt, sondern auch die Verhältnisse der Korporation kontrolliert. Der Vorschlag, dass ein solches Amt die

Stimmrechte als Pfleger der unbekanntenen Aktionäre wahrnehmen sollte, liegt auf der Hand.

Die Alternative zur "guten Polizey" ist die **Reaktivierung des Aktionäreseinflusses**, der verstärkten Mitwirkung in korporativen Angelegenheiten, die namentlich in internationalen Zusammenhängen vollends verloren zu gehen droht. Das ist eine zentrale, bislang stark vernachlässigte Aufgabe einer recht verstandenen Corporate Governance.

Nun hat man sich über die Aktivierung des Aktionärs das ganze vorige Jahrhundert lang Gedanken gemacht, bekanntlich ohne durchschlagenden Erfolg. Ein Grund ist gewiss die Heterogenität des Aktionärs; als Idealperson existiert er nur in wenig hilfreichen Lehrbüchern. Der Aktionär hat in der Praxis viele Erscheinungsformen. Da sind Leute wie ich, die besitzen 64 Stück von fast 11 Milliarden Aktien der Deutschen Telekom; es gibt finanziell ganz erheblich Beteiligte, die doch nur um die 1% eines europäischen Großunternehmens verfügen; interessanter für das Recht sind offenbar Aktionäre mit meldepflichtigem Besitz ab 5% und neuestens Kontrollaktionäre, die im deutschen WpÜG mit 30% veranschlagt werden.

Hinzu treten bei international aufgestellten Gesellschaften die Unterschiede nach Alter, Land, Kultur und Sprache. Kurzum: die **Soziodemographie des Aktionariats** ist so bunt wie das Leben selbst. Auch hier wird deutlich, wie weit wir uns entfernt haben von unserem alles in allem homogenen Beispielstrio aus dem 19. Jahrhundert: Apotheker, Advokat, Geheimer Rat.

Ist es möglich, diese vielfältige Aktionärspopulation der heutigen Zeit wieder direkter in das Geschehen einzubinden? Jede derartige Anstrengung setzt voraus, dass das Stimmrecht eine notwen-

dige Konstante in der Aktiengesellschaft ist. Der Markt zeigt es uns, wenn er Stammaktien in aller Regel höher bewertet als Vorzugsaktien. Die *wall street rule* ist schon für mit wenigen Prozent-Beteiligte keine Alternative. Verkaufen, wenn einem die Performance des Managements nicht mehr gefällt, kann und darf nicht die Lösung sein; institutionelle Investoren können nicht einfach herausgehen, sei es, dass der zu realisierende Verlust überproportional ausfiele, sei es, dass die Fondsstrategie (Technologie, Umwelt, etc.) einem Desinvestment entgegensteht. Und verbandsrechtlich braucht man das Stimmrecht jedenfalls für Änderungen der Grundverfassung - es sei denn, man würde auch hier wieder zurückkehren zu den Zeiten des Konzessionssystems, dass der Staat sich vorbehält, die Gründung und Änderung der Korporation zu genehmigen.

Daher sei noch einmal auf die Pole hingewiesen, auf die wir uns zubewegen können: entweder es geht Richtung einer Art öffentlich-rechtlicher Corporate Governance mit einem System aus **Verwaltung-Prüfer-Staatsaufsicht** oder es gelingt eine privatrechtliche Corporate Governance-Lösung mit **Verwaltung-Prüfer-Aktionärsaufsicht**. Ich plädiere dezidiert für das Letztere. Die Aktionäre sollen als idealer Wachhund agieren. Wer das will, muss dafür sorgen, dass dieser Hund nicht an zu kurzer Kette liegt, ja dass er überhaupt merkt, was um ihn herum vorgeht.

B. Die Hauptversammlung im europäischen Recht

I. Regelungen über die Hauptversammlung

Die EU-Staaten müssen in ihren nationalen Aktienrechten eine Hauptversammlung schon deshalb vorsehen, weil nur sie eine **Kapitalerhöhung** beschließen kann. Diese in der **Zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie** (Art. 25 Abs. 1) verankerte

Grundzuständigkeit ist vom Europäischen Gerichtshof („Karella“) mehrfach bestätigt worden. Das ist allerdings der einzige positiv-rechtliche Anhaltspunkt für die Hauptversammlung im europäischen Recht.

Der 1991 letztmals revidierte Entwurf einer **Fünften gesellschaftsrechtlichen Richtlinie** sah detaillierte Regelungen zur Hauptversammlung vor, die den Bestimmungen des deutschen Aktiengesetzes von 1965 nicht unähnlich waren, um es einmal so auszudrücken. Doch aus diesem Richtlinienentwurf ist nichts geworden und wird auch nichts mehr werden.

