

Kapitel 3: Empirischer Befund der Aktionärsstruktur heutiger Aktiengesellschaften

Die wissenschaftliche Diskussion über die Verknüpfung von Aktionärsrechten mit elektronischen Medien setzte erst ein, nachdem das Internet längst Einzug in deutsche Hauptversammlungen gehalten hatte¹¹². Bis heute werden diverse Ausgestaltungen der Online-Hauptversammlung von der Praxis vorweggenommen, bevor sie einer rechtlichen Untersuchung durch Forschung und Lehre unterzogen werden konnten¹¹³. Auch die Übertragung von Abschnitten der Versammlung ins Netz fand bereits Mitte der Neunziger Jahre zu einem Zeitpunkt statt, zu dem noch völlig offen war, wieviel Öffentlichkeit die Hauptversammlung erlaubt und wann der Grundsatz der privaten Veranstaltung¹¹⁴ verletzt ist. Einer schnellen Fortentwicklung ist jedoch nicht nur die Technik unterworfen. Auch andere Determinanten wie die Zusammensetzung und Herkunft der Anlegerschaft, die Akzeptanz der AG als Investment sowie die der Hauptversammlung als Meinungs- und Beschlußforum haben sich grundlegend verändert. Dabei hat sich die Realität von dem Leitbild der Hauptversammlung entfernt, das der Gesetzgeber des Aktiengesetzes von 1965 den Regelungen der §§ 118ff AktG zugrundegelegt hat. Um eine verlässliche Bewertungsgrundlage für die Rechtsfragen der Online-HV zu erhalten, ist daher zunächst ein Blick auf die rechtstatsächlichen Entwicklungen und die Bedürfnisse der Praxis zu werfen.

§ 9 Vergrößerung des Anlegerkreises

Als Kapitalanlage erfreut sich die Aktiengesellschaft in Deutschland wachsender Popularität¹¹⁵. Nach einer Studie der Deutschen Bundesbank verdreifachte sich die Zahl der Wertpapierdepots zwischen 1991 und 2001 von 13 auf 36 Millionen¹¹⁶. Um denselben Faktor erhöhte sich allein im Zeitraum von 1994 bis 2001 der Kurswert

112 Eine von der Gesellschaft organisierte Stimmrechtsvertretung mit Gelegenheit zu elektronischer Weisungserteilung kam erstmals auf der Hauptversammlung der Deutsche Telekom AG im Jahre 1997 zum Einsatz, die ersten Übertragungen von Hauptversammlungen im Internet folgten 1998 (siehe unten S. 100ff). Demgegenüber folgte das Gros der Veröffentlichungen zeitlich auf das Inkrafttreten des NaStraG Anfang 2001.

113 Exemplarisch sei die Frage angeführt, ob elektronische Mitteilungen nach §§ 125ff AktG nur durch Versenden von E-Mails oder auch durch Einstellen auf der Website gemacht werden können (dazu S. 127ff).

114 Noack/Spindler-Noack S. 13 (15, 16); Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (269); Zätzsch/Gröning NZG 2000, 393 (394f).

115 Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1133).

116 Deutsche Bundesbank Sonderveröffentlichung Nr. 9, S. 8.

der Aktien inländischer Emittenten in diesen Depots und stieg von 380 auf 1180 Milliarden Euro¹¹⁷. Noch deutlicher wird der Trend zur Aktie, wenn man die Fondsbesitzer hinzuzählt. Ende 2003 besaßen 11,1 Millionen Deutsche oder 17,3 Prozent der Bevölkerung Aktien oder Anteile an Aktienfonds. Damit hat sich die Zahl der Deutschen, die direkt oder indirekt in Aktien investiert haben, im Zeitraum von 1997 bis 2003 verdoppelt¹¹⁸.

