

Studien zum  
Handels-, Arbeits- und Wirtschaftsrecht


114

Martin Heckelmann

# Hauptversammlung und Internet



**Nomos**

<https://doi.org/10.5771/9783748910923>, am 10.09.2024, 03:25:40  
Open Access –  – <https://www.nomos-elibrary.de/agb>

**Studien zum  
Handels-, Arbeits- und Wirtschaftsrecht**

**Herausgegeben von**

**Prof. Dr. Barbara Dauner-Lieb  
Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Klaus J. Hopt  
Prof. Dr. Harm Peter Westermann**

**Band 114**

Martin Heckelmann

# Hauptversammlung und Internet



**Nomos**

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Zugl.: Berlin, Humboldt-Univ., Diss., 2006

ISBN 3-8329-2336-5

1. Auflage 2006

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2006. Printed in Germany. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

*Gisela und Dieter Heckelmann*



## Vorwort

Die Arbeit lag Ende 2005 der Juristischen Fakultät der Humboldt-Universität zu Berlin als Dissertation vor. Das Manuskript wurde für die Veröffentlichung auf den Stand August 2006 gebracht.

Aufrichtiger Dank gebührt Herrn Prof. Dr. Christoph G. Paulus für die rasche Erstellung des Gutachtens sowie Herrn Prof. Dr. Harm Peter Westermann, Herrn Prof. Dr. Klaus Hopt und Frau Prof. Dr. Barbara Dauner-Lieb für die Aufnahme der Arbeit in die Schriftenreihe „Studien zum Handels-, Arbeits- und Wirtschaftsrecht“.

Der Studienstiftung des deutschen Volkes danke ich für die umfassende Förderung während der Promotion, der Johanna und Fritz Buch Gedächtnis-Stiftung für ihren großzügigen Druckkostenzuschuß.

Herrn Dr. Günter Drange bin ich für das Korrekturlesen des Manuskripts sowie für zahlreiche wertvolle Hinweise sehr verbunden.

Meine Eltern haben meinen persönlichen Werdegang in jeder Hinsicht unterstützt und aufmerksam und mit Liebe begleitet. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Berlin, im September 2006

*Martin Heckelmann*





# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	17
Kapitel 1: Einführung	21
§ 1 Problementwicklung	21
§ 2 Gang der Untersuchung	26
Kapitel 2: Die Stellung der Hauptversammlung in der aktienrechtlichen Organisationsverfassung	30
§ 3 Funktion und Aufgaben der Hauptversammlung	30
§ 4 Mitverwaltungsrechte der Aktionäre und Anfechtungsklage	32
§ 5 Prinzip der Gewaltenteilung zwischen den Organen	33
§ 6 Regelungsproblem Publikums-AG	35
§ 7 Stärkung der Aktionärsdemokratie zur Kompensation des Bedeutungsverlusts der Kleinaktionäre in der Publikums-AG	40
§ 8 Aktionärsschutz durch Publizität	42
Kapitel 3: Empirischer Befund der Aktionärsstruktur heutiger Aktiengesellschaften	46
§ 9 Vergrößerung des Anlegerkreises	46
§ 10 Internationalisierung der Anlegerschaft	47
§ 11 Steigende Bedeutung der institutionellen Investoren	48
§ 12 Steigende Zahl der Aktiengesellschaften	49
§ 13 Anstieg der Teilnehmerzahlen	50
§ 14 Sinkende Hauptversammlungspräsenz	52
§ 15 Rückzug der Banken aus der Stimmrechtsvertretung	53
Kapitel 4: Jüngste Reformen des Aktienrechts	54
§ 16 Internationale Corporate Governance-Bewegung	54
A. Entstehung von Corporate Governance in den USA	55
B. Shareholder Value-Ansatz als Parallelentwicklung	57
C. Deutsche Diskussion um die Unternehmensverfassung und das Unternehmensinteresse	59
	9

D. Codes of Best Practice	62
E. OECD Principles	63
F. Reform des EU-Gesellschaftsrechts	64
G. Investor Relations	66
§ 17 KonTraG	67
§ 18 NaStraG	67
§ 19 FormVAnpG	69
§ 20 TransPuG und Deutscher Corporate Governance Kodex	69
A. Entwicklung des DCGK	70
B. Regelungen des DCGK	71
C. Funktionsweise des DCGK und die Abgabe der Entsprechens- erklärung gemäß § 161 AktG	72
D. Weitere Regelungen des TransPuG	75
§ 21 UMAG	76
Kapitel 5: Internet-HV als Lösungsansatz	79
§ 22 Terminologie des Internet-Einsatzes auf der HV	79
A. Formen der Stimmrechtsausübung	80
B. Formen der Hauptversammlung	85
§ 23 Verbesserung der Unternehmensverfassung und –praxis durch den Einsatz elektronischer Medien	87
A. Geringere Kosten für die Gesellschaft und die Aktionäre	88
B. Höhere Hauptversammlungspräsenz	89
C. Aktionärsdemokratie und die Kontrollfunktion der Hauptversammlung	92
I. Pflicht zur Einrichtung der Internet-HV aus dem Gleichbehandlungsgebot?	93
II. Förderung der Binnenkommunikation der Aktionäre zwecks Organisation der Stimmrechte	93
III. Risiko zufälliger Mehrheitsverhältnisse?	94
IV. Verlust von Sachkunde bei Mobilisierung der Kleinaktionäre	95
D. Publizität und Corporate Governance	96
I. Transparenz	96
II. Investor Relations	97
III. Shareholder Value	98
§ 24 Bisherige Nutzung des Internet im Rahmen der Hauptversammlung	100
A. Eigenständige Entwicklung von Proxy Voting und Internet- Übertragung	100
B. Verschmelzung beider Elemente zur Online-HV	102
C. Entwicklung bis hin zur Cyber-HV in den USA	103
D. Zunehmende Verbreitung des Internet in der Bevölkerung	104
E. Akzeptanz der Online-HV unter den Anlegern	105

Kapitel 6: Zulässigkeit der Cyber-HV?	106
§ 25 Geltung der klassischen Auslegungsmethoden	107
§ 26 Wortlautauslegung der §§ 118 Abs. 1, 121 Abs. 3 S. 2, Abs. 5 S. 1, Abs. 6, 129 Abs. 1 S. 2 AktG	108
§ 27 Historische Auslegung der §§ 118ff AktG	109
§ 28 Systematische Auslegung der §§ 118 Abs. 1, Abs. 2 S. 2, 121 Abs. 5 S. 1, 2 AktG	110
§ 29 Teleologische Auslegung der §§ 118ff AktG	112
A. Hauptversammlung als Forum der Meinungsbildung und Entscheidung	112
B. Funktionsfähigkeit der Hauptversammlung	113
C. Schutz der Aktionäre vor Unerreichbarkeit des Ortes	114
§ 30 Reduktion des Versammlungszwecks auf die Meinungsbildung und Entscheidung?	115
A. Extensive Auslegung der §§ 118ff AktG?	115
B. Analogiefähigkeit der §§ 118ff AktG aufgrund einer nachträglichen Lücke?	116
§ 31 Ergebnis	117
Kapitel 7: Voraussetzungen und Grenzen der Rechtmäßigkeit der Online-HV in ihrem Ablauf	118
§ 32 Grundsätzliche Zulässigkeit	118
A. Vereinbarkeit mit §§ 118 Abs. 1, Abs. 2 S. 2, 121 Abs. 3 S. 2, Abs. 5 S. 1, Abs. 6, 129 Abs. 1 S. 2 AktG	118
B. Verletzung des Gleichbehandlungsgrundsatzes?	119
§ 33 Vorbereitung der HV	121
A. Bekanntmachung der Einberufung	121
I. Einberufung in den Gesellschaftsblättern, § 121 Abs. 3 S. 1 AktG	121
1. Mögliche Gesellschaftsblätter	121
2. Bedeutung der Satzungsklausel „Bekanntmachung im Bundesanzeiger“	122
a) Benennung des gedruckten Bundesanzeigers als Gesellschaftsblatt nach § 25 S. 2 AktG?	123
b) Freiwillige Bekanntmachung gemäß § 23 Abs. 4 AktG?	123
3. Verzicht auf Publikation im Bundesanzeiger de lege ferenda?	124
II. Einberufung namentlich bekannter Aktionäre, § 121 Abs. 4 AktG	125
1. Textform als Grundvoraussetzung	126
2. Benachrichtigung per E-Mail	126
a) Ausschließliche Regelung?	127
b) Optionale Regelung	127
3. Ausschließlicher Hinweis auf der Website des Unternehmens?	127

III. Einberufung und Ergänzung der Tagesordnung auf Verlangen einer Minderheit, § 122 Abs. 1, 2 AktG	128
1. Nutzung des Aktionärsforums (§ 127a AktG) zum Erreichen des Einberufungsquorums	129
2. Pflicht der Gesellschaft zur Bereitstellung eines eigenen Forums?	130
3. Form der Minderheitsverlangen	130
IV. Weitere Bekanntmachungen, § 124 AktG	131
1. Tagesordnung und Verwaltungsvorschläge, § 124 Abs. 1 S. 1, Abs. 3 S. 1 AktG	131
2. Inhalt zustimmungsbedürftiger Verträge, § 124 Abs. 2 S. 2 AktG	131
V. Regeln der Online-HV als Pflichtinhalt, § 121 Abs. 3 S. 2 AktG	132
B. Mitteilung über die Einberufung	133
I. Form der Mitteilung an Aktionäre, § 125 Abs. 2 AktG	133
1. Versand per E-Mail	133
2. Ausschließliche Veröffentlichung auf der Website des Unternehmens?	134
3. Zusendung eines Hyperlink auf die Website des Unternehmens?	135
4. Verzichtbarkeit der aktiven Übermittlung?	136
II. Form der Mitteilung an Kreditinstitute und Aktionärsvereinigungen, § 125 Abs. 1 AktG	137
III. Form der Weitergabe an die Depotaktionäre, § 128 Abs. 1 AktG	138
1. Generelle Zulässigkeit elektronischer Kommunikationsmittel	139
2. Erfordernis des Einverständnisses des Aktionärs in den E-Mail-Verkehr	139
IV. Form der Mitteilung und Zugänglichmachung eigener Vorschläge des Kreditinstitutes, § 128 Abs. 2 AktG	140
C. Anträge von Aktionären, §§ 126, 127 AktG	141
I. Übersendung durch den Aktionär	142
1. Begriff des Übersendens	142
2. Verwenden einer zulässigen E-Mail-Anschrift	143
II. Zugänglichmachen der Anträge und Begründungen durch die Verwaltung	145
1. Formerfordernis de lege lata und de lege ferenda	145
2. Nichtveröffentlichen der Begründung gemäß § 126 Abs. 2 S. 2 AktG	146
3. Nichtveröffentlichen von Querverweisen auf weitere Begründungen	146
4. Begrenzung des Empfängerkreises	147
III. Pflicht der Gesellschaft zur Bereitstellung eines Forums?	148

D. Auslegungspflichten im Vorfeld der HV	148
E. Legitimation der HV-Teilnehmer, § 123 Abs. 2-4 AktG	149
§ 34 Durchführung der HV	150
A. Anwesenheitspflichten	150
B. Zugänglichmachen des Teilnehmerverzeichnisses, § 129 Abs. 4 AktG	152
C. Ausübung des Stimmrechts	153
I. Zulässigkeit des Direct Voting?	153
II. Einzelfragen im Rahmen des Vertretermodells	154
1. Form der Vollmachterteilung	154
a) Erleichterung der Form, § 134 Abs. 3 S. 2 AktG	154
b) Verschärfung der Form?	157
c) Bestimmung der Form durch den Vorstand?	158
2. Nachweis der Vollmachterteilung	159
3. Schicksal der Vollmacht bei Zweitvollmacht oder Anwesenheit des Aktionärs	160
4. Zulässigkeit und Grenzen der Verwaltungsvollmacht	161
a) Mißbrauchpotential der Verwaltungsvollmacht	162
b) Erfordernis einer Zustimmung durch die HV?	164
c) Begrenzung des Personenkreises?	165
d) Begrenzung durch staatliche Kontrolle?	167
e) Begrenzung durch Weisungsbindung nach § 135 Abs. 1 S. 2 AktG	167
5. Weisungen an den Stimmrechtsvertreter	173
6. Wettbewerb um Stimmrechte	174
a) Anspruch der Konkurrenten auf Zugang zu den Informationskanälen der Gesellschaft?	174
b) Kostenerstattung aus der Gesellschaftskasse auch für externe Stimmrechtsvertreter?	177
III. Zulässigkeit des Botenmodells?	178
IV. Treuhänderische Stimmrechtsausübung bei Aktienverkauf nach Anmeldeschluß?	178
D. Ausübung des Rede- und Auskunftsrechts	179
I. Zulässigkeit der Stellvertretung bei Ausübung des Auskunftsrechts	179
II. Pflicht zur Anhörung eines zugeschalteten Aktionärs?	180
III. Zulässigkeit der Anhörung eines zugeschalteten Aktionärs als freiwillige Maßnahme	180
E. Widerspruch zur Niederschrift	181
F. Übertragung der Versammlung im Internet, § 118 Abs. 3 AktG	181
I. Ausstrahlung im Internet	182
II. Widerspruchsrecht des Aktionärs?	183
III. Zulässigkeit der Aufzeichnung einzelner Redebeiträge	183
G. Notarielle Niederschrift	184

§ 35 Nachbereitung der HV	185
§ 36 Spezifische Anfechtungsrisiken der Verwaltungsvollmacht	185
A. Grundsätzliche Unbeachtlichkeit für die Beschlußwirksamkeit	186
B. Anfechtbarkeit bei Fehlern im Einflußbereich der Gesellschaft?	187
I. Verletzung des Teilnahmerechts nach § 118 Abs. 1 AktG?	187
II. Verletzung der Sorgfaltspflicht nach § 93 Abs. 1 S. 1 AktG?	189
C. Anfechtbarkeit bei Eingriffen von außen	189
D. Ergebnis	190
Kapitel 8: Zulässigkeit der Tele-HV?	191
Kapitel 9: Online- und Cyber-Versammlungen bei Gesellschaften anderer Rechtsform	193
§ 37 GmbH	193
A. Elektronische Beschlußfassung durch sämtliche Gesellschafter	193
B. Cyber-Gesellschafterversammlung	194
I. Grundsätzliche Zulässigkeit	194
II. Einberufung und Mitteilungen	194
III. Stimmrechtsvertretung	195
§ 38 KG und KGaA	196
§ 39 Verein	196
§ 40 Societas Europaea	197
Kapitel 10: Rechtspolitische Vorschläge zur weiteren Modernisierung des Aktienrechts	198
§ 41 Bedürfnis nach Einführung der Cyber-HV	198
§ 42 Bedürfnis nach Einführung des Direct Voting	200
§ 43 Neugestaltung des Rede- und Auskunftsrechts	201
A. Senkung des Aktienmindestnennbetrags als Problemursache	202
B. Lösungsvorschläge zur moderaten Anpassung des Rede- und Auskunftsrechts	202
I. Beschränkung des Redeumfangs	203
II. Mindestbeteiligung als Zugangsvoraussetzung	203
1. Entwicklung und allgemeine Erwägungen	203
2. Höhe der Mindestbeteiligung	205
3. Verfassungsrechtliche Zulässigkeit der Einführung eines Quorums	205
§ 44 Zukunft des Wettbewerbs um Stimmrechte	208

Kapitel 11: Zusammenfassende Bewertung	209
§ 45 Vorbereitung der Online-Hauptversammlung	209
§ 46 Stimmrechtsvertretung	210
§ 47 Versorgung der Aktionäre mit Informationen	211
§ 48 Rechtspolitischer Ausblick	212
Literaturverzeichnis	213





# Abkürzungsverzeichnis

a.F.	alte Fassung
ABIEG	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften
Abs.	Absatz (Absätze)
Abschn.	Abschnitt
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
AG	Aktiengesellschaft; Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift); Amtsgericht
AktFoV	Aktionärsforumsverordnung
AktG	Aktiengesetz
Ala. L. Rev.	Alabama Law Review
Alt.	Alternative
Am. U. L. Rev.	American University Law Review
Anm	Anmerkung(en)
AR	Aufsichtsrat
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
B. L.	Business Lawyer
BayOBLG	Bayerisches Oberstes Landesgericht
BB	Betriebs-Berater
BegrRefE	Begründung zum Referentenentwurf
BegrRegE	Begründung zum Regierungsentwurf
Beschl.	Beschluß
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BMJ	Bundesministerium der Justiz
BR-Drs.	Bundesrats-Drucksache
bspw.	beispielsweise
BT-Drs.	Bundestags-Drucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
CalPERS	California Public Employees' Retirement System

Cal. Corp. Code	California Corporation Code
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
Corp.	Corporation
Cyber-HV	Cyber-Hauptversammlung
d.h.	das heißt
DAI	Deutsches Aktieninstitut
DAV	Deutscher Anwaltverein
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
Del. Gen. Corp. L.	Delaware General Corporation Law
Del. J. Corp. L.	Delaware Journal of Corporate Law
ders.	derselbe
DGB	Deutscher Gewerkschaftsbund
Diss.	Dissertation
DNotZ	Deutsche Notarzeitung
DStR	Deutsches Steuerrecht
DSW	Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.
EDV	elektronische Datenverarbeitung
EU	Europäische Union
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht
f, ff	folgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
Fn	Fußnote(n)
FormVAnpG	Gesetz zur Anpassung der Formvorschriften des Privatrechts und anderer Vorschriften an den modernen Rechtsgeschäftsverkehr
FS	Festschrift
gem.	gemäß
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
grds.	grundsätzlich
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
Hastings L. J.	Hastings Law Journal
HGB	Handelsgesetzbuch
Hj.	Halbjahr
Hrsg.	Herausgeber

HS.	Halbsatz
HTML	Hypertext Markup Language
HTTP	Hypertext Transfer Protocol
HV	Hauptversammlung
insb.	insbesondere
i. V. m.	in Verbindung mit
J. Comp. Corp. L. & Sec. Reg.	Journal of Comparative Corporate Law and Securities Regulation
JZ	Juristenzeitung
KG	Kammergericht; Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
LG	Landgericht
MBCA	Model Business Corporation Act
mwN	mit weiteren Nachweisen
N. C. L. Rev.	North Carolina Law Review
n.F.	neue Fassung
N. Y. Bus. Corp. Law	New York Business Corporation Law
NaStraG	Namensaktiengesetz
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	NJW-Rechtsprechungs-Report Zivilrecht
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
o.	oben
OECD	Organization for Economic Co operation and Development
OHG	Offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
OLGZ	Entscheidungen der Oberlandesgerichte in Zivilsachen einschließlich der freiwilligen Gerichtsbarkeit
Online-HV	Online-Hauptversammlung
RefE	Referentenentwurf
RegE	Regierungsentwurf
RG	Reichsgericht
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
Rn	Randnummer(n)
S.	Satz; Seite
s.	siehe
SdK	Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre e.V.

SEC	U.S. Securities and Exchange Commission
sog.	sogenannter, -e, -es
st. Rspr.	ständige Rechtsprechung
Tele-HV	Tele-Hauptversammlung
TransPuG	Transparenz- und Publizitätsgesetz
Tul. L. Rev.	Tulane Law Review
u.	unten
u. a.	und andere; unter anderem
U. S. C.	United States Code
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
UmwG	Umwandlungsgesetz
Urt.	Urteil
usw.	und so weiter
UWG	Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb
v.	von, vom
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
Var.	Variante
vgl.	vergleiche
W. Res. L. Rev.	Western Reserve Law Review
Wash. U. L. Q.	Washington University Law Quarterly
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WWW	World Wide Web
Yale L. J.	Yale Law Journal
z.B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZJapanR	Zeitschrift für japanisches Recht
ZPO	Zivilprozeßordnung

## Kapitel 1: Einführung

Während der Einfluß des Internet auf Vertrieb und Aktienhandel schon lange Gegenstand eingehender Untersuchungen ist<sup>1</sup>, werden die Auswirkungen des Netzes auf die Organisation der Gesellschaften erst seit kurzem näher beleuchtet und kontrovers diskutiert<sup>2</sup>. Neben den sogenannten virtuellen Unternehmen<sup>3</sup> steht dabei die Ausübung von Aktionärsrechten über das Internet im Vordergrund gegensätzlicher Betrachtungen.

### § 1 Problementwicklung

Der heutige Einsatz moderner Kommunikationsmittel in der Hauptversammlung hat seine Ursache darin, daß zwei zu Beginn voneinander unabhängige Entwicklungen zusammentrafen. Auf der einen Seite ist die Computertechnik mittlerweile so weit vorangeschritten, daß eine Abwicklung des gesamten Aktionärstreffens auf elektronischem Wege realisiert werden kann. Ihre Verfügbarkeit allein verhilft den Technologien jedoch noch nicht dazu, sich zu etablieren. Der Druck insbesondere auf Publikumsgesellschaften, von den neuen Möglichkeiten Gebrauch zu machen, geht vielmehr vom Kapitalmarkt aus. Dieser erkannte in der elektronischen Kommunikation ein adäquates Mittel, um kostengünstig und zeitnah Informationen mit der Gesellschaft auszutauschen. Die daraus resultierende Intensivierung des Dialogs zwischen Gesellschaft und Aktionär ist eine Grundvoraussetzung der auf breiter Ebene unter dem Stichwort *Corporate Governance* diskutierten Verbesserung der Unternehmensführung.