Alle weiteren Fragen rund um die Hauptversammlung sind aus gemeinschaftsrechtlicher Sicht nicht festgelegt. Bildung, Zuständigkeit, Organisation und Verfahren einer Hauptversammlung ist ebenso den nationalen Rechten vorbehalten wie die Fragen des Stimm-, des Informations- und des Anfechtungsrechts der Aktionäre. Das gilt auch für die Verordnung über das **Statut einer Europäischen (Aktien-)Gesellschaft** (*Societas Europaea* - SE). Bei der SE muss mindestens einmal im Kalenderjahr binnen sechs Monaten nach Schluss des Geschäftsjahres eine Hauptversammlung stattfinden (Art. 54 SE-Verordnung). Im übrigen finden sich noch Vorschriften über die Einberufung durch eine 10%-Kapitalminderheit und zur Beschlussfassung mit Mehrheit (Artt. 55 – 57 SE-Verordnung). Die weiteren Fragen der Organisation und des Ablaufs der Hauptversammlung bleiben der nationalen Gesetzgebung überlassen.

In den **Mitgliedstaaten** ist praktisch alles rund um die Hauptversammlung unterschiedlich und damit für ausländische Aktionäre wenig durchsichtig geregelt. Das beginnt bei der schlichten Unterrichtung darüber, dass eine Hauptversammlung stattfindet. Diese Information wird in der Regel nur in einem nationalen Drucker-

zeugnis publiziert. Deutschland mit seinem elektronischen Bundesanzeiger bildet seit 2003 eine rühmliche Ausnahme. Die Vielfalt setzt sich fort bei der Einberufungsfrist, die in Dänemark nur acht Tage beträgt, in Italien, Spanien, Niederlande sind es 14 Tage, in Großbritannien und Griechenland drei Wochen, in Portugal, Frankreich und Deutschland ein Monat. Ebenfalls ganz unterschiedlich sind die Teilnahmevoraussetzungen, etwa Hinterlegung, Anmeldung etc. Auch die Durchführung der Versammlung folgt durchaus verschiedenen Regeln; so wäre ein deutscher Aktionär überrascht, wenn er zur Versammlung einer italienischen Aktiengesellschaft anreist und feststellt, dass diese nicht beschlussfähig ist und die wirkliche Zusammenkunft ohne Rücksicht auf ein Quorum später stattfindet.

II. Linien der Rechtspolitik

Nun wäre wenig gewonnen, wenn man schlicht mit der Harmonisierung von Fristen und Verfahrensabläufen begänne. Das wäre erheblich zu kurz gegriffen. Notwendig ist ein schlüssiges **Konzept der Aktionärsinformation, der Aktionärskommunikation und der Aktionärsentscheidung** auf europäischem Level, das ganz wesentlich die Internationalisierung der Kapitalmärkte und die Möglichkeiten der modernen Kommunikationstechnik berücksichtigt. Die Frage lautet nicht eigentlich, wie man eine Hauptversammlung rechtlich organisiert, sondern wie die grundlegenden Funktionen der Information, der Kommunikation und der Entscheidung am besten erfüllt werden.

Um die **europarechtliche Begründung** für ein solches Vorgehen braucht man nicht verlegen zu sein. Da ist einmal der Aspekt der **Niederlassungsfreiheit**, wie ihn auch der Entwurf einer Strukturrichtlinie im Blick hatte. Mehr noch tritt die **Kapitalverkehrsfreiheit** als Beweggrund und Legitimation für europäische Rechtsset-

zung in Erscheinung. Hat nicht der EuGH seine *Golden Shares*-Entscheidungen damit begründet, die Kapitalfreiheit schließe ein, Kontrollrechte überall in der EU geltend zu machen? Und Stimmrechte sind Kontrollrechte!

1. Website als Informationszentrale

Nur wenige Bemerkungen zu der Einrichtung der Website der Gesellschaft, die künftig als Infobase für alle Daten, Meldungen und Nachrichten dient, welche dem (börsennotierten) Unternehmen von der Rechtsordnung abverlangt werden. Der Deutsche Corporate Governance Kodex hat mit Bezug auf Hauptversammlungsmaterial schon eine entsprechende Empfehlung gegeben. Die Gesellschaften werden gewiss folgen (§ 161 AktG), denn welcher Vorstand könnte seinen Aktionären das Gegenteil plausibel erklären! Die von der Europäischen Union eingesetzte Gruppe hochrangiger Experten des Gesellschaftsrechts (*High Level Group*) hat in ihrem Report vom November 2002 ebenfalls ganz stark auf die Website als das Mittel der Wahl für die Aktionärsinformation gesetzt. Das geht alles in die richtige Richtung, und Folgeprobleme wie etwa das Verhältnis zu amtlichen Registern brauchen hier nicht zu interessieren.