Die Ursachen für diese Entwicklung sind vielfältig. Zahlreiche Unternehmen nahmen in den Neunziger Jahren Eigenkapital an der Börse auf. Sinkende Kosten für den Wertpapierhandel machten es auch für Privatpersonen lohnend, in Aktien zu investieren. Zur gleichen Zeit begannen Banken und Versicherungen, umfangreiche Industriebeteiligungen abzustoßen und damit die Streubesitzquote nochmals zu erhöhen. Schließlich trug die Ende der Neunziger Jahre stattfindende Börsen-Hausse dazu bei, daß die Zahl der Anleger und insbesondere die der Kleinaktionäre sprunghaft anstiegen. Mittlerweile stabilisiert sich die zwischenzeitlich rückläufige Zahl der Aktionäre¹¹⁹. Insgesamt entwickelte sie sich wie folgt¹²⁰:

Jahr	1988	1992	1994	1996	1997	1998	1999	2000		
Aktionäre	3192	3984	3934	3754	3920	4515	5005	6211		
Halbjahr	1. Hj. 2001	2. Hj. 2001	1. Hj. 2002	2. Hj. 2002	1. Hj. 2003	2. Hj. 2003	1. Hj. 2004	2. Hj. 2004	1. Hj. 2005	2. Hj. 2005
Aktionäre	5959	5403	4679	5310	4884	5194	4574	4615	4737	4744

Tab. 1: Entwicklung der Zahl der Aktionäre (in Tausend)

§ 10 Internationalisierung der Anlegerschaft

Wichtig für die Hauptversammlung als Präsenzveranstaltung ist auch die Herkunft der Aktionäre. Waren sie früher fast ausschließlich im Bundesgebiet ansässig, so sind Anteilseigner deutscher Unternehmen zunehmend auch im Ausland zu finden¹²¹. Bedingt durch die Einführung des Euro und die damit einhergehende Vereinheitlichung des europäischen Aktienmarktes wird die Portfolio-Struktur internatio-

117 Deutsche Bundesbank Sonderveröffentlichung Nr. 9, S. 10.

118 Leven AG-Report 2004, 86 (87).

119 DAI Kurzstudien 1/2003 sowie 1/2002 und 3/2001.

120 BT-Drucks. 14/10006, S. 125; Leven AG-Report 2003, 386 (386), AG-Report 2004, 86 (87), AG-Report 2005, 67 (68) und AG-Report 2006, 114 (116); DAI Aktionärszahlen 2004; DAI Kurzstudie 1/2003; FAZ v. 9.1.2004, S. 19; FAZ v. 29.7.2004, S. 17.

121 KodexKomm-Kremer Rn 229; Deller/Stubenrath/Weber DB 1997, 1577 (1580).

naler¹²². Die Bildung europaweiter Plattformen durch Börsen und Clearing-Stellen begünstigt diese Entwicklung¹²³.

Einen weiteren Beitrag leisten Fusionen und Übernahmen. So bewirken die in den letzten Jahren vermehrt anzutreffenden Unternehmenszusammenschlüsse per Aktientausch, daß ausländische Gesellschaftsanteile in die Depots gelangen¹²⁴. Schließlich sind aufgrund der bestehenden Kostenunterschiede auch die Unternehmen bestrebt, ihr Eigenkapital gegebenenfalls an ausländischen Kapitalmärkten aufzunehmen¹²⁵, und verstärken die Streuung des Anteilsbesitzes ins Ausland. Als Konsequenz stieg der Anteil des ausländischen Aktienbesitzes an deutschen Unternehmen im Zeitraum zwischen 1991 und 1999 von 13 auf 16 Prozent¹²⁶. Umgekehrt wuchs der Kurswert der ausländischen Aktien in deutschen Depots zwischen 1994 und 2001 von 37 auf 355 Milliarden Euro¹²⁷.