Die Entwicklung der das Thema dieser Arbeit überspannenden Corporate Governance-Debatte setzte Anfang der Neunziger Jahre ein, als das Interesse institutioneller Anleger an Einflußnahme auf die weitgehend unabhängig agierenden Unternehmensleitungen wuchs. Während der US-Pensionsfonds CalPERS die „Aktiver Aktienbesitz“-Bewegung auslöste und Mechanismen zur Kontrolle der Gesellschaften einforderte<sup>4</sup>, arbeitete man in Großbritannien bereits an der Standardisierung von allgemein als positiv bewerteten Verhaltensregeln. Mit dem *Combined Code*<sup>5</sup> führte

1 Siehe etwa Florian, Fragen des Wertpapierhandels im Internet.

2 Bachmann NJW 2000, 2878 (2878); Wymeersch ZGR 2001, 294 (301).

3 Hierzu Enthalter/Gesmann-Nuissl BB 2000, 2265 (2265ff) und Geiser MMR 2001, 715 (715ff).

4 Barnard 69 N. C. L. Rev. 1135, 1136 (1990-1991); Skog FS Lutter S. 1551 (1553). Einzelheiten siehe unten S. 55ff.

5 The Combined Code on Corporate Governance, Neufassung vom Juli 2003.

die Londoner Börse den ersten verpflichtenden Corporate Governance-Kodex ein<sup>6</sup>. Daraufhin begannen viele Staaten, ähnliche Kataloge zu entwickeln. Basierend auf dem Maßnahmenkatalog der „Regierungskommission Corporate Governance“<sup>7</sup> sowie auf Entwürfen der Frankfurter „Grundsatzkommission Corporate Governance“<sup>8</sup> und des Berliner Initiativkreises<sup>9</sup> wurde der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK)<sup>10</sup> Anfang 2002 erstellt. Gemein ist den Vorschlägen zum einen, daß sie Regelungen aufstellen, die den Handlungsspielraum der Unternehmensleitung zum Wohl der Gesellschaft begrenzen sollen<sup>11</sup>. Zum anderen wollen sie die Ausübung der Aktionärsrechte effizienter gestalten<sup>12</sup>. Dazu können die modernen Kommunikationsmittel einen wesentlichen Beitrag leisten.

Als eine Nutzung der elektronischen Medien greifbar wurde, waren es jedoch zunächst die Unternehmen, die in den neuen Technologien ein Mittel zur Selbstdarstellung erkannten. Eilig bemühten sich die Gesellschaften, mit Websites an die Öffentlichkeit zu treten, die nicht selten in erster Linie die ästhetischen und weniger die informationellen Wünsche der Besucher bedienten. Kursrelevante Nachrichten erhielten die Investoren zwar über die kapitalmarktrechtlichen Kanäle. Rein gesellschaftsrechtliche Ereignisse wie z.B. das Bestehen einer Hauptversammlung erfuhren insbesondere ausländische Anleger im Falle einer Zwischenschaltung von Intermediären gar nicht oder aufgrund langer Postlaufzeiten zu spät. Daher entstand wenig später auch unter den Investoren der Wunsch, das Internet für ihre Zwecke nutzbar zu machen. Zwar war die Idee, bei der Organisation der Hauptversammlung auf Computertechnik zurückzugreifen, nicht neu. So wird der Einsatz von Datenverarbeitungsanlagen beim Abstimmungsvorgang seit den Siebziger Jahren diskutiert<sup>13</sup> und heute erfolgreich praktiziert. Doch erst das Internet ermöglicht eine zeitnahe und kostengünstige Übermittlung erheblicher Datenmengen über beliebige Distanzen.

Angesichts der kommunikativen Aspekte des Aktionärstreffens liegt es nahe, die Möglichkeiten des Netzes auch in der Hauptversammlung zu nutzen. Für die Wahrnehmung der Aktionärsrechte, die insbesondere von Kleinaktionären zunehmend

- 6 Lembeck NZG 2003, 956 (960); Lutter ZGR 2001, 224 (225); Schneider DB 2000, 2413 (2415f). Näheres siehe unten S. 62ff.
- 7 Abschlußbericht der Regierungskommission „Corporate Governance – Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des Aktienrechts“ (Baums-Kommission) v. Juli 2001, BT-Drucks. 14/7515.
- 8 Entwurf v. Januar 2000, <http://www.corgov.de> = Schneider/Strenger AG 2000, 106 (109ff); dazu Schneider/Strenger AG 2000, 106 (106ff).
- 9 German Code of Corporate Governance v. Juni 2000, zu finden in DB 2000, 1573 sowie unter <http://www.gccg.de>.
- 10 Aktuelle Fassung v. 21.5.2003 abrufbar unter <http://www.ebundesanzeiger.de>, Veröffentlichung v. 4.7.2003. Die Fassungen des DCGK v. 26.2.2002 sind abgedruckt in ZIP 2002, 452ff und NZG 2002, 273ff.
- 11 Teichmann ZGR 2001, 645 (646).
- 12 Wymersch ZGR 2001, 294 (295).
- 13 Siehe nur Zöllner ZGR 1974, 1 (3ff).

vernachlässigt wird, ergeben sich hierdurch neue Perspektiven. Zwar sind die neuen Möglichkeiten zu vielfältig und ihre konkreten Eignungen für die einzelnen Gesellschaften zu unterschiedlich, als daß gesetzliche Pflichten zur Nutzung des Internet im Rahmen der Hauptversammlung schon heute eingeführt werden könnten. Bestimmte Richtlinien eignen sich jedoch als Bausteine der im Aufbau befindlichen Verhaltenskodizes. Hierzu gehören die über das Internet leicht herzustellende Publizität der Hauptversammlungsunterlagen, die Aktionärskommunikation sowie die Audio- und Video-Übertragung<sup>14</sup>.

Wichtigste Funktion der Hauptversammlung ist neben der Informationsübermittlung die Beschlußfassung<sup>15</sup>. Auch hierbei kann das Internet eine Rolle spielen, sei es bei einer direkten Stimmabgabe aus der Ferne, sei es bei Zwischenschaltung eines Vertreters (Proxy Voting). Letzteres wird in den USA seit Jahrzehnten betrieben; seine Übertragung auf das deutsche Rechtssystem wurde bereits in den Sechziger Jahren erwogen<sup>16</sup>. In der bisherigen Praxis werden die Abstimmungsdirektiven jedoch zumeist vorab erteilt, da der Aktionär den Gang der Hauptversammlung nur selten live verfolgen kann. Das Verfahren, Weisungen in der laufenden Veranstaltung über das Telefon zu geben, ist nicht für die Massenabwicklung geeignet und daher wenigen Investoren vorbehalten. Über Bildschirmformulare kann die Auswertung von Weisungen mittlerweile automatisiert und das Proxy Voting damit breiten Aktionärsschichten angeboten werden. Hinzu kommt, daß durch den Trend zur Namensaktie viele Gesellschaften in der Lage sind, die Anleger persönlich anzusprechen, und folglich einen geringeren Aufwand im Vorfeld des Stimmrechtsvertretung betreiben müssen<sup>17</sup>.

Mit der Wandlung des Internet vom hochtechnologischen Experimentierfeld zum alltäglichen Werkzeug<sup>18</sup> erhöht sich der Druck auf die Unternehmen, zum Nutzen der Aktionäre von den neuen Techniken Gebrauch zu machen. Auch in anderen Bereichen wird inzwischen über die Einführung elektronischer Beschlußfassungen nachgedacht, namentlich bei Online-Sitzungen des Aufsichtsrats<sup>19</sup> und politischen Wahlen<sup>20</sup>. Die technischen Voraussetzungen dafür liegen vor<sup>21</sup>. Über die multidirektionalen Dienste des Internet läßt sich die Ausübung aller Aktionärsrechte abbilden,

14 Wymeersch FS Lutter S. 213 (216).

15 Noack NZG 2003, 241 (241).

16 Wiethölter S. 334 diskutierte das Proxy Voting insbesondere unter dem Aspekt, es könne als Instrument zur Begrenzung des Depotstimmrechts dienen.

17 Leuring ZIP 1999, 1745 (1745); Möhring FS Geßler S. 127 (129).

18 Claussen/Bröcker AG 2000, 481 (487). Näheres S. 104f.

19 Siehe hierzu insb. Kindl ZHR 166 (2002), 335 (335ff) sowie ferner Zetzsche-Bröcker/Schouler Rn 125; Kindler NJW 2001, 1678 (1689); Quack FS Müller S. 125 (128); Weber NZG 2001, 337 (345); Wohlwend NJW 2001, 3170 (3171f).

20 Eingehende Auseinandersetzung bei Rüß ZRP 2001, 518 (518ff) und MMR 2000, 73 (73ff). Siehe auch zu dem von der Bundesregierung geförderten „i-vote“-Wahlsystem der Universität Osnabrück BT-Drucks. 14/8098, S. 4f.

21 Zetzsche-Blank/Durau Rn 335. Zum technischen Ablauf siehe Noack/Spindler-Noack S. 13 (26f), Blank/Zetzsche K&R 2000, 486 (486ff) sowie Zetzsche ZIP 2001, 682 (683ff).

wobei hauptsächlich World Wide Web und E-Mail zur Anwendung kommen. Dementsprechend fordert die OECD seit langem, die Gesellschaft solle auf eine kostengünstige Ausübung des Stimmrechts und Informationsverbreitung hinwirken<sup>22</sup>. Gelingt es hiermit, das Interesse der Aktionäre an der Hauptversammlung wieder zurückzugewinnen, käme man dem gesetzgeberischen Ideal einer Gleichbehandlung aller Aktionäre ein gutes Stück näher.

Das technisch Mögliche und Nützliche des Internet-Einsatzes darf freilich nicht das aktienrechtliche Normgefüge verletzen. Das hierbei erste bedeutende Problem bildet daher die Frage, ob die Hauptversammlung vollständig in das Netz verlagert werden darf. Der Reiz einer rein elektronischen Zusammenkunft der Aktionäre liegt in den erheblich geringeren Veranstaltungskosten und in der Flexibilität, die den Teilnehmern eingeräumt wird. Indessen sind die §§ 118ff AktG auf eine Präsenzversammlung zugeschnitten, so daß möglicherweise auch eine weite Auslegung der Normen diesen Fall der Internet-Hauptversammlung nicht mehr erfaßt. Umsetzung in der Praxis hat daher bislang nur das Konzept erfahren, die hergebrachte Präsenzveranstaltung um eine Zuschaltung ortsferner Aktionäre zu ergänzen. Zum Einsatz kommt das Internet hierbei nicht nur in der laufenden Veranstaltung, um den abwesenden Anlegern die Ausübung ihrer Rechte zu ermöglichen. Schon in der Vorbereitungsphase der Hauptversammlung finden Informationsflüsse vielfach elektronisch statt. Gesetzliche Basis dieser Neuerungen sind die Änderungen, die das NaStraG<sup>23</sup> und das TransPuG<sup>24</sup> am Aktienrecht vorgenommen haben.

Im Vorfeld der Versammlungen muß die Gesellschaft zahlreichen Publikations- und Informationspflichten nachkommen, deren Empfängerkreis und Bedeutung stark variieren. Dies hat Auswirkungen auf die Gestaltungsfreiheit der Gesellschaft beim Einsatz des Internet. Unterliegt die Verwaltung beispielsweise einer aktiven Benachrichtigungspflicht, wie es etwa bei der Bekanntmachung der Einberufung der Fall ist, so bleibt ihr nur der Einsatz elektronischer Post. Kommt es dagegen nicht auf die Übermittlung durch die Gesellschaft an, so kann sich diese mit der kostengünstigeren Einstellung der Informationen auf der Unternehmens-Homepage begnügen. Das Aktiengesetz nimmt eine grobe Gliederung der Fallgruppen vor, indem es mit dem Begriffspaar „Mitteilungmachen“ und „Zugänglichmachen“ arbeitet. Indes unterscheidet das Gesetz nicht immer präzise und beläßt zahlreiche Detailfragen ungeklärt.

NaStraG und TransPuG bringen zum Ausdruck, daß der Gesetzgeber elektronische Kommunikation als schnellen und kostengünstigen Ersatz für den bisherigen

22 OECD Principles 1999 II A 3 und IV D, AG 1999, 340 (343).

23 Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz – NaStraG) v. 18.1.2001, BGBl. I 2001, S. 123ff. Zu einem Überblick über die Neuerungen siehe Seibert ZIP 2000, 937 (937ff) und Zetzsche-Fuhrmann/Göckeler/Erkens Rn 128ff.

24 Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz) v. 19.7.2002, BGBl. I 2002, 2681ff. Siehe auch den Überblick über die Änderungsvorschläge der Regierung bei Süner AG 2002, 1 (1ff).



Schriftverkehr erkannt hat. Weitgehend unberücksichtigt bleiben dagegen die interaktiven Elemente der Technik. Beispielsweise lassen sich die Werbung für Gegenanträge und deren Unterstützung wesentlich leichter gestalten, wenn dem Aktionär seitens der Gesellschaft ein Internet-Forum zur Verfügung gestellt wird. Da die Verwaltung unliebsamen Opponenten nur selten von sich aus Schützenhilfe leisten wird, stellt sich die Frage nach einer entsprechenden Verpflichtung.

Rechtsprobleme entzündeten sich ferner an dem Umstand, daß viele Satzungen zumindest in der Hauptversammlungssaison 2003 noch nicht der veränderten Gesetzeslage entsprachen. So ist nach Einführung des elektronischen Bundesanzeigers etwa die Bedeutung von Satzungsklauseln fraglich, die die Einberufung „im Bundesanzeiger“ vorsehen. Die Bedeutung dieses Punktes wie auch der übrigen Fragestellungen zur Vorbereitung der Hauptversammlung besteht in dem Risiko, daß unabhängig von der Relevanz für das Abstimmungsergebnis die Anfechtbarkeit der gefaßten Beschlüsse droht.

Den zweiten großen Komplex bildet die Durchführung der Hauptversammlung. Einerseits ist der zugeschaltete Aktionär auf eine Übertragung der Veranstaltung in Bild und Ton angewiesen, um zu einem Urteil über die Beschlußvorlagen zu kommen. Andererseits will er seine Rechte wahrnehmen und darin dem Teilnehmer der Präsenzversammlung so nahe wie möglich kommen. Rechtliche und faktische Umstände setzen diesem Anliegen jedoch Grenzen. So kollidiert die unmittelbare Rechtsbetätigung möglicherweise mit den §§ 118ff AktG. Abhilfe leisten kann die Einschaltung eines an der Versammlung teilnehmenden Stellvertreters. Dieser darf seit Inkrafttreten des NaStraG seine Vollmacht prinzipiell auch elektronisch entgegennehmen. Da der Aktionär auf die Beschlußvorlagen nur zustimmend, ablehnend oder mit einer Enthaltung reagieren kann, läßt sich die Stimmrechtsvertretung auf einfache Weise automatisieren und kann auch Kleinaktionären vergleichsweise kostengünstig angeboten werden.

Anders steht es dagegen um das notwendigerweise individuell auszuübende Auskunftsrecht, dessen Wahrnehmung die professionellen Stellvertreter bislang ablehnen. In Betracht kommt daher eine freiwillige Zulassung von Fragen aus dem zugeschalteten Anlegerkreis durch die Versammlungsleitung. Umgekehrt fragt sich, ob der Vorstand die bei Publikumsgesellschaften regelmäßig vom Auditorium zu erwartende Flut von Auskunftsbegehren dadurch begrenzen kann, daß er die relevanten Informationen bereits vor der Versammlung in das Internet stellt.

Zahlreiche Aspekte der Internet-Hauptversammlung betreffen das Stimmrecht. Hinsichtlich der nunmehr zur Disposition der Satzung stehenden Form der Bevollmächtigung stellen sich Fragen beispielsweise nach den Grenzen entsprechender Satzungsbestimmungen und der Behandlung von Doppelvollmachten. Auch hat der Gesetzgeber mit seinem Bekenntnis zu einer gesellschaftseigenen Stimmrechtsvertretung in § 134 Abs. 3 S. 3 AktG mehr Verwirrung als Rechtsfrieden gestiftet. Nach wie vor umstritten ist das Problem der Weisungsbindung nach § 135 Abs. 1 S. 2 AktG.

Angesichts der grundsätzlichen Zulassung der Verwaltungsvollmacht und des erklärten gesetzgeberischen Willens, den Wettbewerb auf dem Markt für Stimmrechtsvertretung anzukurbeln, stellt sich das Problem, ob Wettbewerber die Erstattung ihrer Kosten durch die Gesellschaft oder zumindest Zugriff auf deren Informationskanäle zum Aktionär verlangen können. Auch bei gewissenhaftem Einsatz umfangreicher Sicherheitsvorkehrungen beim Aufbau der technischen Anlagen sind falsche Konfigurationen oder Angriffe von außen nie auszuschließen. Eine hierdurch verursachte Beeinträchtigung des Datenverkehrs könnte möglicherweise zur Unwirksamkeit oder Anfechtbarkeit der gefaßten Beschlüsse führen.

## *§ 2 Gang der Untersuchung*

Aus diesem Problembefund ergibt sich die nachstehende Prüfungsabfolge. Zunächst ist auf die Stellung der Hauptversammlung im Gefüge der Unternehmensverfassung einzugehen und die insbesondere bei Publikumsgesellschaften auftretenden Kontroll- und Einflußdefizite der Anlegerschaft herauszuarbeiten. Um eine Leitlinie für zukünftige gesetzesändernde und sonstige regulatorische Entwicklungen zu erhalten, muß die Bedeutung der Prinzipien Aktionärsdemokratie und Publizität als Regelungsziele erläutert und begründet werden. Ein sich anschließender empirischer Befund wird den rechtstatsächlichen Wandel der Hauptversammlung belegen, der sich in den letzten Jahren vollzogen hat. Nach der Verdeutlichung der aktuellen Mißstände sollen die jüngsten Reformbemühungen nachgezeichnet werden, die einerseits in der internationalen Corporate Governance-Debatte als auch in der deutschen Diskussion um die Unternehmensverfassung wurzeln. Es wird einerseits gezeigt werden, daß beide Ansätze Kontrolldefizite der Aktiengesellschaft beklagen und diese mit den Methoden der Aktionärsdemokratie und der Publizität beheben wollen. Während Corporate Governance von Beginn an auf die Fähigkeit des Marktes zur Selbstregulierung setzte, versuchte man hierzulande zunächst mit Gesetzesänderungen den Strukturproblemen Herr zu werden, bevor mit dem Deutschen Corporate Governance Kodex und der Pflicht zur Abgabe einer Entsprechenserklärung (§ 161 AktG) letztlich eine symbiotische Lösung gefunden wurde.

Der gesamte Prozeß ist für die Internet-Hauptversammlung insofern von Bedeutung, als sie einen entscheidenden Beitrag sowohl zur Stärkung der Aktionärsdemokratie als auch zur Erweiterung und Effektivierung der Publizität leisten kann. Nach einer Darstellung der Erscheinungsformen des Internet-Einsatzes auf der Hauptversammlung und der in diesem Zusammenhang verwendeten Bezeichnungen sind die aus der Anwendung elektronischer Medien erwachsenden Vorteile auf ihre Bedeutung für die Unternehmensverfassung hin zu untersuchen. Ergänzt werden soll der Befund um eine Darstellung der noch jungen Erfahrungen mit der Nutzung moderner Kommunikationsmedien im allgemeinen und bei der Abhaltung der Aktionärs-treffen.

Es schließt sich die Untersuchung der reinen Internet-Hauptversammlung und der dogmatischen Frage ihrer Vereinbarkeit mit dem geltenden Aktienrecht an. Zu diesem Zweck wird es auf eine Auslegung der §§ 118ff AktG ankommen, bei der die klassischen Methoden der Gesetzesauslegung unbeschadet der Tatsache Anwendung finden, daß die Normen teilweise als Verfahrensvorschriften zu klassifizieren sind.

Den Schwerpunkt der Arbeit bildet die nähere Prüfung der Voraussetzungen und Grenzen der Online-Hauptversammlung. Diese Erörterung hat sich am zeitlichen Verlauf der Veranstaltung und nicht etwa am Prüfungsschema einer Anfechtungsklage zu orientieren. Zum einen erhöht dies die Übersichtlichkeit und trägt dem Umstand Rechnung, daß die Hauptversammlung einem stark formalisierten Verfahren folgt. Daneben kann so die Diskussion der gegenwärtigen Rechtslage an einigen Stellen um kurze rechtspolitische Exkurse ergänzt werden, die im Kontext der einzelnen Rechtsfragen stehen, sich jedoch nicht in eine Anspruchsprüfung integrieren lassen.

Der wichtigste Grund für den chronologischen Aufbau aber ergibt sich aus dem Umstand, daß ein Rechtsverstoß verschiedene rechtserhebliche Wirkungen nach sich zieht. Hinsichtlich der Rechtsfolgen stellen Mißachtungen der §§ 118ff AktG zum einen Nichtigkeits- und Anfechtungsgründe dar, wie sich aus §§ 241, 243 Abs. 1 AktG ergibt. Bedeutung hat das rechtswidrige Handeln des Vorstands bei der Vorbereitung und Durchführung der Internet-Hauptversammlung aber auch für Schadenersatzansprüche, die der Gesellschaft gegen die Verwaltung zustehen (§§ 93, 116 AktG). Von keineswegs geringerer Bedeutung sind viele Verstöße unter dem Aspekt, daß sie gleichzeitig eine Nichtbeachtung der Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex darstellen und unter Umständen den Wahrheitsgehalt der gemäß § 161 AktG jährlich abzugebenden Entsprechenserklärung beeinflussen.

Ferner lösen Verstöße gegen das Gesetz, die Satzung und den Verhaltenskodex nicht nur konkrete Rechtsfolgen aus, sondern enttäuschen in ihrer Gesamtheit auch das Vertrauen des Marktes in die Unternehmensführung und verschieben damit das Corporate Governance-Gefüge. Die Bewertung von Maßnahmen unter Corporate Governance-Gesichtspunkten ist keine rein wirtschaftswissenschaftliche Aufgabe, sondern muß vor allem mit der deutschen Unternehmensverfassung in Einklang gebracht werden. Auch wenn im Einzelfall Sanktionsmöglichkeiten fehlen, ist die juristische Erörterung daher notwendig, um die im Rahmen der Internet-HV möglichen Vorgänge anhand der fundamentalen Regelungsprinzipien des Aktienrechts in positive und negative Maßnahmen einzuteilen.

Die Prüfung der Rechtmäßigkeit der Online-HV in einen bestimmten prozessualen Aufbau einzukleiden, würde der Vielfalt der rechtlichen und tatsächlichen Folgen somit nicht gerecht werden. Hinzu kommt, daß eine abschließende Diskussion der Rechtsfolgenseite verfehlt wäre. Denn die Wirkungen eines Verstoßes gegen die §§ 118ff AktG sind keine spezifischen Probleme des Internet-Einsatzes auf der Hauptversammlung. Sie werden in dieser Arbeit daher nur insoweit angesprochen,

als sie eine besondere Relevanz im Rahmen der neuen Medien genießen<sup>25</sup> oder für das Verständnis der Unternehmensverfassung und der Strukturprobleme von Publikums-gesellschaften von Bedeutung sind. Die im Rahmen der Online-HV denkbaren materiellen Rechtsverstöße selbst sollen dagegen umfassend dargestellt werden, wobei sich der Aufbau nach den oben angestellten Erwägungen am zeitlichen Ablauf der Veranstaltung zu orientieren hat.