2. Proxy voting und elektronische Stimmabgabe

Ich habe bereits erwähnt, dass alle Mitgliedstaaten die **Vertretung** auf einer Hauptversammlung erlauben, so dass ein persönliches Erscheinen entbehrlich ist. Diese Art einer **virtuellen Fernteilnahme** ist auch das Mindeste, was die nationalen Rechtsordnungen als Reaktion auf die Verhältnisse einer börsennotierten Aktiengesellschaft bieten müssen. Aber selbst wenn eine uneingeschränkte Vertretung möglich ist (was noch keineswegs in allen Mitgliedstaaten schon der Fall ist), reicht dieses Angebot nicht

aus. *Wer* soll mich bei Nokia in Helsinki vertreten und *wer* bei Generali in Italien?

Die nahe liegende Antwort ist, eine **Vertretungseinrichtung** zu etablieren, auf die alle Aktionäre gut zugreifen können. Der eigene Intermediär (Kreditinstitut, Broker) steht international dafür im allgemeinen nicht zur Verfügung; auch in Deutschland geben die **Banken** zunehmend die Stimmrechtsvertretung auf Hauptversammlungen auf. **Aktionärsvereinigungen** haben es nach aller Erfahrung sehr schwer, als Adresse für die Stimmrechtsvertretung wahrgenommen zu werden. Nach Lage der Dinge ist in erster Linie die **Gesellschaft** selbst imstande, die Stimmen zuverlässig zu repräsentieren. Dies ist auch gut nachvollziehbar, denn der Aktionär kennt seine Gesellschaft, nichts aber sagen ihm fremde Broker, Aktionärsclubs etc. Der *Deutsche Corporate Governance-Kodex* trifft daher das Richtige, wenn er die Forderung aufstellt, der Vorstand solle „für die Bestellung eines Vertreters für die weisungsgebundene Ausübung des Stimmrechts der Aktionäre sorgen; dieser sollte auch während der Hauptversammlung erreichbar sein.“

In diesem Sinne äußert sich auch die *High Level Group of Corporate Law Experts* in ihrem Bericht vom November 2002: “In view of the difficulties to attend meetings, shareholders should be able to vote in absentia. The necessary facilities should be offered, but not imposed, to shareholders, to the extent that cross-border holding problems have been solved.” Das Votum der Gruppe lautet weiter: “Listed companies should be required to offer all shareholders facilities to vote in absentia – by way of direct vote or proxies – by electronic means, and through hard copy voting instruction or proxy forms at their request.”

Man kann argwöhnen, dass die Stimmrechtseinholung durch die Gesellschaft zu Missbräuchen einlade. Der 2002 bekannt gewordene **Vorentwurf einer Informations- und Transparenzrichtlinie** geht - wie die Regelung in der Schweiz - daher in eine etwas andere Richtung, wenn er vorsieht, dass börsennotierte Gesellschaften eine „Wertpapierfirma im Sinne der Richtlinie 93/22/EWG als bevollmächtigte Stelle benennen, bei der die Aktionäre ihre Rechte ausüben können“. Mit diesen Vorgaben wird versucht, die Übertragung des Stimmrechts auf die Gesellschaftsvertreter zu vermeiden. Dies scheint nicht unbedingt notwendig, wenn als Regel gilt, dass der Gesellschaftsvertreter nur auf Grund einer Einzelweisung gebunden abstimmen darf. Auch vor dem Hintergrund der Annahme, dass sich die direkte (elektronische) Stimmabgabe durchsetzt (sie ist nach dem erwähnten Richtlinienentwurf ebenfalls vorgesehen), ist die Suche nach Vertreterpersonen eher in einen Seitenweg führend. Notwendig ist vielmehr, den Kommunikationsprozess (Gesellschaft – Aktionäre; Aktionäre untereinander) gemäß den neuen Herausforderungen zu organisieren.

Soeben war schon von der **elektronischen Stimmabgabe** die Rede. Wieso kann man Aktien online kaufen und verkaufen, aber nicht die Rechte aus den erworbenen Wertpapieren auf demselben Wege geltend machen? Diese Möglichkeit der elektronischen Wahrnehmung des korporativen Grundrechts sollten börsennotierte Aktiengesellschaft überall in Europa ihren Aktionären einräumen. Die EU-Kommission ist aufgefordert, die dahin gehenden Vorschläge der *High Level Group* zügig aufzugreifen.

