

## Kapitel 5: Internet-HV als Lösungsansatz

Die Reformbemühungen haben eine Vielfalt an Maßnahmen hervorgebracht, die das Aktienrecht schrittweise an die heutigen Bedürfnisse anpassen sollen. Trotz ihrer erheblichen Bandbreite lassen sich fast alle Änderungen und Vorschläge unter den Aspekten einer höheren Transparenz und einer verbesserten Aktionärsdemokratie zusammenfassen. Die intensivere Nutzung von Informationsmedien muß demgemäß in Zukunft eine größere Rolle spielen. Unter den aktienrechtlichen Instituten bietet die Hauptversammlung aufgrund ihres personellen Umfangs und ihrer Außenwirkung die größte Angriffsfläche für informationsrechtliche Innovationen. Es ist daher nur konsequent, wenn der Zusammenführung des Internet mit der Hauptversammlung entscheidende Bedeutung bei der Fortentwicklung der Aktienrechtspraxis zukommt.

Bevor auf die positiven und negativen Effekte der Nutzung elektronischer Medien auf der Hauptversammlung eingegangen wird, sollen zunächst die verschiedenen Formen des Internet-Einsatzes dargestellt und begrifflich voneinander unterschieden werden. Daraufhin sind die mit der Internet-HV verfolgten Ziele herauszuarbeiten. Ergänzt um Prognosen zu den sich ergebenden Veränderungen der gegenwärtigen Rechtspraxis werden sie Aufschluß darüber geben, warum und in welchem Umfang das Internet für das Institut der Hauptversammlung von Bedeutung ist. Abschließend wird dargestellt, in welcher Weise elektronische Medien in die Hauptversammlungen der letzten Jahre Einzug gehalten haben und welche Akzeptanz sie bei den Aktionären genießen.

### *§ 22 Terminologie des Internet-Einsatzes auf der HV*

Da die Hauptversammlung ein vergleichsweise junges Anwendungsfeld für das Internet darstellt, haben sich bislang noch keine festen Begriffe für die einzelnen Formen des Internet-Einsatzes herausgebildet. Elektronische Medien können in ganz unterschiedlicher Art und Weise in das Aktienrecht integriert werden. Beispielsweise kann eine Versammlung im Netz die klassische Präsenzveranstaltung entweder ergänzen oder ersetzen, das Stimmrecht auf elektronischem Wege entweder direkt oder durch einen Mittler ausgeübt werden. Auf diese Feinheiten wird es bei der rechtlichen Beurteilung ankommen, so daß der Untersuchung eine sorgfältige begriffliche Unterscheidung vorausgehen muß.

## A. Formen der Stimmrechtsausübung

Die unterschiedlichen Konzepte einer Einbindung des Internet betreffen zunächst die Gestaltung der Aktionärsrechte. Da sich Abstimmungen dank ihrer festgelegten Anzahl von Entscheidungsoptionen hervorragend für eine Automatisierung und telekommunikative Übermittlung eignen, rückte das Stimmrecht schon früh in den Mittelpunkt von Überlegungen, wie Aktionärsrechte aus der Ferne ausgeübt werden können<sup>310</sup>.

Ausgangspunkt ist die unmittelbare Wahrnehmung eigener Rechte, die schon aus technischen Gründen bis vor kurzem eine persönliche Teilnahme an der Hauptversammlung erforderte. Eine denkbare Ergänzung wäre zwar die Einführung einer Briefwahl, bei der der Aktionär sein Votum bereits vor der Versammlung der Gesellschaft schriftlich zusendet. Vorschläge zu einer entsprechenden Gesetzesänderung<sup>311</sup> fanden jedoch keine Mehrheit, da die fernbleibenden Aktionäre nicht auf den Gang der Hauptversammlung reagieren können. Erst mit der audiovisuellen Übertragung der Veranstaltung über das Internet wurde eine zeitgleiche Entscheidung der Beschlußvorlage möglich. Die elektronisch vermittelte Abstimmung nach der Aussprache wird als *Direct Voting* bezeichnet und damit der Verzicht auf die Hinzuziehung eines Bevollmächtigten signalisiert<sup>312</sup>. Bei dem Verfahren erfolgt die Stimmabgabe regelmäßig durch Absenden eines ausgefüllten Bildschirmformulars an den Server der Gesellschaft, der die Auswertung der Stimmen automatisch vornimmt<sup>313</sup>. Synonym zu *Direct Voting* werden die Begriffe *Remote-Voting*<sup>314</sup> und *E-Voting*<sup>315</sup> verwandt.

Das Stimmrecht kann aber nicht nur durch den Aktionär selbst, sondern auch durch einen Stellvertreter ausgeübt werden. Da es sich beim Stimmrecht nicht um ein höchstpersönliches Recht handelt<sup>316</sup>, finden die Regelungen der §§ 164ff BGB Anwendung. Der durch eine Vollmacht legitimierte Vertreter ist somit befugt, eine eigene Erklärung in fremdem Namen abzugeben. Diese im Aktienrecht schon immer mögliche Alternative zur eigenen Beteiligung des Aktionärs stand über viele Jahre hinweg im Schatten des sogenannten *Depotstimmrechts*. Das Depotstimmrecht der Banken ist der Sache nach ein *Vollmachtsstimmrecht*<sup>317</sup>, das gemäß § 135 AktG an bestimmte Voraussetzungen geknüpft ist<sup>318</sup>. In der Vergangenheit haben die Banken häufig die Stimmrechtsvertretung für solche Aktionäre übernommen, die nicht auf

310 In der deutschen Diskussion zuerst Wiethölter S. 336 und Möhring FS Geßler, S. 127ff.

311 Albach/Corte/Friedewald/Lutter/Richter S. 82ff.

312 Bundesnotarkammer DNotZ 2001, 498 (512); Noack NZG 2001, 1057 (1064).

313 Hanloser NZG 2001, 355 (357); Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (205).

314 Zetzsche-Verfürth/Wohlwend Rn 207; Hanloser NZG 2001, 355 (357); Heintzeler WM 2001, 1203 (1203).

315 Zetzsche-Verfürth/Wohlwend Rn 207; neuerdings auch Noack NZG 2004, 297 (301).

316 Hüffer § 134 Rn 21.

317 K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 28 IV 4 d; Raiser § 16 Rn 103ff.

318 Obermüller/Werner/Winden E Rn 75.

der Hauptversammlung erschienen sind. Da ihr Anteil sonst nicht repräsentiert worden wäre, wirkte die Stellvertretung durch Kreditinstitute dem Absinken der Präsenzquote entgegen.

Diesem positiven Effekt stehen jedoch teils beträchtliche Interessenverflechtungen der stimmrechtsausübenden Banken und der Unternehmensverwaltung gegenüber, bspw. weil die Institute gleichzeitig als Fremdkapitalgeber der Gesellschaft auftreten<sup>319</sup>. Die Befangenheit der Kreditinstitute kann zudem daraus resultieren, daß diese selbst Anteile an den Gesellschaften halten und in einem nur gering reglementierten Depotstimmrechtssystem daher ein unangemessen hohes Stimmgewicht erhalten würden. Die Verbindung von Eigenbeteiligung und Stimmrechtsvertretung führt ferner zu dem wettbewerbsrechtlichen Problem, daß auch das Depotstimmrecht konzentrierte Wirkung hat, die sich jedoch nicht anhand des Beteiligungsbesitzes darstellen läßt<sup>320</sup>. Die Rolle der Banken als Stimmittler in der Hauptversammlung war daher über Jahrzehnte hinweg Gegenstand der gesellschaftsrechtlichen Diskussion und wurde dabei zumeist mit Skepsis betrachtet<sup>321</sup>.

Um ein eigennütziges Handeln der Kreditinstitute zu erschweren, wurde die Stimmrechtsausübung erst an das Erfordernis einer schriftlichen Vollmacht gebunden, die frei widerruflich ist (§ 135 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 S. 2 AktG). Später kamen weitere Einschränkungen hinzu, so z.B. die Pflicht zum Hinweis auf andere Vertretungsmöglichkeiten (§ 135 Abs. 2 S. 2 und 4 AktG), die Begrenzung von Untervollmachten (§ 135 Abs. 3 AktG) oder die grundsätzliche Bindung an die vorab dem Aktionär mitgeteilten Vorschläge zur Stimmrechtsausübung, wenn der Aktionär keine Weisung erteilt hat (§§ 135 Abs. 5, 128 Abs. 2 AktG). Mit dem nach wie vor gebräuchlichen Begriff des Depotstimmrechts<sup>322</sup> ist somit nicht etwa ein originäres Stimmrecht der aktienverwahrenden Institute gemeint, sondern die an strenge formale Voraussetzungen gebundene Stellvertretung. Ebenfalls nicht ganz präzise ist die Bezeichnung *Vollmachtsstimmrecht*, da der Stimmittler keine eigene Rechtsposition erlangt.

Die diffizilen Begrifflichkeiten versuchte der Gesetzgeber zu vermeiden, indem er auf den anglo-amerikanischen Bezeichnung *Proxy Voting* auswich und damit, wie weiter unten zu zeigen sein wird, ungewollt einen noch heftigeren Streit um die korrekte Terminologie auslöste. Zunächst setzt *Proxy Voting* als Form der Stimmrechtsausübung durch Dritte die Bevollmächtigung eines in der Hauptversammlung

319 K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 28 IV 4 d; Raiser § 16 Rn 104f.

320 Monopolkommission Hauptgutachten II, 1978, BT-Drucks. 8/2835, S. 15 (27); Verhandlungen Unternehmensrechtskommission Rn 605; K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 28 IV 4 d; Raiser § 16 Rn 109.

321 Siehe nur Böllweg S. 97; Grage S. 111f; Semler-Kropff S. 3 (8); Busse NJW 1960, 1981 (1981ff); v. Falkenhausen AG 1966, 69 (72); Henn BB 1982, 1185 (1192f); Hommelhoff FS Zöllner S. 235 (236); Raiser NJW 1996, 2257 (2257ff).

322 So Grunewald 2 C Rn 115; K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 28 IV 4 d; Kraft/Kreutz K IV 3 g.

sitzenden Vertreters und die Erteilung von Weisungen voraus<sup>323</sup>. Dabei erlangt die Bezeichnung *Proxy* gleich drei verschiedene Bedeutungen und steht sowohl für die Vertretungsbefugnis als auch für das Vollmachtsformular und die Person des Vertreters<sup>324</sup>. Die Instruktionen erfolgen zweckmäßigerweise via Internet, sind aber auch auf telefonischem Wege erteilbar. Sofern anstelle eines einzelnen Vertreters eine Gruppe von Personen mit der Stimmrechtsausübung betraut wird, handelt es sich um ein *Proxy Committee*<sup>325</sup>. *Cross Border Voting* schließlich bezeichnet die Möglichkeit, vom Proxy Voting im Ausland Gebrauch zu machen<sup>326</sup>.

Terminologische Schwierigkeiten bereitet die Beauftragung eines Vertreters, den die Gesellschaft ausgesucht hat. Dieser Unterfall der Stimmrechtsvollmacht kann präzise als *Verwaltungsvollmacht* bezeichnet werden<sup>327</sup>. Ungenauer, aber gebräuchlicher ist das Schlagwort des *Verwaltungsstimmrechts*<sup>328</sup>, das in Anlehnung an das Depotstimmrecht die Kritik an einer Einflußmöglichkeit des Vorstands auf die Stimmrechtsausübung begrifflich vorwegnimmt. Die vereinzelt vorgeschlagene Bezeichnung dieser Konstellation als *Internet-Instruction*<sup>329</sup> ist dagegen abzulehnen, weil dabei das Charakteristikum einer mittelbaren Beteiligung der Gesellschaft nicht deutlich wird und die Verwaltungsvollmacht im übrigen nicht über das Internet erteilt werden muß. Üblich ist die Beschreibung der von der Verwaltung eingesetzten Person als *gesellschaftsnaher Vertreter*.