Zunächst sind daher verschiedene Aspekte der Vorbereitungsphase zu beleuchten. Hinsichtlich der Einberufung und ihrer Bekanntmachung, der Mitteilungen hierüber, der Gegenanträge und weiteren Bekanntmachungen ist zu hinterfragen, welche elektronischen Informationsträger zum Einsatz kommen dürfen und welche Folgeprobleme für die Satzungsgestaltung daraus resultieren.

Eingehender Untersuchung bedürfen auch die Vorgänge in der laufenden Veranstaltung. Nach einer kurzen Erörterung der Anwesenheitspflichten von Organmitgliedern und Aktionären werden die Aktionärsrechte und ihre Umsetzung in der Online-HV einer vertieften Betrachtung unterzogen. Hinsichtlich des im Mittelpunkt stehenden Stimmrechts ist zu erwägen, ob ein direktes Votieren über das Internet möglich oder die Einschaltung eines Vertreters erforderlich ist. In letzterem Falle ist zunächst Formfragen nachzugehen, die vor allem die Bevollmächtigung betreffen. Aufmerksamkeit verdienen die Konstellationen fehlender oder ungenauer Weisungs-erteilungen sowie die sich aus dem Unterfall der Verwaltungsvollmacht ergebenden Probleme. Im Rahmen des Auskunftsrechts wirft der Einsatz des Internets die Frage auf, ob eine Vorabveröffentlichung von Informationen im Netz gleichlautende Auskunftsbegehren präkludiert. Ergänzend ist zu erörtern, ob Widerspruchsrechte gegen die Übertragung und Aufzeichnung der Versammlung bestehen und ob bei Übertragungsfehlern Anfechtungsrisiken drohen.

Mit den gewonnen Ergebnissen wird im Anschluß die Tele-Hauptversammlung auf ihre Zulässigkeit hin überprüft. Eine Abrundung erfährt die Untersuchung des geltenden Rechts durch die Betrachtung, ob sich das Modell der telekommunikativen Beteiligung von Aktionären auf Gesellschaften mit anderer Rechtsform übertragen läßt. Abschließend ist zu erwägen, ob und inwieweit Reformbedarf besteht und welche der bislang rechtlich nicht durchführbaren Aspekte der Internet-Hauptversammlung eine gesetzliche Neuordnung lohnen.

Zweck der Untersuchung ist es damit zum einen, die verschiedenen Facetten einer Verknüpfung von neuen Medien und der Hauptversammlung auf ihre rechtliche Zulässigkeit hin zu überprüfen. Daneben soll gezeigt werden, daß die Nutzung des Internet eine große Bedeutung sowohl für die Etablierung eines Corporate Governance-Systems als auch für die Lösung der spezifischen Strukturprobleme von Publikums-gesellschaften hat. Die Bildung von Schwerpunkten auf Themen wie bspw. der Stimmrechtsvertretung geschieht unbeschadet des Anspruchs, ein möglichst umfassendes Bild der technischen Möglichkeiten zu zeichnen und diese jeweils für sich genommen rechtlich zu würdigen. Erreicht werden soll damit das weitere Ziel

25 So die Erörterung spezifischer Anfechtungsrisiken bei der Online-HV unten S. 185ff.

der Arbeit, die durch das Spannungsverhältnis zwischen aktienrechtlicher Dogmatik und jüngsten Gesetzesänderungen aufgeworfenen einzelnen Rechtsfragen in einen geschlossenen Rahmen einzuordnen.

## Kapitel 2: Die Stellung der Hauptversammlung in der aktienrechtlichen Organisationsverfassung

Für das Verständnis, in welcher Weise das Internet im Rahmen der Hauptversammlung zur Anwendung kommen kann, muß zunächst ein Blick auf die Stellung der HV im Organisationsgefüge der Aktiengesellschaft geworfen werden. Dabei ist das Augenmerk vor allem auf solche strukturellen Probleme der heutigen Unternehmensverfassung zu richten, die sich durch den Einsatz elektronischer Medien möglicherweise lösen lassen.

### § 3 Funktion und Aufgaben der Hauptversammlung

Das Gesetz hält für die Hauptversammlung keine Legaldefinition vor, bestimmt jedoch in § 118 Abs. 1 AktG, daß die Aktionäre ihre Rechte in den Angelegen der Gesellschaft regelmäßig in der Hauptversammlung ausüben. Aus dieser sowohl räumlich als auch organisatorisch zu verstehenden Norm läßt sich der duale Hauptversammlungs-begriff ableiten<sup>26</sup>: Einerseits wird mit der Hauptversammlung der Ort beschrieben, an dem die Aktionäre zur Willensbildung zusammentreten. Zum anderen beinhaltet der Begriff ein funktionales Element, mit dem das neben Vorstand (§§ 76ff AktG) und Aufsichtsrat (§§ 95ff AktG) dritte notwendige Organ der Aktiengesellschaft konstituiert wird<sup>27</sup>.

Die Hauptversammlung hat prinzipiell das Recht, sich selbst zu organisieren und den Ablauf der Veranstaltung im gesetzlich vorgegebenen Rahmen zu gestalten. Zu diesem Zweck kann sie sich gemäß § 129 Abs. 1 S. 1 AktG eine Geschäftsordnung geben. Wie sich aus §§ 130 Abs. 2, 122 Abs. 3 S. 2 AktG ergibt, hat die Versammlung ferner einen Vorsitzenden zu bestimmen, der die Leitung übernimmt, die Abstimmungen überwacht, Redezeiten zuteilt und erforderlichenfalls das Ordnungsrecht gegenüber Störern ausübt. Üblicherweise wird diese Funktion dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats übertragen.

Die Vorbereitung der Veranstaltung demgegenüber liegt in der alleinigen Verantwortung des Verwaltung, wie sich einerseits aus den Spezialbestimmungen der §§ 121ff AktG, andererseits aus der Zuweisung der allgemeinen Leitungsbefugnis an den Vorstand gemäß § 76 Abs. 1 AktG ergibt<sup>28</sup>. Die Hauptversammlung tritt ad

26 Großkomm-Mülbart Vor §§ 118-147 Rn 13ff; MüKoAktG-Kubis § 118 Rn 1.

27 Hüffer § 118 Rn 1.

28 Großkomm-Werner § 121 Rn 25.

hoc zusammen und kann daher nicht unterjährig aktiv werden<sup>29</sup>. Neben der Einberufung der Veranstaltung und der Übersendung der Hauptversammlungsunterlagen an die Aktionäre nimmt die Vorbereitung der Aussprache einen Großteil der Vorbereitungsaufwandes in Anspruch, da der Vorstand den Aktionären gemäß § 131 AktG in sämtlichen für die Beschlußfassung relevanten Angelegenheiten Rede und Antwort zu stehen hat<sup>30</sup>.

Die Aufgabe der Hauptversammlung liegt im wesentlichen in der Information der Aktionäre sowie in der internen Willensbildung durch Beschlußfassung<sup>31</sup>. Gemäß § 118 Abs. 1 AktG eröffnet die Hauptversammlung den Aktionären einen Rahmen, in denen sie ihre Verwaltungsrechte ausüben können. Eine wesentliche Bedeutung kommt dem Stimmrecht zu. Es vermittelt dem Aktionär Einfluß insbesondere in den in § 119 Abs. 1 AktG genannten Materien. Zu den Beschlußgegenständen, für die gemäß § 133 Abs. 1 AktG eine einfache Mehrheit erforderlich ist, gehören unter anderem die Bestellung und Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern, soweit sie von den Aktionären zu wählen sind (§§ 101 Abs. 1, 119 Abs. 1 Nr. 1 AktG), die Festsetzung der Vergütung des Aufsichtsrats (§ 113 Abs. 1 S. 2, 4 AktG), die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat (§§ 120 Abs. 1, 119 Abs. 1 Nr. 3 AktG), der Entzug des Vertrauens für den Vorstand (§ 84 Abs. 3 AktG), Fragen der Geschäftsführung auf Verlangen des Vorstands (§ 119 Abs. 2 AktG), sowie die Bestellung von Sonderprüfern zur Prüfung von Gründungsvorgängen und der Geschäftsführung (§§ 142 Abs. 1 S. 1, 119 Abs. 1 Nr. 7, 315 AktG). Ferner entscheiden die Aktionäre in der Hauptversammlung über die Verwendung des Bilanzgewinns (§§ 174 Abs. 1 S. 1, 119 Abs. 1 Nr. 2 AktG) und wählen die Abschlußprüfer (§ 119 Abs. 1 Nr. 4 AktG).

Strukturmaßnahmen erfordern eine Dreiviertelmehrheit des bei der Beschlußfassung anwesenden Grundkapitals. Dazu gehören exemplarisch die Nachgründung (§ 52 Abs. 5 AktG), die Änderung des Unternehmensgegenstandes (§ 179 Abs. 2 S. 1 AktG), die Vornahme einer bedingten Kapitalerhöhung (193 Abs. 1 S. 1 AktG), die Beschlußfassung über genehmigtes Kapital (§ 202 Abs. 2 AktG), der Ausschluß des Bezugsrechts (§ 186 Abs. 3 S. 2 AktG), sowie die Zustimmung zum Abschluß und zur Änderung von Unternehmensverträgen (§§ 293 Abs. 1 S. 2, 295 Abs. 1 S. 2 AktG).

29 Hierüber besteht Konsens, wobei die Begründung von Hüffer § 118 Rn 5, dies sei auf die Eigenschaft der Hauptversammlung als nichtständiges Organ zurückzuführen, neuerdings von Großkomm-Mülbart Vor §§ 118-147 Rn 25 und MüKoAktG-Kubis § 118 Rn 11 bestritten wird.

30 Pluta WPg 2001, S 114 (S 119).

31 MüKoAktG-Kubis § 118 Rn 9.

#### § 4 Mitverwaltungsrechte der Aktionäre und Anfechtungsklage

Aktionäre sind bei wirtschaftlicher Betrachtung die Eigentümer des nach Erfüllung sämtlicher Verbindlichkeiten verbleibenden Gesellschaftsvermögens, woraus sich die Rechtfertigung der Aktionärsrechte ableitet<sup>32</sup>. Die dem Aktionär eingeräumten Mitverwaltungsrechte stehen fast durchweg im Zusammenhang mit der Hauptversammlung. Zu den wichtigsten Positionen gehören das Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung gemäß § 118 Abs. 1 AktG, das Stimmrecht nach §§ 12 Abs. 1 S. 1, 133ff AktG, das Recht zur Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen gemäß §§ 241 Nr. 5, 243ff AktG sowie das Auskunftsrecht nach §§ 131, 132 AktG<sup>33</sup>.

Weitere Einflußmöglichkeiten ergeben sich für den individuellen Aktionär dadurch, daß er die Einberufung einer Hauptversammlung und die Erweiterung der Tagesordnung verlangen kann (§ 122 Abs. 1, 2 AktG), Gegenanträge zu den vom Vorstand unterbreiteten Beschlußvorlagen stellen darf (§ 126 Abs. 1, 2 AktG), in bestimmten Fällen über Maßnahmen der Geschäftsführung zu votieren hat (§ 111 Abs. 4 S. 3 AktG) sowie den Aufsichtsrat (§ 119 Abs. 1 Nr. 1 AktG) und die Abschlußprüfer (§ 119 Abs. 1 Nr. 4 AktG) wählt. Die Kontrolle der Verwaltung wird ferner durch das Recht auf Bestellung von Sonderprüfern gemäß §§ 142-146 AktG sowie durch die Möglichkeit gewährleistet, Schadenersatzansprüche gegen die Verwaltung im Namen der Gesellschaft gemäß §§ 147, 117 AktG geltend zu machen.

Maßgebliches Instrument des Minderheitenschutzes in der Hauptversammlung ist die Anfechtungsklage, zu deren Erhebung ein Aktionär unter den Voraussetzungen der §§ 243ff AktG befugt ist. Sie erlaubt die gerichtliche Kontrolle und gegebenenfalls Feststellung der Nichtigkeit von Beschlüssen, die unter Mißachtung von Aktionärsrechten zustandegekommen sind. Zur Erhebung der Anfechtungsklage ist in erster Linie der in der Versammlung anwesende Aktionär befugt, wenn er Widerspruch zu Protokoll erklärt hat (§ 245 Nr. 1 AktG). Andere Anleger können gemäß § 245 Nr. 2 AktG bei Verfahrensmängeln betreffend die Einberufung oder Bekanntmachung der Tagesordnung sowie gemäß § 245 Nr. 3 AktG bei Sondervorteilen einzelner Aktionäre gegen die Abstimmungen vorgehen. Weitere Voraussetzungen einer Anfechtung sind gemäß § 246 Abs. 1 AktG die Klageerhebung binnen eines Monats, nach § 243 Abs. 1 AktG die Rechts- oder Satzungswidrigkeit des gerügten Verhaltens sowie gem. § 243 Abs. 4 S. 1 AktG die Kausalität für das Beschlußergebnis<sup>34</sup>. Hinsichtlich der Beweislastverteilung muß die Gesellschaft belegen, daß der Verstoß das Abstimmungsergebnis nicht beeinflusst hat<sup>35</sup>.

32 Henn BB 1982, 1185 (1185).

33 Hüffer Gesellschaftsrecht § 130 2a.

34 Kodifizierung des von der Rechtsprechung aufgestellten Kausalitäts- bzw. Relevanzerfordernisses, vgl. BGHZ 36, 121 (139); 107, 296 (307); 119, 1 (19); Hüffer § 243 Rn 17; Kübler § 15 V 6 b aa; Zöllner AG 2000, 145 (148).

35 Kraft/Kreutz K IV 3 h bb.



Neben der Anfechtungsklage steht gemäß §§ 249 Abs. 1 S. 1, 241 AktG mit der Nichtigkeitsklage ein weiteres Mittel zur Verfügung, um die Rechtmäßigkeit einzelner Beschlüsse der Hauptversammlung gerichtlich überprüfen zu lassen. Anders als im Anfechtungsprozeß können Nichtigkeitsgründe von jedermann und ohne Beachtung einer besonderen Form geltend gemacht werden, wie sich aus § 249 Abs. 1 S. 2 AktG ergibt<sup>36</sup>. Im Interesse der Rechtssicherheit bewirken jedoch nur gewichtige, in § 241 AktG abschließend aufgezählte Mängel die Nichtigkeit des fraglichen Beschlusses. Alle anderen Rechtsverstöße führen nur dann inter omnes zur Unwirksamkeit, wenn der Aktionär mit seiner Anfechtungsklage Erfolg hat (§ 248 Abs. 1 S. 1 AktG). Fehlerhafte, aber nicht von einem der in § 241 AktG genannten Mängel betroffene Beschlüsse behalten daher solange ihre Gültigkeit, bis sie durch richterlichen Gestaltungsakt aufgehoben werden<sup>37</sup>.

Die rechtstechnische Unterscheidung führt in der Praxis zu keinen Problemen, da Nichtigkeits- und Anfechtungsprozesse gemäß § 249 Abs. 2 S. 2 AktG miteinander verbunden werden können. Um eine wirksame Beschlußkontrolle auch bei Ungenauigkeiten in der Klageschrift zu garantieren, werden die auf Überprüfung der Beschlüsse abzielenden Anträge ungeachtet eines eventuell engeren Wortlauts zudem durch das Gericht dergestalt ausgelegt, daß dieses stets sowohl Nichtigkeits- als auch Anfechtungsgründe in Betracht zieht<sup>38</sup>. Sofern das Gericht die Klage als begründet ansieht, stellt es je nach Art des Verfahrensfehlers konstitutiv oder deklaratorisch die Nichtigkeit fest. Für den Aktionär bedeutet dies, daß mit der Anfechtungsklage ein wirksames Mittel bereit steht, um Hauptversammlungsbeschlüsse im Falle von Verfahrensmängeln jeglicher Art angreifen zu können.

### *§ 5 Prinzip der Gewaltenteilung zwischen den Organen*

Das Kompetenzgefüge der Gesellschaftsorgane untereinander hat seit dem ADHGB<sup>39</sup> einige Veränderungen erfahren. Ursprünglich bestand ein hierarchisches Verhältnis zwischen der Unternehmensleitung und der Generalversammlung, wobei der letzteren eine umfassende Entscheidungsbefugnis zufiel<sup>40</sup>. Konnten die Aktionäre damals noch maßgeblichen Einfluß auf die Geschäftsleitung ausüben, so hat das AktG 1937<sup>41</sup> die Zuständigkeiten der Hauptversammlung im Interesse einer strafferen Unternehmensführung erheblich beschnitten<sup>42</sup>. Gleichzeitig sah § 70 Abs. 1 AktG 1937 vor, daß der Vorstand die Gesellschaft unter eigener Verantwortung so

36 Kübler § 15 V 6 a.

37 Wiedemann § 8 IV 2 b.

38 BGH NJW 1995, 260 (261); K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 28 IV 5 e aa.

39 Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch in der Fassung v. 31.7.1884, RGBl. 1884, S. 123ff.

40 Eisenhardt Rn 546; Schubert/Hommelhoff S. 87ff.

41 Gesetz v. 30.1.1937, RGBl. I 1937, S. 107ff.

42 Kraft/Kreutz K IV 3.

zu leiten hat, wie das Wohl des Betriebs und seiner Gefolgschaft und der gemeine Nutzen von Volk und Reich es erforderten<sup>43</sup>. Damit räumte der Gesetzgeber dem Vorstand erstmals umfassende Leitungsmacht ein.

Das AktG 1965<sup>44</sup> hat diese Stellung ausgebaut, indem es den Vorstand von der ausdrücklichen Verpflichtung auf das Wohl des Betriebes und der Allgemeinheit entband. Seither bestimmt § 76 Abs. 1 AktG, daß die Leitung der Gesellschaft der Eigenverantwortung des Vorstands unterliegt. Seine Kompetenz ist daher unabhängig von den Befugnissen anderer Gesellschaftsorgane<sup>45</sup>. Die Hauptversammlung hat demgegenüber praktisch keinen Einfluß hinzugewonnen, da ihr Kompetenzkatalog nur geringfügig erweitert wurde<sup>46</sup>. Das Ergebnis ist eine zunehmende Verselbständigung der Verwaltungsorgane und eine damit einhergehende Verringerung der Einflußmöglichkeiten der Aktionäre. Das Verhältnis der Gesellschaftsorgane untereinander läßt sich daher als Gefüge gegenseitiger Kontroll- und Einflußmöglichkeiten beschreiben, das eine Machtbalance zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung herstellen soll<sup>47</sup>. Für diese Verschränkung von Kompetenzen und Kontrollmechanismen wird vielfach der Begriff der Gewaltenteilung herangezogen<sup>48</sup>. Ausfluß dieses Grundsatzes ist das Prinzip der Fremdorganschaft. Es besagt, daß sich die Aktionäre mit haftendem Eigenkapital an der Unternehmung beteiligen, ohne an der Leitung des Geschäftes unmittelbar teilzunehmen<sup>49</sup>. Indessen bleibt die „gedankliche Einheit von Eigentums- und Unternehmensherrschaft“<sup>50</sup> insoweit erhalten, als die Anleger zwar die Fragen der Geschäftsführung der Unternehmensleitung überlassen, Strukturfragen jedoch in der Hauptversammlung entschieden werden. Durch Bestellung und Abberufung des Aufsichtsrats sowie den in der Hauptversammlung zu fassenden Grundlagenentscheidungen können die Anteilseigner zwar nur mittelbar Einfluß auf die Unternehmenspolitik nehmen, die Verwaltung aber effektiv kontrollieren und den groben Rahmen der geschäftlichen Betätigung stecken<sup>51</sup>. Garantiert wird der Bestand dieses Systems der Gewaltenteilung zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung durch § 23 Abs. 5 AktG, der eine Verschiebung des vorgegebenen Organisationsrahmens der Aktiengesellschaft außer in den vom Gesetz ausdrücklich zugelassenen Fällen untersagt.

43 Gesetz v. 30.1.1937, RGBl. I 1937, S. 107 (120).

44 Gesetz v. 6.9.1965, BGBl. I 1965, S. 1089ff.

45 Hüffer Gesellschaftsrecht § 30 I.

46 Kropff S. 165 (§ 119).

47 Hüffer § 118 Rn 4; Eisenhardt Rn 546, 574.

48 Michalski S. 125; K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 26 IV 2 a; U. Schmitz S. 3.

49 Kübler § 3 II 2; Wiedemann § 6 IV 1 b.

50 Wiedemann § 6 I 1 b.

51 Kraft/Kreutz K IV 3; Wiedemann § 6 I 1 b.

## § 6 Regelungsproblem Publikums-AG

Während sich das System der Gewaltenteilung bei Aktiengesellschaften im allgemeinen als erfolgreich herausstellte, zeigten sich Defizite bei sehr kleinen und sehr großen Gesellschaften. Dem Ruf von Familiengesellschaften und kleineren, in der Rechtsform der AG organisierten Betrieben nach mehr Dispositionsfreiheit folgend hat der Gesetzgeber mit dem Gesetz zur kleinen AG<sup>52</sup> Gesellschaften einer bestimmten Größenordnung von einigen Formalien entbunden. Die Vereinfachung des Regulariums knüpft dabei an das Kriterium an, daß die Aktien der betreffenden Gesellschaft nicht zum Handel an der Börse zugelassen sind. Zu den vorgenommenen Änderungen gehören unter anderem die Zulassung der Einmanngründung gemäß §§ 2, 42 AktG, die Einberufung der Hauptversammlung durch eingeschriebenen Brief gemäß § 121 Abs. 4 S. 1 AktG und der Verzicht auf notarielle Beurkundung von Hauptversammlungsbeschlüssen nach § 130 Abs. 1 S. 3 AktG. Ferner verzichtet das Gesetz gemäß § 121 Abs. 6 AktG auf Einberufungsformalien, wenn alle Aktionäre anwesend sind und keiner der Beschlußfassung widerspricht. Die in diesem Falle als *Vollversammlung* oder *Universalversammlung* bezeichnete<sup>53</sup> Zusammenkunft kann daher auch bei Verstößen gegen die §§ 121-128 AktG wirksame Beschlüsse fassen.