Das **technische Verfahren** der Authentifizierung der stimmberechtigten Person unterscheidet sich kaum von dem Vorbild des Online-Banking. Was dies anbelangt, können wir auf knapp zehn Jahre durchaus ermutigende Erfahrung mit derlei Transaktionen

zurück blicken. Die **rechtliche Implementation** einer elektronischen Stimmabgabe ist allerdings diffiziler. Denn das Beschlussverfahren ist bislang so geordnet, dass am Ende einer durch Ankündigung und Verhandlung gekennzeichneten Prozedur abgestimmt wird. Hier muss man klären, ob die elektronische Stimmabgabe als eine Art Briefwahl fungiert oder ob sie erst in einem Zeitfenster während der Abstimmung in der Präsenz-Hauptversammlung erfolgen darf. Das **französische Aktienrecht** hat eine lange Erfahrung mit der schriftlichen Stimmabgabe und seit Mai 2002 kennt es auch die hier geforderte elektronische Variante. Der Blick in das Nachbarland verspricht hier besonders lohnend zu sein.

Die technische Authentifizierung wurde schon erwähnt, nicht aber die rechtliche. Hier liegt bei **grenzüberschreitenden Sachverhalten** ein ganz besonders intrikates Problemfeld. In der gebotenen Kürze: **Wer ist eigentlich der Aktionär**, wenn die Aktie als vorläufiges Wertpapier nicht mehr existiert? In der Praxis des europäischen Kapitalmarkts sind Aktien bloße Buchungsposten. Die Globalaktie, soweit überhaupt existent, ist bei einem Zentralverwahrer hinterlegt, von dem die Kontenstränge abzweigen. Am Beispiel erläutert: wer ist Aktionär, wenn die Deutsche Bank ein Konto für eine holländische Bank führt, bei der wiederum ein luxemburgischer Broker ein Depot hält, der seinerseits für Vermögensverwaltungsgesellschaften aus Belgien, Frankreich und auch Übersee agiert, die ihrerseits Es ist eine Frage der rechtlichen Wertung, wo man den Schnitt ansetzt und entscheidet: das ist jetzt mit Blick auf den Stimmrechtsvorgang unser Aktionär. Ohne eine solche Klarstellung kann man europaweit kein *cross border voting* installieren. Um eine solche Klarstellung ging es einer Gruppe von Wissenschaftlern und Praktikern, die 2002 von der niederländischen Regierung berufen wurden, um Vorschläge für die Rege-

lung grenzüberschreitender Stimmrechtsausübung zu unterbreiten. Ich hatte die Ehre und das Vergnügen, dort mitzuarbeiten.

Im Ergebnis haben wir eine Hauptregel aufgestellt, die lautet: Aktionär („ultimate accountholder“) ist, wer nicht als Wertpapierunternehmen („security intermediary“; definiert nach den einschlägigen EU-Regeln), in der Kontenkette erscheint. Die Mitgliedstaaten müssen dafür sorgen, dass *ultimate accountholder* über ihr Stimmrecht jedenfalls in einer der folgenden Weisen befinden können: der Inhaber stimmt selbst ab; der Inhaber stimmt auf Grund einer Vollmacht ab, die ihm der formal nach dem jeweiligen nationalen Recht gegenüber der Gesellschaft Berechtigte erteilt; der Inhaber erteilt Weisung an den formal Berechtigten. Das deutsche Recht wäre von einer solchen Richtlinienvorgabe wohl kaum betroffen.

In den **Legitimationsprozess** sind die Intermediäre nach diesen Vorstellungen dadurch eingeschaltet, dass beginnend vom Letztkonteninhaber die Kontenkette hinauf bis zu dem Zentralverwahrer eine Bestätigung durchgeleitet wird. Das könnte für inländische Sachverhalte zu aufwändig erscheinen, weshalb eine 2002 bekannt gewordene Reformüberlegung zu § 123 AktG bereits die Bestätigung der Bank des *ultimate accountholder* genügen lässt.

Diese Vorschläge wurden im Abschlussbericht der *High Level Group* positiv aufgenommen, was schon deshalb nicht überrascht, weil der Vorsitzende beider Gremien dieselbe Person war.

C. Die Hauptversammlung im Saal: Diskriminierung

Bei Umsetzung dieser Vorstellungen einer umfassenden Information der Aktionäre, die im wesentlichen über die Website der Gesellschaft erfolgt, und einer elektronischen Stimmabgabe im Rah-

men der Beschlussentscheidung fragt man sich, **wozu** dann noch **eine Hauptversammlung** abgehalten werden soll.

1. Funktionsverlust der Saal-Veranstaltung

Die zentralen Funktionen der **Information** und der Entscheidung sind jedenfalls **nicht versammlungsgebunden**. Wer vom Vorstand etwas Neues erfahren will, sollte nicht die Hauptversammlung besuchen, das ist Zeitverschwendung. Kapitalmarktrechtliche Regeln verlangen von dem Management, dass die Anlegeröffentlichkeit von kursbeeinflussenden Tatsachen sofort und ansonsten in Quartalsabständen informiert wird. Hinzu kommt die Forderung, alles relevante Material auf der Website der Gesellschaft zu publizieren. Damit sind aktuelle und potentielle Aktionäre gewiss hinreichend informiert. Unter diesem Aspekt ist die Hauptversammlung also funktionslos geworden. Möglicherweise taugt sie in gewisser Hinsicht als Stimmungsbarometer, aber das sind nicht die nüchternen Tatsachen, um die es eigentlich geht.