Völlig uneinheitlich wird beurteilt, ob der Begriff des Proxy Voting als zu den oben angeführten Voraussetzungen zusätzliches, einschränkendes Merkmal die Bevollmächtigung eines von der Gesellschaft bestimmten Vertreters erfordert. Ein solches Kriterium legen die Gesetzesmaterialien zum NaStraG nahe, indem sie *Proxy Voting* als Bevollmächtigung eines „von der Gesellschaft eingesetzten Stimmrechtsvertreter[s]“ definieren<sup>330</sup>. Hiervon ausgehend wurde Proxy Voting vielfach ohne weitere Prüfung als Synonym für die Verwaltungsvollmacht verstanden<sup>331</sup>.

Richtigerweise jedoch bezeichnet *Proxy Voting* die Vertretung durch eine beliebige Person und wird daher zutreffend mit dem Vollmachtsstimmrecht gleichge-

323 Zetzsche-Verfürth/Wohlwend Rn 158, 202; Hanloser NZG 2001, 355 (356); Noack/Spindler-Noack S. 13 (18). Zetzsche-Zetzsche S. 5 (6) geht ohne Begründung davon aus, daß die Erteilung von Vollmacht und Weisung *im Vorfeld* der Versammlung zu erfolgen habe.

324 Choper/Coffee/Gilson VI C 2; Möhring FS Gebler S. 127 (129, Fn 14). Im folgenden soll jedoch zur Vermeidung von Unterscheidungsproblemen der Begriff *Proxy* ausschließlich als Synonym für den Stimmrechtsvertreter gebraucht werden.

325 Noack/Spindler-Noack S. 13 (27); Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 353.

326 Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (183, 205).

327 Bachmann AG 2001, 635 (635).

328 Mutter/Kinzl AG-Report 2004, 343 (343); Schwark ZGR 1976, 271 (287).

329 Zetzsche-Verfürth/Wohlwend Rn 196; Zetzsche ZIP 2001, 682 (683 Fn 13).

330 BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 15.

331 Zetzsche-Fuhrmann/Göckeler/Erkens Rn 128, 133; Bachmann AG 2001, 635 (635); Clausen AG 2001, 161 (169); Hüther AG 2001, 68 (69); Tröder RNotZ 2001, 439 (440); ebenso bereits Schwark ZGR 1976, 271 (287).

setzt<sup>332</sup>. Eine Beschränkung des zur Vertretung berufenen Personenkreises auf die Gesellschaft oder von ihr beauftragte Personen widerspricht nicht nur dem natürlichen Wortsinn des Begriffs *Proxy*. Auch das US-Gesellschaftsrecht weist dem Terminus keine andere Bedeutung zu als die eines beliebigen Stellvertreters. Für die im Bundesstaat Delaware<sup>333</sup> inkorporierten Gesellschaften folgt dies aus Del. Gen. Corp. Law § 212(c) (2004): „[...] a stockholder may authorize another person or persons to act for such stockholder as proxy [...]“. Ähnliche Bestimmungen finden sich in den ebenfalls wichtigen Rechtsordnungen von New York<sup>334</sup> und Kalifornien<sup>335</sup>. Ebenso verzichten die unverbindlichen, aber von den übrigen Bundesstaaten weitgehend inhaltsgleich umgesetzten Modellregeln der American Bar Association (*Model Business Corporation Act*) auf eine Begrenzung des Personenkreises der möglichen Vertreter<sup>336</sup>.

Obwohl die Rechtslage in dieser Hinsicht eindeutig ist, läuft das US-amerikanische Proxy-System in der Praxis häufig auf eine alleinige Vertretung durch die Verwaltung hinaus. Die Gründe dafür liegen in der historischen Entwicklung der Stimmrechtsvertretung in den USA. Die Beschlußfähigkeit der Aktionärsversammlung von US-Gesellschaften hängt von der Erreichung eines Mindestquorums ab. In der Regel müssen mindestens ein Drittel der stimmberechtigten Aktien in der Versammlung vertreten sein<sup>337</sup>. Die Geschäftsleitungen versuchen daher, vor jeder Hauptversammlung Stimmen der Aktionäre einzuwerben, um den erfolgreichen Abschluß der Veranstaltung zu gewährleisten<sup>338</sup>.

Eine unternehmenspolitische Dimension erreicht dieses Verwaltungsstimmrecht erst, wenn sich opponierende Aktionäre zur Unterstützung ihrer Gegenanträge um Vollmachten bemühen und auf diese Weise einen Kampf um die Stimmrechtsvertre-

- 332 So bereits Möhring FS Geßler S. 127 (130) und indirekt Schilling NJW 1961, 486 (486); ihnen folgend Merkt S. 186; Baums/Wymeersch-Baums S. 109 (126); Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/ Prigge-Breuer S. 537 (539f); Hanloser NZG 2001, 355 (356). Unverständlich sind daher die zeitlich unmittelbar auf die vorgenannten Publikationen folgenden Einlassungen von Zetzsche-Verfürth/Wohlwend Rn 202 (Fn 219), Noack/Spindler-Noack S. 13 (27) und Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (184 Fn 9), die engere Bedeutung „Verwaltungsvollmacht“ hätte sich faktisch durchgesetzt.
- 333 Die große Bedeutung Delawares für die Rechtspraxis der US-Publikumsgesellschaften erklärt sich aus dem Umstand, daß derzeit etwa 60 Prozent aller an der New York Stock Exchange notierten *Corporations* in Delaware registriert sind und damit das Gesellschaftsrecht dieses Bundesstaates auf sie Anwendung findet.
- 334 N. Y. Bus. Corp. Law § 609(a): „Every shareholder entitled to vote at a meeting of shareholders or to express consent or dissent without a meeting may authorize another person or persons to act for him by proxy.“
- 335 Cal. Corp. Code § 705(a): „Every person entitled to vote shares may authorize another person or persons to act by proxy with respect to such shares.“
- 336 MBCA § 7.22(a): „A shareholder may vote his shares in person or by proxy.“
- 337 Stellvertretend für die anderen Bundesstaaten Del. Gen. Corp. L. § 216; Cal. Corp. Code § 602(a); N.Y. Bus. Corp. Law 1 § 608(a).
- 338 Goforth 43 Am. U. L. Rev. 379, 387 (1993-1994).

tung entfachen (sog. *Proxy Contest*<sup>339</sup>, *Proxy Fight*<sup>340</sup> oder *Proxy Battle*<sup>341</sup>). Einzelne Vorschläge von Aktionären einer öffentlich gehandelten Gesellschaft müssen zwar vom Vorstand in die Hauptversammlungsunterlagen mitaufgenommen werden<sup>342</sup>. Wollen sich die Anleger einer öffentlich gehandelten Gesellschaft der Unterstützung ihrer Mitaktionäre versichern, indem sie vorab Stimmrechtsvollmachten einwerben, sind sie zu einer Veröffentlichung eines eigenen sog. *Proxy Statement* gezwungen<sup>343</sup>. Die damit verbundenen, erheblichen Kosten<sup>344</sup> werden nur im Falle eines Obsiegens den Wortführern aus der Gesellschaftskasse erstattet und stellen somit ein Risiko dar, dem sich Anleger regelmäßig nur in Übernahmesituationen aussetzen. Die Stimmrechtsvertretung durch Dritte hat daher in den USA – anders als in Deutschland – nicht die Funktion einer Dienstleistung, die im Rahmen eines Depotvertrags erbracht wird. Will der US-Aktionär einen entsprechenden Service in Anspruch nehmen, überläßt er seinem Broker oder seiner Bank die Wertpapiere zu treuen Händen und profitiert dabei gleichzeitig von der auf diese Weise gegenüber der Gesellschaft hergestellten Anonymität (sog. *Beneficial Ownership*).

In Anbetracht des Auseinanderfallens von gesetzlichem Leitbild und tatsächlicher Praxis muß es als Versehen der Verfasser des NaStraG-Regierungsentwurfes gewertet werden, daß sie den Begriff *Proxy Voting* mit der Verwaltungsvollmacht gleichsetzten. Auch war nicht beabsichtigt, den englischen Begriff einer deutschen Legaldefinition zu unterziehen. Denn wie sich aus der Beschlußempfehlung des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestags ergibt, sollte mit der die gesellschaftseigene Vertretung betreffenden Vorschrift des § 134 Abs. 3 S. 3 AktG eine dem US-amerikanischen Proxy-System vergleichbare Regelung geschaffen werden<sup>345</sup>. In der Sache hat der Gesetzgeber freilich nicht mehr erreicht, als die Verantwortung für die Stimmrechtsvertretung ein Stück in die Richtung der Verwaltung verschoben zu haben. Da auf die Einführung von Präsenzquoten verzichtet und das Recht der Gegenanträge (vgl. §§ 126, 127 AktG) auf seinem vergleichsweise hohen Niveau belassen wurde, schuf der Gesetzgeber entgegen der vom Rechtsausschuß vorgetragenen Intention keine der US-Rechtslage entsprechende Regelung. Die zweifelsfrei berechtigten Unterschiede in den Rechtsordnungen setzen jedoch keineswegs einen uneinheitlichen Sprachgebrauch voraus. Auch wenn über die Regelung des § 134

339 Choper/Coffee/Gilson VI A; Bachmann AG 2001, 635 (640).

340 Hamilton 15 A 1; Zetzsche-Noack Rn 12; Spindler MMR 2001, 65 (66).

341 Crompton 4 Del. J. Corp. L. 698, 699 (1978-1979).

342 SEC-Regel 14a-8; Curzan/Pelesh 93 Harv. L. Rev. 670, 672 (1979-1980). Das grundsätzlich einzelstaatlich gesetzte Recht der Stimmrechtsvertretung ergänzen im Falle von Publikums-gesellschaften die zusätzliche Regelungen des bundesweit geltenden Securities Exchange Act von 1934, 15 U.S.C. §§ 78a ff, der seinerseits durch die SEC-Regeln 14a-1 bis 14b-2 spezifiziert wird.

343 SEC-Regel 14a-3(a). Zu den einzelnen Voraussetzungen siehe Baums/Wymeersch-Klausner/Elfenbein S. 353 (361).

344 Die obligatorische Distribution des Proxy Statement kann nach Choper/Coffee/Gilson VI A leicht den Betrag von einer Million Dollar übersteigen.

345 Beschlußempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses BT-Drucks. 14/4618, S. 14.

Abs. 3 S. 3 AktG die Stimmrechtsvertretung in Zukunft hauptsächlich Sache der Gesellschaft sein wird, bietet die Einschaltung eines verwaltungsfremden Proxy für den Aktionär nach wie vor eine interessante Alternative. Es besteht daher auch kein sachlicher Grund für eine Einengung des Begriffs. Ungeachtet der redaktionellen Irrtümer ist das Proxy Voting somit in einem weiten Sinne zu verstehen und entspricht inhaltlich dem Vollmachtstimmrecht.

## B. Formen der Hauptversammlung

Etwas jünger als die Diskussion um den Einsatz des Internet bei der Ausübung des Stimmrechts ist die Konzeptionierung von Hauptversammlungen, die in sämtlichen ihrer Aspekte von den Möglichkeiten elektronischer Medien Gebrauch machen. Prinzipiell hält das Internet alle dazu erforderlichen Techniken bereit<sup>346</sup>. Die Beteiligten verfolgen Vorstandsreden und Teilnehmerbeiträge durch zeitgleiche Ton- und Bildübertragungen. Dokumente können auf WWW-Seiten veröffentlicht und der Leserkreis dabei soweit erforderlich durch Paßwörter begrenzt werden. Individuelle Post läßt sich über E-Mail versenden. So kann beispielsweise die Gesellschaft die Hauptversammlungsunterlagen den Aktionären im Falle von Namensaktien direkt, bei Inhaberaktien über das depotführende Institut zukommen lassen. Umgekehrt kann der Aktionär Gegenanträge, seine Anmeldung zur Hauptversammlung und andere Dokumente an ein von der Gesellschaft bezeichnetes elektronisches Postfach schicken. Komplizierter wird die Umsetzung des Rede- und Fragerechts. Die technischen Voraussetzungen liegen zwar vor, jedoch könnte die Gewährung eines elektronischen Auskunftsrechts bei Publikumsgesellschaften leicht den zeitlichen Rahmen der Veranstaltung sprengen. Rechtlich problematisch erscheint die Übertragung des in § 118 Abs. 1 AktG garantierten Teilnahmerechts auf das Internet. Aber diese Einwände lassen die technische Umsetzbarkeit einer Anbindung der Hauptversammlung an das Netz unberührt.