§ 11 Steigende Bedeutung der institutionellen Investoren

Mit der Internationalisierung geht die Institutionalisierung der Anlegerschaft einher¹²⁸. Unter dem Begriff der institutionellen Investoren werden Einrichtungen zusammengefaßt, die das von Kunden oder Mitgliedern eingelegte Kapital zu einem erheblichen Teil in Wertpapieren anlegen¹²⁹. Zu ihnen zählen insbesondere Pensionskassen, Investmentfonds und Versicherungen. Im Ausland sind es vor allem die institutionellen Investoren, die sich für deutsche Aktien interessieren¹³⁰. Beispielsweise lag bei der VEBA AG 1990 sowohl der Anteil ausländischer Aktionäre mit 42,5 Prozent als auch der Anteil der Privatanleger mit 30,5 Prozent außerordentlich hoch. Von dem im Ausland befindlichen Aktienanteil entfielen auf die Kleinaktionäre jedoch nur 3,7 Prozent¹³¹. Die wachsende Bedeutung der institutionellen Anleger gründet auch auf dem Kapitalzufluß, den sie von Privatanlegern erhalten. Der Trend

122 Seibert BB 1998, 2536 (2538).

123 Seibert ZIP 2000, 937 (938).

124 Kocher NZG 2001, 1074 (1074).

125 Baums WPg 2001, S 6 (S 6); Kocher NZG 2001, 1074 (1074).

126 Schieber HV-Gegenwart.

127 Deutsche Bundesbank Sonderveröffentlichung Nr. 9, S. 10.

128 KodexKomm-Kremer Rn 229. Skog FS Lutter S. 1551 (1552) führt zu den Verhältnissen an der Stockholmer Börse aus, daß in den Sechziger Jahren 80 Prozent der Börsenkapitalisierung in privaten Händen lag, dagegen nur 20 Prozent bei den institutionellen Anlegern. Heute habe sich dieses Verhältnis genau umgekehrt.

129 Kübler § 14 III 2 c aa Fn 34.

130 Schiessl DB 1992, 823 (823).

131 Schiessl DB 1992, 823 (823).

manifestiert sich in den Statistiken zur Zahl der Deutschen, die Anteile an Fonds besitzen¹³²:

Jahr	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1. Hj. 2004	2. Hj. 2004	1. Hj. 2005	2. Hj. 2005
nur Fonds	1681	2274	3226	5617	7159	6541	6074	5984	5787	6058	6052
Aktien und Fonds	627	911	1518	2748	2607	2086	2083	2011	1867	2067	2014
insgesamt	2308	3185	4744	8365	9766	8627	8157	7995	7654	8125	8066

Tab. 2: Entwicklung der Zahl der Fondsbesitzer (in Tausend)

Zwar liegen keine genauen Daten darüber vor, in welchem Umfang sich institutionelle Anleger an deutschen Aktiengesellschaften beteiligen. Trotz der strukturellen Unterschiede zwischen den Kapitalmärkten darf jedoch der Vergleich zu US-Publikumsgesellschaften gezogen werden, deren stimmberechtigtes Kapital sich bereits 1999 zu 60 Prozent in den Händen von Großinvestoren befand¹³³.

§ 12 Steigende Zahl der Aktiengesellschaften

Die Relevanz des Einsatzes elektronischer Medien in Hauptversammlungen richtet sich auch nach der Bedeutung der Aktiengesellschaft als Rechtsform. Nach Jahren der rückläufigen Entwicklung steigt die Zahl der Aktiengesellschaften seit Anfang der Achtziger Jahre stetig an. Begünstigt durch die positive Entwicklung der Kapitalmärkte bis zum Jahr 2000 sowie die gesetzlichen Erleichterungen, die das Gesetz zur kleinen AG¹³⁴ mit sich brachte, verfünffachte sich die Zahl der Gesellschaften bis zum Jahre 2003¹³⁵:

132 Zusammenschau aus BT-Drucks. 14/10006, S. 125 sowie Leven AG-Report 2003, 102 (103), AG-Report 2003, 386 (387), AG-Report 2004, 86 (87), AG-Report 2005, 67 (68f) und AG-Report 2006, 114 (116); DAI Aktionärszahlen 2004; FAZ v. 29.7.2004, S. 17.

133 Baums/Wymeersch-Klausner/Elfenbein S. 353 (364).

134 Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts v. 2.8.1994, BGBl. I 1994, 1961ff.

135 Zahlen bis 1999 entnommen von Baums/Vogel/Tacheva ZIP 2000, 1649 (1649f), danach von Leven AG-Report 2003, 189 (189).