Während der Gesetzgeber mit diesen punktuellen Sonderregelungen den Bedürfnissen kleinerer Gesellschaften Rechnung tragen konnte, lassen sich die Probleme in der Organisationsverfassung von Publikumsgesellschaften weitaus schwieriger lösen. Am oberen Ende der Größenskala von Aktiengesellschaften geht es nicht um Deregulierung, sondern um die Fähigkeit des Aktienrechts, einen in der Praxis wirksamen Aktionärsschutz bei gleichzeitiger Funktionsfähigkeit der innergesellschaftlichen Entscheidungswege zu gewährleisten. In der Theorie gewährt die gesetzliche Zuständigkeitsordnung durch den Kompetenzkatalog des § 119 AktG den in der Hauptversammlung zusammengefaßten Aktionären die Mittel zur Gestaltung der langfristigen Unternehmenspolitik und räumt ihnen einen mittelbaren Einfluß auf die Zusammensetzung der Leitungsorgane ein<sup>54</sup>.

Hinsichtlich ihrer Anlegerstruktur und Größe haben sich die Publikumsgesellschaften jedoch in einer Weise entwickelt, die zu einer faktischen Verschiebung des Gleichgewichts zwischen den Verwaltungsorganen und der Hauptversammlung geführt hat. Der wachsende Kapitalbedarf hat nicht nur die Zahl der Anleger pro Gesellschaft in die Höhe getrieben. Auch stehen sich mit institutionellen Investoren und Privatleuten, einheimischen und ausländischen Anlegern Aktionäre gegenüber, deren Kapitaleinsatz, Anlagestrategie und Wille zur Unternehmensgestaltung in weitaus höherem Maße variieren, als dies noch vor wenigen Jahren der Fall war.

52 Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts v. 2.8.1994, BGBl. I 1994, S. 1961ff. Dazu Blanke BB 1994, 1505 (1505ff); Bösert DStR 1994, 1423 (1423ff); Hahn DB 1994, 1659 (1659ff); Hoffmann-Becking ZIP 1995, 1 (1ff); Lutter AG 1994, 429 (429ff).

53 MüKoAktG-Kubis § 118 Rn 3.

54 Kübler § 15 V 1.

Das insbesondere bei Kleinaktionären zu beobachtende mangelnde Interesse an der Unternehmenspolitik führt zu einem Rückgang der Hauptversammlungspräsenzen und damit zu einer sinkenden Legitimationsbasis der in der Versammlung gefaßten Beschlüsse<sup>55</sup>.

Bei Gesellschaften mit breit gefächertem Streubesitz erhält die Verwaltung daher ein außerordentliches Maß an Autonomie. Kaum ein Aktionär verfügt über das entsprechende Stimmgewicht, um den gesellschaftsinternen Prozeß der Willens- und Entscheidungsbildung wirksam beeinflussen zu können<sup>56</sup>. Großaktionäre sichern sich häufig einen Sitz im Aufsichtsrat und üben ihren Einfluß in diesem Gremium, nicht aber in der Hauptversammlung aus<sup>57</sup>. Mitunter wird die Ansicht vertreten, diese Gruppe von Investoren müsse ihre Verantwortung für die gesamte Anlegergesellschaft erkennen und als Stellvertreter und Sachwalter der Anliegen aller Eigenkapitalgeber auftreten<sup>58</sup>. Diese Kritik verfängt jedoch nicht, da die Interessen von institutionellen Anlegern und Kleinaktionären zu unterschiedlich sind. Ein ungeschriebenes Mandat für die Kleinanleger in den Händen der Großinvestoren anzunehmen, wäre daher weder interessen- noch sachgerecht. Die Ohnmacht der Privatanleger gegenüber der Verwaltung wird ferner durch die Komplexität des Unternehmens vertieft. Gerade bei konzernierten Unternehmen sind die Entscheidungsprozesse zu umfangreich, als daß Kleinaktionäre sie nachvollziehen und damit den Vorstand durch Bestellung, Abberufung, Anfechtungs- und Schadenersatzklagen effektiv überwachen könnten. Zu diesem Umstand trägt das System der Mitbestimmung bei, da dem Kontrollgremium Aufsichtsrat im Interesse einer Konfliktvermeidung geringere Mitwirkungsbefugnisse erteilt werden und damit seine Möglichkeiten zur Intervention begrenzt sind<sup>59</sup>.

Zu dem faktischen Kontrolldefizit in der laufenden Hauptversammlung tritt der Umstand, daß die Anfechtungsklage bei Publikumsgesellschaften einige Schwachstellen aufweist, die ihre Eignung als Werkzeug zur Wahrung der legitimen Interessen des Aktionärs relativieren. Wer nicht selbst an der Hauptversammlung teilgenommen hat, ist von vorneherein gemäß § 245 Nr. 2 AktG auf die Rüge von Mängeln in der Einberufung oder Bekanntmachung der Tagesordnung sowie auf die Beschwerde einer unrechtmäßigen Nichtzulassung seiner Person zur Versammlung beschränkt.

Ein weiterer Nachteil der Anfechtungsklage als Überwachungsmittel ergibt sich aus der Frist des § 246 Abs. 1 AktG, innerhalb der der Aktionär nicht nur die Klage erheben, sondern auch sämtliche Anfechtungsgründe vorbringen muß<sup>60</sup>. Denn die mit einem Monat sehr kurz bemessene Zeitspanne reicht kaum aus, um die Tatsa-

55 Zu den Entwicklungen der letzten Jahre im einzelnen siehe unten S. 46ff.

56 Kübler § 14 III 3 b.

57 Roth/Wörle ZGR 2004, 565 (581).

58 Die Einführung einer entsprechenden Gesetzespflicht wurde von der Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre e.V. gefordert, FAZ v. 6.8.2004, S. 23 und FAZ v. 17.8.2004, S. 19.

59 Wiedemann § 6 IV 3.

60 Wiedemann § 8 IV 2 b.

chen- und Rechtslage vollständig aufzudecken. Eine zusätzliche Hemmschwelle bildet das Prozeßrisiko, das nur den klagenden Aktionär trifft, während die Früchte einer erfolgreichen Anfechtung sämtlichen Anteilseignern zu Gute kommen. Dieses Risiko wird verstärkt durch die Bemessung des in § 247 AktG geregelten Streitwertes, der sich in einer für das Zivilrecht untypischen Weise nicht nur nach der Bedeutung der Sache für den Kläger, sondern auch nach der Bedeutung für die beklagte Gesellschaft richtet (§ 247 Abs. 1 S. 1 AktG). Da die Relevanz eines Prozesses für die Gesellschaft die Bedeutung des Verfahrens für den einzelnen Aktionär meist übersteigt, werden die entstehenden Gerichts- und Anwaltskosten zumindest Kleinaktionäre schon wegen der Vorschußpflicht von der Prozeßführung abhalten<sup>61</sup>.

Angesichts dieser Schwierigkeiten bei der Geltendmachung von Aktionärsrechten hat sich das grundlegende Regelungsproblem der Publikums-Aktiengesellschaft herausgebildet. Im Kern geht es um die Frage, auf welche Weise die Aktionäre vor eigennützigen und gesellschaftszweckfremden Maßnahmen der Geschäftsführung geschützt werden können<sup>62</sup>. Insbesondere Kleinaktionäre müssen so gestellt werden, daß sich die Ausübung ihrer Mitverwaltungsrechte und die Teilnahme an der kollektiven Meinungsbildung in der Hauptversammlung rentiert. Die besondere Berücksichtigung der Interessen von Anlegern mit geringer Beteiligung liegt gerade auch im Interesse von Publikumsgesellschaften. Denn die Verteilung des Kapitals auf viele Personen ist die Voraussetzung für rege Börsenumsätze, die ihrerseits eine kontinuierliche Unternehmensbewertung ermöglichen und öffentlichkeitswirksam für die Gesellschaft werben<sup>63</sup>. Auch wird durch die Streuung der Anteile das Risiko einer beherrschenden Mehrheit verringert, die nicht nur die Eigenständigkeit des Vorstands, sondern auch den Werterhalt der nunmehr in die Minderheitsposition gedrängten Aktien gefährdet<sup>64</sup>.

Zur Lösung des Problems bieten sich dem Gesetzgeber mehrere Vorgehensweisen an. Zum einen wäre denkbar, den Publikumsgesellschaften eine eigene Gesellschaftsform zuzuordnen und den Aktionärsschutz dabei besonders empfindlich auszugestalten. Doch die Kreation eines eigenständigen Typus der „besonders großen AG“ wäre systemwidrig, da schon die gegenwärtige Aktiengesellschaft ihrem Wesen nach auf die Einbindung einer breit gefächerten Anlegerschaft angelegt ist und Kapitalsammelfunktion hat<sup>65</sup>. Darüber hinaus stehen kaum geeignete Differenzierungskriterien zur Verfügung, um die Publikums-AG von der allgemeinen AG zu unterscheiden<sup>66</sup>. Fehlgeschlagen ist daher auch der Versuch einer von *Albach* und

61 Wiedemann § 8 IV 2 b.

62 Kübler § 14 III 3 b cc; Schwark FS Lutter S. 1529 (1530).

63 Kübler § 14 II 1 c bb.

64 Kübler § 14 II 1 c bb.

65 K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 26 III 2 a; Wiedemann § 3 III 1; Claussen AG 1996, 481 (493).

66 MüKoAktG-Kubis § 118 Rn 7.

Lutter geführten Reformkommission, die Einheitsrechtsform der AG in drei verschiedene Typen mit eigenem Regelungsbereich zu unterteilen<sup>67</sup>.

Ebenfalls nicht durchgesetzt hat sich der Vorschlag, die Aktiengesellschaft in eine sich selbst verwaltende sogenannte *Aktienanstalt* umzuwandeln<sup>68</sup>. Ziel dieses Ansatzes ist, die Rechtslage der bestehenden Praxis einer übermächtigen Geschäftsleitung anzugleichen und durch eine Beseitigung der Stimm-, Auskunfts- und Anfechtungsrechte eine Legalisierung der Verwaltungsautonomie zu erreichen<sup>69</sup>. Zurecht wurde jedoch darauf hingewiesen, daß die formelle Legitimierung eigenmächtigen Verwaltungshandelns das bestehende Kontroll- und Überwachungsdefizit nicht beseitigen, sondern ausbauen wird<sup>70</sup>. Offen bleibt im übrigen die Frage, wer anstelle der Aktionäre zukünftig Grundlagen- und Strukturentscheidungen treffen soll<sup>71</sup>. Denn wenn der Vorstand auch die langfristigen Ziele und den Zweck des Unternehmens bestimmen darf, sind dem Mißbrauch dieser Allzuständigkeit Tür und Tor geöffnet. In Bezug auf bestehende Aktiengesellschaften stünden ferner verfassungsrechtliche Bedenken einem Entzug der Aktionärsrechte entgegen. Denn diese sind trotz beschränkter Mitwirkungsbefugnisse zumindest hinsichtlich ihres Vermögenswertes vom Eigentumsschutz des Art. 14 GG erfaßt<sup>72</sup>. Der umfassende Verlust von Kontrollmöglichkeiten erhöht aber das Risiko der Kapitalanlage in erheblichem Maße, so daß dem Wert der Aktien empfindliche Einbußen drohen. Das Modell der Aktienanstalt scheidet daher als Lösung der Probleme der Publikumsgesellschaft ebenfalls aus.

Auch nach dem Scheitern dieses Reformvorschlages wurde in Frage gestellt, ob der Kleinanleger tatsächlich die vielerhoffte Kontrolle der Verwaltung bewirken kann<sup>73</sup>. Einerseits sei der Wettbewerb der Gesellschaften untereinander geeigneter, das Verhalten der Unternehmensleitung in für die Gesellschafter günstige Bahnen zu lenken. Ferner sei anzunehmen, daß die Aktionäre auch unter Verzicht auf Einwirkungsmöglichkeiten auf die Verwaltung die Gesellschaft mit Eigenkapital versorgen würden<sup>74</sup>. Gegen den ersten Einwand spricht, daß der Wettbewerb innergesellschaftliche Fragen ausklammert. Der Markt kann daher weder Interessenkonflikte wie bspw. bei der Durchsetzung von Schadensersatzansprüchen gegen die Geschäftsleitung lösen noch den Kapitalgebern Entscheidungen wie die über die Verwendung des Gewinns abnehmen. Ohne jegliche Kontrollmöglichkeit ausgestattet würden die

67 Das sog. Dreistufenmodell sah die *private AG*, die *offene AG* und die *große AG* vor, Altbach/Corte/Friedewald/Lutter/Richter S. 33ff; befürwortend Hommelhoff AG 1995, 529 (538).

68 Wiedemann § 6 I 2 a.

69 Roth Treuhandmodell S. 206ff; Wiethölter S. 131ff; in den USA Manning 67 Yale L. J. 1477, 1484ff (1957-1958).

70 Wiedemann § 6 IV 3 2.

71 Wiedemann § 6 IV 3 2.

72 BVerfG NJW 2000, 129 (129); NJW 2000, 349 (350f); Hüffer § 131 Rn 2; Wiedemann § 6 IV 3 2.

73 Großfeld AG 1985, 1 (4).

74 Großfeld AG 1985, 1 (4).

Aktionäre ihr Kapital wenn nicht abziehen, so doch dem Unternehmen nur unter der Versprechen eines Risikoaufschlags auf den eigentlichen Zins überlassen<sup>75</sup>. An einem deutlichen Anstieg der Kapitalkosten aber ist das Unternehmen nicht interessiert. Die Ausstattung der Aktionäre mit Kontrollbefugnissen ist daher eine Grundvoraussetzung für die hinreichende Versorgung der Gesellschaft mit Eigenkapital.

Ein anderer Weg zur Lösung der Sonderprobleme von Publikumsgesellschaften besteht in der Ergänzung der speziell für börsennotierte Aktiengesellschaften geltenden Vorschriften um Bestimmungen, die dem Schutz der Aktionäre dienen. Die bestehenden Regeln betreffen vor allem die Ausdehnung von Berichts- und Publikationspflichten sowie Haftungsverschärfungen (§§ 3 Abs. 2, 20 Abs. 8, 21 Abs. 5, 67 Abs. 6 S. 2, 110 Abs. 3 S. 2, 125 Abs. 1 S. 3, 161, 171 Abs. 2 S. 2, 186 Abs. 3 S. 4, 328 Abs. 3, 404 Abs. 1, 404 Abs. 2 S. 1 AktG), ohne daß jedoch eine spürbare Stärkung der Anlegerschaft im Verhältnis zum Vorstand stattgefunden hätte. Noch ungeklärt ist die Funktion, die das Kapitalmarktrecht in diesem Kontext übernehmen kann. Unbestritten ist die Verzahnung von Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht<sup>76</sup>. Die für die börsennotierte Aktiengesellschaft relevante Unternehmenspublizität beispielsweise ist übergreifend im AktG, HGB, BörsG, BörsZulVO<sup>77</sup> und WpHG<sup>78</sup> geregelt. Während die kapitalmarktrechtlichen Regeln die gesellschaftsrechtliche Publizität vervollständigen, tragen die aktienrechtlichen Informationspflichten umgekehrt zum Funktionsschutz des Kapitalmarktes bei<sup>79</sup>.

Auf die symbiotische Wirkung des Kapitalmarktrechts allein kann effektiver Aktionärsschutz in der Publikumsgesellschaft jedoch nicht gründen. Zum einen ist Kleinaktionären der Zugriff auf die nach § 15 Abs. 3 S. 1 WpHG verbreiteten Informationen zumeist verwehrt<sup>80</sup>. Ferner wurde mit der Börsennotiz ein Unterscheidungskriterium gewählt, das die Gruppe der Gesellschaften mit besonders schutzbedürftigem Anlegerkreis nicht genau abbildet. Die Umlauffähigkeit der einfachen Aktie genügt, damit Publikumsgesellschaften mit breitem Streueffekt auch ohne Börsenhandel entstehen können. Schwieriger vorzustellen sind dagegen öffentlich gehandelte Unternehmen, deren Großaktionäre ein derart umfangreiches Beteiligungspaket auf sich vereinen, daß für anderen als vermögensmäßigen Schutz der verbleibenden Anleger kein Anlaß zur Sorge besteht. Festzuhalten bleibt, daß derzeit kein geeigneteres Abgrenzungskriterium als die Börsennotierung zur Verfügung steht, um den speziellen Bedürfnissen der Publikums-AG mit Sonderregeln zu begegnen.

75 Wackerbarth ZGR 2005, 686 (724).

76 Möllers AG 1999, 433 (434); Weißhaupt Konzern 2004, 474 (476).

77 §§ 63 Abs.1, 70 Abs. 1 BörsZulVO verlangen die Veröffentlichung von Mitteilungen zu Hauptversammlungen, Dividenden und Emissionen.

78 Beispielsweise bestimmt § 10 Abs. 1, Abs. 3 WpÜG, daß die Entscheidung zur Abgabe eines öffentlichen Erwerbsangebots für börsennotierte Wertpapiere unverzüglich publik gemacht werden muß.

79 Schwark FS Lutter S. 1529 (1532); Weißhaupt Konzern 2004, 474 (476).

80 Noack AG 2003, 537 (540).

§ 7 *Stärkung der Aktionärsdemokratie zur Kompensation des Bedeutungsverlusts der Kleinaktionäre in der Publikums-AG*

Die Auseinandersetzung um den Zuschnitt solcher Regeln setzt eine Bestimmung der grundsätzlichen Methoden voraus, mit denen den Aktionären die Möglichkeit einer effektiven Verwaltungskontrolle zurückgegeben werden soll. Eines dieser Mittel besteht in der Stärkung der Kleinaktionäre, die sich der Gesetzgeber seit längerer Zeit zum Ziel gesetzt hat. In einem ersten, wenngleich unzureichenden Ansatz wurde mit der Aktienrechtsreform von 1965 versucht, den Einfluß der in der Hauptversammlung zusammentretenden Aktionäre auf die Gewinnverwendung zu vergrößern, Publizitätspflichten der Geschäftsleitung zu erweitern, die Stimmrechtsausübung der Banken an engere Voraussetzungen zu knüpfen und mit dem Recht der verbundenen Unternehmen (§§ 291ff AktG) ein Instrumentarium zu schaffen, das den Mißbrauch der mit der Konzernierung einhergehenden Machtverschiebung zu Lasten der Aktionäre eindämmen hilft<sup>81</sup>. Diese Maßnahmen konnten jedoch die zunehmende „Entfremdung der Aktionäre von ihrer Gesellschaft“<sup>82</sup> nicht verhindern.

Entwickelt wurde daher ein Ansatz mit Anleihen im Staatsrecht: ohne die Verwaltung im Außenverhältnis zu schwächen, sollte eine wirksamere Kontrolle im Innenverhältnis durch eine Demokratisierung erreicht werden<sup>83</sup>. Gemeint ist damit eine effizientere Durchsetzung der bei der Hauptversammlung liegenden, vom Gesetzgeber bspw. in § 119 AktG geregelten Kompetenzen. Nur so läßt sich erklären, daß als Mittel zur Demokratisierung zeitweilig die Einrichtung einer Delegiertenversammlung vorgeschlagen wurde<sup>84</sup>. Die Einsetzung einer überschaubaren Anzahl sachverständiger Vertreter sollte die Unternehmensleitung durch die gezielte Anwendung der den Aktionären zur Verfügung stehenden Kontrollmittel wirksamer disziplinieren, als es die heterogen zusammengesetzte Anlegerschaft einer Publikumsgesellschaft unmittelbar vermag<sup>85</sup>. Die Zwischenschaltung von Wahlmännern entfernt die Aktionäre freilich noch weiter vom Einfluß auf die Verwaltung und ist somit nicht unbedingt Ausprägung des demokratischen Prinzips<sup>86</sup>. Die Effektivierung der Aktionärsrechte muß daher auf anderem Wege erfolgen.

81 Kübler § 2 III 3 b.

82 Wiedemann § 6 I 2 a.

83 Wiedemann § 6 IV 3 1.

84 KölnKomm-Zöllner 1. Aufl. Einleitungsband Rn 210ff; Albach/Corte/Friedewald/Lutter/Richter S. 94ff; Schwark S. 161ff; Wiethölter S. 94ff.

85 Wiedemann § 6 IV 3 1; Wiethölter S. 96.

86 Dementsprechend wurde in der US-amerikanischen Literatur zur Erreichung desselben Zwecks – der Stärkung der Aktionärsdemokratie – genau der umgekehrte Weg vorgeschlagen: Indem den Aktionären Initiativrechte für Vorstandswahlen und Satzungsänderungen zugewilligt werden, sollten die Anleger wieder unvermittelten Einfluß erlangen, Caplin 39 Va. L. Rev. 141, 152 (1953); Latham/Emerson 4 W. Res. L. Rev. 5, 17 (1952).



Im Zentrum der unter dem Schlagwort der *Aktionärsdemokratie*<sup>87</sup> zusammengefaßten Maßnahmen steht nach heutiger Ansicht die Stärkung der Hauptversammlung<sup>88</sup>. Ihre Bedeutung als Meinungsforum wie auch die Legitimationsbasis von Beschlüssen steigen, wenn mehr Anleger zu einer aktiven Auseinandersetzung mit den Leistungen des Managements bewogen werden können. Denn die Beteiligung der Aktionäre an der Hauptversammlung ist nicht nur Ausprägung der subjektiven Aktionärsrechte, sondern auch Garantie für das Funktionieren eines Wechselspiels zwischen der geschäftsführenden Verwaltung und der kontrollierenden Anlegerschaft. Erstrebenswert ist daher jedes Mittel, das die Fähigkeit der Aktionäre zu Meinungsbildung und Entschlußfassung fördert. Je größer die Zahl der Anleger einer Publikumsgesellschaft, je unterschiedlicher ihre Motive zur Investition, ihr Portfolio, ihre Bereitschaft zur persönlichen Beteiligung und ihr geographischer Sitz sind, desto komplizierter gestaltet sich der Meinungsaustausch.

Grundvoraussetzung einer auch in der Publikumsgesellschaft wirksamen Durchsetzung des Aktionärswillens ist daher, den Anlegern die Selbstorganisation, die Gruppierung, die Bildung von Meinungsblöcken und die Artikulation ihrer Positionen zu erleichtern. Auch wenn die Vorschläge zur Einrichtung einer Delegiertenversammlung heute zurecht vom Tisch sind, so verdient die dahinter stehende Überlegung, fachlich versierte Kontrolle an die Spitze der Anlegerschaft zu stellen, durchaus Beachtung. Ohne die Hauptversammlung in ihrem Wesen zu verändern, lassen sich über eine Stärkung der Stimmrechtsvertretung und eine – insbesondere per Internet – leicht zu bewerkstelligende Informationsdistribution Stimmblöcke bilden, deren Führung beispielsweise Aktionärsvereinigungen oder institutionelle Investoren übernehmen können<sup>89</sup>.