Unter dem Stichwort der *virtuellen Hauptversammlung* wird seit geraumer Zeit die Öffnung des Aktienrechts gegenüber neuen Medien diskutiert. Diese Wortwahl erscheint schon in sprachlicher Hinsicht unpassend, da das Kernstück der Debatte nicht die probeweise Abhaltung einer Versammlung, sondern ihre reelle Durchführung und die Fassung rechtlich wirksamer Beschlüsse unter Zuhilfenahme des Internet ist<sup>347</sup>. Hinzu kommt, daß der Begriff in gänzlich verschiedener Weise verwendet wird. Einer Meinung nach wird die virtuelle Hauptversammlung parallel zu der klassischen Präsenzversammlung abgehalten<sup>348</sup>. Anderer Ansicht nach stellt sie die

346 Erläuterung der Protokolle zur Datenfernübertragung und der Authentifizierung von Beteiligten an der Internet-HV bei Wolf S. 39ff.

347 Allein Joussen AG 2000, 241 (249) versteht die *virtuelle Hauptversammlung* als Generalprobe, auf der insbesondere der Vorstand das Frage-Anwort-Verhalten einstudieren kann.

348 Spindler ZGR 2000, 420 (422).

vollständige Verlagerung des Aktionärstreffens unter Verzicht jeglicher räumlicher Zusammenkunft dar<sup>349</sup>. Weitere Autoren nehmen die Uneinheitlichkeit zum Anlaß, dem Begriff eine dritte Bedeutung zu verleihen, und interpretieren ihn als Hauptversammlung unter jeglicher Beteiligung elektronischer Medien<sup>350</sup>. Vorgeschlagen wird daher, von dem Begriff *virtuelle Hauptversammlung* Abstand zu nehmen.

Die konsequente Umstellung der Hauptversammlung auf elektronische Medien führt zu einem Versammlungsmodell, das auf einem rein telekommunikativen Zusammenschluß der Teilnehmer beruht und ohne die herkömmliche Präsenzveranstaltung auskommt. Kennzeichnend für diese Form des Treffens ist, daß die per Internet zugeschalteten Aktionäre als Teilnehmer im Sinne des § 118 Abs. 1 AktG gelten und ihre Rechte unmittelbar wahrnehmen. Unbeschadet der Möglichkeit einer Bevollmächtigung Dritter üben sie daher ihr Stimmrecht grundsätzlich im Verfahren des Direct Voting aus. Die rein internet-basierte Versammlung wird vielfach als *Cyber-Hauptversammlung* bezeichnet<sup>351</sup>. Dies erscheint treffend, weil dabei der Aspekt der Steuerung (*kybernetiké* (griechisch): Steuermannskunst) der Hauptversammlung als System vernetzter Teilnehmer zum Ausdruck kommt. Weniger gebräuchlich ist der Terminus *ausschließliche Internet-Hauptversammlung*<sup>352</sup>. Insbesondere aufgrund des in § 118 Abs. 1 AktG garantierten Rechts auf Teilnahme erscheint die Zulässigkeit der Cyber-Hauptversammlung nach gegenwärtiger Rechtslage fraglich<sup>353</sup>. Als Leitziel einer permanenten Weiterentwicklung des Aktienrechts unter Ausschöpfung der heutigen technologischen Möglichkeiten kommt ihr jedoch zumindest rechtspolitische Bedeutung zu<sup>354</sup>.

Auf die Versammlungsform, bei der die Aktionäre wie gewohnt anreisen können, ihnen aber darüber hinaus die Alternative einer Zuschaltung per Internet offensteht, paßt am besten der Begriff *Online-Hauptversammlung*<sup>355</sup>. In ihm wird deutlich, daß

- 349 Martens S. 7; Wohlwend S. 146ff; Seibert/Kiem-Zimmermann Rn 668; Zetzsche-Güttler/Brüggemann Rn 295 Fn 6; Riegger ZHR 165 (2001), 204 (208); Than FS Peltzer S. 577 (594); Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (204).
- 350 Noack NZG 2001, 1057 (1058); Zetzsche-Zetzsche S. 5 (5).
- 351 Goedsche S. 186; Noack/Spindler-Noack S. 13 (34); Claussen AG 2001, 161 (166); Muthers/Ulbrich WM 2005, 215 (216); Noack NZG 2001, 1057 (1058); Zetzsche-Zetzsche S. 5 (5) verwendet diese Bezeichnung und *virtuelle Hauptversammlung* synonym; ähnlich wohl Baums-Kommission Rn 111 („virtuelle Hauptversammlung“), Rn 115 („Cyber-Hauptversammlung“).
- 352 Hirte FS Buxbaum S. 283 (288).
- 353 Dazu unten S. 106ff.
- 354 Dazu unten S. 198ff.
- 355 Muthers/Ulbrich WM 2005, 215 (217); Noack/Spindler-Noack S. 13 (18ff); Sommer-Sommer § 13 Rn 59; Zetzsche-Bröcker/Schouler Rn 97; Zetzsche-Güttler/Brüggemann Rn 295 Fn 6; Zetzsche-Verfürth/Wohlwend Rn 178; Noack NZG 2001, 1057 (1058); Pí-kó/Preissler AG 2002, 223 (223); Zetzsche ZIP 2001, 682 (683). Claussen AG 2001, 161 (166) spricht daneben auch vom *Kombinationsmodell*. Sommer-Sommer § 14 Rn 2ff verwendet zusätzlich den Begriff *semi-virtuelle Hauptversammlung* ein. Anders Seibert/Kiem-Zimmermann Rn 668 und Zetzsche-Fleischhauer Rn 222 Fn 6, die von einer *internet-*



unter Beibehaltung der klassischen Hauptversammlung eine optionale Zuschaltung via Internet erfolgt. Teilnehmer im Rechtssinne sind lediglich die auf der Präsenzveranstaltung erscheinenden Aktionäre. Die zugeschalteten Anleger genießen das Privileg, den Ablauf des Treffens verfolgen zu können, haben jedoch fast keinen Einfluß auf ihn. Der Einsatz von Direct Voting auf der Online-Hauptversammlung ist prinzipiell denkbar, doch ist die rechtliche Zulässigkeit einer unmittelbaren Stimmabgabe trotz Abwesenheit nach geltender Rechtslage umstritten<sup>356</sup>. Das Stimmrechtssystem der Wahl ist daher das Proxy Voting. Dank der Audio- und Videoübertragungen über den Gang der Veranstaltung auf dem laufenden gehalten, können die zugeschalteten Aktionäre bis zum Schluß der Abstimmung ihrem im Saal sitzenden Vertreter elektronische Weisungen erteilen und damit aus ihrer Sicht scheinbar direkt an der Beschlußfassung teilnehmen. Der Begriff *Internet-Hauptversammlung* bezeichnet allgemein den Einsatz des Internet bei Hauptversammlungen<sup>357</sup>. Er bildet damit den Oberbegriff zur Online-HV und Cyber-HV<sup>358</sup>.

Hiervon abzugrenzen ist die *Tele-Hauptversammlung*, die die Zusammenschaltung mehrerer Versammlungsräume über Videokonferenztechnik unter Verzicht auf die spezifischen Möglichkeiten elektronischer Kommunikation beschreibt<sup>359</sup> und teilweise auch als *Parallelversammlung* oder *Satellitenversammlung* bezeichnet wird<sup>360</sup>. Das Verfahren könnte zur Anwendung kommen, wenn ein Saal die Teilnehmer nicht vollständig aufnimmt und daher auf Nebenräume und notfalls Zelte ausgewichen werden muß<sup>361</sup>. Ein anderes Einsatzfeld der Tele-HV ist die bewußte Aufteilung der Veranstaltung auf mehrere Städte.

### § 23 *Verbesserung der Unternehmensverfassung und –praxis durch den Einsatz elektronischer Medien*

Gleich in welcher Form elektronische Medien zum Einsatz kommen, verändern sie in erheblicher Weise das Erscheinungsbild der Hauptversammlung, lenken den Informationsfluß in neue Bahnen und wirken auf die Ausübung der Aktionärsrechte ein. Die sich daraus ergebenden Änderungen der Hauptversammlungspraxis modifizieren das System der Gewaltenteilung und damit die Unternehmensverfassung

*gestützten Hauptversammlung* sprechen, und Hirte FS Buxbaum S. 283 (288), der den Begriff *ergänzende Internet-Hauptversammlung* einführt.

356 Dazu unten S. 153ff.

357 Anders Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (204), der den Terminus im Sinne der Online-Hauptversammlung versteht.

358 Zetzsche-Güttler/Brüggemann Rn 295 Fn 6; Zetzsche-Zetzsche S. 5 (5); Däubler-Gmelin HFR S. 3-3.

359 Muthers/Ulbrich WM 2005, 215 (217); Noack/Spindler-Noack S. 13 (32); Wohlwend S. 121; Habersack ZHR 165 (2001), 172 (181); Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (204); Zätzsch/Gröning NZG 2000, 393 (395).

360 Semler/Volhard-Pickert/Rappers § 8 Rn 4.

361 Wohlwend S. 121.

insgesamt. Im folgenden soll daher untersucht werden, ob durch die Öffnung gegenüber neuen Medien die oben herausgearbeiteten abstrakten Regelungsziele des Aktienrechts besser verwirklicht werden können, als es in der bisherigen reinen Präsenzversammlung der Fall war. Zu den im Rahmen der Hauptversammlung relevanten Regelungszwecken zählt neben der Förderung von Aktionärsdemokratie<sup>362</sup>, Publizität<sup>363</sup> und Corporate Governance<sup>364</sup> auch das Erreichen einer möglichst hohen Präsenzquote, da die Hauptversammlung ihrer Funktion als Willensbildungsorgan der Aktionäre<sup>365</sup> nur dann gerecht wird, wenn die Teilnehmer das Meinungsspektrum der gesamten Anlegerschaft möglichst genau abbilden. Von speziellem Interesse ist in diesem Zusammenhang, welchen Beitrag die Internet-HV zur Lösung der spezifischen Probleme der Publikumsgesellschaften<sup>366</sup> leisten kann.

#### A. Geringere Kosten für die Gesellschaft und die Aktionäre

Grundlage weitergehender Betrachtungen ist, welcher finanzielle Aufwand der Gesellschaft und den Aktionären durch den Einsatz elektronischer Medien im Rahmen der Hauptversammlung entsteht und welche Kosten eingespart werden können. Aus Sicht der Gesellschaft stellt sich die Internet-HV zunächst als Investition von erheblichem Umfang dar. Die Einrichtung eines Systems zur Stimmabgabe bzw. zur Weisungserteilung, das die Hauptversammlung in die Haushalte hunderttausender Aktionäre überträgt und gleichzeitig hohen Sicherheitsansprüchen genügt, hat ihren Preis. Ob diese Ausgaben durch Einsparungen kompensiert werden können, hängt von der Art der Internet-HV ab.