Kein *show of hands* in einem Saal braucht man zur Herbeiführung der **Entscheidung**, also um ein „Ja“ oder ein „Nein“ zu einem Beschlussvorschlag zu erklären. Entscheiden kann man auch im schriftlichen Umlaufverfahren oder – hier von Interesse – mittels elektronischer Stimmabgabe.

Als Rechtfertigung für die Traditions-Hauptversammlung im Saal bleibt letztlich nur der Aspekt der **Kommunikation**. Im Ansatz richtig ist, dass die Zusammenkunft der Aktionäre ein ideales Mittel ist, um über die Gesellschaftsangelegenheiten zu beratschlagen. Aber dieses Ideal ist seit dem 19. Jahrhundert verlassen, als die Gesellschaften größer wurden und die (virtuelle) Fernteilnahme über Stimmrechtsvertreter aufkam. Davon war bereits die Re-

de. Ein Zurück in das vorvergangene Jahrhundert wird es nicht geben.

Manchmal wird die Hauptversammlung als **basisdemokratisches Forum** gedacht, wo dem Management gründlich die Meinung gesagt werde, was allerdings auch unterstellt, dass eine faktisch repräsentative Auswahl von Aktionären zugegen ist. Ganz beliebt ist die Erwägung, wenigstens einmal im Jahr soll „der Aktionär“ dem Vorstand *face to face* gegenüber treten können; dafür mögen sich die hohen Herren nicht zu schade sein. Solcher Populismus istbarer Unsinn.

Es ist hier nicht der Ort, die skurrilen Erscheinungen mancher Hauptversammlungen zu beschreiben. Das hängt nicht zuletzt damit zusammen, dass *jeder* Anwesende beliebig sprechen darf, ganz so, als tagten freie Germanen unter der Eiche - und nicht rationale Investoren mit höchst unterschiedlichem Kapitaleinsatz. Bei der Beschlussfassung spielt das finanzielle Engagement die zentrale Rolle (§ 134 Abs. 1 Satz 1 AktG), und warum soll das ausgerechnet bei der Entscheidungsvorbereitung ganz anders sein? Wer öffentlich so denkt, sieht sich sofort dem Verdacht ausgesetzt, als Handlanger der Vorstände und des Großkapitals den „Streubesitz“ an die Wand drängen zu wollen. Falsch! Anders herum wird ein Schuh daraus. Gerade das vielstimmige Lamento, das sich auf vielen Hauptversammlungen von HV-touristischer und dem Gesellschaftszweck fremder Seite erhebt, erlaubt es dem gut gecoachten Vorstand, stoisch den Tag mit allerlei Anwürfen, aber in der Sache unversehrt zu überstehen. Die wirklichen Knackpunkte gehen vielfach in dem Wortgebräu unter. Bezeichnend ist ein Vorgang bei der Hauptversammlung der VW AG 2001. Nach Presseberichten wollte ein größerer Investor (Fond) für die Umwandlung der Vorzugs- in Stammaktien plädieren und bat, sich

dazu der vorhandenen multimedialen Präsentationstechnik bedienen zu dürfen. Das geltende Recht macht es einfach, diesen Wunsch abzulehnen. Aber sind die VW-Aktionäre wirklich besser bedient, wenn die Beschwerde über eine verpatzte Golf-Reparatur sich gleichgewichtig neben dem genannten aktienpolitischen Thema platzieren darf?

Die auf einer Hauptversammlung anstehenden Entscheidungen taugen in der Regel auch nicht dazu, unter dem Eindruck der **Tagesform des Vorstands** und der jeweiligen **Debattenredner** gefällt zu werden. Den Kern der Sache verfehlend ist der oft gehörte Satz, dass die persönliche Begegnung („direkte Auseinandersetzung“; „Spontaneität“) durch nichts zu ersetzen sei. Namentlich bei Umstrukturierungen liegen komplizierte Unterlagen vor, die in ihrer Substanz kaum in einer Massenveranstaltung mehr oder weniger zufällig Anwesender zu würdigen sind.