Jahr	1983	1986	1988	1990	1992	1994	1995	1996
AG und KGaA	2122	2685	2975	3334	3608	4193	4458	4724
Jahr	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Mai 2003	
AG und KGaA	5248	6209	8308	10300*	13500*	14814	15033	

Tab. 3: Entwicklung der Zahl der Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (mit * gekennzeichnete Zahlen sind geschätzt)

Gleichwohl darf die Bedeutung der vielen AG-Neugründungen für das Organ der Hauptversammlung nicht überbewertet werden, da im gleichen Zeitraum die Zahl der Versammlungen lediglich von 1126 auf 1544 zunahm. Der große Zuwachs an Aktiengesellschaften im Vergleich zum moderaten Anstieg der Hauptversammlungen erklärt sich aus der überproportionalen Schaffung von konzernierten Gesellschaften¹³⁶. Freilich müssen auch Konzernunternehmen Hauptversammlungen abhalten. Die praktische Relevanz der Zusammenkunft als Meinungs- und Beschlußforum wird jedoch durch das Weisungsrecht der Muttergesellschaft (bei Bestehen eines Beherrschungsvertrags gemäß § 308 Abs. 1 S. 1 AktG oder, im Falle der Abhängigkeit des Tochterunternehmens, durch faktische Leitungsmacht im Sinne von §§ 17 Abs. 1, 317 Abs. 1 S. 1 AktG) sowie das regelmäßige Fehlen von Minderheitsaktionären relativiert. Festzuhalten bleibt jedoch, daß mit der Anzahl der Aktiengesellschaften auch die Bedeutung dieser Rechtsform und damit auch die Bedeutung der Hauptversammlung als gesellschaftsrechtliches Institut steigt.

§ 13 Anstieg der Teilnehmerzahlen

Erheblichen Einfluß auf den Ablauf der Hauptversammlung hat die Zahl der erscheinenden Aktionäre. Von ihr hängt das Gelingen der Veranstaltung zu einem Gutteil ab, da genügend Zeit für Redebeiträge in der Tagesordnung reserviert werden muß, passende Räumlichkeiten anzumieten und weitere Vorkehrungen zu treffen sind. Besorgniserregend ist daher der starke Anstieg der Teilnehmerzahlen insbesondere bei den Publikumsgesellschaften. Im Jahr 2001 verzeichneten die Aktiengesellschaften durchschnittlich 731, die DAX-Unternehmen 4.820 Teilnehmer¹³⁷. Allein auf der Hauptversammlung der DaimlerChrysler AG am 19.4.2000 erschienen rund 12.500 Aktionäre¹³⁸. Insgesamt reichte die Zahl der Besucher einer Haupt-

136 Baums/Vogel/Tacheva ZIP 2000, 1649 (1649); Helm AG-Report 2004, 407 (407).

137 Zetzsche-Schieber Rn 278.

138 Sasse S. 38.

versammlung im Jahre 2001 von drei bis hin zu 19.000¹³⁹. Die zunehmende Attraktivität des Ereignisses Hauptversammlung läßt sich am Beispiel der Dresdner Bank AG verdeutlichen¹⁴⁰:

Jahr	1980	1990	1995	2000
Zahl der HV-Teilnehmer	553	1206	1674	2284

Tab. 4: Zahl der Teilnehmer an den Hauptversammlungen der Dresdner Bank AG

Von den 2284 Teilnehmern der HV des Jahres 2000 waren insgesamt 2230 Besucher Privatpersonen, die bei einer Hauptversammlungspräsenz von 62 Prozent gerade einmal 0,26 Prozent des Grundkapitals auf sich vereinten¹⁴¹. Die Ursache ist wiederum zum einen darin zu sehen, daß das Interesse an Aktien als Kapitalanlage bei Privaten steigt. Ferner wird vermutet, daß der höhere Anteil der im Ruhestand befindlichen Belegschaftsaktionäre einen weiteren Grund für die gestiegenen Teilnehmerzahlen bildet¹⁴².