Bei der Cyber-Hauptversammlung entfallen die Präsenzveranstaltung und der damit verbundene Aufwand für die Raummiete, die Verköstigung usw. Insgesamt liegen die Kosten für eine Hauptversammlung im Bereich zwischen 700 Euro für eine Veranstaltung mit 15 Anwesenden und 4 Mio. Euro bei 4.700 Teilnehmern<sup>367</sup>. Durchschnittlich 350 bis 500 Euro muß die Gesellschaft für jeden persönlich an der Hauptversammlung teilnehmenden Aktionär ausgeben<sup>368</sup>. Dabei sind bei großen Unternehmen 120 bis 320 Mitarbeiter mit der Organisation der Versammlung beauftragt<sup>369</sup>. Auch unter Berücksichtigung der hohen Anfangsinvestitionen rechnet sich daher die Umstellung auf eine rein telekommunikative Zusammenschaltung der Aktionäre und Gesellschaftsorgane<sup>370</sup>.

362 Siehe oben S. 40ff.

363 Siehe oben S. 42ff.

364 Siehe oben S. 54ff sowie S. 69ff.

365 Hüffer § 118 Rn 3.

366 Hierzu siehe oben S. 35ff.

367 Schieber S. 20.

368 Zetzsche-Noack Rn 11; Claussen AG 2001, 161 (169); Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1136).

369 Martens S. 4.

370 Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (259); Modellrechnung bei Schieber S. 106.

Anders steht es bei der Online-HV, da hierbei die Internet-Anbindung nur ein zusätzliches Angebot an die Aktionäre darstellt. Wer in der Vergangenheit zur Hauptversammlung gefahren ist, tat dies vermutlich entweder wegen des erheblichen Umfangs seiner Kapitalbeteiligung oder aufgrund seines Interesses an der räumlichen Zusammenkunft. Beide Gruppen werden wohl auch in Zukunft nicht auf das persönliche Erscheinen verzichten wollen, so daß sich die Einrichtung der Online-HV allein nicht in einer deutlichen Verringerung der Besucherzahlen niederschlagen wird. Zweifelhaft ist daher, ob sich die Ausgaben für die Einrichtung der Elektronik an anderer Stelle finanziell kompensieren lassen<sup>371</sup>. Zudem machen die Fixkosten bei der Bereitstellung eines elektronischen Abstimmungssystems ebenso wie bei der Präsenzveranstaltung einen relativ hohen Anteil am finanziellen Gesamtaufwand aus. Es bleibt festzuhalten, daß aus Sicht der Gesellschaft nur im Falle der Cyber-HV ein hohes Einsparungspotential besteht. Die Online-HV wird zumindest in den ersten Jahren nicht unerhebliche, wenn auch überschaubare Zusatzausgaben erfordern.

Völlig unterschiedlich fallen die Budgets des an der Hauptversammlung physisch teilnehmenden und des elektronisch zugeschalteten Aktionärs aus. Entscheidet sich der Aktionär, die Versammlung via Internet zu verfolgen, so entfallen für ihn die Kosten der Anfahrt. Auch kann der Anleger den Erwerbsausfall vermeiden, der ihm regelmäßig durch die Teilnahme am Aktionärstreffen entsteht. Auf der anderen Seite benötigt der Aktionär nur einen Rechner mit Internetzugang. Spezielle Software, die der Aktionär selbst erwerben müßte, ist nicht erforderlich. Die anfallenden Telekommunikationskosten summieren sich auch bei stundenlanger Verbindung zur Hauptversammlung zu einem Betrag von nicht mehr als zehn Euro. Wer über keinen eigenen Internet-Zugang verfügt, kann die Dienste von Internet-Cafés beanspruchen.

## B. Höhere Hauptversammlungspräsenz

Während der Kostenaspekt gleichermaßen wichtig für kleinere AGs und Publikumsgesellschaften ist, profitieren vor allem letztere vom positiven Effekt der Internet-Hauptversammlung auf die Präsenzquote. Denn bei der Publikums-AG ist der Streubesitz in den Hauptversammlungen deutlich unterrepräsentiert. Zu einem wesentlichen Teil ist dies auf die hohen Fixkosten zurückzuführen, die dem Aktionär durch die Anreise und den Verdienstausschlag entstehen<sup>372</sup>. Bei wirtschaftlicher Betrachtung lohnt sich diese Investition nur für Aktionäre, die in einem derartig großen Umfang an der Gesellschaft beteiligt sind, daß ihre Teilnahme an den Abstimmungen sich im Wert ihrer Anteile oder in der Höhe der auszuschüttenden Dividende voraussichtlich

371 Optimistisch Zetzsche-Blank/Durau Rn 335; skeptisch dagegen Spindler/Hüther RIW 2000, 329 (334).

372 Seibert BB 1998, 2536 (2537). Gleichfalls Mutter AG-Report 2006, 226 (227), der aus diesem Grunde anregt, Hauptversammlungen vorzugsweise an Sonntagen abzuhalten.

niederschlägt<sup>373</sup>. Die Abwägung führt bei Kleinanlegern meist zu dem auch als *rationale Apathie* bezeichneten Verzicht auf die Wahrnehmung der Aktionärsrechte<sup>374</sup>. Das nach wie vor zunehmende Interesse von Privatanlegern an Aktien sowie die Auflösung der sogenannten *Deutschland AG* durch den Verkauf von Gesellschaftsanteilen durch Banken und Versicherungen erzeugen eine noch höhere Streubesitzquote und folglich mittelfristig weiter sinkende Hauptversammlungspräsenzen. Aufgrund ihres hohen Streubesitzanteils gilt dies in besonderem Maße für die börsennotierten Aktiengesellschaften<sup>375</sup>.

Anstatt ihre Begehren in der Hauptversammlung zu artikulieren, machen sich Kleinanleger gerade bei börsennotierten Gesellschaften die Fungibilität der Aktien zunutze: Sind sie mit dem Vorgehen der Geschäftsleitung nicht einverstanden, stoßen sie ihre Beteiligung einfach ab<sup>376</sup>. Aber auch institutionelle Investoren machen von ihrem vergleichsweise großen Einfluß nicht immer Gebrauch. Viele Investmentfonds, Banken und Versicherungen sind auf liquide Anlageformen angewiesen, da ihre Kapitalgeber sich kurzfristig aus dem Investment zurückziehen können. Mit dem Bedürfnis nach Liquidität unvereinbar sind daher umfangreiche Unternehmensbeteiligungen, die nicht ohne Kursverluste innerhalb überschaubarer Zeit verkauft werden können<sup>377</sup>. Die Inaktivität von Anteilseignern korreliert folglich nicht nur mit dem hohen Aufwand einer Versammlungsteilnahme, sondern auch mit der Vertretbarkeit der Höhe der Unternehmensanteile.

Zu den Gründen für die Zurückhaltung der Aktionäre tritt der sogenannte Trittbrettfahrer-Effekt: Von einer wirksamen Oppositionsarbeit anderer Kapitalgeber profitiert der Aktionär auch dann, wenn er keinen eigenen Beitrag geleistet hat<sup>378</sup>. Ferner führt die kapitalmarktrechtlich angeordnete Informationsdichte dazu, daß die Hauptversammlung ihre Eigenschaft als Forum zur Unterrichtung der Aktionäre zunehmend verliert. Potentiell kursrelevante Tatsachen müssen zuerst auf den in § 15 Abs. 3 WpHG vorgeschriebenen Kanälen veröffentlicht werden. Weil aber die Hauptversammlung die von § 15 Abs. 3 WpHG vorausgesetzte Bereichsöffentlichkeit auch bei Einsatz des Internet nicht herstellen kann, ist wirklich Neues auf der Veranstaltung nicht zu erfahren<sup>379</sup>.

Geringe Teilnehmerzahlen werden auch durch die Zunahme des Anteils ausländischer Aktionäre gefördert, bei denen die persönlichen Teilnahmekosten noch höher

373 Bachmann AG 2001, 635 (637); Kobler 49 Ala. L. Rev. 673, 676 (1997-1998).

374 Baums/v. Randow AG 1995, 145 (147); Spindler ZGR 2000, 420 (440).

375 Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (259).

376 Sogenannte *Wall Street Rule* – Choper/Coffee/Gilson VI A; Fraune S. 110; Becker AG 1985, 14 (16); Rieger FS Peltzer S. 339 (355).

377 Coffee 91 Colum. L. Rev. 1277, 1318f (1991).

378 Sogenanntes *Free-riding* – Choper/Coffee/Gilson VI A 2; Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge-Baums S. 545 (548); Baums/v. Randow AG 1995, 145 (147); Behnke NZG 2000, 665 (666).

379 MüKoAktG-Kubis § 118 Rn 15; Florian S. 293f; Zetzsche-l'Homme de Courbière/Große-Allermann Rn 383; Claussen AG 2001, 161 (163f); Endres ZHR 163 (1999), 441 (458); Lutter FS Zöllner S. 363 (365f); Weißhaupt Konzern 2004, 474 (476).

ausfallen als bei inländischen Anlegern<sup>380</sup>. Da ferner die Banken im Ausland oftmals die Mühen und Haftungsrisiken einer Stimmrechtsvertretung scheuen, werden die Kapitalanteile ausländischer Anleger auf der Hauptversammlung nur selten repräsentiert<sup>381</sup>. Ein Direct Voting oder ein Proxy Voting mit gesellschaftsbenanntem Stimmrechtsvertreter könnten hier Abhilfe schaffen. Wenn die Internet-Anbindung eine Beteiligung an der Abstimmung zu massiv geringeren Kosten ermöglicht, ist eine Stärkung der Präsenzquote zu erwarten<sup>382</sup>. Denn mit dem finanziellen Aufwand sinkt auch die Schwelle des Beteiligungsumfangs, ab der sich eine Teilnahme an der Versammlung wirtschaftlich rechnet. In den USA, wo die Stimmrechtsvertretung durch die Verwaltung seit längerem praktiziert wird, gingen bereits im Jahre 1998 immerhin vier Prozent der Stimmen auf elektronischem oder telefonischem Wege ein<sup>383</sup>.

Auch der Vergleich des zeitlichen Aufwands, der bei der physischen und der elektronisch vermittelten Teilnahme zu betreiben ist, läßt auf eine höhere Präsenzquote der Internet-HV schließen. Um das Risiko ihrer Kapitalanlage zu mindern, investieren Aktionäre häufig in verschiedene Gesellschaften. Die Konzentration der Veranstaltungen auf die Hauptversammlungs-Saison von April bis Juli zwingt vielseitig investierende Kleinanleger, mehrere Versammlungen pro Monat zu besuchen. Hierfür fehlt aber häufig neben dem Geld auch die dafür benötigte Zeit<sup>384</sup>. Angesichts dieser Streuung in den Wertpapierdepots konzentrierten Privatanleger ihre Aufmerksamkeit bislang meist auf wenige Titel<sup>385</sup>. Hinzu kommt, daß Prognosen zufolge in den kommenden Jahren mit einer steigenden Zahl von Hauptversammlungen zu rechnen ist. In der Saison 2010 sollen am gleichen Tag bereits 70 Hauptversammlungen stattfinden, wodurch bei diversifiziertem Portfolio der Besuch einer jeden Veranstaltung unmöglich wird<sup>386</sup>. Eine Partizipation via Internet eröffnet dem Aktionär dagegen die Möglichkeit, die für ihn relevanten Abschnitte der Versammlungen mitzuverfolgen und in der übrigen Zeit anderen Tätigkeiten nachzugehen.