Die Hauptversammlung ist auch **kein Parlament der Aktionäre**. Die Zusammensetzung der Hauptversammlung repräsentiert die Aktionäre in keiner Weise. Wer als Redner dort überzeugt, triumphiert lokal und im Lokal, mehr nicht. Das herkömmliche Aktienrecht konnte die Mitwirkung der Aktionäre bislang nicht anders organisieren als über das Angebot der Versammlung zu einer Zeit an einem Ort. Doch ist das nicht gleichsam naturgesetzlich, sondern den Verhältnissen geschuldet.

Warum soll es der Aktionär akzeptieren, dass ein HV-Teilnehmer die Gesellschaft einen dreistelligen Euro-Betrag kostet? Und vor allem: Warum ist der **Aktionär** von dem Ereignis **ausgeschlossen**, da er i.d.R. die nationale Präsenz-Hauptversammlung aus wohl erwogenen Zeit- und Kostengründen nicht besucht, auf Europa bezogen praktisch auch nicht besuchen kann? Warum an einer Veranstaltung für die in der Region wohnende und über hin-

reichend freie Zeit verfügende < 5%-Minderheit festhalten, wenn es seit neuestem die **Alternative einer Beteiligung** von sehr viel mehr Aktionären gibt?

2. Internet als Kür – Saal als Pflicht: besser umgekehrt !

Eine Verbindung von herkömmlicher Hauptversammlung und einer Einbeziehung externer Aktionäre wird zurzeit in der Praxis ausprobiert. In Frankreich und in der Schweiz wurden kommunikationstechnisch verbundene Hauptversammlungen an mehreren Orten durchgeführt. 2002 hatte schon knapp die Hälfte der DAX-Gesellschaften eine internetgestützte Stimmrechtsvertretung offeriert, wie es ab 2003 der Corporate Governance-Kodex von allen börsennotierten Gesellschaften erwartet. Schwergesichte wie die Deutsche Telekom und die Allianz haben ihre Hauptversammlung nicht nur audiovisuell übertragen, sondern die Online-Erreichbarkeit des Stimmrechtsvertreters bis zum Ende der Hauptversammlung gewährleistet. Das ist eine begrüßenswerte Evolution, die der deutsche Gesetzgeber durch die Novellen NaStraG (2001) und TransPuG (2002) gefördert hat. Es spricht einiges dafür, diese Entwicklung laufen zu lassen und auch weitere Erleichterungen zu gewähren, etwa entsprechend den Vorschlägen der Baums-Kommission die rechtswirksame direkte Internetteilnahme kraft Satzung zu erlauben.

Aber man muss doch darauf aufmerksam machen, dass hier die Gesellschaften eine **Pflichtübung und eine Kür parallel** abwickeln. Befremdlich daran ist nicht nur der doppelte Aufwand. Es ist vielmehr die Einschätzung, dass bei dem weit gestreuten Aktionärskreis einer börsennotierten Gesellschaft die Aktionärsteilhabe unnötig verkürzt, wer an dem Modell des 19. Jahrhunderts festhält. Man sollte umgekehrt die **Internetveranstaltung** zur **Pflicht**

machen, während die Abhaltung einer Saal-HV in die Diskretion der Satzung zu stellen ist.

Die Beteiligung und die notwendige Kommunikation lässt sich in dramatischer Weise effizienter über das Netz abwickeln, wobei man sich von der Vorstellung zu lösen hat, alles auf einen Tag zu fokussieren. Das war ein praktisch notwendiges Element der *alten* Hauptversammlung, aber es trägt nicht die neue Veranstaltung, die der informierten Beschlussvorbereitung dient. Die Erstreckung des Kommunikationsprozesses über einen zu bestimmenden Zeitraum (meinetwegen: 6-Tage-Rennen) ist sachlich angemessen. Das bedeutet nicht, wie mir unverständig einmal entgegnet wurde, dass der Vorstand eine Woche lang vor dem Bildschirm sitzt und chattet. Es ist ja gerade der Pfiff, dass die Netzkommunikation die Präsenzerfordernisse aufhebt.

Zur Kommunikation gehört die geordnete Befragung der Verwaltung und auch eine gewisse „Aussprache“ unter den Aktionären. Das Aktiengesetz regelt übrigens für die herkömmliche Hauptversammlung im § 131 AktG nur den erstgenannten Fall; von der „Generaldebatte“ der Praxis weiß es nichts. Diese über den Text des geltenden Rechts hinausgehende Kommunikation ist auf der Website der Gesellschaft in einem gewissen Zeitrahmen („HV als Prozess“) gut zu organisieren.