Der Gedanke der Aktionärsdemokratie darf nicht dahingehend mißverstanden werden, daß die Beherrschung der Gesellschaft durch die Anleger angestrebt wird. Denn das aktienrechtliche System kennt keine Hierarchie von Organen, sondern nur die Zuweisung von Kompetenzen an unterschiedliche Stellen<sup>90</sup>. Die Parallele zur Demokratie wurzelt vielmehr in der Vorstellung, daß sämtliche Anleger in die Lage versetzt werden sollen, ihre Rechte in dem ihnen zur Verfügung stehenden Umfang in gleicher Weise auszuüben. Dementsprechend stehen die bislang häufig durch faktische Barrieren von der Teilnahme an der Hauptversammlung ausgeschlossenen Kleinaktionäre im Mittelpunkt der Reformmaßnahmen. Sie sollen ihren Einfluß auf die Gesellschaft in dem Maß ihrer Beteiligung geltend machen können und bspw. durch Bereitstellung von Mitteln der Binnenkommunikation in die Lage versetzt werden, institutionellen Investoren gegenüber als gleichberechtigte Verbandsglieder aufzutreten.

87 Siehe nur Bachmann AG 2001, 635 (640).

88 Demgemäß bezeichnen das BVerfG NJW 2000, 349 (351) sowie K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 28 IV 1 a die Hauptversammlung auch als den „Sitz der Aktionärsdemokratie“.

89 Zu der Rolle der Internet-Hauptversammlung im Rahmen der Aktionärsdemokratie siehe eingehend S. 79ff.

90 Hirte Kapitalgesellschaftsrecht Rn 3.218.

Eng verwoben mit der Aktionärsdemokratie ist daher der Grundsatz der Gleichbehandlung aller Aktionäre (vgl. § 53a AktG)<sup>91</sup>. Das Gleichbehandlungsprinzip ist nicht als durchsetzbares, subjektives Recht der Aktionäre ausgestaltet, strahlt jedoch in das Aktienrecht insgesamt aus<sup>92</sup>. Das Gebot setzt indes keine bedingungslose Gleichbehandlung voraus. Eine wichtige Einschränkung bildet die Orientierung am Umfang der Beteiligung eines Aktionärs in bezug auf die ihm eingeräumten Stimm- und Vermögensrechte (z. B. der Gewinnanspruch gemäß §§ 58 Abs. 4, 60 AktG)<sup>93</sup>. Jenseits dessen sind Ungleichbehandlungen zulässig bei Vorliegen einer sachlichen, nicht in der Person des Aktionärs liegenden Rechtfertigung (sog. Willkürverbot)<sup>94</sup>.

Zusammenfassend läßt sich daher festhalten, daß der Gedanke der Aktionärsdemokratie sowohl aus Gründen der Gleichbehandlung der Aktionäre wie auch wegen der innergesellschaftlichen Kontrollfunktion der Hauptversammlung ein förderungswürdiges Ziel darstellt. Gerade bei Publikumsgesellschaften müssen Vorkehrungen getroffen werden, um der Entkoppelung von Vorstand und den in der Hauptversammlung organisierten Aktionären entgegenzuwirken. Freilich hat diese Erkenntnis in erster Linie rechtspolitische Bedeutung, da es im gemäß § 23 Abs. 5 AktG grundsätzlich zwingenden Aktienrecht auf die konkrete gesetzgeberische Ausgestaltung der Beziehung des Aktionärs zur Gesellschaft ankommt. Dennoch soll das abstrakte Regelungsziel der Aktionärsdemokratie als Maßstab dienen, wenn es im folgenden um die Bewertung von Einzelmaßnahmen der Internet-Hauptversammlung, Auslegung von zwingendem Recht und von Corporate Governance-Empfehlungen geht.

## § 8 Aktionärsschutz durch Publizität

Die Pflege der Aktionärsdemokratie soll vor allem in der Publikumsgesellschaft auch dem Kleinanleger die paritätische Durchsetzung seiner Interessen sichern. Zu diesem Zweck hat der Gesetzgeber den Aktionär mit mitgliedschaftlichen Rechten ausgestattet. Dabei folgte er dem das Privatrecht prägenden Prinzip, nach dem der Rechtsinhaber in die Lage versetzt werden soll, seine Position selbst schützen und durchsetzen zu können<sup>95</sup>. Die vor allem durch das Stimmrecht vermittelte Eingriffsbefugnis wird vom Auskunftsrecht flankiert, um dem Anleger eine informierte Entscheidung zu ermöglichen. Geschützt wird der Anspruch auf Rechenschaft durch das Anfechtungsrecht. Diese Konstruktion des Aktionärsschutzes offenbart ihre Schwachstelle darin, daß der Aktionär zur Geltendmachung seiner Rechte aktiv tätig werden muß. Die Realität der Anlegerchaft entfernt sich jedoch zunehmend von

91 Hüffer § 53a Rn 3; K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 28 I 2.

92 KölnKomm-Lutter/Zöllner 2. Aufl. § 53a Rn 42; Michalski S. 145.

93 K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 28 I 2.

94 BGHZ 33, 175 (186); Michalski S. 145.

95 Schwark ZGR 1976, 271 (285).

dem gesetzlichen Leitbild eines Aktionärs, der an der gestalterischen Mitwirkung in der AG interessiert ist. Auch lückenloser, auf Initiative der Aktionäre herzustellender Rechtsschutz versagt, wenn der zu betreibende Aufwand den zu erwartenden wirtschaftlichen Nutzen nicht mehr rechtfertigt.

Aus rechtspolitischer Sicht bietet sich daher an, die Publizität stärker zu betonen. Wo ein Informationsanspruch durch eine Informationspflicht abgelöst wird, findet eine Disziplinierung der Geschäftsleitung ganz ohne Zutun der Kapitalgeber statt. Denn anders als Auskunfts- und Anfechtungsrecht begründenden Vorschriften zur Veröffentlichung bestimmter Daten einen Informationsanspruch, dem die Verwaltung nachzukommen hat, ohne daß der einzelne Aktionär ihn geltend machen müßte. Im Sinne einer Generalprävention sorgen kontinuierliche Berichtspflichten dafür, daß die Unternehmensleitung ihre Entscheidungen mit Blick auf die Gesellschaftsinteressen fällt<sup>96</sup>.

Im Vergleich zu staatlicher Regulierung erweist sich Transparenz zudem als das flexiblere Instrument, da die Deutung und Bewertung der von der Geschäftsführung ergriffenen Maßnahmen in die Hände der Aktionäre gelegt wird<sup>97</sup>. Der Gedanke der Kontrolle durch Transparenz ist keineswegs neu. Publizität ist ein integraler Bestandteil des Aktienrechts, seitdem das Konzessionssystem durch das Prinzip der Normativbedingungen abgelöst wurde<sup>98</sup>. Die umfangreiche Erweiterung der bestehenden Offenlegungspflichten wird seit geraumer Zeit als Mittel gehandelt, um das Aktienrecht an die Bedürfnisse von Publikumsaktionären anzupassen<sup>99</sup>. Denn die durch Publizität hergestellte Transparenz trägt dazu bei, auch unter Verzicht auf staatliche Aufsicht wirksame Kontrolle zu ermöglichen<sup>100</sup>.

Die gesellschaftsrechtliche Publizität erlangt als aktionärsschützendes Instrument umso größere Bedeutung, je geringer die Schutzwirkung von Auskunfts- und Anfechtungsrecht ausfällt. In Publikumsgesellschaften heutigen Zuschnitts betrachten Minderheitsaktionäre ihr Investment meist als reine Kapitalanlage und nicht als unternehmerische Beteiligung<sup>101</sup>. Ihr prozentualer Einfluß in den Abstimmungen ist zu gering, als daß sich für sie eine Analyse der Geschicke der Gesellschaft durch Ausübung ihrer Mitverwaltungsbefugnisse wirtschaftlich lohnen würde. Diesem Umstand wird Rechnung getragen, wenn den Aktionären die relevanten Informationen wie bspw. im Rahmen der Ad-hoc-Publizität gemäß § 15 Abs. 3 WpHG unaufgefordert zur Verfügung gestellt werden.

Es läßt sich argumentieren, daß in der Publikumsgesellschaft die Mittel des Aktionärsschutzes mehr dem kapitalmarktrechtlichen denn dem gesellschaftsrechtli-

96 Baums/Wymeersch-Baums S. 109 (111).

97 Spindler AG 1998, 53 (55ff); Wiesner BB 2003, 213 (213).

98 Kübler § 15 I 1.

99 V. Caemmerer Frankfurter Publizitätsgespräch, S. 141 (141ff); Wiedemann § 6 IV 3 3.

100 Hopt ZHR 141 (1977), 389 (400ff).

101 Kallmeyer AG 1998, 123 (123) unterscheidet daher begrifflich zwischen dem *Anlage-Aktionär* und dem *Unternehmer-Aktionär*.

chen Instrumentarium entnommen werden sollten<sup>102</sup>. Je mehr sich der Kleinaktionär nämlich der Rolle eines rein kapitalistisch interessierten Anlegers annähert, desto besser ist ihm gedient, wenn er nicht durch das Zugeständnis umfangreicher Mitgliedschaftsrechte, sondern durch Ausgleichs-, Abfindungs- und Schadenersatzansprüche in seinem Vertrauen geschützt wird, bei Veräußerung den vollen Wert seiner Anteile zu erhalten<sup>103</sup>.

Unterstützt wird diese Ansicht durch den geringen Gehalt der Äußerungen, die die Geschäftsleitung im Rahmen der Auskunftsbegehren nach § 131 AktG tätigt. Denn so wichtig das Prinzip der Unterrichtung des Aktionärs über die Angelegenheiten der Gesellschaft ist, so sehr muß der materielle Wert der erhaltenen Auskunft relativiert werden. Zum einen ist die Informationspolitik zentraler Bestandteil der Unternehmensführung. Sensible Geschäftsangaben, die der Vorstand nicht schon über andere, im Vergleich zur Hauptversammlung zeitnähere Informationskanäle hat verlautbaren lassen, wird der Aktionär ohnehin kaum von der Unternehmensleitung erfahren<sup>104</sup>. Kapitalmarktrechtliche Bestimmungen wie die zur Ad-hoc-Publizität gemäß § 15 Abs. 3 S. 2 WpHG verbieten es der Verwaltung sogar, dem Aktionär sensible Angaben vor Veröffentlichung in der in § 15 Abs. 3 S. 1 AktG genannten Weise zu machen.

Der Paradigmenwechsel von der gesellschaftsrechtlichen Kontrolle hin zum Schutz des Kapitalmarkts ändert indessen nichts an der wachsenden Bedeutung der Publizität, kommt diese doch in beiden Regelungsbereichen als Instrument zum Einsatz. Zu den gesellschaftsrechtlichen Informationspflichten gehören etwa die Mitteilungen im Zusammenhang mit der Einberufung der Hauptversammlung nach §§ 121-128 AktG, das Auskunftsrecht gemäß §§ 131, 132 AktG, der Bericht zum Ausschluß des Bezugsrechts gemäß § 186 Abs. 4 AktG sowie die Erläuterung von Unternehmensverträgen in der Hauptversammlung nach § 293g Abs. 2 AktG. Demgegenüber unterliegt die Aktiengesellschaft als Wertpapieremittentin kapitalmarktrechtlichen Veröffentlichungspflichten in erster Linie im Zusammenhang mit dem Börsenzulassungsprospekt (§ 30 Abs. 3 Nr. 2 BörsG), den Zwischenberichten (§ 40 BörsG) sowie der Ad-hoc-Publizität (§ 15 WpHG)<sup>105</sup>. Die dadurch vermittelte Transparenz ist das wichtigste Mittel zur Herstellung der angestrebten Effizienz der Märkte<sup>106</sup>.

Die Verschränkung von gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten hat rechtssystematische Gründe. So bezweckt die gesellschaftsrechtliche Publizität nicht allein den aktienrechtlichen Minderheitenschutz. Sie ist ebenso Aus-

102 Schiessl AG 1999, 442 (446); Schwark FS Stimpel S. 1087 (1094ff); wohl auch Möller AG 1999, 433 (434).

103 Schwark FS Lutter S. 1529 (1536).

104 Schon Horowitz JW 1916, 887 (887) kommentierte: „In der Kunst, diese gesetzlich vorgeschriebene Information so mager als möglich zu halten, hat die Verwaltungspraxis der Gesellschaften eine hohe Vollendung erreicht.“

105 Überblick bei Hommelhoff ZGR 2000, 748 (749ff).

106 Schwark FS Lutter S. 1529 (1537).

druck des Anspruchs der Öffentlichkeit auf Information über die Unternehmenslage und erlangt über ihr individualrechtliches Moment hinaus kapitalmarktordnende und volkswirtschaftliche Bedeutung<sup>107</sup>. Umgekehrt profitieren die Aktionäre von den Berichtspflichten, da sie auf eine gerechtere Bewertung ihrer Anteile vertrauen dürfen und Entscheidungshilfen für den Zukauf oder die Veräußerung von Aktien an die Hand gelegt bekommen.

Unabhängig davon, ob einzelne Informationspflichten im Aktien- oder Kapitalmarktrecht zu verorten sind, stellt die Publizität ein vorrangiges Regelungsziel dar. Sie entfaltet eine Schutzwirkung gleichermaßen gegenüber dem Kapitalmarkt wie auch gegenüber den einzelnen Aktionären. Ihre Grenze findet sie einerseits im legitimen Interesse der Gesellschaft an Geheimhaltung. Konkret ist die AG davor zu bewahren, über Dinge berichten zu müssen, deren Offenlegung ihr zum Nachteil gereichen würde<sup>108</sup>. Schützenswertes Gut ist daneben die Funktionsfähigkeit der Hauptversammlung. Insbesondere die Wahrnehmung des Auskunftsrechts darf nicht dazu führen, daß das Beschlußforum der Aktiengesellschaft praktisch lahmgelegt wird<sup>109</sup>.

Unter Berücksichtigung dieser Schranken sind sowohl Aktionärsdemokratie als auch Transparenz vor allem bei Publikumsgesellschaften auszubauen, um sämtlichen Aktionären die effektive Wahrnehmung der ihnen materiell zustehenden Rechte zu ermöglichen. Hier setzt die Verquickung elektronischer Medien mit der Hauptversammlung als dem für Kleinaktionäre wichtigsten Informationsforum an<sup>110</sup>. Denn wo Publizität eine Rolle spielt, können Informations- und Kommunikationstechniken nicht außer Acht gelassen werden<sup>111</sup>. Neben der Aktionärsdemokratie wird daher die Publizität ein entscheidendes Beurteilungskriterium für den Einsatz des Internet auf der Hauptversammlung sein.

107 So bereits Schwark ZGR 1976, 271 (294); ihm folgend Hopt ZHR 141 (1977), 389 (404). Zweifelnd Kley FAZ v. 1.11.2004, S. 18.

108 V. Gleichenstein AG 1958, 255 (255).

109 V. Gleichenstein AG 1958, 255 (255).

110 Noack AG 2003, 537 (537).

111 Wymeersch FS Lutter S. 213 (216).

### 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 hatte<sup>112</sup>. Bis heute werden diverse Ausgestaltungen der Online-Hauptversammlung von der Praxis vorweggenommen, bevor sie einer rechtlichen Untersuchung durch Forschung und Lehre unterzogen werden konnten<sup>113</sup>. 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 Veranstaltung<sup>114</sup> 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 Popularität<sup>115</sup>. Nach einer Studie der Deutschen Bundesbank verdreifachte sich die Zahl der Wertpapierdepots zwischen 1991 und 2001 von 13 auf 36 Millionen<sup>116</sup>. 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 Euro<sup>117</sup>. 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 verdoppelt<sup>118</sup>.

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 Aktionäre<sup>119</sup>. Insgesamt entwickelte sie sich wie folgt<sup>120</sup>:

<b>Jahr</b>	<b>1988</b>	<b>1992</b>	<b>1994</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>		
<b>Aktionäre</b>	3192	3984	3934	3754	3920	4515	5005	6211		
<b>Halbjahr</b>	<b>1. Hj. 2001</b>	<b>2. Hj. 2001</b>	<b>1. Hj. 2002</b>	<b>2. Hj. 2002</b>	<b>1. Hj. 2003</b>	<b>2. Hj. 2003</b>	<b>1. Hj. 2004</b>	<b>2. Hj. 2004</b>	<b>1. Hj. 2005</b>	<b>2. Hj. 2005</b>
<b>Aktionäre</b>	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 finden<sup>121</sup>. 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).

ner<sup>122</sup>. Die Bildung europaweiter Plattformen durch Börsen und Clearing-Stellen begünstigt diese Entwicklung<sup>123</sup>.

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 gelangen<sup>124</sup>. Schließlich sind aufgrund der bestehenden Kostenunterschiede auch die Unternehmen bestrebt, ihr Eigenkapital gegebenenfalls an ausländischen Kapitalmärkten aufzunehmen<sup>125</sup>, 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 Prozent<sup>126</sup>. Umgekehrt wuchs der Kurswert der ausländischen Aktien in deutschen Depots zwischen 1994 und 2001 von 37 auf 355 Milliarden Euro<sup>127</sup>.

### *§ 11 Steigende Bedeutung der institutionellen Investoren*

Mit der Internationalisierung geht die Institutionalisierung der Anlegerschaft einher<sup>128</sup>. Unter dem Begriff der institutionellen Investoren werden Einrichtungen zusammengefaßt, die das von Kunden oder Mitgliedern eingelegte Kapital zu einem erheblichen Teil in Wertpapieren anlegen<sup>129</sup>. Zu ihnen zählen insbesondere Pensionskassen, Investmentfonds und Versicherungen. Im Ausland sind es vor allem die institutionellen Investoren, die sich für deutsche Aktien interessieren<sup>130</sup>. 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 Prozent<sup>131</sup>. 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 besitzen<sup>132</sup>:

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 befand<sup>133</sup>.

## § 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 AG<sup>134</sup> mit sich brachte, verfünffachte sich die Zahl der Gesellschaften bis zum Jahre 2003<sup>135</sup>:

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
<b>AG und KGaA</b>	2122	2685	2975	3334	3608	4193	4458	4724
Jahr	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Mai 2003	
<b>AG und KGaA</b>	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 Gesellschaften<sup>136</sup>. Freilich müssen auch Konzernunternehmen Hauptversammlungen abhalten. Die praktische Relevanz der Zusammenkunft als Meinungs- und Beschluforum 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 Teilnehmer<sup>137</sup>. Allein auf der Hauptversammlung der DaimlerChrysler AG am 19.4.2000 erschienen rund 12.500 Aktionäre<sup>138</sup>. 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 19.000<sup>139</sup>. Die zunehmende Attraktivität des Ereignisses Hauptversammlung läßt sich am Beispiel der Dresdner Bank AG verdeutlichen<sup>140</sup>:

<b>Jahr</b>	<b>1980</b>	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>2000</b>
<b>Zahl der HV-Teilnehmer</b>	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 vereinten<sup>141</sup>. 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 bildet<sup>142</sup>.

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)<sup>143</sup>. 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 nahe<sup>144</sup>. Aufgegliedert nach Aktienindizes ergaben sich folgende durchschnittlichen Laufzeiten der in 2004 abgehaltenen Versammlungen<sup>145</sup>:

<b>Index</b>	<b>DAX</b>	<b>M-DAX</b>	<b>S-DAX</b>	<b>Tec-DAX</b>
<b>Dauer</b>	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 rückläufig<sup>146</sup>. Die durchschnittlichen Präsenzquoten bei den DAX-Unternehmen entwickelten sich in den letzten Jahren wie folgt<sup>147</sup>:

<b>Jahr</b>	<b>1992</b>	<b>1994</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>
<b>Präsenzquote</b>	58	61	63	63	61,0	56,4
<b>Jahr</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>Präsenzquote</b>	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 vertreten<sup>148</sup>. Im Jahr 2005 konnte das Aktionärstreffen der Adidas-Salomon AG nur 27, das der Deutschen Bank AG lediglich 25,5 Prozent des stimmberechtigten Kapitals anlocken<sup>149</sup>. 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 vereinten<sup>150</sup>, 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 gering<sup>151</sup>. 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 Prozent<sup>152</sup>. 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 Bereich<sup>153</sup>. Die Gründe hierfür liegen primär in den Kosten, die den Banken hierbei entstehen<sup>154</sup>. Großbanken betrauen unmittelbar vor Hauptversammlungsterminen bis zu 30 Mitarbeiter ausschließlich mit der Vorbereitung und Abwicklung der Stimmrechtsvertretung<sup>155</sup>. 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 betreiben<sup>156</sup>.

Zu diesen Instituten zählen zunächst die Direktbanken, die die Ausübung von Stimmrechten gar nicht oder nur gegen Gebühr anbieten<sup>157</sup>. Konsequenterweise verlangen auch einige klassische Geschäftsbanken inzwischen ein Entgelt<sup>158</sup>. Die öffentlichen und genossenschaftlichen Banken wiederum haben sich gänzlich aus der Stimmrechtsvertretung verabschiedet<sup>159</sup>. Dieser Schritt fällt besonders ins Gewicht, da vier von fünf Privatanlegern Depotkunden von Sparkassen und Volksbanken sind<sup>160</sup>.

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.

## Kapitel 4: Jüngste Reformen des Aktienrechts

Überlegungen zur Reform des Aktienrechts sind ständiger Begleiter der Rechtspraxis. Auch das für die Internet-Hauptversammlung wichtige Thema der Stimmrechtsausübung durch Dritte ist seit Jahrzehnten Gegenstand heftiger Auseinandersetzungen<sup>161</sup>. Diesen Diskussionen hat die Aktienrechtsnovelle von 1965 zwar keine Pause verschafft, doch hat der Gesetzgeber in den darauf folgenden Jahren von umfangreichen Änderungen abgesehen. Ende der Achtziger Jahre entwickelte eine von *Albach* und *Lutter* geführte Reformkommission Vorschläge zur Modernisierung des Aktienrechts. Unter anderem wurden die Ideen aufgegriffen, eine schriftliche Abstimmung unter den Aktionären<sup>162</sup> oder eine Delegiertenversammlung<sup>163</sup> einzuführen. Auch diese Punkte fanden jedoch keinen Weg in das Gesetz.