Ein weiterer zeitlicher Aspekt betrifft den Versand der gedruckten Hauptversammlungsunterlagen, der aufgrund langer Postlaufzeiten zu einer sehr späten Unterrichtung der ausländischen Anleger führt. Ihnen bleibt häufig nicht genug Zeit, um sich inhaltlich und organisatorisch auf die Hauptversammlungsteilnahme oder auch nur auf die Beauftragung eines Stimmrechtsvertreters einzurichten, wodurch sie faktisch von der Hauptversammlung ausgeschlossen sind<sup>387</sup>. Die Umstellung des

380 Mackensen S. 146; Deller/Stubenrath/Weber DB 1997, 1577 (1580).

381 Klawitter S. 12.

382 Spindler/Hüther RIW 2000, 329 (337); zweifelnd, aber ohne Begründung Tröder RNotZ 2001, 439 (441).

383 Spindler/Hüther RIW 2000, 329 (335).

384 Blank/Zetzsche K&R 2000, 486 (487).

385 MüKoAktG-Kubis § 118 Rn 15.

386 Claussen/Bröcker DB 2002, 1199 (1201, Fn 24).

387 Wilcox 14 Insights 12, 14 (2000) nennt einen in den USA üblichen Zeitraum von 4-6 Wochen zwischen dem Eintreffen der Einberufungsunterlagen und der Abhaltung des Treffens.

Dokumentenversands auf E-Mail würde das Verfahren erheblich beschleunigen und die Teilnahme erleichtern.

Angesichts der Zahl der Gründe für das Fernbleiben der Aktionäre wurde teilweise bezweifelt, ob sich durch die Nutzung des Internet eine Steigerung der Präsenzen erreichen läßt<sup>388</sup>. Es ist jedoch zu bedenken, daß niedrige Präsenzquoten vor allem ein Problem des Streubesitzes sind. Die beiden Hauptursachen für die Inaktivität von Kleinaktionären liegen in den hohen Kosten und dem zeitlichen Aufwand<sup>389</sup>. Beide Hindernisse beseitigt die Internet-HV fast vollständig, da sich der Anleger jederzeit von einem beliebigen Ort aus zuschalten kann, ohne daß auf ihn erhebliche Ausgaben zukämen. Bei effizienter Nutzung elektronischer Medien sind somit erhebliche Präsenzsteigerungen zu erwarten<sup>390</sup>. Insbesondere die vom hohen Zeit- und Kostenaufwand maßgeblich betroffenen ausländischen Anleger werden in der Internet-HV eine attraktive Alternative zur Präsenzversammlung erblicken<sup>391</sup>. Die Online-Hauptversammlung kann damit die ursprünglich dem Depotstimmrecht zuge dachte<sup>392</sup> Funktion übernehmen, Stimmrechte der Kleinaktionäre zu aktivieren<sup>393</sup>.

### C. Aktionärsdemokratie und die Kontrollfunktion der Hauptversammlung

Die höhere Hauptversammlungspräsenz ist bereits ein Indiz dafür, daß die Gesellschaften durch Einsatz des Internet dem Regelungsziel Aktionärsdemokratie ein Stück näherkommen. Weitere Aspekte einer effektiven Kontrolle der Verwaltung durch die Hauptversammlung sind das Gleichbehandlungsgebot und die Binnenkommunikation der Anleger. Ferner soll auf die Gefahren eingegangen werden, daß durch eine Stärkung der Kleinaktionäre sich das Risiko zufälliger Mehrheitsverhältnisse erhöht oder daß bei Beratung und Beschlußfassung Sachkunde verloren geht.

Die ohnehin recht knapp bemessene Frist müsse den US-Investoren auch bei ausländischen Gesellschaften zur Verfügung stehen.

388 Bachmann AG 2001, 635 (637); Endres ZHR 163 (1999), 441 (459).

389 Um dies zu kompensieren und einen zusätzlichen Anreiz für die Hauptversammlungsteilnahme zu schaffen, wurde jüngst die gesetzliche Einführung eines Präsenzbonus vorgeschlagen. Zu den rechtlichen Problemen einer solchen Sonderdividende Klühs ZIP 2005, 107 (107ff) und Vetter AG 2006, 32 (32ff).

390 Heller/Sadeghi/Dretzki/Ruhe CR 2002, 592 (593); Rieger FS Peltzer S. 339 (357).

391 Spindler MMR 2001, 65 (65f).

392 Körber S. 96; Raiser § 16 Rn 103.

393 Vorausschauend bereits Wiethölter S. 334; nach Inkrafttreten des NaStraG zustimmend Ulmer AcP 202 (2002), 143 (145); Beleg bei Seibert AG 2004, 529 (531).

## I. Pflicht zur Einrichtung der Internet-HV aus dem Gleichbehandlungsgebot?

Fundamental für den Gedanken der Aktionärsdemokratie ist das Gebot der Gleichbehandlung aller Anteilseigner<sup>394</sup>. Der Grundsatz wurde teilweise herangezogen, um eine konkrete Pflicht der Verwaltung zu begründen, mit Hilfe von technischen Mitteln so viele Aktionäre wie möglich an der Veranstaltung teilhaben zu lassen<sup>395</sup>. Eine solche Verpflichtung geht jedoch nicht aus dem Gesetz hervor und überspannt daher den Gehalt des Gleichbehandlungsgebots. Das Bestreben, möglichst viele Anleger für die Teilnahme an der Hauptversammlung zu gewinnen, bildet jedoch eine Maßnahme guter Corporate Governance<sup>396</sup>. Kleinaktionäre im speziellen sind auf die HV als Entscheidungsgremium angewiesen. Während institutionelle Investoren ihren Einfluß außerhalb des Aktionärstreffens bspw. im Rahmen der Investor Relations geltend machen können, steht Kleinanlegern kein anderes Forum als die Hauptversammlung offen<sup>397</sup>.

Daneben sollen auch die durch lange Anfahrtswege beschwerten ausländischen Aktionäre in die Lage versetzt werden, ihre Informations- und Stimmrechte ausüben zu können<sup>398</sup>. Die Beschleunigung des Informationsflusses bei der Internet-HV ist für sie von besonderem Nutzen, da häufig einer oder mehrere Intermediäre zwischen ihnen und dem Emittenten stehen<sup>399</sup>. Auch wenn die Beschlußergebnisse aufgrund bestehender Mehrheitsverhältnisse und eines nur geringen Streubesitzes oftmals bereits vor der Versammlung feststehen<sup>400</sup>, liegt der Gewinn für die Aktionärsdemokratie immerhin in der breiteren Legitimationsbasis der Beschlüsse<sup>401</sup>. Angesichts der immer kleineren Besitzanteile könnte daher die Internet-HV dazu beitragen, die tatsächliche Gleichbehandlung der Aktionäre in der Praxis zu fördern<sup>402</sup>.

## II. Förderung der Binnenkommunikation der Aktionäre zwecks Organisation der Stimmrechte

Zur demokratischen Willensbetätigung gehört nicht nur die Beseitigung faktischer Grenzen der Stimmrechtsausübung. Die effektive Durchsetzung von Meinungen verlangt zudem die Organisation der Stimmrechte<sup>403</sup>. Denn in der Koordinierung des

394 Siehe oben S. 40ff.

395 Timm FS Lutter S. 157 (170).

396 Deller/Stubenrath/Weber DB 1997, 1577 (1580); vgl. auch Abschn. 2.3.3 S. 1 DCGK.

397 Lembeck NZG 2003, 956 (964).

398 Seibert AG 2002, 417 (419).

399 Noack ZIP 2002, 1215 (1215f).

400 Daher am Nutzen für die Aktionärsdemokratie zweifelnd Gerke FAZ v. 2.6.2002, S. 57.

401 Klawitter S. 12.

402 Pluta WPg 2001, S 114 (S 116); Schuster/Müller MMR-Beil. 7/2001, 1 (35).

403 Wiethölter S. 320; zustimmend Mackensen S. 41; Adams AG 1990, 63 (74); Spindler ZGR 2000, 420 (441).

Streubesitzes liegt der Schlüssel zum rechtspolitischen Ziel einer Wiedereingliederung der Kleinaktionäre in den Willensbildungsprozeß der AG<sup>404</sup>.

Hierzu kann die Telekommunikation aufgrund ihrer geringen Kosten und der zu erwartenden Beteiligung vieler Kleinaktionäre einen entscheidenden Beitrag leisten. So können sich Gleichgesinnte etwa in Diskussionsforen auf der Website der Gesellschaft oder des Bundesanzeigers treffen und ihr weiteres Vorgehen gemeinsam absprechen. Die Anleger werden damit in die Lage versetzt, sich zu Stimmrechtsblöcken zusammenzuschließen und dadurch Quoren, etwa zur Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen gegen die Verwaltung nach § 147 AktG, leichter zu erreichen<sup>405</sup>. Auch spontan kann das Koordinierungsproblem des Streubesitzes bspw. in Übernahmesituationen durch eine Bündelung der Stimmrechte auf einen Vertreter gelöst werden<sup>406</sup>. Häufig wird bereits die reine Möglichkeit der Einflußnahme als Mittel genügen, um den Vorstand zu disziplinieren. Die oftmals als zu einflußreich erachtete Position der Verwaltung beruht nicht zuletzt auf der zentralen Stellung der Leitungsorgane als Informationsmittler. Die Vernetzung der Anleger wirkt dem entgegen<sup>407</sup>.

### III. Risiko zufälliger Mehrheitsverhältnisse?

Durch den Einsatz des Internet läßt sich die Wahrscheinlichkeit von Zufallsmehrheiten verringern. Eine geringe Präsenz beschert den anwesenden Aktionären ein unangemessen hohes Stimmgewicht und verzerrt die Mehrheitsverhältnisse. Dies führt zu Beschlußergebnissen, die nicht dem breiten Interessenspektrum der Anlegerschaft entsprechen<sup>408</sup>. Da das Desinteresse an der Hauptversammlung größtenteils ein Problem des Streubesitzes ist, wird ferner das Gewicht zum Nachteil der Privatanleger verschoben<sup>409</sup>.

Zufällige Beschlußergebnisse sind zu besorgen, wenn Minderheitsaktionären allein aufgrund der geringen Präsenzquote ein dominierendes Stimmgewicht in den Schoß fällt. Als Beispiel hierfür sei die Hauptversammlung der Commerzbank AG im Jahr 2000 genannt, auf der das Unternehmen bei einer Anwesenheit von 37 Prozent aller Stimmrechte nur knapp einem Übernahmever such der Cobra-Gruppe entging, die 18 Prozent der Anteile hielt<sup>410</sup>. Auf der anderen Seite kann ein Großaktionär auch Opfer einer geringen Präsenzquote werden. Erhält er überraschend eine Stimmenmehrheit in der Versammlung, kann er zur Abgabe eines Abhängigkeits-

404 So bereits Schwark S. 122.

405 Spindler MMR 2001, 65 (66).

406 Klawitter S. 26.

407 Hüther AG 2001, 68 (75); Noack ZGR 1998, 592 (613).

408 Zetzsche-Verfürth/Wohlwend Rn 209; Claussen AG 2001, 161 (164); Schneider/Burgard FS Beusch S. 783 (783); Schieber HV-Gegenwart.

409 Claussen AG 2001, 161 (164).

410 Engelbrecht/Schröder Financial Times v. 14.3.2001, S. 29.



berichts gemäß § 312 Abs. 1 AktG und zur Nachteilsausgleichung gemäß § 311 AktG gezwungen werden<sup>411</sup>. Je höher die Beteiligung ist, desto geringer fallen folglich die mit einer zufälligen Hauptversammlungsmehrheit einhergehenden Gefahren aus.

#### IV. Verlust von Sachkunde bei Mobilisierung der Kleinaktionäre

Einer Ansicht nach soll die zahlreiche Vertretung des Streubesitzes die Gefahr von Zufallsmehrheiten dadurch verstärken, daß Kleinaktionäre mit der Bewertung der Beschlußvorlagen regelmäßig fachlich überfordert seien<sup>412</sup>. Denn zu den Kosten, die die rationale Apathie der Kleinanleger bedingen, zählen neben den Reise- und Organisationskosten auch der Aufwand, die Informationen zu sichten und auf ihre Güte hin zu überprüfen<sup>413</sup>. Letzteres kann die Gesellschaft den Aktionären nicht abnehmen, und es ist anzunehmen, daß nicht alle zugeschalteten Anleger sich zuvor umfassende Kenntnisse über das Unternehmen aneignen. Führt nun aber die erleichterte Kommunikation der Aktionäre zu dem aus anderen Bereichen des Internet bekannten Effekt, daß unter zahlreichen Stellungnahmen nur wenige durchdacht und sachdienlich sind, so wird das Ziel einer verbesserten Kontrolle der Verwaltung letztlich verfehlt<sup>414</sup>.