Die Diskussion unter den Aktionären, die ja auch zur Quorenfindung genutzt werden kann, kann wegen der Vielzahl potentieller Beteiligter zur Aufdeckung von Missständen weit eher beitragen als die Zufallsaussprache unter den Hauptversammlungsbesuchern. Ich kenne Internet-Foren, da wurde über spätere Skandal-Unternehmen schon viel Wahres gesprochen, als Investor Relations und das PR-Event der HV noch eitel Sonnenschein verbreiteten. Es ist doch gerade die Eigenart und damit auch die **Macht**

des Netzes, dass alle Aktionäre mitwirken können. Und was die immer wieder dagegen vorgebrachte Masse von Beiträgen angeht, die nach Quantität und Qualität völlig unübersehbar sein würden: was herrscht denn auf der Real-HV für ein Durcheinander, wenn die wenigen guten Redner gesprochen haben? Das muss jeder (sei es im Saal, sei es am Bildschirm) über sich ergehen lassen. Im Internet-Board kann gefiltert und strukturiert werden. Bald auch zeigt sich, wessen Beiträge lesenswert sind, so dass eine Selektion durch den Nutzer erfolgen kann – entfernt vergleichbar dem in jeder HV zu beobachtenden Phänomen, dass nach den Beiträgen der Aktionärsvereinigungen die Mehrzahl der Aktionäre dem Buffet zustrebt.

Unterstellt, es gibt in Zukunft ein System der Aktionärsbeteiligung im Netz, das sich im Dreiklang von „Information-Kommunikation-Entscheidung“ ansiedelt. Wenn dann jemand vorschläge, dieses System durch eine Präsenz-Versammlung *abzuschaffen* (!), zu der bei Börsengesellschaften nur eine kleine Minderheit faktisch Zutritt hat – die Reaktionen ob dieser **Verkürzung der Aktionärsteilnahme** reichten von Kopfschütteln bis zu flammendem Protest.

Wir sollten uns schleunigst daran machen, diesen Prozess der Information, der Kommunikation und der Entscheidung zu konfigurieren. Es ist dies ein Gebot der Gleichbehandlung und Nichtdiskriminierung. Die folgende Frage der *High Level Group of Company Law Experts* beantworte *ich* mit Ja: "Should companies which offer a comprehensive electronic process of information to, communication with and decision-making by shareholders be enabled to abandon the traditional type of general meeting?"

Anhang: Bibliographie zur "virtuellen Hauptversammlung"

Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001; *Blank/Zetzsche*, Software für die virtuelle Hauptversammlung, K&R 10/2000, 486; *Bunke*, Fragen der Vollmachtserteilung zur Stimmrechtsausübung nach §§ 134, 135 AktG, AG 2002, 57; *Claussen*, Hauptversammlung und Internet, AG 2001, 161; *Däubler-Gmelin*, Neue Ansätze für Entwicklungen im Wirtschaftsrecht, WM 1999, 169; *Fleischhauer*, Hauptversammlung und Neue Medien, ZIP 2001, 1133; *Geschwandtner/Wieg*, General- und Vertreterversammlung per Internet - Zur Corporate Governance der eG, Marburg 2002; *Goedecke/Heuser*, NaStraG: Erster Schritt zur Öffnung des Aktienrechts für moderne Kommunikationstechniken, BB 2001, 369; *Habersack*, Aktienrecht und Internet, ZHR 166 (2001), 172; *Hanloser*, Proxy-Voting, Remote-Voting und Online-HV: § 134 Abs. 3 Satz 3 AktG nach dem NaStraG, NZG 2001, 355; *Hasselbach/Schumacher*, Hauptversammlung im Internet, ZGR 2000, 258; *Heise*, Stimmrecht und Hauptversammlung im Internetzeitalter aus Sicht der Anlegervereinigung, in: Noack/Spindler, Unternehmensrecht und Internet, 2001, S. 51; *Heller/Sadeghi/Dretzki/Ruhe*, Die Online-Hauptversammlung. Überlegungen zur unmittelbaren Ausübung der Aktionärsrechte via Internet, CR 2002, 592-598; *Hirte*, Der Einfluss neuer Informationstechniken auf das Gesellschaftsrecht und die corporate-governance-Debatte, FS R. Buxbaum, 2000, S. 283 ff; *Hüther*, Aktionärsbeteiligung und Internet, 2002; *Kindler*, Der Aktionär in der Informationsgesellschaft, NJW 2001, 1678; *Klawitter*, Der Einsatz von E-Mail-Sheets für Stimmrechtsvollmacht und Stimmrechtsausübung, in: Noack/Spindler, Unternehmensrecht und Internet, 2001, S. 37; *Kocher*, Die Teleteilnahme an der HV in Finnland und Deutschland, NZG 2001, 1074; *Lommatzsch*, Vorbereitung der HV durch Mitteilungen und Weisungen nach §§ 125, 128 AktG, NZG 2001, 1017; *Marsch-Barner*, Sinnvoller Einsatz elektronischer Kommunikationstechnologien bei der Hauptver-