Neuen Schwung erhielt die Reformdiskussion mit dem Aufkeimen der Corporate Governance-Debatte. Ausgehend von dem Bedürfnis des Kapitalmarktes nach mehr Einfluß auf die Geschäftsleitungen wurde eine Modernisierung der Unternehmensverfassung angemahnt und damit das Gesellschaftsrecht in die Debatte miteinbezogen. Schließlich reagierte der Gesetzgeber mit einer Fülle von Teilreformen, die vom Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts<sup>164</sup> bis hin zum Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG)<sup>165</sup> reichen und in ihrer Gesamtheit das Aktienrecht in bedeutender Weise umgestaltet haben. Auch die jüngst durch das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG<sup>166</sup>) abermals vorangetriebene Entwicklung soll im folgenden nachgezeichnet werden.

### § 16 Internationale Corporate Governance-Bewegung

Der englische Begriff Corporate Governance läßt sich nicht ohne weiteres übersetzen, kommt aber dem Terminus *Unternehmensverfassung* nahe<sup>167</sup>. Corporate Governance unterliegt im Vergleich zur Unternehmensverfassung einem engeren Betrachtungswinkel, da sie sich vor allem mit den Eckpunkten einer erfolgreichen Leitung und Überwachung der Gesellschaft beschäftigt. Andererseits geht Corporate

161 Möhring FS Geßler S. 127 (127); Überblick dazu bei v. Falkenhausen AG 1966, 69 (71ff).

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

163 KölnKomm-Zöllner 1. Aufl. Einleitungsband Rn 210ff; Albach/Corte/Friedewald/Lutter/Richter S. 94ff; kritisch Schwark S. 161ff und ZGR 1976, 271 (287f).

164 Gesetz v. 2.8.1994, BGBl. I 1994, 1961ff.

165 Gesetz v. 19.7.2002, BGBl. I 2002, 2681ff.

166 Gesetz v. 22.9.2005, BGBl. I 2005, 2802ff.

167 KodexKomm.-v. Werder Rn 1.

Governance über das Wesen der Unternehmensverfassung hinaus, indem sie nicht nur die rechtlichen, sondern auch die faktischen Rahmenbedingungen in die Bewertung miteinbezieht<sup>168</sup>. Neben dem gesetzlichen Regulatorium werden daher auch unternehmensinterne Entscheidungsstrukturen analysiert, in deren Rahmen die Geschäftsführung Entscheidungen fällt<sup>169</sup>. Dies kann systematisch geschehen, indem ein unternehmensweites Compliance-System eingerichtet wird<sup>170</sup>.

Im Mittelpunkt steht die Sorge, wie durch vertragliche und institutionelle Vorkehrungen eine wirksame Kontrolle des Interessenvertreters durch den Geschäftsherrn bewerkstelligt werden kann<sup>171</sup>. Ein wesentliches Merkmal ist die laufende Überwachung durch Investoren, da sie anders als die periodisch zusammentretende Hauptversammlung das Verwaltungshandeln kontinuierlich an das Gesellschaftsinteresse binden soll<sup>172</sup>. Daher wird Corporate Governance teilweise auch als Prozeß beschrieben, in dem Investoren versuchen, die Erträge aus dem eingelegten Kapital zu maximieren<sup>173</sup>. Zusammenfassend läßt sich formulieren, daß Corporate Governance die Gesamtheit der Verhaltensregeln beschreibt, die eine verantwortliche, auf langfristige Wertschöpfung zielende Geschäftsleitung ausmachen<sup>174</sup>.

#### A. Entstehung von Corporate Governance in den USA

Corporate Governance wird seit Ende der Siebziger Jahre diskutiert und befaßte sich zunächst mit der Sozialverantwortung von Unternehmensleitungen<sup>175</sup>. Dies löste die rechtspolitische Debatte aus, bei welchen Organen der Gesellschaft die Entscheidungsgewalt richtigerweise anzusiedeln ist und wie der Einfluß der Verwaltung sinnvoll begrenzt werden kann, ohne die Ziele der Unternehmung zu beeinträchtigen. Die Idee, den Kapitalgebern umfangreichere Möglichkeiten zur Überprüfung der Geschäftsleitung an die Hand zu geben, geht zurück auf das 1978 ins Leben gerufene Corporate Governance Project des American Law Institute (ALI). 1982 legte das ALI den ersten vorläufigen Entwurf eines Maßnahmenkatalogs vor. Dieser war konzeptioniert als Zusammenschau der für die Unternehmensleitung wichtigen Entscheidungsmuster in der Form gesetzeswiederholender und gesetzesinterpretierender

168 Schneider AG 2004, 429 (429).

169 Leiman 2 J. Comp. Corp. L. & Sec. Reg. 89, 89 (1979).

170 Zu dessen möglichen Elementen Bürkle BB 2005, 565 (565ff).

171 Baums/Buxbaum/Hopt-Hadden S. 89 (90); Hopt ZGR 2004, 1 (3).

172 Barnard 69 N. C. L. Rev. 1135, 1137 (1990-1991); Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge-Macey S. 903 (907).

173 Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge-Macey S. 903 (906).

174 K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 26 II 3 b.

175 Exemplarisch Jones 30 Hastings L. J. 1261ff (1978-1979), aus der deutschen Diskussion Wiedemann ZGR 1982, 147 (161ff).

render Regelungen, ergänzt um Empfehlungen für die Rechtsprechung und die Unternehmenspraxis<sup>176</sup>.

In einem nächsten Schritt schalteten sich die institutionellen Investoren mit der Forderung nach mehr Einfluß in die Diskussion ein. Vorreiter war der US-amerikanische Pensionsfonds CalPERS (California Public Employees' Retirement System), der sich des Themas Corporate Governance Mitte der Achtziger Jahre annahm. Anlaß boten Schäden am Portfolio des weltgrößten Anlagefonds, die durch *Greenmail* verursacht wurden. Greenmail ist der Sache nach eine außerordentliche Dividende an einen einzelnen Investor, der eine Gesellschaft durch den kurzfristigen Ankauf eines umfangreichen Beteiligungspakets gezielt in eine Übernahmesituation bringt. Dabei liegt die Gefahr weniger in der drohenden Übernahme als in ihrem raschen Ablauf. Denn selbst wenn die Unternehmensleitung zu der Überzeugung kommt, daß ein Verkauf der Gesellschaft die für die Aktionäre günstigste Variante darstellt, bleibt ihr nicht genügend Zeit, andere Bieter zu finden und damit den Verkaufspreis zu maximieren. Verteidigungsstrategien wie z.B. Poison Pills oder Staggered Boards helfen, kostbare Zeit für Verhandlungen oder Auktionsverfahren zu gewinnen. Dazu muß jedoch erst die Satzung geändert werden, wofür in der Übernahmesituation keine Zeit zur Verfügung steht<sup>177</sup>. Die jeweilige Zielgesellschaft verfügt in der Regel über keine anderen Abwehrmittel und kann daher die drohende Übernahme nur durch einen Rückkauf des fraglichen Aktienpakets verhindern<sup>178</sup>. Beim Erwerb zahlt das Unternehmen eine erheblich über dem Börsenwert der Beteiligung liegende Prämie, die den Profit des Investors ausmacht und die Substanz des Unternehmens schmälert. Enttäuscht werden die in der Gesellschaft verbleibenden Anleger, da der Wert ihrer Beteiligung sinkt. Aus den erfolgreichen Greenmail-Attacken gegen Texaco und Walt Disney Productions im Jahre 1984 zog die Führung von CalPERS die Schlußfolgerung, daß Aktionäre ein gewisses Maß an Aktivität zeigen müssen, um ihre Interessen wirkungsvoll durchsetzen zu können<sup>179</sup>.

Anfangs herrschte noch Uneinigkeit darüber, auf welche Weise sich die propagierte Einflußnahme auf die Verwaltung vollziehen sollte. Die Forderung von CalPERS nach einer Einrichtung von *Shareholder Advisory Boards*, die als eigenständige Gesellschaftsorgane die Vorstände kontrollieren sollten, erwies sich als politisch nicht durchsetzbar<sup>180</sup>. Ernsthafter diskutiert wurde die Übernahme des deutschen Modells durch Einführung eines im anglo-amerikanischen Rechtskreis bisher

176 Eisenberg 48 B. L. 1271, 1272 (1992-1993).

177 Inzwischen haben alle am Kapitalmarkt vertretenen US-Unternehmen entsprechende Vorkehrungen getroffen, so daß Greenmail seine Bedeutung in der Praxis verloren hat.

178 Nach deutschem Recht wäre dies gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 1 AktG nur dann zulässig, sofern die Gesellschaft durch die Übernahme einen schweren Schaden nehmen würde, vgl. Hüffer § 71 Rn 9.

179 Barnard 69 N. C. L. Rev. 1135, 1144f (1990-1991).

180 Barnard 69 N. C. L. Rev. 1135, 1136 (1990-1991). Die Idee wurde jüngst aufgegriffen, als der ehemalige Vorstandsvorsitzende der Deutschen Börse AG die Einrichtung eines Aktionärsrats vorschlug, vgl. FAZ v. 9.4.2005, S. 19, Handelsblatt v. 8./9./10.4.2005, S. 23.



nicht vorhandenen Überwachungsorgans nach Art des Aufsichtsrats<sup>181</sup>. Die lediglich im Jahresrhythmus stattfindende Kontrolle des Aufsichtsrates durch die Hauptversammlung wurde gleichwohl als nicht ausreichend angesehen, so daß der Kapitalmarkt weitere Mittel zu Überwachung der Geschäftsleiter eingefordert hat. Da ein direktes Eingriffsrecht in die Geschicke der Gesellschaft außer in Fällen der Konzernierung nicht möglich ist<sup>182</sup>, fand sich eine Lösung in der Stärkung der Transparenz von Entscheidungsvorgängen in Verbindung mit dem ökonomischen Druck auf die Geschäftsleitung, der vom Börsenhandel sowie von öffentlichen Aufforderungen zur Vornahme bestimmter Maßnahmen ausgeht. So gehen inzwischen auch deutsche Großinvestoren verstärkt dazu über, ihre Inhaberinteressen in der Öffentlichkeit und in der Hauptversammlung zu artikulieren<sup>183</sup>. Einen ähnlichen Zweck verfolgt § 32 Abs. 1 S. 3-5 Investmentgesetz, indem es Kapitalanlagegesellschaften dazu anhält, die mit dem Sondervermögen verbundenen Stimmrechte im Regelfall selbst auszuüben oder aber zumindest einem Bevollmächtigten Weisungen für die Ausübung zu erteilen. Zusammenfassend läßt sich daher sagen, daß mit Corporate Governance letztlich ein weiterer Kontrollmechanismus mit dem Zweck installiert wird, die Unternehmensführungen in ihren Entscheidungen fester an die Interessen der Anleger zu binden.

## B. Shareholder Value-Ansatz als Parallelentwicklung

Das Bekenntnis zu einer Kontrolle der Unternehmensleitung wirft die Frage auf, nach welchem Maßstab das Verwaltungshandeln zu beurteilen ist. Mit den Anlegern, den Fremdkapitalgebern, den Angestellten, den Lieferanten, den Vertriebspartnern und den Kunden existiert eine ganze Reihe von Personengruppen, die unterschiedliche Interessen verfolgen und mitunter widerstreitende Ansprüche an die Geschäftsleitung stellen. An wessen Interessen sich der Vorstand in seinen Entscheidungen maßgeblich zu orientieren hat, ist seit langem heftig umstritten<sup>184</sup>.

181 Siehe nur die Auseinandersetzung von Barnard 69 N. C. L. Rev. 1135, 1147ff (1990-1991).

182 Im deutschen Recht ergibt sich dies aus der grundsätzlichen Eigenverantwortlichkeit des Vorstands (§ 76 Abs. 1 AktG), die nur in den Fällen des Vertragskonzerns und des faktischen Konzerns von einem Weisungsrecht des herrschenden Unternehmens durchbrochen wird (§ 308 Abs. 1 AktG bzw. § 317 AktG).

183 FAZ v. 6.8.2004, S. 23; FAZ v. 17.8.2004, S. 19.

184 Ihre erste Zuspitzung erfuhr diese in allen Rechtsordnungen diskutierte Frage im US-amerikanischen Rechtsstreit *Dodge v. Ford Motor Co.*, Supreme Court of Michigan v. 7.2.1919, 204 Mich. 459, 170 N.W. 668. Die mit einer Minderheitsbeteiligung ausgestatteten Brüder *Dodge* gingen dabei erfolgreich gegen die Entscheidung des Mehrheitsaktionärs und Chefs der Unternehmensleitung *Ford* vor, trotz erheblicher Gewinne auf eine Ausschüttung zu verzichten. *Ford* beabsichtigte, die erwirtschafteten Mittel vollständig in den Betrieb zu reinvestieren und berief sich dabei auf die Interessen seiner Arbeiter und Kunden. Das Gericht sah die Interessen der Eigenkapitalgeber als vorrangig an und verurteilte die Gesellschaft zur Zahlung einer angemessenen Dividende.

Vor dem Hintergrund der aufkeimenden Corporate Governance-Diskussion lag es nahe, die Interessen der Investoren als Leitmotiv der Geschäftsleitung zu betonen, und so wurde parallel das Konzept des *Shareholder Value* entwickelt. Inhaltlich stellt der Begriff *Shareholder Value* die an den Vorstand gerichtete Aufforderung dar, über Dividendenzahlungen und Kurssteigerungen das Vermögen der Aktionäre zu maximieren<sup>185</sup>. Erstmals Ende der Siebziger Jahre beachtet und 1986 grundlegend von *Rappaport*<sup>186</sup> untersucht, stellt die Theorie aber nicht nur ein Leitbild für eine bestimmte Unternehmenspolitik dar.

Seine wirtschaftswissenschaftliche Bedeutung bezieht der *Shareholder Value*-Ansatz vor allem durch die Eröffnung neuer Kriterien zur Unternehmensbewertung. Herkömmliche Maßstäbe des Rechnungswesens wie der Gewinn pro Aktie oder die Rentabilität des investierten Kapitals weisen keine verlässliche Beziehung zur Steigerung des Kurswertes von Aktien auf<sup>187</sup>. Die betriebswirtschaftlich häufig sinnvolle und bei wachstumsorientierten Unternehmen notwendige Aufstockung des Eigenkapitals schmälert zwar die Gewinnausschüttung, nutzt dem Aktionär aber dadurch, daß sich der Wert seines Portfolios erhöht. Insbesondere die Anteile börsennotierter Unternehmen weisen eine derart hohe Fungibilität auf, daß der Anleger seine enttäuschte Dividendenerwartung durch teilweisen Verkauf seiner Wertpapiere problemlos kompensieren kann. Es ist daher folgerichtig, bei der Untersuchung der Eigentümerrendite die Faktoren Kurssteigerung und Dividende gleichermaßen zu berücksichtigen.

Zur Feststellung des Aktienwertes muß das Unternehmen jedoch bewertet werden. Dies geschieht dadurch, daß statt des Unternehmensgewinns die Kapitalströme (sog. *Cash Flows*) in die Rechnung eingestellt werden<sup>188</sup>. Die Notwendigkeit einer Betrachtung der *Cash Flows* ergibt sich aus der Aufgabe des Managements, die Interessen der verschiedenen Anspruchsgruppen auszubalancieren. Das Überleben eines Unternehmens hängt maßgeblich von seiner Fähigkeit ab, die finanziellen Ansprüche bspw. von Mitarbeitern, Lieferanten und Fremdkapitalgeber zu befriedigen. Die Erzeugung von Zahlungsströmen bildet daher die verlässlichste Grundlage für eine dauerhafte Unterstützung durch die mit der Gesellschaft in einer Beziehung stehenden Gruppen.

185 Hommelhoff FS Lutter S. 95 (103); Kuhner ZGR 2004, 244 (245); Mülbart ZGR 1997, 129 (130).

186 Rappaport S. 53-80.

187 Vgl. die wirtschaftswissenschaftliche Herleitung bei Rappaport S. 19-51.

188 Rappaport S. 12, 53. Um den Zeitwert eines Unternehmens zu bestimmen, werden die zukünftig zu erwartenden *Cash Flows* mittels eines Kapitalkostenansatzes diskontiert (sog. DCF-Methode).

### C. Deutsche Diskussion um die Unternehmensverfassung und das Unternehmensinteresse

Obgleich der Begriff des Shareholder Value erst spät von den USA übernommen wurde, fand die Diskussion um die Orientierung der Geschäftsführung am Aktionärsinteresse von Beginn an auch hierzulande statt. Eingebettet ist die Fragestellung in das Recht der Unternehmensverfassung respektive Unternehmensordnung, die sich mit der Festlegung des Verhältnisses von Aktionären zur Geschäftsleitung beschäftigt und dabei die Zuständigkeitsbereiche in Grundlagen- und Geschäftsführungsentscheidungen unterteilt<sup>189</sup>. Bei der Unternehmensverfassung geht es darum, unabhängig von der jeweiligen Verbandsform den Interessenausgleich zwischen Anteilseignern, Arbeitnehmern, Geschäftspartnern, Fremdkapitalgebern, der Allgemeinheit und dem Unternehmen selbst herzustellen<sup>190</sup>. Wo das Aktienrecht keine Vorgaben macht, weist § 76 Abs. 1 AktG dem Vorstand umfassende Leitungsmacht und damit einen weiten Ermessensspielraum zu. Aus § 93 Abs. 1 AktG ergibt sich, daß der Vorstand bei der Abwägung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden hat. Das Gesetz läßt jedoch offen, wessen Interessen bei der Entscheidung zu berücksichtigen sind und welche Gewichtung dabei vorzunehmen ist. Da die Beantwortung dieser unter dem Schlagwort des Unternehmensinteresses diskutierten Frage erhebliche wirtschaftliche, politische und soziale Auswirkungen hat, bildet sie ein Hauptproblem der gesellschaftsrechtlichen Auseinandersetzung<sup>191</sup>.

Für die Zwecke der Internet-Hauptversammlung als Instrument des Aktionärschutzes spielt unter den Facetten dieses Problemkreises nur ein Aspekt eine Rolle: Kann die Verwaltung Maßnahmen zur Förderung der Aktionärsdemokratie und der Publizität ergreifen, ohne durch die Interessen anderer Personengruppen als der Aktionäre gebunden zu sein? Nur wenn eine solche Handlungsfreiheit der Verwaltung besteht, ist eine Kontrolle der Unternehmensleitung durch Investoren, also Corporate Governance gerechtfertigt.

Freilich geht es hier nicht um ein formales „Recht“ der Investoren, da diese selbstverständlich in ihren Anlageentscheidungen und öffentlichen Äußerungen frei sind. Andererseits erschöpft sich das Problem nicht in der Frage nach der Legitimität einer Leitungsüberwachung. Spätestens wenn Corporate Governance-Maßnahmen in einem Kodex festgeschrieben werden, der von einem unterstaatlichen Verwaltungsträger (wie z.B. einer Regierungskommission) erlassen und dessen Einhaltung durch eine gesetzliche Erklärungsspflicht (§ 161 AktG) überwacht wird, dürfen keine Wi-

189 Wiedemann § 6 I 1 b und § 6 II 2; grundlegend ders. ZGR 1975, 384ff; kritisch zu den jüngeren Entwicklungen Großfeld NZG 2005, 1 (1ff).

190 Wiedemann ZGR 1975, 384 (386).

191 Zu den unterschiedlichen Ansätzen zur Formulierung eines Unternehmensinteresses Mülbart ZGR 1997, 129 (141ff).

dersprüche zu dem geltenden Recht bestehen<sup>192</sup>. Zu untersuchen ist daher, ob die Einrichtung eines Corporate Governance-Systems als den Aktionären nützende Maßnahme im Unternehmensinteresse liegt und daher eine sorgfältige Ausübung der Leitungsmacht im Sinne der §§ 76 Abs. 1, 93 Abs. 1 AktG darstellt. Da es dabei partiell um die Zurückstellung der Interessen anderer Gruppen hinter die Bedürfnisse der Aktionäre geht, ergeben sich Überschneidungen mit der Debatte um die Zulässigkeit einer Orientierung am Shareholder Value.

Die Verpflichtung des Managements auf die Anlegerzwecke läßt sich unterschiedlich begründen. Zum einen müßte die Bindung an andere Interessen als der der Aktionäre eine Grundlage im Gesetz finden. § 76 Abs. 1 AktG erteilt dem Vorstand die Zuständigkeit in allen Fragen der Geschäftsführung. Auf welche Weise die Geschäftsleitung zu handeln hat, läßt sich aus der Haftungsnorm des § 93 Abs. 1 und 2 AktG schließen, die dem Vorstand die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters auferlegt. Ein Ausnahmetatbestand für den Fall, daß der handelnde Vorstand sich zur Durchsetzung anderer gesetzlicher Leitmaximen in Konflikt mit der Pflicht zur bestmöglichen Vermögensverwaltung setzt, existiert nicht<sup>193</sup>. Sinnvoll ist die Bevorzugung der Anlegerinteressen auch deswegen, weil die unterschiedlichen Interessengruppen verschiedene Unternehmenspolitiken befürworten, die sich mitunter gegenseitig ausschließen<sup>194</sup>. Anderweitige politische, wirtschaftliche, soziale oder sonstige Zwecke können zwar zulässige Unternehmensziele darstellen. Doch müssen solche Absichten in der Satzung festgeschrieben werden; die Zuständigkeit dafür liegt zunächst bei den Gründern und später bei der Hauptversammlung<sup>195</sup>.

Zwar basiert das Unternehmen nicht nur auf den Eigenkapitalgebern, sondern auch auf Arbeitnehmern, Darlehensgebern, Lieferanten und Kunden<sup>196</sup>. Daher wird vertreten, der Vorstand müsse das Unternehmensinteresse dadurch bestimmen, daß er die Interessen der einzelnen sogenannten *Stakeholder* im Wege der praktischen Konkordanz zum Ausgleich bringt<sup>197</sup>. Die nicht kapitalistisch beteiligten Personen stehen mit der Gesellschaft jedoch in einer Vertragsbeziehung und können ihre Ansprüche gerichtlich geltend machen. Demgegenüber haben Aktionäre keinen Anspruch auf Rückzahlung ihrer Einlage. Insbesondere bei Industriebeteiligungen bleibt der Liquidationserlös häufig hinter den Abrißkosten zurück, so daß selbst im Falle der Abwicklung der Gesellschaft das Eigenkapital verloren ist. Der Nachrangigkeit in der Insolvenz steht das Recht gegenüber, nach Bedienung der vertragli-

192 Zu der Entwicklung von Kodizes im allgemeinen siehe unten S. 62ff, zum Deutschen Corporate Governance Kodex sowie zur Entsprechenserklärung nach § 161 S. 1 AktG siehe unten S. 69ff.