Zwar mag die Prognose zutreffen, daß mit einer höheren Einbindung der Kleinanleger in die HV ein Teil der Sachkunde verloren geht<sup>415</sup>. Dies kann jedoch nur in den Fällen vorkommen, in denen der Aktionär seinem Stimmrechtsvertreter tatsächlich Einzelweisungen erteilt und dabei von den Vorschlägen seines Vertreters abweicht. Wer dies tut, hat sich in aller Regel die erforderlichen Informationen beschafft, auf deren Grundlage er seine dezidierte Meinung gebildet hat. Zudem liegt es an der Verwaltung, in Stellungnahmen ihre Ansichten mit tragfähigen Argumenten zu untermauern und damit die Anlegerschaft zu überzeugen. Daß im Einzelfall möglicherweise wirtschaftlich unvernünftige HV-Beschlüsse gefaßt werden, ist der Preis für den Zugewinn an Aktionärsdemokratie<sup>416</sup>. Fest steht zudem, daß der Aktionärs-wille unabhängig von seinem Inhalt in legitimer Form Ausdruck gefunden hat. Zufallsmehrheiten in dem Sinne, daß Schwankungen der Präsenzquote die Stimmverhältnisse beeinflussen, sind daher auch bei Öffnung der Hauptversammlung gegenüber neuen Medien nicht zu befürchten.

Aus dem Blickwinkel der Aktionärsdemokratie ist die Internet-HV folglich als durchweg positiv anzusehen. Sie kann einen Beitrag dazu leisten, daß sich gerade in

411 BGHZ 69, 334 (347); 135, 107 (114) (VW); Blank/Zetzsche K&R 2000, 486 (487).

412 Zetzsche-Bröcker/Schouler Rn 107; Habersack ZHR 165 (2001), 172 (196).

413 Adams AG 1990, 63 (75).

414 Spindler MMR 2001, 54 (66); ders. ZGR 2000, 420 (442).

415 Peltzer AG 1996, 26 (30).

416 Parallelbetrachtung bei Adams AG 1990, 63 (72), der die Einführung von Höchststimmrechten zum Schutze der Gesellschafter vor ihrer eigenen Unerfahrenheit ablehnt.

der Praxis der Publikumsgesellschaften die Bedeutung des Organs Hauptversammlung als objektive Kontrollinstanz dem gesetzgeberischen Leitbild wieder annähert.

## D. Publizität und Corporate Governance

Die Einbindung von Aktionären über das Internet erlangt auch unter dem Aspekt der Corporate Governance zunehmend an Bedeutung. Dies äußert sich ganz konkret darin, daß wichtige Elemente der Internet-HV als Empfehlungen und Anregungen in den DCGK aufgenommen wurden<sup>417</sup> und daher umgesetzt werden müssen, wenn der Vorstand einer negativen Entsprechenserklärung gemäß § 161 AktG entgehen will. Auf welche Weise elektronische Medien die Unternehmensführung optimieren können, läßt sich daneben auch unter den für das Regelungsziel Publizität wichtigen Teilbereichen Transparenz, Investor Relations und Shareholder Value betrachten.

### I. Transparenz

Transparenz ist erforderlich, um Aktionäre bei der effizienten Ausübung ihrer Rechte zu unterstützen, und bildet daher einen elementaren Bestandteil von Corporate Governance<sup>418</sup>. Ein Investor mit einer umfangreichen Beteiligung kann aufgrund seiner potentiellen Stimmkraft von sich aus auf den Vorstand einwirken und die relevanten Unternehmensdaten erhalten. Ein solcher innergesellschaftlich hervorgerufener Wettbewerbsvorteil am Kapitalmarkt ist jedoch nicht gesetzlich intendiert. Vielmehr kommt im aktienrechtlichen Gleichbehandlungsgebot (§ 53a AktG) sowie im Auskunftsrecht gemäß § 131 AktG zum Ausdruck, daß Anleger in gleichem Maße auf die Informationen der Gesellschaft zugreifen können sollen<sup>419</sup>. Dabei sind die Daten nicht nur gleichen Umfangs, sondern vor allem auch zeitgleich zu erteilen. Demgemäß sieht Abschn. 6.4, 6.8 DCGK die Nutzung der Internet-Seite zur zeitnahen und gleichmäßigen Informierung der Aktionäre vor. Auch eine wenigstens teilweise öffentliche Übertragung der HV ins Internet trägt zur Transparenz der Entscheidungsfindung in der Gesellschaft bei und entspricht daher den Corporate-Governance-Empfehlungen des Berliner Initiativkreises<sup>420</sup> sowie der Anregung des Abschn. 2.3.4 DCGK. Eine kontinuierliche Unterrichtung der Öffentlichkeit über wichtige Ereignisse im Unternehmen steigert zudem das Anlegervertrauen<sup>421</sup> und kann bewirken, daß die Volatilität der Aktie abnimmt<sup>422</sup>.

417 Siehe oben S. 71 ff.

418 Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge-Fox S. 701 (704f).

419 Hüffer § 53a Rn 7; MüKoAktG-Kubis § 131 Rn 3.

420 Empfehlung VI 1.5, vgl. Peltzer/v. Werder AG 2001, 1 (6, 13).

421 Zetzsche-Seipp Rn 26; v. Rosen Die Bank 2001, 283 (285);

422 Zetzsche-Seipp Rn 260; Claussen AG 2001, 161 (171); Spindler ZGR 2000, 420 (441).

Auch in der Einberufungsphase können elektronische Medien helfen, den Aktionären ein genaueres Bild über die Unternehmenslage zu vermitteln. Beim Versand von Unterlagen per E-Mail und bei der Veröffentlichung weiterführender Informationen auf der Homepage der Gesellschaft können wesentlich mehr Daten transportiert werden, als es der mit hohen Portokosten verbundene Postweg erlauben würde. Zudem kann die Verwaltung im Falle von Namensaktien unmittelbar an den Aktionär herantreten und ihn mit den relevanten Unterlagen zu versorgen<sup>423</sup>. Dadurch werden auch die Bemühungen erleichtert, die zwecks Bindung an das Unternehmen mit verbilligten Aktien gewonnenen Belegschaftsaktionäre zur Teilnahme an der Hauptversammlung zu bewegen<sup>424</sup>.

Um ferner die Gunst der ausländischen institutionellen Investoren zu gewinnen, müssen die Unternehmen die dort üblichen Verhaltensregeln beachten<sup>425</sup>. Dazu gehört auch, den Anlegern, die räumlich weit vom Verwaltungssitz der Gesellschaft entfernt sind, den Zugang zur Hauptversammlung unter Ausschöpfung aller technischen Hilfen zu ermöglichen<sup>426</sup>. Angesichts der internationalen Anlegerstruktur empfiehlt daher Abschn. 6.8 S. 3 DCGK ausdrücklich, relevante Dokumente stets auch in englischer Sprache bereitzustellen. Das Angebot der Unterlagen in verschiedenen Sprachen sowie die Versorgung mit umfangreichen Daten führt insgesamt zu einem Anstieg der Informationsdichte, die sich nur unter Zuhilfenahme der kostengünstigeren und schnelleren elektronischen Versandtechniken bewältigen läßt. Insgesamt steht zu erwarten, daß sich internet-gestützte Transparenz als zentrales Element moderner Unternehmensführung etablieren wird<sup>427</sup>.

## II. Investor Relations

Auch unter dem Gesichtspunkt der Investor Relations läßt sich die Nutzung des Internet im Rahmen der Hauptversammlung betrachten. Tatsächlich nutzten schon im Jahr 2002 bis zu 80 Prozent der Großanleger das Internet, um sich über das aktuelle Börsengeschehen zu informieren<sup>428</sup>. Dem direkten Informationsaustausch mit dem Unternehmen räumen die Investoren indessen ein größeres Einflußpotential ein als ihrem Stimmgewicht in der Hauptversammlung<sup>429</sup>. Es liegt daher nahe, auch die Hauptversammlung im Internet weitgehend transparent zu gestalten. Erleichtert wird

423 Siehe oben S. 97.

424 Noack/Spindler-Marsch-Barner S. 57 (63).

425 Baums WPg 2001, S 6 (S 6f).

426 Däubler-Gmelin WM 1999, 169 (169).

427 KodexKomm-v. Werder Rn 1269.

428 Zetzsche-Gröpler/Huberle/Jürgens Rn 396.

429 Bassen ZBB 2002, 430 (432).

ein entsprechendes Vorhaben durch die wachsende Bedeutung von Namensaktien, da die Anteilseigner im Regelfall direkt angesprochen werden können<sup>430</sup>.

Der Einsatz moderner Kommunikationsformen im Rahmen der Hauptversammlung kann überdies auch für das Bild des Unternehmens in der Öffentlichkeit von Nutzen sein. Seit Jahren investieren Unternehmen in Werbekampagnen, die das Image der Gesellschaft fördern sollen. Die Hauptversammlung als öffentlichkeitswirksames Forum bietet sich in besonderem Maße an, um die Aufgeschlossenheit der Gesellschaft gegenüber technischen Innovationen und die Anpassungsfähigkeit des Betriebes an veränderte Umweltbedingungen zu demonstrieren<sup>431</sup>. Die hierbei im Mittelpunkt stehenden Privatanleger sind aufgrund ihrer hohen Loyalität für die Gesellschaft von besonderem Interesse<sup>432</sup>.

Ferner verlangt das am Prinzip der Gewaltenteilung orientierte Verhältnis der Geschäftsleitung zur Hauptversammlung, daß den Aktionären elektronische Mittel zur Durchsetzung ihrer Interessen zur Verfügung gestellt werden. Denn auf der einen Seite erleichtern die Einführung der Namensaktie und der Einsatz moderner Kommunikationsformen der Verwaltung, gezielt für ihre unternehmenspolitischen Positionen zu werben<sup>433</sup>. Um einer Verschiebung der Machtbalance zugunsten der Geschäftsleitung entgegenzuwirken, müssen daher die gleichen Informationstechniken auch kritischen Aktionären bspw. in Gestalt eines Meinungsforums zur Verfügung gestellt werden<sup>434</sup>. Als Informationskanal kommt der Hauptversammlung somit im Rahmen der Investor Relations eine bedeutsame Rolle zu<sup>435</sup>. Folgerichtig stuften bereits im Jahr 2002 über 70 Prozent der Kapitalmarktexperten die Übertragung der Hauptversammlung bereits jetzt als relativ wichtig ein<sup>436</sup>.