Eine Gefahr für die Wirksamkeit der Beschlüsse bedeuten die durch hohe Besucherzahlen hervorgerufenen Verzögerungen der Tagesordnung, da die Hauptversammlung in der Regel nur für einen einzigen Tag einberufen wird und daher über die notwendigen Beschlußvorlagen bis um Mitternacht abgestimmt werden muß (§ 121 Abs. 3 S. 2 AktG)¹⁴³. Dieser zeitlichen Grenze kamen im Jahr 2004 die Hauptversammlung der Wella AG mit einer Dauer von 14 Stunden sowie unter den DAX-Unternehmen die Veranstaltungen der Deutschen Bank AG mit 12:12 Stunden und der Commerzbank AG mit 11:30 Stunden bedrohlich nahe¹⁴⁴. Aufgegliedert nach Aktienindizes ergaben sich folgende durchschnittlichen Laufzeiten der in 2004 abgehaltenen Versammlungen¹⁴⁵:

Index	DAX	M-DAX	S-DAX	Tec-DAX
Dauer	6:29	4:48	3:32	3:58

Tab. 5: Durchschnittliche Dauer der Hauptversammlungen des Jahres 2004 (in Stunden)

139 Zetzsche-Schieber Rn 278.

140 Than FS Peltzer S. 577 (578, Fn 5).

141 Than FS Peltzer S. 577 (579, Fn 6).

142 Than FS Peltzer S. 577 (578).

143 MüKoAktG-Kubis § 121 Rn 34.

144 Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre e.V., zitiert nach FAZ v. 4.8.2004, S. 17.

145 Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre e.V., zitiert nach FAZ v. 4.8.2004, S. 17.

§ 14 Sinkende Hauptversammlungspräsenz

Während die Zahl der Teilnehmer auf der Hauptversammlung zunimmt, ist der bei den Abstimmungen repräsentierte Anteilsbesitz seit einigen Jahren rückläufig¹⁴⁶. Die durchschnittlichen Präsenzquoten bei den DAX-Unternehmen entwickelten sich in den letzten Jahren wie folgt¹⁴⁷:

Jahr	1992	1994	1996	1997	1998	1999
Präsenzquote	58	61	63	63	61,0	56,4
Jahr	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Präsenzquote	54,9	53,0	51,2	49,1	46,4	< 45

Tab. 6: Entwicklung der Hauptversammlungspräsenzen der DAX-Gesellschaften (in Prozent)

Dabei differieren die Quoten bei den einzelnen Gesellschaften stark. Bei der Hauptversammlung 2000 der Deutschen Bank AG waren noch 32, bei der der Siemens AG sogar nur 22 Prozent der Aktien vertreten¹⁴⁸. Im Jahr 2005 konnte das Aktionärstreffen der Adidas-Salomon AG nur 27, das der Deutschen Bank AG lediglich 25,5 Prozent des stimmberechtigten Kapitals anlocken¹⁴⁹. Ein Grund für den Rückgang der Präsenzen ist der steigende Anteil des Streubesitzes. Während die Banken 1992 noch durchschnittlich 84 Prozent der Gesellschaftsanteile auf sich vereinten¹⁵⁰, trennen sie sich seit einigen Jahren sukzessive von ihren Industriebeteiligungen und entflechten damit die „Deutschland AG“. Ein Teil der Aktien wechselt in das Portfolio ausländischer Großinvestoren, ein anderer Teil in die Depots von Kleinanlegern. Die Bereitschaft beider Gruppen, sich auf der Hauptversammlung vertreten zu lassen, ist aus ökonomischen wie praktischen Gründen nur gering¹⁵¹. Die Aufnahme zusätzlichen Eigenkapitals an den Börsen tut ein übriges zur Erhö-

146 Schneider/Burgard FS Beusch S. 783 (786); Zöllner FS Peltzer S. 661 (662).

147 Die Werte ergeben sich aus einer Zusammenschau von MüKoAktG-Kubis § 118 Rn 15; Schieber HV-Gegenwart; Zetzsche-l'Homme de Courbière/Große-Allermann Rn 383; Zetzsche-Schieber Rn 277 Abb. 1; Baums AG 1996, 11 (12); Engelbrecht/Schröder Financial Times v. 14.3.2001, S. 29; Kuthe FAZ v. 10.8.2005, S. 19; Riegger ZHR 165 (2001), 204 (205 Fn 1) sowie aus den Angaben in FAZ v. 17.1.2003, S. 19 und FAZ v. 10.7.2004, S. 21.