193 Wiedemann § 6 III 2 b.

194 Induktiv Kuhner ZGR 2004, 244 (255ff).

195 Wiedemann § 6 III 2 b cc.

196 Bernhardt RIW 2004, 401 (403).

197 Kuhner ZGR 2004, 244 (250).

chen Ansprüche über die Verwendung des finanziellen Überschusses zu befinden<sup>198</sup>. Der Gewinnanspruch der Aktionäre als sogenannte Restbetragsbeteiligte stellt daher einen Ausgleich für die zeitlich unbegrenzte Bindung des Kapitals dar<sup>199</sup>. Die Erwirtschaftung eines Gewinns können die Anleger nicht selbst durchsetzen, da sie keinen unmittelbaren Einfluß auf die Unternehmensführung haben (§ 76 Abs. 1 AktG)<sup>200</sup>. Um den Schutz der Anteilseigner dennoch zu gewährleisten, muß die Unternehmensfassung die Geschäftsleiter an die Interessen der Eigenkapitalgeber binden.

Auch die Zweckrichtung des Aktienrechts spricht gegen eine pluralistische Aufgabenstellung des Vorstands. Durch das Privileg, verbrieft und handelbare Mitgliedschaftsrechte auf dem öffentlichen Kapitalmarkt auszugeben, erlangt die Aktiengesellschaft die Funktion einer Kapitalsammelstelle<sup>201</sup>. Die erhaltenen Mittel müssen im Gegenzug zwingend zum Wohle der Aktiensparer eingesetzt werden, die in der Erwartung einer Rendite zwar das unternehmerische Risiko tragen, die Vermögensverwaltung jedoch nicht steuern können<sup>202</sup>. Wäre dies anders, würden Investoren die Gefahr, daß ihre Interessen mißachtet werden, als zusätzliches Risiko in die Aktien einpreisen. Für die Unternehmen folgten daraus erheblich höhere Kapitalkosten, die nicht nur mit der Funktion der Aktiengesellschaft als Kapitalsammelstelle im Widerspruch stünden, sondern im Extremfall die Aktie insgesamt als unattraktive Kapitalanlage erscheinen ließen<sup>203</sup>.

Aus Sicht des Kapitalmarkts weist die Orientierung am Shareholder Value einen weiteren positiven Effekt auf. Die kontinuierliche Stützung des Aktienkurses durch Transparenz und andere Maßnahmen der Geschäftsführung hält den Wert der Unternehmensanteile auf einem relativ konstanten Niveau und wirkt somit der Gefahr einer Übernahme aufgrund unterbewerteter oder unzureichend geführter Aktiva entgegen<sup>204</sup>. Teilweise wird vorgetragen, der tägliche Börsenwert sei nicht in der Lage, den dem Unternehmen immanenten dauerhaften Wert abzubilden<sup>205</sup>. Die Fokussierung des Managements auf den Shareholder Value führe zu einer Geschäftsführung, die lediglich eine kurzfristige Steigerung des Börsenwerts bezweckt und damit der nachhaltigen Unternehmensführung schade<sup>206</sup>. Auf die in dieser Arbeit erörterten Maßnahmen der Publizität und der Aktionärsdemokratie trifft dies nicht zu. Die Erleichterung der Wahrnehmung von Aktionärsrechten durch eine transparente Geschäftspolitik und die Bereitstellung von Instrumenten der Binnenkommunikation hat einen dauerhaften positiven Effekt auf die Unternehmenskultur.

198 Kuhner ZGR 2004, 244 (259).

199 Blair/Stout 79 Wash. U. L. Q. 403, 410 (2001); Kübler FS Zöllner S. 321 (325).

200 Kübler § 3 II 2; Wiedemann § 6 IV 1 b.

201 Kübler § 14 II 1.

202 Wiedemann § 6 III 2 b.

203 Kübler FS Zöllner S. 321 (326).

204 Rappaport S. 3.

205 Bernhardt RIW 2004, 401 (403).

206 Ausführlich am Beispiel der Enron Corp. Bratton 76 Tul. L. Rev. 1275, 1275ff (2001-2002).

Ohne die Frage nach der Verpflichtung der Verwaltung auf den Shareholder Value abschließend beantworten zu müssen, läßt sich daher feststellen, daß zumindest aktionärsschützende Maßnahmen uneingeschränkt in den Ermessensspielraum des Vorstands fallen. Denn die Förderung der Aktionärskommunikation nutzt dem Shareholder Value, ohne daß andere Interessengruppen gefährdet würden. Mit der Handlungsfreiheit des Geschäftsleitung geht die Möglichkeit einher, im Einklang mit der gesetzlichen Unternehmensverfassung ein System der Corporate Governance einzurichten.

#### D. Codes of Best Practice

Institutionelle Investoren verfügen nicht über die Ressourcen, um die Entscheidungen aller Portfolio-Gesellschaften im Detail nachzuvollziehen<sup>207</sup>. Dies wäre auch sachlich nicht erforderlich, da die Fonds nur an einer Plausibilitätsprüfung des unternehmenspolitischen Kurses interessiert sind. Die Lösung liegt in der Typisierung von aus Investorensicht als positiv zu bewertenden Geschäftsführungsmaßnahmen (sogenannte gute Corporate Governance). Eine solche Aufstellung von Prinzipien wurde bereits 1979 als *General Rules of Corporate Conduct* ins Spiel gebracht<sup>208</sup>. Ungefähr zur gleichen Zeit begann das American Law Institute mit der Ausarbeitung von *Good Corporate Practices*<sup>209</sup>.

Eine ähnliche Entwicklung vollzog sich in Europa. In der deutschen gesellschaftsrechtlichen Diskussion wurde schon früh ein Normdefizit hinsichtlich der Überwachung der Leitungsorgane ausgemacht, da weder Wirtschaftsprüfer noch Aktionäre zur umfassenden Kontrolle der Geschäftsführung berufen noch geeignet sind<sup>210</sup>. So stellte *Wiedemann* wegweisend fest: „Die Beachtung eines Unternehmensverhaltenskodex bedarf zusätzlicher Rechtskontrolle, wenn die Eigentümeraufsicht versagt.“<sup>211</sup> Unklar war zu diesem Zeitpunkt jedoch, ob diese Überwachung im Wege der Staatsaufsicht, der abstrakten Gerichtskontrolle, durch Einsetzung eines neutralen Treuhänders oder auf anderem Wege zu erfolgen hatte<sup>212</sup>. Mit der Festschreibung von Corporate Governance-Prinzipien ist möglicherweise der Königsweg gefunden worden um sicherzustellen, daß die Unternehmensleitung ihr Amt im Interesse der Eigentümer der Gesellschaft ausübt<sup>213</sup>. Denn es wird auf behördliche Interventionen und Genehmigungen verzichtet, der Verwaltung ihre weitgehende Handlungsfreiheit belassen und gleichzeitig Druck auf den Vorstand durch ein Maximum an Transparenz ausgeübt.

207 Baums/Buxbaum/Hopt-Hadden S. 89 (97f).

208 Leiman 2 J. Comp. Corp. L. & Sec. Reg. 89, 91 (1979).

209 Schwarz/Holland ZIP 2002, 1661 (1662).

210 Ballerstedt JZ 1951, 486 (493).

211 Wiedemann § 6 IV 3 3.

212 Wiedemann § 6 IV 3 3.

213 Teichmann ZGR 2001, 645 (646).

Üblicherweise werden die Leitlinien guter Corporate Governance in einem Katalog zusammengefaßt, dem sogenannten *Code of Best Practice*<sup>214</sup>. Die Entwicklung eines einheitlichen Kodex, der gesellschaftsübergreifend einen Mindeststandard an guter Unternehmensführung beschreibt, ist eine europäische Idee und wurde maßgeblich von Großbritannien vorangetrieben. Ausgehend von den Erfahrungen mit den Vorläufern *Cadbury-Report*<sup>215</sup>, *Greenbury-Report*<sup>216</sup> und *Hampel-Report*<sup>217</sup> führte die Londoner Börse mit dem *Combined Code*<sup>218</sup> den ersten verpflichtenden Corporate Governance-Kodex ein. Seine Anerkennung ist Zulassungsvoraussetzung für die Notierung an der Londoner Börse.

## E. OECD Principles

Wenig später nach Veröffentlichung des Combined Code erkannte auch die OECD den Bedarf an Maßstäben zur Leitungskontrolle und beschloß 1996 die Einsetzung einer Beratergruppe zur Untersuchung von Corporate Governance-Fragen<sup>219</sup>. Anschließend entwickelte eine Task Force *Corporate Governance Principles*, die erstmals 1998 vorgelegt<sup>220</sup> und 2004 überarbeitet wurden<sup>221</sup>. Der Sinn eines solchen Musterkodex liegt nicht allein darin, die Mitgliedstaaten zu einer Modernisierung ihrer Gesellschaftsrechtsordnungen anzuhalten. Im Zeitalter global zusammenwachsender Kapitalmärkte spielt die Vergleichbarkeit von Unternehmen eine große Rolle. Ein einheitlicher Code of Best Practice schafft dafür die Voraussetzungen und kann gleichzeitig einen Beitrag dazu leisten, die bestehenden Unterschiede der einzelnen Rechtsordnungen auszugleichen.

Unter den von der OECD entwickelten Empfehlungen interessiert im Hinblick auf den Einsatz elektronischer Medien im Aktienrecht zunächst, daß die Ausübung des Stimmrechts auch in Abwesenheit möglich sein soll<sup>222</sup>. Ebenfalls relevant sind die Forderungen, die Gesellschaft möge auf eine kostengünstige Ausübung des Stimmrechts und Informationsverbreitung hinwirken und die Gleichbehandlung der

214 Weniger üblich ist die Bezeichnung *Code of Conduct*, Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (208).

215 Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Report December 1992, auch abgedruckt in Hopt/Wymeersch S. M-1ff. Dazu Hopt/Wymeersch-Shaw S. 21ff.

216 Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury, July 1995.

217 Committee on Corporate Governance, Final Report January 1998.

218 The Combined Code on Corporate Governance, Neufassung vom Juli 2003. Dazu aus der deutschen Literatur Lutter ZGR 2001, 224 (225) und Schneider DB 2000, 2413 (2415f).

219 Seibert AG 1999, 337 (337).

220 OECD Principles 1999 AG 1999, 340ff; dazu Hommelhoff ZGR 2001, 238ff und Seibert AG 1999, 337ff.

221 OECD Principles 2004 <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>; dazu Schneider AG 2004, 429ff.

222 OECD Principles 1999 I C 3, AG 1999, 340 (342); OECD Principles 2004 II C 4, S. 19.

Aktionäre wahren<sup>223</sup>. Schließlich wird festgestellt, daß Teilnamerecht und Stimmrecht zu den grundlegenden Rechten des Aktionärs gehören<sup>224</sup>.

## F. Reform des EU-Gesellschaftsrechts

Ebenso wie die OECD hat auch die EU-Kommission Handlungsbedarf in bezug auf die Modernisierung des Unternehmensrechts erkannt. In den „Wettbewerb der Corporate-Governance-Systeme untereinander“<sup>225</sup> hat sie sich mit dem Ziel eingeschaltet, eine Angleichung der Verhaltensstandards in den Rechtsordnungen der Mitgliedstaaten zu erreichen. Dazu beauftragte die EU-Kommission unter Vermittlung des niederländischen Justizministeriums zunächst eine Gruppe von europäischen Gesellschaftsrechtlern aus verschiedenen Mitgliedstaaten, die sich mit der grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung befassen sollte. Der unter Vorsitz von *Jaap de Winter* geleitete Arbeitskreis legte seinen Abschlußbericht im August 2002 vor, in dem er die rechtlichen Hindernisse beschreibt, die bei der Ausübung von Aktionärsrechten über innereuropäische Grenzen hinweg auftreten<sup>226</sup>.

Die Erkenntnisse bildeten die Grundlage für die Arbeit einer weiteren, ebenfalls von *de Winter* geleiteten Gruppe von Gesellschaftsrechtsexperten<sup>227</sup>. Ihr Mandat war wesentlich umfangreicher und sah die Entwicklung von Vorschlägen zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts unter besonderer Berücksichtigung von Corporate Governance-Aspekten bei europäischen Gesellschaften vor. In ihrem Bericht<sup>228</sup> fordert die Expertengruppe eine Erleichterung der Ausübung von Aktionärsrechten und empfiehlt den Mitgliedstaaten sowohl eine Reihe von Gesetzesänderungen als auch die Einrichtung eines kodex-gestützten Corporate Governance-Systems. Zu den für die Internet-Hauptversammlung relevanten Eckpunkten des Entwurfs<sup>229</sup> gehört zunächst eine Rechtspflicht der Unternehmen, jährlich über die Einhaltung eines Corporate Governance-Standards Rechenschaft abzulegen. Dabei soll insbesondere die Funktionsweise und Zuständigkeit der Hauptversammlung erläutert und die Aktionärsrechte und ihre Ausübung beschrieben werden. Im weiteren befürwortet die

223 OECD Principles 1999 II A 3 und IV D, AG 1999, 340 (343); OECD Principles 2004 II C 3 und F, S. 18f.

224 OECD Principles 1999 I A 4, AG 1999, 340 (342); OECD Principles 2004 II A 3 und 4, S. 18.

225 Baums WPg 2001, S 6 (S 7).

226 Expert Group on Cross-Border Voting in Europe, Final Report, August 2002, <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/texte/normen/amsterdam/final.htm>.

227 Die sogenannte *High Level Group of Company Law Experts* wird in der Literatur teilweise als Winter-Kommission bezeichnet.

228 Report on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe v. 4.11.2002, [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/modern](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern); abgedruckt in NZG 2003, 21 (22f). Zu den einzelnen Vorschlägen nimmt eine Gruppe deutscher Gesellschaftsrechtler Stellung in *Group of German Experts on Corporate Law* ZIP 2003, 863ff.

229 Ausführliche Darstellung des Kommissionsberichts bei Lehne Konzern 2003, 272ff.



Kommission die Einrichtung eines Bereichs für die Hauptversammlung auf der Website des Unternehmens, um sowohl die Kommunikation zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär wie auch die Kontaktaufnahme unter den Aktionären selbst zu ermöglichen. Zu den empfohlenen Nutzungen des Internet gehören die Auslegung und der Versand der Hauptversammlungsunterlagen sowie die Erteilung von Vollmachten und Weisungen durch Aktionäre. Letzteres soll es insbesondere den im europäischen Ausland ansässigen Aktionäre erleichtern, am Abstimmungsvorgang teilzunehmen.

Auf der Basis des Berichts der Winter-Kommission verabschiedete die Europäische Kommission am 21.5.2003 einen Aktionsplan zur Modernisierung des Europäischen Gesellschaftsrechts<sup>230</sup>. Dieser stellt die Eckpunkte beabsichtigter Gesetzgebungsvorhaben vor, die kurz-, mittel- und langfristig von den Mitgliedstaaten mit dem Ziel einer Harmonisierung der europäischen Kapitalmärkte umgesetzt werden sollen. Die Verknüpfung der gesellschaftsrechtlichen Problematik mit der Zusammenführung der Kapitalmärkte ergibt sich aus dem Umstand, daß die EU-Kommission die Stärkung der Aktionärsrechte insbesondere bei öffentlich gehandelten Unternehmen für angezeigt hält. Als Mittel zur Verbesserung der Position der Anleger betrachtet sie vor allem den Einsatz moderner Kommunikationskanäle. Erreicht werden soll damit eine höhere Transparenz sowie die Ausübung des Stimmrechts in Abwesenheit. Zusätzlich sollen die nationalen Verhaltenskodizes um Standards für die Erscheinung der Unternehmens-Website ergänzt werden, um deren Funktionalität als Kommunikationszentrale aufzuwerten<sup>231</sup>.

Einen europäischen, verbindlichen Code of Best Practice lehnt die Kommission indessen ab und schlägt stattdessen vor, daß die Kodizes auf nationaler Ebene geregelt werden<sup>232</sup>. Dies hat seinen Sinn zum einen in der Unterschiedlichkeit der einzelstaatlichen gesellschaftsrechtlichen Vorschriften, in denen die Corporate Governance-Prinzipien verankert sind<sup>233</sup>. Im übrigen besteht kaum Bedürfnis für einen europaweit einheitlichen Verhaltensmaßstab, da die vorhandenen Kodizes nach den Ergebnissen der Winter-Kommission schon jetzt ein bemerkenswert großes Maß an Übereinstimmung aufweisen<sup>234</sup>. Zur weiteren Angleichung auf mitgliedstaatlicher Ebene wurde die Einrichtung des European Corporate Governance Forum angekündigt, daß über einheitliche gesetzliche Standards zur Unternehmensführung wachen soll<sup>235</sup>.

230 Mitteilung der Kommission an den Rat und an das Europäische Parlament – Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM(2003)284, abgedruckt in NZG 2003, Sonderbeilage 13. Ausführlich hierzu Hoffmann-Becking ZGR 2004, 355 (357ff), v.Hulle/Maul ZGR 2004, 484 (484ff) sowie Merkt RIW 2004, 1 (1ff).

231 German Expert Group Report ZIP 2003, 863 (866).

232 EU-Aktionsplan 3.1.3, 3.1.4.

233 Merkt RIW 2004, 1 (5).

234 EU-Aktionsplan 3.1.4.

235 FAZ v. 19.10.2004, S. 13.

## G. Investor Relations

Über die vom Gesetz vorgeschriebenen Publizitätspflichten hinaus versuchen die Gesellschaften, eine noch höhere Transparenz durch die Auflage von *Investor Relations*-Programmen zu erreichen. Mit dem Begriff *Investor Relations* wird der Teil der Öffentlichkeitsarbeit beschrieben, der sich an die gegenwärtigen und potentiellen Anleger wendet und von dem Unternehmen nach eigenem Ermessen gestaltet wird<sup>236</sup>. Investor Relations-Maßnahmen bilden daher in Abgrenzung zu den gesellschaftsrechtlichen und kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten den freiwilligen Teil der Unternehmenspublizität<sup>237</sup>. Die Gesellschaft versucht dabei, die Investoren mit den Informationen zu versorgen, die relevant für Anlageentscheidungen sind. Neben Pressekonferenzen und Unternehmenspräsentationen zählt vor allem die Hauptversammlung zu den persönlichen Investor Relations-Maßnahmen. Unpersönliche Instrumente sind demgegenüber der Geschäftsbericht, Zwischen- und Quartalsberichte, Finanzanzeigen und Pressemitteilungen. Ziel der Bemühungen ist es, Über- und Unterbewertungen der Gesellschaft am Kapitalmarkt entgegenzuwirken und damit die Volatilität der Aktie zu begrenzen<sup>238</sup>.

Hinsichtlich der Zielgruppen wird unterschieden zwischen institutionellen Anlegern, Fonds-Managern, Analysten und Privatanlegern. Letztere sind nur selten das Ziel von Investor Relations-Maßnahmen, da die Kontaktaufnahme mit Privatanlegern mit hohen Kosten und Streuverlusten verbunden ist. Erst seit kurzem werden mit dem Ausbau der Hauptversammlung zu einer Veranstaltung, die die bidirektionalen Kommunikationsdienste des Internet nutzt, die Kleinaktionäre wieder in die unmittelbare Öffentlichkeitsarbeit miteinbezogen. Gerechtfertigt wurde dieses Defizit bislang mit dem Hinweis auf die mittelbare Informierung dieser Gruppe durch die Analysten<sup>239</sup>. Bis die Daten die Aktionäre erreicht haben, ist es für einen Zukauf oder Verkauf von Anteilen jedoch meist zu spät, weil der Kurswert der Aktie bereits eine Anpassung erfahren hat.

Den Kleinaktionären bleibt, auf die Vertretung ihrer langfristigen Interessen durch die institutionellen Investoren zu hoffen. Denn faktisch können nur Großanleger ihr Stimmpotential wirkungsvoll zur Unternehmenskontrolle einsetzen. Die Partizipation kleinerer Investoren an diesem Engagement funktioniert indessen nur solange, wie eine Interessenidentität besteht. In Publikumsgesellschaften variieren die Anlagestrategien von Großaktionären und Privatanlegern jedoch stark. Daher bleibt das Bedürfnis der Kleinaktionäre nach einer eigenen Stimme bestehen. Verhaltenskodizes sorgen daher nicht nur für die Einheitlichkeit der von den Investoren angelegten Prüfmaßstäbe, sondern bergen auch die Möglichkeit, die Interessen von Kleinaktionären wirkungsvoll zu artikulieren.

236 Deller/Stubenrath/Weber DB 1997, 1577 (1577); Noack/Spindler-Ekkenga S. 101 (101).

237 Merkt S. 24.

238 Deller/Stubenrath/Weber DB 1997, 1577 (1577).

239 Deller/Stubenrath/Weber DB 1997, 1577 (1578).

## § 17 KonTraG

Bevor ein deutscher Code of Best Practice eingeführt wurde, reagierte der Gesetzgeber auf die Corporate Governance-Bewegung mit einer Reihe von Gesetzesänderungen, an deren Beginn das KonTraG steht<sup>240</sup>. Zur effizienteren Überwachung der Geschäftsleitung stärkt es die Position des Aufsichtsrats, etwa indem mindestens vier Aufsichtsratssitzungen pro Jahr abzuhalten sind (§ 110 Abs. 3 S. 1 AktG) und sich die Höchstzahl der Aufsichtsratsmandate einer natürlichen Person im Falle des Aufsichtsratsvorsitzes reduziert (§ 100 Abs. 2 S. 3 AktG). Durch Erweiterungen der Veröffentlichungspflichten der Gesellschaften um Segmentberichterstattungen und Kapitalflußrechnungen (§ 297 Abs. 1 S. 2 HGB) sowie um Angaben zum Beteiligungsbesitz (§ 285 Nr. 11 HGB) wurde ferner die Transparenz erhöht<sup>241</sup>.