### III. Shareholder Value

Mit Corporate Governance eng verwoben ist auch der Shareholder Value-Ansatz<sup>437</sup>. Ohne an dieser Stelle den Streit zu entscheiden, ob das Unternehmensinteresse ganz oder nur zum Teil vom Shareholder Value abhängt, läßt sich der Nutzen der Internet-HV auch für die Wertsteigerung der Kapitalanteile belegen. Zum einen erlauben präzise und umfassende Informationen sowie klare und leicht zugängliche Entscheidungsforen eine genauere Bewertung des Unternehmens am Kapitalmarkt. Hinzu

430 Zetzsche-Blank/Durau Rn 335; Claussen AG 2001, 161 (162); Preissler WM 2001, 113 (113).

431 Büllsbach/Klawitter/Miedbrodt DStR 2001, 666 (667); Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (259).

432 Zetzsche-Güttler/Brüggemann Rn 311.

433 Möhring FS Gefler S. 127 (129); v. Rosen Die Bank 2001, 283 (285).

434 U. Schmitz S. 57.

435 Claussen AG 2001, 161 (164); Zetzsche-Fuhrmann/Göckeler/Erkens Rn 129.

436 Zetzsche-Güttler/Brüggemann Rn 312.

437 Dazu oben S. 57ff.

kommt, daß das Zugehen auf die Aktionäre als vertrauensbildende Maßnahme positiv aufgenommen werden wird. Bemängelt wird unter dem Gesichtspunkt des Shareholder Value, daß die Aktivierung einer größeren Zahl von Aktionären den Wert der Stimmrechte mindern könnte, die sich in den Händen institutioneller Anleger befinden und deren Gewicht zum Teil auf der Passivität der anderen Aktionäre beruht<sup>438</sup>. Andererseits leidet der Wert des Unternehmens in höherem Maße unter der Gefahr, daß einem Großaktionär dank geringer Präsenzquoten unverhofft ein entscheidungswirksames Stimmgewicht zufällt und er hierdurch seine partikulären Interessen verfolgen kann<sup>439</sup>.

Profitieren wird der Shareholder Value jedenfalls davon, daß mit der Umsetzung der Internet-HV den entsprechenden Empfehlungen und Anregungen des Corporate-Governance-Kodex genügt wird<sup>440</sup>. Denn Aktien von Unternehmen, deren Führungsebene sich zu Corporate Governance-Regeln bekennt, werden bevorzugt bei Kapitalanlagen berücksichtigt<sup>441</sup>. Die Folge ist ein Wertaufschlag von bis zu 14 Prozent in Nordamerika und Westeuropa<sup>442</sup>. Gesellschaften, die in anderen Teilen der Welt angesiedelt sind, wird sogar ein Bonus von bis zu 30 Prozent zugestanden<sup>443</sup>. Der Anteil der institutionellen Anleger, die zur Zahlung eines entsprechend höheren Börsenpreises bereit sind, beträgt zwischen 73 und 89 Prozent<sup>444</sup>. Am Börsenkurs wiederum als einzig relevantem Maßstab wird sich der Privatanleger orientieren<sup>445</sup>. Eine weitgehende Übereinstimmung mit den Verhaltensvorgaben des DCGK, zu denen die Übertragung im Internet gehört, senkt das Anlagerisiko und verringert daher die Kapitalkosten der Gesellschaft<sup>446</sup>.

Aus Sicht der Investoren ist ferner die Übertragung der Stimmrechtsausübung auf Kreditinstitute aufgrund von möglichen Interessenkollisionen häufig unerwünscht. Vorteilhaft ist daher, daß die im § 134 Abs. 3 S. 3 AktG zum Ausdruck kommende Betonung des Verwaltungsstimmrechts die Stimmrechtsvertretung durch Banken zurückdrängt<sup>447</sup>. Eine Gefahr könnte darin gesehen werden, daß die zur Umsetzung der Internet-HV erforderlichen unterschiedlichen Satzungsbestimmungen negative Auswirkungen für die Gesellschaft auf dem Kapitalmarkt haben. Vor allem ausländische

438 Balz Corporate Governance S. 3.

439 Balz Tele-HV sub II.

440 Zu den relevanten Bestimmungen des DCGK siehe oben S. 71ff.

441 Claussen/Bröcker AG 2000, 481 (487); Habersack ZHR 165 (2000), 172 (194); Hirte FS Buxbaum S. 283 (291); Kirschbaum/Wittmann AG-Report 2005, 174 (176); Pluta WPg 2001, S 114 (S 114); Timm FS Lutter S. 157, 168f; Volk DStR 2001, 412 (416); Wymeersch FS Lutter S. 213 (222f). Empirischer Beleg bei Nowak/Rott/Mahr ZGR 2005, 252 (273ff).

442 McKinsey Studie S. 2; Pluta WPg 2001, S 114 (S 114); Strenger DStR 2001, 2225 (2225); Grobys FAZ v. 4.12.2002, S. 23.

443 McKinsey Studie S. 2.

444 McKinsey Studie S. 5.

445 BVerfG ZIP 1999, 1436 (1441); Pluta WPg 2001, S 114 (S 115).

446 Drobetz/Schillhofer FAZ v. 13.1.2003, S. 20; Kirschbaum/Wittmann AG-Report 2005, 174 (176).

447 Zetsche-Gröpler/Huberle/Jürgens Rn 396.

Anteilseigner sind möglicherweise nicht bereit, sich mit individuellen Regelungen der Hauptversammlung auseinanderzusetzen. Zu beachten ist jedoch, daß die Online-Hauptversammlung nur ein zusätzliches Angebot zur weiterhin bestehenden Präsenzversammlung bildet und die Cyber-HV gerade für ausländische Aktionäre erhebliche Teilnahmeerleichterungen bedeutet<sup>448</sup>. Letztlich liegt es auch im Interesse der Gesellschaften, ihre Satzungsregelungen entsprechend den Musterbestimmungen zu formulieren, die sich herauskristallisieren werden<sup>449</sup>.

Im Ergebnis dient der Einsatz des Internet somit dem Streben nach einer verbesserten Publizität und Corporate Governance und wird sich positiv auf die Hauptversammlungspraxis auswirken<sup>450</sup>. Während für kleinere Aktiengesellschaften in erster Linie die Kostenvorteile von Interesse sind, können bei den Publikumsgesellschaften mit der Internet-HV sogar strukturelle Probleme der Unternehmensverfassung angegangen werden.

## § 24 Bisherige Nutzung des Internet im Rahmen der Hauptversammlung

Aufgrund der voranstehenden Überlegungen haben viele Gesellschaften das Internet für die Zwecke der Hauptversammlung nutzbar gemacht. Entscheidend für die Akzeptanz der Online-HV war die zunehmende Verbreitung des Internet sowie die Zusammenführung der ferngesteuerten Weisungserteilung mit der Live-Übertragung der Veranstaltung im Netz. Welchen Weg die Unternehmen dabei gegangen sind, soll im folgenden kurz dargestellt und die mögliche Fortentwicklungen anhand der in den USA gewonnenen Erfahrungen abgeschätzt werden. Ergänzend ist darauf einzugehen, welchen Stellenwert das Internet im allgemeinen und die Online-HV im speziellen bei der Bevölkerung und den Privatanlegern genießen. Die Betrachtungen vervollständigen damit den oben ermittelten rechtstatsächlichen Befund<sup>451</sup> und werden als Faktenbasis für die rechtlichen Bewertungen der folgenden Kapitel dienen.

### A. Eigenständige Entwicklung von Proxy Voting und Internet-Übertragung

Während das erste spezielle Computerprogramm zur Durchführung einer HV im Internet bereits 1995 verfügbar war<sup>452</sup>, dauerte es noch zwei Jahre, bis ein Unternehmen das Internet im Rahmen seiner Hauptversammlung einsetzte<sup>453</sup>. So bot die

448 Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1136).

449 Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1137).

450 Balz Tele-HV sub II; Berliner Initiativkreis German Code of Corporate Governance V 1.5, DB 2000, 1573 (1579); OECD Principles 1999 I C 3, AG 1999, 340 (344); OECD Principles 2004 II C 3, S. 18; Spindler ZGR 2000, 420 (440).

451 Siehe oben S. 46ff.

452 Entwicklerin ist die GEFM mbH.

453 Deller/Stubenrath/Weber DB 1997, 1577 (1583).

Deutsche Telekom AG erstmals eine gesellschaftseigene Stimmrechtsvertretung an. Vollmachten und Weisungen mußten wie bei externen Vertretern vorab erteilt werden; als Stellvertreter fungierte die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft des Unternehmens<sup>454</sup>. Anderen Gesellschaften begegneten dem Proxy Voting mit Skepsis und beließen es dabei, die Hauptversammlung insgesamt oder in Teilen öffentlich auszustrahlen. Die Hoechst AG übertrug 1998 die Rede des Vorstandsvorsitzenden<sup>455</sup>, die Pro Sieben Media AG sogar die kompletten Veranstaltungen 1998 und 1999 ins Internet<sup>456</sup>.

Ab dem Jahr 2000 setzten mehrere Gesellschaften sowohl Proxy Voting als auch die Internet-Übertragung ein. Die beiden Innovationen wurden jedoch nicht sofort miteinander verbunden, so daß Bevollmächtigung und Weisungerteilung via Internet bereits im zeitlichen Vorfeld der Veranstaltung erfolgen mußten<sup>457</sup>. Gesellschaften wie z.B. die DaimlerChrysler AG (HV am 19.4.2000 und 11.4.2001), Deutsche Telekom AG (HV am 25.5.2000), Deutsche Bank AG, RWE AG und Gold Zack AG nahmen Weisungen nur bis zwei Tage vor Beginn der Versammlung entgegen<sup>458</sup>. Ähnlich verfuhr die Deutsche Lufthansa AG, Siemens AG, Epcos AG und Celanese AG<sup>459</sup>. Immerhin konnten Vollmacht und Weisung bereits über das Internet erteilt werden. Die Aktionäre mußten sich dabei mittels einer PIN legitimieren, die ihnen mit der Einladung zugesandt worden war<sup>460</sup>. Während der laufenden Hauptversammlung blieb den Anlegern nur das passive Verfolgen der Live-Übertragung im Netz<sup>461</sup>.

- 454 Da die Vorschrift des § 134 III 3 erst zwei Jahre später vom NaStraG eingeführt wurde, mußten das OLG Karlsruhe ZIP 1999, 750 (752) = AG 1999, 234 (234) sowie das LG Baden-Baden ZIP 1998, 1308 (1311) = AG 1998, 534 (535) = NZG 1998, 685 (686) noch über die Zulässigkeit des gesellschaftsbenannten Stimmrechtsvertreters entscheiden (siehe dazu auch Dreher/Schnorbus EWiR 1998, 675). Die Gerichte verwarfen die von der klagenden SdK erhobenen wettbewerbsrechtlichen Einwände unter der Voraussetzung, daß das Weisungsformular ein Abstimmungsverhalten im Sinne der Verwaltung anderer Optionen gegenüber nicht begünstigte.
- 455 Huth FAZ v. 2.6.2002, S. 57.
- 456 Huth FAZ v. 2.6.2002, S. 57; Noack NZG 2001, 1057 (Fn 33).
- 457 Noack NZG 2001, 1057 (1057).
- 458 Zetzsche-Lommatzsch Rn 40; ders. NZG 2001, 1017 (1020); Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (261); Noack NZG 2001, 1057 (1057).
- 459 Claussen AG 2001, 161 (169); Preissler WM 2001, 113 (114). Siehe auch die Fallstudie zur Hauptversammlung der Celanese AG bei Kim S. 162ff.
- 460 Noack/Spindler-Klawitter S. 37 (37); Büllsbach/Klawitter/Miedbrodt CR 2000, 565 (569).
- 461 Zur HV der DaimlerChrysler AG am 19.4.2000 Claussen/Bröcker AG 2000, 481 (487). Die Deutsche Telekom AG berücksichtigte auf ihren Versammlungen 2000 und 2001 Widersprüche der Aktionäre gegen die Ausstrahlung ihres Redebeitrags und unterbrach in diesen Fällen die Übertragung, vgl. Noack NZG 2001, 1057 (1060).