sammlung. in: Noack/Spindler, Unternehmensrecht und Internet, 2001, S. 57; *Martens*, Leitfaden für die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft, 2. Aufl. 2000, S. 7-9; *Mülbert*, Körperliche Teilnehmerpräsenz und neue Kommunikationstechniken, in: Großkommentar zum AktG, 4. Aufl. 1999, Vorb. zu §§ 118-147, Rn. 59-62; *Noack*, European Business Law Review March/April 1998, p. 100-106; *Noack*, Hauptversammlung und Neue Medien, Betriebsberater 1998, 2533; *Noack*, Moderne Kommunikationsformen vor den Toren des Unternehmensrechts, ZGR 1998, S. 592-616; *Noack*, Internet stärkt Aktionärsschutz, Das Wertpapier 5/2001, S. 85; *Noack*, Die internetgestützte Hauptversammlung, in: Noack/Spindler, Unternehmensrecht und Internet, 2001, S. 13-35; *Noack*, Online-Hauptversammlung - Stand der Dinge und wichtige Reformvorschläge, NZG 2001, 1057; *Noack*, Neuerungen im Recht der Hauptversammlung durch das Transparenz- und Publizitätsgesetz und den Deutschen Corporate Governance Kodex, Der Betrieb 2002, S. 620-626; *Noack*, Hauptversammlung im Wandel, Betriebsberater 2002, Editorial zu Nr. 18; *Noack*, Zukunft der Hauptversammlung - Hauptversammlung der Zukunft, in: Zetsche (Hrsg.), Die virtuelle Hauptversammlung, 2002, S. 13 ff; *Noack/Beurskens*, Internet-Influence on Corporate Governance, EBOR 2002, 129; *Picot/Preissler*, Die Online-Hauptversammlung bei Publikumsaktiengesellschaften mit Namensaktien, AG 2002, 223 ff; *Quack*, Das "Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung" - ein erster Schritt zur "virtuellen Hauptversammlung"?, FS W.Müller, 2001; *Riegger*, Hauptversammlung und Internet, ZHR 2001, 204; *Riegger/Mutter*, "Zum Einsatz neuer Kommunikationsmedien in Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften" in ZIP 1998, S. 637 ff; *Sasse*, Hauptversammlung und Internet, Dissertation FernUni Hagen, 2002; *Schaaf*, Die Praxis der Hauptversammlung, 2. Aufl. 1999, Rn. 902-818; *Schieber*, Die dezentrale Hauptversammlung: Perspektiven

für Aktionäre im Zeitalter des Internet; 2001; *Schwarz*, Neue Medien im Gesellschaftsrecht. Von der Präsenz- zur virtuellen Mitgliederversammlung, MMR 2003, 23-29; *Seibert*, Stimmrecht und Hauptversammlung - eine rechtspolitische Sicht, Betriebsberater 1998, 2536; *Seibert*, Unternehmensrecht und Internet – Ausblick aus der Sicht der deutschen Rechtspolitik, in: Noack/Spindler, Unternehmensrecht und Internet, 2001, S. 251; *Skog*, The institution of the general meeting and new communication technology - a few considerations de lege lata and de lege ferenda, 2000; *Spindler*, Internet und Corporate Governance - ein neuer virtueller (T)Raum? - Zum Entwurf eines NaStraG, ZGR 2000, 420 ff; *Spindler/Hüther*, Das Internet als Medium der Aktionärsbeteiligung in den USA, RIW 2000, 329 ff; *Than*, Auf dem Weg zur virtuellen Hauptversammlung - Eine Bestandsaufnahme, FS Peltzer, 2001, S. 577; *v. Rosen* (DAI), Hauptversammlung und neue Medien: Ein Instrument der Investor Relations, Betriebsberater 1998, Heft 50 ("Die erste Seite"); *Weber*, Der Eintritt des Aktienrechts in das Zeitalter der elektronischen Medien - Das NasTraG in seiner verabschiedeten Fassung, NZG 2001, 337; *Wohlwend*, Die Hauptversammlung im Wandel der Kommunikationsformen, Frankfurt/M, 2001; *Zättsch/Gröning*, Neue Medien im deutschen Aktienrecht: Zum RefE des NaStraG, NZG 2000, 393; *Zetzsche* (Hrsg), Die virtuelle Hauptversammlung, 2002; *Zetzsche*, Bericht über die MMR-Tagung im Mai 2000 zu Unternehmensrecht und Internet, MMR 7/2000; *Zetzsche*, NaStraG - ein erster Schritt in Richtung Virtuelle Hauptversammlung für Namens- und Inhaberaktien, ZIP 2001, 682; *Zwissler*, Gesellschafterversammlungen und Internet, GmbHR 2000, 28; *Zuther*, "Virtuelle Hauptversammlung", in: Semler/Volhard, Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 1999, S. 234 ff.