148 Engelbrecht/Schröder Financial Times v. 14.3.2001, S. 29; Vgl. auch die Aufstellung der Präsenzen ausgewählter DAX-Unternehmen in den Jahren 1999 und 2000 bei Wagner Die Bank 2001, 40 (44), ferner Schneider/Burgard FS Beusch S. 783 (786) für die Jahre 1980 bis 1992.

149 Landgraf Handelsblatt v. 31.5.2005, S. 25.

150 Baums AG 1996, 11 (12).

151 KodexKomm-Kremer Rn 229. Zu den einzelnen Gründen siehe unten S. 89ff.

hung der Streubesitzquote und folglich des Anteils derer, die kein Interesse an einer Hauptversammlungsteilnahme haben.

Ferner trägt die Umstellung vieler Gesellschaften auf Namensaktien zur Verringerung der Präsenzquoten bei. Bei der DaimlerChrysler AG bewirkte die 1998 vollzogene Umstellung einen schlagartigen Rückgang der Hauptversammlungspräsenz von 63 auf knapp 40 Prozent¹⁵². Der Grund hierfür ist wohl darin zu sehen, daß der Aktionär einen höheren Aufwand bei der Bevollmächtigung eines Stimmrechtsvertreters betreiben muß, wenn er die Hauptversammlungsunterlagen direkt von der Gesellschaft erhält (vgl. § 125 Abs. 2 Nr. 3 AktG). Solange ihm die Mitteilungen vom Kreditinstitut übersandt wurden, lagen die Vollmachtsformulare der Bank schon bei und konnten schnell ausgefüllt und zurückgeschickt werden.

§ 15 Rückzug der Banken aus der Stimmrechtsvertretung

Während die Gesellschaften vermehrt eigene Stimmrechtsvertretungen organisieren, reduzieren die Kreditinstitute ihr Engagement in diesem Bereich¹⁵³. Die Gründe hierfür liegen primär in den Kosten, die den Banken hierbei entstehen¹⁵⁴. Großbanken betrauen unmittelbar vor Hauptversammlungsterminen bis zu 30 Mitarbeiter ausschließlich mit der Vorbereitung und Abwicklung der Stimmrechtsvertretung¹⁵⁵. Die bisher anzutreffende Querfinanzierung der Vertretung über höhere Depotgebühren führt zu einer Abwanderung der Kunden hin zu den Instituten, die keinen oder nur geringen Vertretungsaufwand betreiben¹⁵⁶.

Zu diesen Instituten zählen zunächst die Direktbanken, die die Ausübung von Stimmrechten gar nicht oder nur gegen Gebühr anbieten¹⁵⁷. Konsequenterweise verlangen auch einige klassische Geschäftsbanken inzwischen ein Entgelt¹⁵⁸. Die öffentlichen und genossenschaftlichen Banken wiederum haben sich gänzlich aus der Stimmrechtsvertretung verabschiedet¹⁵⁹. Dieser Schritt fällt besonders ins Gewicht, da vier von fünf Privatanlegern Depotkunden von Sparkassen und Volksbanken sind¹⁶⁰.

152 Noack/Spindler-Klawitter S. 37 (37); Büllsbach/Klawitter/Miedbrodt DStR 2001, 666 (667).

153 Noack/Spindler-Noack S. 13 (22).

154 Zu der Frage einer Kostenerstattung aus der Gesellschaftskasse siehe unten S. 177ff.

155 Baums AG 1996, 11 (13).

156 Baums AG 1996, 11 (13).

157 U. Schmitz S. 118; Hüther AG 2001, 68 (70 Fn 23); Noack FS Lutter S. 1463 (1467); Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (184).

158 U. Schmitz S. 118; Noack FS Lutter S. 1463 (1467).

159 FAZ v. 17.1.2003, S. 19.

160 FAZ v. 17.1.2003, S. 19.