## B. Verschmelzung beider Elemente zur Online-HV

Zur Einrichtung einer Online-HV bedurfte es folglich nur noch des Schrittes, den zeitlichen Rahmen der Weisungserteilung bis zum Schluß der Aussprache auszuweiten. Eine entsprechende Verschmelzung der Live-Übertragung und Online-Weisungsmöglichkeit vollzogen einige Gesellschaften ab dem Jahr 2001. Die ersten echten Online-Hauptversammlungen wurden von der Advantec AG & Co. KGaA (30.3.2001), der Celanese AG (11.5.2001), der Condomi AG (30.11.2001) sowie der TON-Art AG veranstaltet<sup>462</sup>. Indem die Stimmrechtsdirektive bis zum Beginn der realen Abstimmung in der Präsenzversammlung auf elektronischem Wege erlaubt wurde, wirkte das Verfahren auf die Aktionäre äußerlich wie eine direkte Teilnahme an der Veranstaltung. Als Besonderheit verlangte die Advantec AG von den zugeschalteten Anlegern „Notfall-Weisungen“, um eine eventuelle Auswirkung von Netzwerkproblemen auf die Anfechtbarkeit der Beschlüsse auszuschließen<sup>463</sup>.

Da eine Weisung zur Stimmrechtsausübung schon immer formfrei erteilt werden durfte, ließ sich die Online-HV bereits vor Inkrafttreten des NaStraG realisieren. Allerdings mußten der Gesellschaft schriftliche Vollmachtsurkunden vorliegen (§ 134 Abs. 3 AktG a.F.). In der Neufassung stellt § 134 Abs. 3 S. 2 AktG das Schriftformerfordernis für die Bevollmächtigung zur Disposition der Satzung, so daß die Stellvertretung erst ab 2001 komplett über das Internet abgewickelt werden konnte. Dementsprechend nahmen viele Gesellschaften Satzungsänderungen vor, die die Einrichtung eines internet-basierten, gesellschaftseigenen Vertretungsservice vorsahen<sup>464</sup>.

Aufgrund von Sicherheitsbedenken wurde auf die sofortige Umsetzung der neuen Möglichkeiten teilweise vorerst verzichtet<sup>465</sup>. Mitunter näherten sich die Gesellschaften dem Modell der Online-HV schrittweise an, etwa indem sie eigene Proxy Committees einsetzten, die bis kurz vor Beginn der Versammlung elektronisch instruiert werden konnten, danach jedoch keine weiteren Weisungen per Internet akzeptierten<sup>466</sup>. Parallel zu dieser Entwicklung gewann die Video-Ausstrahlung der Versammlung im Netz an Bedeutung. Im Jahr 2001 übertrugen drei Gesellschaften ihre Hauptversammlung vollständig an die Öffentlichkeit, 17 Unternehmen sendeten die Vorstandsreden<sup>467</sup>. In der darauf folgenden Saison waren es bereits 9 DAX-Gesellschaften und 5 weitere MDAX-Gesellschaften, die eine internet-gestützte

462 Zetzsche-Lommatzsch Rn 40; Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1020).

463 Engelbrecht/Schröder Financial Times v. 14.3.2001, S. 29. Zur Unbegründetheit dieser Vorsorgemaßnahme siehe unten S. 185ff.

464 So unter anderem bei der Allianz AG, DaimlerChrysler AG, Siemens AG, Münchener Rück AG, Deutsche Telekom AG und T-Online AG, vgl. Engelbrecht/Schröder Financial Times v. 14.3.2001, S. 29.

465 Als Beispiel sei hier die Allianz AG genannt, vgl. Engelbrecht/Schröder Financial Times v. 14.3.2001, S. 29.

466 Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1134).

467 Zetzsche-Schieber Rn 281.



Stimmrechtsvertretung anboten<sup>468</sup>. Planungen zufolge sollten es im Jahr 2003 insgesamt 14 DAX- sowie 7 MDAX-Unternehmen sein<sup>469</sup>. Von den 30 DAX-Gesellschaften haben im Jahr 2005 insgesamt 29 Unternehmen die Rede ihres Vorstandsvorsitzenden übertragen, 7 die Hauptversammlungsunterlagen per E-Mail versandt und 25 ihren Aktionären die elektronische Stimmabgabe ermöglicht<sup>470</sup>.

### C. Entwicklung bis hin zur Cyber-HV in den USA

Welche weitere Entwicklung sich hierzulande vollziehen kann, deutet sich im Beispiel der USA an. Ein automatisiertes telefonisches Proxy Voting wurde dort 1994 eingeführt<sup>471</sup>. Zwei Jahre darauf fand die erste audio-visuelle Übertragung einer Hauptversammlung durch *Bell & Howell* statt. Die für die Regulierung des Kapitalmarkts zuständige *Securities and Exchange Commission* (SEC) erkannte 1995 formal das Potential neuer Informationskanäle für die Aktionäre an<sup>472</sup>. In dem Papier, in dem unverbindlich zur üblichen Auslegung und Anwendung des geltenden Rechts Stellung genommen wird (sogenanntes *Interpretive Release*), geht die Behörde sogar soweit, daß sie eine elektronische Übermittlung der im wesentlichen entsprechenden Informationen als der Papierform gleichwertig akzeptiert<sup>473</sup>. Inzwischen ist dies für die in Delaware registrierten Gesellschaften auch gesetzlich fixiert<sup>474</sup>. Ebenso sieht der *Model Business Corporation Act (MBCA)* eine Gleichstellung der elektronischen mit der schriftlichen Form vor<sup>475</sup>.

Mittlerweile gehört das elektronisch vermittelte Proxy Voting zum festen Bestandteil US-amerikanischer Hauptversammlungen<sup>476</sup>. Nach der jüngsten Änderung des Delaware Gesellschaftsrechts ist sogar der Verzicht auf jegliche räumliche Zusammenkunft möglich, und zwar regelmäßig auf alleiniges Betreiben des Vor-

468 Noack NZG 2003, 241 (242).

469 Noack NZG 2003, 241 (242).

470 Schnell Handelsblatt v. 21.4.2005, S. 31.

471 Baums/Wymeersch-Klausner/Elfenbein S. 353 (362f).

472 SEC, Use of Electronic Media for Delivery Purposes, Securities Act Release 33-7233, Exchange Act Release 34-36345, Release No. IC-21399, 1995 WL 588462 (6 October 1995), S. 2: „The Commission believes that, given the numerous benefits of electronic distribution of information and the fact that in many respects it may be more useful to investors than paper, it should not be disfavored.“

473 SEC, Use of Electronic Media for Delivery Purposes, S. 4.

474 Del. Gen. Corp. L. § 212(d), § 232.

475 MBCA § 1.41(a): „[...] Notice by electronic transmission is written notice.“; MBCA § 1.41(b): „Notice may be communicated in person; by mail or other method of delivery; or by telephone, voice mail or other electronic means“.

476 Für die im Bundesstaat New York registrierten Gesellschaften folgt dies exemplarisch aus N. Y. Bus. Corp. Law § 609(i)(2) i. V. m. § 609(j).

stands<sup>477</sup>. Möglich wird dies durch die rechtliche Anerkennung des Direct Voting, also der unmittelbaren Stimmabgabe auf elektronischem Wege<sup>478</sup>. Da in den USA kein eigenständiges Teilnahmerecht existiert, das den Aktionären eine räumliche Zusammenkunft garantiert, können somit rund die Hälfte der börsennotierten US-Gesellschaften zukünftig Cyber-Hauptversammlungen abhalten<sup>479</sup>.

#### D. Zunehmende Verbreitung des Internet in der Bevölkerung

Längst hat sich das Internet in vielen Bereichen des Lebens durchgesetzt. *Wie schnell* es sich tatsächlich in der Bevölkerung etabliert, ist für die Beurteilung relevant, ob insbesondere den Kleinaktionären elektronische Medien als Informationsquelle für aktienrechtlich relevante Inhalte zugemutet werden kann. Seit Mitte der Neunziger Jahre verzeichnet die Zahl der Internet-Zugänge einen deutlichen Anstieg, wobei aufgrund unterschiedlicher Ermittlungsmethoden die Ergebnisse der veröffentlichten Studien stark schwanken. Im August 2001 nutzten nach *Zetzsche-Seipp* 43 Prozent der Bevölkerung das Internet, während zum Jahreswechsel 2001/2002 der Sprung über die 50-Prozent-Marke prognostiziert wurde<sup>480</sup>. Einer anderen Untersuchung zufolge besaßen im Jahr 2005 etwa 65 Prozent der Deutschen einen Internetanschluß<sup>481</sup>. Neuere Studien liefern etwas zurückhaltendere Daten, die jedoch an der stark steigenden Tendenz keine Zweifel lassen<sup>482</sup>:

Jahr	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Anteil	6,5	10,4	17,7	28,6	38,8	44,1	53,5	55,3	57,9

Tab. 7: Entwicklung der Internet-Nutzung (in Prozent der Bevölkerung)

Deutlich ist zudem, daß Internet-Konten bei Aktionären überproportional verbreitet sind. Einer vorsichtigen Schätzung zufolge lag der Anteil der Aktionäre mit Internet-Zugang schon Ende 2001 bei 44 Prozent<sup>483</sup>. Eine andere Untersuchung beziffert diesen Anteil im Jahre 2001 bereits auf 57 Prozent, wobei über drei Viertel aller

477 Del. Gen. Corp. L. § 211(a)(1): „[...] the board of directors may, in its sole discretion, determine that the meeting shall not be held at any place, but may instead be held solely by means of remote communication [...]“.

478 Del. Gen. Corp. L. § 212(a)(2)(b).

479 Einzelheiten bei Wilcox 4 Wallstreetlawyer 1ff (2000).

480 Zetzsche-Seipp Rn 259.

481 FAZ v. 16.1.2006, S. 19.

482 V. Eimeren/Gerhard/Frees, <http://www.daserste.de/service/ardonl05.pdf>. Berücksichtigt wurden Personen ab 14 Jahren. Gajo AG-Report 2003, 396 (396) beziffert den Anteil der Deutschen, die im Jahr 2003 online waren, auf immerhin 50,1 Prozent.

483 Zetzsche-Bröcker/Schouler Rn 98.

Aktienbesitzer einen Computer besaßen und sich daher mit wenig Aufwand ein Konto einrichten konnten<sup>484</sup>.

## E. Akzeptanz der Online-HV unter den Anlegern

Die Online-HV erhält regen Zuspruch. Bei der Versammlung der Deutschen Telekom AG 2002 kamen 9000 Aktionäre in den Saal, während 2000 Anleger über das System der Online-HV zugeschaltet waren<sup>485</sup>. Die DaimlerChrysler AG lockte im Folgejahr sogar 14.500 und damit mehr Aktionäre zum elektronischen Verfahren, als in der Versammlung erschienen<sup>486</sup>. Die zugeschalteten Anleger hielten dabei gut zwei Prozent des gesamten Anteilsbesitzes. Durchschnittlich 5.000 Aktionäre nahmen bei 17 untersuchten DAX- und MDAX-Unternehmen die Gelegenheit wahr, ihre Stimme am Computer abzugeben<sup>487</sup>.

Bei der Condomi AG waren im Jahre 2001 etwa 4,11 Prozent des Grundkapitals über das Internet vertreten<sup>488</sup>. Vor dem Hintergrund, daß sich nur 17,45 Prozent der Anteile im Streubesitz befanden und das übrige Kapital vollständig in der Präsenzversammlung persönlich vertreten war<sup>489</sup>, kann von einer bemerkenswert hohen Akzeptanz der Online-Hauptversammlung gesprochen werden. Auf's Ganze gesehen werden kurzfristige Präsenzsteigerungen von zehn Prozent prognostiziert, wenn den Aktionären die Zuschaltung über das Internet ermöglicht wird<sup>490</sup>.

484 Schieber HV-Gegenwart.

485 Huth FAZ v. 2.6.2002, S. 57.

486 FAZ v. 26.4.2003, S. 23.

487 Antonoff Die Welt v. 26.4.2003, <http://www.welt.de/data/2003/04/26/79376.html>.

488 Zetzsche-l'Homme de Courbière/Große-Allermann Rn 392.

489 Zetzsche-l'Homme de Courbière/Große-Allermann Rn 382.

490 Übereinstimmend Zetzsche-Gröpler/Huberle/Jürgens Rn 402 und Zetzsche-Keunecke Rn 351.