Für die Internet-Hauptversammlung von größerer Bedeutung ist die Einführung des § 129 Abs. 1 S. 1 AktG, der die Möglichkeit einführt, daß sich die Hauptversammlung mit einer qualifizierten Dreiviertelmehrheit eine Geschäftsordnung mit Regeln zur Vorbereitung und Durchführung der Versammlung gibt. Die Bestimmung bezweckt, „zu einer Revitalisierung der Hauptversammlung, zur Konzentration auf eine inhaltliche Sachdebatte und im Ergebnis zur Verbesserung der Kontrolle durch die Eigentümer in der Hauptversammlung“ beizutragen<sup>242</sup>. Da § 129 Abs. 1 S. 1 AktG jedoch keine Aussage über Inhalt und Umfang der durch die Geschäftsordnung regelbaren Elemente trifft, kann diese jedoch nicht viel mehr leisten, als die ungeschriebenen Leitungs- und Ordnungsbefugnisse zu formalisieren<sup>243</sup>. Im Ergebnis hat das KonTraG daher nur einen begrenzten Nutzen für den Aktionärschutz in der Publikumsgesellschaft.

## § 18 NaStraG

Zur Vorbereitung weiterer legislatorischer Maßnahmen setzte die Bundesregierung im Mai 2000 die Regierungskommission „Corporate Governance – Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des Aktienrechts“ ein, die im darauffolgenden Jahr ihren Abschlußbericht vorlegte<sup>244</sup>. Die nach ihrem Vorsitzenden *Theodor Baums* auch als Baums-Kommission bezeichnete Arbeitsgruppe befaßte sie sich mit der Anpassung des deutschen Corporate Governance-Systems und dabei insbesondere mit der Frage, wie moderne Kommunikationstechnologien zum

240 Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich v. 27.4.1998, BGBl. I 1998, 768ff. Zu den Neuerungen im einzelnen Zimmer NJW 1998, 3521 (3524ff).

241 Hommelhoff/Matheus AG 1998, 249 (249ff); Seibert AG 1999, 337 (339).

242 BegrRegE KonTraG zu § 129 Abs. 1 S. 1, ZIP 1997, 2059 (2064).

243 Martens AG 2004, 238 (241).

244 BT-Drucks. 14/7515; verlegt unter Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“, Köln 2001.

Zwecke der Transparenz, eines beschleunigten Verfahrens und verbesserter Beteiligungsmöglichkeiten nutzbar gemacht werden können.

Die Untersuchungsergebnisse der Regierungskommission flossen zum Teil in das Namensaktiengesetz (NaStraG)<sup>245</sup> ein, das neben der Modernisierung des Rechts der Namensaktie und der Nachgründungsvorschriften vor allem auf die Erleichterung der Stimmrechtsausübung zielt<sup>246</sup>. Zu den für die Internet-Hauptversammlung wichtigsten Änderungen gehört die Abschaffung der Schriftformerfordernisse bei der Mitteilung über die Einberufung (§ 125 Abs. 2 AktG) sowie bei der Erteilung von Vollmacht und Weisungen zur Stimmrechtsausübung durch Kreditinstitute (§§ 135 Abs. 1, 128 Abs. 3 AktG). Daneben wurde die Form von Stimmrechtsvollmachten generell satzungsd dispositiv gestellt (§ 134 Abs. 3 S. 2 AktG). Der Zweck der bisher verpflichtenden Schriftform lag nicht im Übereilungsschutz, sondern in einer Beweisfunktion<sup>247</sup>. Dieser wird in der neuen Gesetzesfassung dadurch Rechnung getragen, daß die Gesellschaft gemäß § 135 Abs. 2 S. 4 AktG verpflichtet ist, die Vollmachtserklärung nachprüfbar festzuhalten. Eine klarstellende Funktion hat § 134 Abs. 3 S. 3 AktG, der die Stimmrechtsvertretung durch von der Gesellschaft benannte Personen legitimiert und gleichzeitig an das Erfordernis knüpft, daß die Vollmachtserklärung drei Jahre nachprüfbar festzuhalten ist.

Ebenfalls vom Schriftformerfordernis befreit wurde die Ermächtigung des Kreditinstitutes durch den Legitimationsaktionär (§ 135 Abs. 7 AktG). Desweiteren wurde die Befristung der Stimmrechtsvollmacht auf 15 Monate aufgehoben und gemäß § 135 Abs. 2 AktG durch eine jährliche Information ersetzt. Die frühere sogenannte 15-Monats-Vollmacht hat daher den Rang einer echten Dauervollmacht erhalten.

Seit Inkrafttreten des NaStraG stehen die Mitteilungen bei der Namensaktie dem Grundsatz nach im alleinigen Verantwortungsbereich der Gesellschaft (§ 125 Abs. 2 Nr. 3 AktG). Aktionärsvereinigungen und Kreditinstitute unterliegen nur dann einer Pflicht zur Weiterleitung der Informationen, wenn sie als Legitimationsaktionäre im Aktienregister eingetragen sind (§ 128 Abs. 1 AktG). Weitere Neuerungen betreffen das Teilnehmerverzeichnis. Zum einen kann seine Auslegung elektronisch erfolgen (§ 129 Abs. 4 S. 1 AktG). Zum anderen muß das Teilnehmerverzeichnis weder vom Vorsitzenden unterzeichnet noch beim Handelsregister eingereicht werden, kann dafür aber zwei Jahre lang bei der Gesellschaft eingesehen werden (§ 129 Abs. 4 S. 2 AktG).

245 Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz – NaStraG) v. 25.1.2001, BGBl. I 2001, 123ff.

246 Zu den einzelnen Neuerungen siehe Seibert ZIP 2000, 937 (937ff) sowie Zetzsche-Fuhrmann/Göckeler/Erkens Rn 128. Der Bundesnotarkammer gingen die Änderungen im Bereich der modernen Kommunikation nicht weit genug, so daß sie kurz nach Verabschiedung des NaStraG einen eigenen Gesetzesvorschlag unterbreitete, vgl. [http://www.bnotk.de/Informationen\\_Presse/BNotK-Positionen/vorschlag\\_HV-NeueMedien.htm](http://www.bnotk.de/Informationen_Presse/BNotK-Positionen/vorschlag_HV-NeueMedien.htm). Dazu Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1133ff).

247 BegrRegE NaStraG zu § 135 BT-Drucks. 14/4051, S. 15; Spindler ZGR 2000, 420 (430).

## § 19 FormVAnpG

Nicht ganz unbedeutend für die Entwicklung der Internet-Hauptversammlung ist zudem das Gesetz zur Anpassung der Formvorschriften des Privatrechts und anderer Vorschriften an den modernen Rechtsgeschäftsverkehr (FormVAnpG)<sup>248</sup>, das seit August 2001 in Kraft ist. Es führte die neue Vorschrift des § 126 Abs. 3 BGB ein, wonach die schriftliche Form durch die elektronische Form in Ermangelung eines gesetzlichen Verbots ersetzt werden kann. Die elektronische Form wird in § 126a BGB dadurch beschrieben, daß einem elektronischen Dokument der Name des Ausstellers beigefügt und die Erklärung mit einer qualifizierten elektronischen Signatur nach dem Signaturgesetz<sup>249</sup> versehen wird.

Neben der elektronischen Form führt das FormVAnpG die Textform ein (§ 126b BGB). Sie ist inzwischen maßgeblich für die Berichte des Vorstands an den Aufsichtsrat (§ 90 Abs. 4 S. 2 AktG) sowie für die Bevollmächtigung Dritter zur Vertretung von Aufsichtsratsmitgliedern in der Aufsichtsratsitzung (§ 109 Abs. 3 AktG). Von Bedeutung ist die Textform ferner bei der Einberufung von Namensaktionären gemäß § 121 Abs. 4 AktG, bei Mitteilungen an Kreditinstitute und Aktionärsvereinigungen (§ 125 Abs. 1 AktG), bei Gegenanträgen (§§ 126, 127 AktG) sowie ferner bei der Stimmrechtsvertretung in der GmbH (§ 47 Abs. 3 GmbHG) und im Verein (§ 32 BGB).

## § 20 TransPuG und Deutscher Corporate Governance Kodex

Weitere Empfehlungen der Baums-Kommission<sup>250</sup> wurden mit der Verabschiedung des Transparenz- und Publizitätsgesetzes (TransPuG)<sup>251</sup> umgesetzt. Die wohl wichtigste Neuerung bildet die Einführung des § 161 AktG, der die Gesellschaften zu einer Erklärung über die Einhaltung von Corporate Governance-Prinzipien verpflichtet. Die Vorschrift nimmt dabei bezug auf den zeitgleich mit dem TransPuG entwickelten Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK)<sup>252</sup> und verankert diesen damit im deutschen Unternehmensrecht.

248 Gesetz v. 13.7.2001, BGBl. I 2001, 1542ff. Einzelheiten zu den Gesetzesänderungen bei Möglich MMR 2000, 7 (9ff) und Vehslage DB 2000, 1801 (1801ff).

249 Gesetz über Rahmenbedingungen für elektronische Signaturen und zur Änderung weiterer Vorschriften v. 16.5.2001, BGBl. I 2001, 876ff.

250 BT-Drucks. 14/7515; Baums-Kommission.

251 Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz) v. 19.7.2002, BGBl. I 2002, 2681ff.

252 Abrufbar unter <http://www.ebundesanzeiger.de> und <http://www.dcgk.de>.

## A. Entwicklung des DCGK

Als Vorläufer des DCGK können die Verhaltenskataloge zweier privater und voneinander unabhängiger Urheberkreise gelten. Bereits im Januar 2000 stellte die Frankfurter „Grundsatzkommission Corporate Governance“ ihre „Corporate Governance-Grundsätze“ vor, die jedoch keinen näheren Bezug zu Aspekten der Internet-Hauptversammlung herstellen<sup>253</sup>. Mit der Entwicklung von Corporate-Governance-Richtlinien beschäftigte sich parallel auch der „Berliner Initiativkreis“. Sein im Juni 2000 vorgestellter Entwurf eines „German Code of Corporate Governance“<sup>254</sup> fordert eine Erleichterung der Stimmrechtsausübung. Insbesondere gehöre hierzu die Möglichkeit, die Versammlung im Internet zu verfolgen, sowie die elektronische Stimmabgabe<sup>255</sup>.

Bald erkannte auch der Gesetzgeber, daß es zu der Entstehung von Standards, die den Rahmen einer guten Unternehmensführung beschreiben, keine Alternative gab. Es stellte sich aber die Frage, ob die Standards vom Kapitalmarkt, von den Unternehmen oder vom Staat festzulegen sind. Zu den Gründen für die Schaffung eines einheitlichen Deutschen Corporate Governance Kodex durch eine von der Bundesregierung eingesetzte Kommission gehört die Erfahrung mit Codes of Best Practice in den Vereinigten Staaten. Da dort kein einheitlicher Prinzipienkatalog zur Verfügung stand, haben die Unternehmen auf den entsprechendem Druck der Investoren mit der Schaffung einer Fülle von individuellen Kodizes reagiert<sup>256</sup>. Ein derart vielgestaltiges System von Leitprinzipien führt zwar zu einer raschen Verbreitung von Corporate Governance, wirkt aber dem Bemühen des Staates um einen einheitlichen Rahmen der Unternehmensverfassung entgegen. Um daher nicht die Kontrolle über die Prägung der vom Markt eingeforderten Verhaltensstandards zu verlieren, entschied sich der Gesetzgeber hiezulande für eine koordinierte Entwicklung der Leitungsprinzipien.

Dazu setzte die Bundesregierung im September 2001 eine Kommission zur Erarbeitung eines Corporate-Governance-Kodex ein, die den DCGK erstmals am 26.2.2002 veröffentlichte<sup>257</sup>. Die bislang unter dem Vorsitz von *Gerhard Cromme* tagende Gruppe behält den Auftrag, den Kodex mindestens einmal pro Jahr auf seine Eignung zu überprüfen, den Bedürfnissen des Kapitalmarkts nach Transparenz gerecht zu werden, und hat den Kodex gegebenenfalls anzupassen. Als Ergebnis

253 <http://www.corgov.de>; abgedruckt in Schneider/Strenger AG 2000, 106 (109ff); dazu Schneider/Strenger AG 2000, 106 (106ff).

254 <http://www.gccg.de>; abgedruckt in Berliner Initiativkreis DB 2000, 1573 (1573ff) sowie bei Peltzer/v. Werder AG 2001, 1 (6ff). Dazu Peltzer/v. Werder AG 2001, 1 (1ff).

255 German Code of Corporate Governance Abschnitt V 1.5, zu finden unter <http://www.gccg.de> (S. 31) und bei Berliner Initiativkreis DB 2000, 1573 (1579).

256 Bernhardt RIW 2004, 401 (402).

257 Erstfassung abgedruckt in AG 2002, 236 (236ff) sowie NZG 2002, 273 (273ff).

dreier Revisionen liegt der DCGK nunmehr in der vierten Fassung vom 2.6.2005 vor<sup>258</sup>.

## B. Regelungen des DCGK

Die Aussagen des Verhaltenskodex lassen sich in drei Gruppen einteilen, wie sich aus der Präambel des DCGK ergibt<sup>259</sup>. Zum einen erläutert der Kodex Gesetzesregeln, die ohnehin zu befolgen sind. Daneben enthält der Standard „Anregungen“, deren Beachtung im freien Ermessen des Vorstands steht und deren Nichtbefolgung keine Meldepflicht auslöst. Das dritte und wichtigste Instrument des DCGK bilden die „Empfehlungen“. Auch von ihnen kann der Vorstand abweichen, muß dies aber gemäß § 161 AktG in einer jährlich zu veröffentlichen Entsprechenserklärung gesondert ausweisen.

Zu den für das hier zu erörternde Thema wichtigen Empfehlungen<sup>260</sup> des DCGK gehört die Nutzung des Internet zur zeitnahen und gleichmäßigen Informierung der Aktionäre (Abschn. 6.4, 6.8 DCGK) sowie die unverzügliche Weitergabe von kapitalmarktrelevanten Informationen an Aktionäre (Abschn. 6.3, 6.5 DCGK). Dadurch soll einerseits der durch die Ad-hoc-Publizität (§ 15 Abs. 3 WpHG) entstehende Informationsvorsprung institutioneller Investoren gegenüber den Kleinanlegern verringert werden. Von dem Zeitvorteil elektronischer Kommunikation profitieren andererseits vor allem ausländische Anleger, bei denen die Postlaufzeiten besonders ins Gewicht fallen. Im Interesse einer gleichmäßigen Unterrichtung sollten auch Informationen, deren Bedeutung unterhalb der Schwelle der Ad-hoc-Publizität liegen, Aktionären rasch zugänglich gemacht werden. Insbesondere bietet sich die zeitnahe Bekanntmachung der in Analystengesprächen abgegebenen Erklärungen auf der Investor-Relations-Seite der Unternehmens-Homepage an<sup>261</sup>. Um das Informationsbedürfnis ausländischer Aktionäre geht es ferner bei der Anregung des Abschn. 6.8 S. 3 DCGK, daß die Gesellschaft ihre Mitteilungen stets auch auf Englisch veröffentlicht.

Hinsichtlich der Hauptversammlung selbst empfiehlt der Kodex den elektronischen Versand von Einladungen an die Teilnehmer, falls diese es verlangen (Abschn. 2.3.2 DCGK). Generell soll der Vorstand die in der Hauptversammlung auszulegenden und den Aktionären auf Verlangen zuzusendenden Unterlagen und Berichte gemeinsam mit der Tagesordnung vorab auf der Homepage der Gesell-

258 <http://www.ebundesanzeiger.de>; <http://www.dcgk.de>. Zu den Neuerungen des Jahres 2005 siehe Kirschbaum DB 2005, 1473 (1473ff), Scheffler AG-Report 2005, 362 (362ff) und Vetter BB 2005, 1689 (1689ff).

259 Peltzer NZG 2002, 593 (594); Ulmer ZHR 166 (2002), 150 (151f).

260 Überblick über die einzelnen Empfehlungen und Anregungen bei Pfitzer/Oser/Wader DB 2002, 1120 (1120ff), Schüppen DB 2002, 1117 (1117ff) sowie Timm FS Lutter S. 157 (157ff).

261 KodexKomm-v. Werder Rn 1231, 1237.

schaft veröffentlichen (Abschn. 2.3.1 S.3 DCGK). Da die Übertragung der gesamten Veranstaltung im Internet technisch zwar möglich, aber anspruchsvoll ist, regt Abschn. 2.3.4 DCGK diese lediglich an. Wiederum im Rang von Empfehlungen stehen die Erleichterung der persönlichen Wahrnehmung von Aktionärsrechten (Abschn. 2.3.3 S.1 DCGK) sowie Unterstützung der Stimmrechtsausübung (Abschn. 2.3.3 S. 2 DCGK). Konkret wird die Gesellschaft dazu aufgefordert, einen weisungsgebundenen Stimmrechtsvertreter bereitzustellen (Abschn. 2.3.3 S. 3 HS. 1 DCGK). Abschn. 2.3.3 S. 3 HS. 2 DCGK regt zudem an, daß der Vertreter während der gesamten Dauer der Hauptversammlung erreichbar ist, um neue Weisungen entgegennehmen zu können.

### C. Funktionsweise des DCGK und die Abgabe der Entsprechenserklärung gemäß § 161 AktG

Der Deutsche Corporate Governance Kodex ist ohne parlamentarische Beteiligung zustande gekommen und stellt daher weder ein Gesetz noch anderes unmittelbar durchsetzbares Recht dar<sup>262</sup>. Weil der Verhaltenskodex nicht das Ergebnis einer langjährigen Übung in der Unternehmenspraxis ist, fällt dem Regelwerk auch keine Rechtsbedeutung als Handelsbrauch im Sinne von § 346 HGB zu<sup>263</sup>.

Eine gesetzliche Verankerung des Katalogs findet sich jedoch in der durch das TransPuG neu eingeführten Vorschrift des § 161 AktG, die der Verwaltung eine Rechenschaftspflicht darüber auferlegt, ob den im Kodex festgeschriebenen Empfehlungen entsprochen wurde oder nicht<sup>264</sup>. Die so hergestellte Publizität verstärkt den vom Kapitalmarkt ausgehenden Druck zur Einhaltung der Corporate Governance-Prinzipien. Da die Anerkennung der Grundsätze im Interesse der Unternehmen erfolgt, würde die Mißachtung des DCGK durch eine Erhöhung der Kapitalkosten abgestraft werden<sup>265</sup>. Doch auch aus Gründen der Öffentlichkeitswirkung empfiehlt sich die Einhaltung der Verhaltensmaximen<sup>266</sup>.

262 Zur Rechtsnatur des Kodex KodexKomm-Ringleb Rn 41ff und 51ff, Abram NZG 2003, 307 (307f), Borges ZGR 2003, 508 (508ff) sowie Seidel ZIP 2004, 285 (285ff), der jüngst in NZG 2004, 1095 (1095ff) wegen Fehlens einer Rechtsgrundlage den Kodex als verfassungswidrig einordnet. Zur rechtlichen Struktur der Entsprechenserklärung nach § 161 AktG Semler/Wagner NZG 2003, 553 (554ff).

263 Schulze-Osterloh ZIP 2001, 1433 (1436).

264 Die Entsprechenserklärung mußte erstmals im Jahr 2002 abgegeben werden (§ 15 EGAktG i. V. m. § 161 AktG).

265 Bachmann WM 2002, 2137 (2137); Claussen/Bröcker DB 2002, 1199 (1204); Nowak/Rott/Mahr ZGR 2005, 252 (271); Schneider DB 2000, 2413 (2416).

266 Welche Wirkung der Transparenz auch ohne Sanktionsmöglichkeiten zugeschrieben wird, zeigt das Beispiel der Deutschen Bundesbank: Auch sie gab sich einen Verhaltenskodex, der die Mitglieder der Leitungsgremien an mißbräuchlichem Verhalten hindern soll, das unterhalb der strafrechtlich relevanten Schwelle liegt, FAZ v. 21.7.2004, S. 10.



Gleichzeitig beläßt die Erklärungspflicht den Unternehmen die Möglichkeit, in offener Abweichung vom Kodex Eigentümlichkeiten des Unternehmens oder der Branche Rechnung zu tragen<sup>267</sup>. Der von dieser auch als *Soft Law*<sup>268</sup> bezeichneten Konstruktion ausgehende faktische Druck auf die Unternehmensleitungen wird nochmals verstärkt durch den Umstand, daß die Mißachtung der Publizitätspflicht des § 161 AktG die persönliche Haftung der Leitungsorgane nach sich ziehen könnte<sup>269</sup>. Angesichts der im deutschen Recht bislang unbekanntenen Rechtsnatur des Kodex ist bislang jedoch ungeklärt, ob ein entsprechender Verstoß Schadensersatzansprüche gemäß § 93 AktG, gemäß § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit dem DCGK als Schutznorm oder nach den Grundsätzen der Prospekthaftung auszulösen vermag<sup>270</sup>.

Die Haltung der Unternehmensleitung gegenüber dem Kodex läßt sich in vier Kategorien einteilen<sup>271</sup>. Beim *Übernahmehmodell* werden alle Empfehlungen eingehalten. Will der Vorstand nur einen Teil der Regeln beachten, muß er die nicht befolgten Empfehlungen gemäß § 161 S. 1 AktG konkret benennen (*Selektionslösung*). Sofern die Verwaltung den Kodex überhaupt nicht anwenden will, wählt sie das *Ablehnungsmodell* oder verweist auf eigene Corporate Governance-Grundsätze des Unternehmens (*Alternativlösung*). Die Entsprechenserklärung ist den Aktionären gemäß § 161 S. 2 AktG dauerhaft zugänglich zu machen. Dies kann beispielsweise durch Veröffentlichung auf der Website des Unternehmens geschehen<sup>272</sup>. Im übrigen schreibt das Aktienrecht für die Entsprechenserklärung keine besondere Form vor. Da jedoch die Handelsregisterpublizität nur schriftlich möglich ist, ergibt sich ein Formzwang aus § 325 Abs. 1 S. 1 HGB<sup>273</sup>.

In bezug auf die einzelne DCGK-Empfehlung hat der Vorstand letztlich nur die Wahl, ob er sie befolgen oder das Nichtbefolgen in die jährliche Entsprechenserklärung aufnehmen will. Diese Handlungsalternative wird vielfach schlagwortartig als *Comply or Explain* bezeichnet<sup>274</sup>, was jedoch zumindest als mißverständlich gelten darf<sup>275</sup>. Denn bei Mißachtung der Empfehlung umfaßt die Publizitätspflicht des § 161 S. 1 AktG lediglich die Feststellung, *daß* abgewichen wurde. Begründungen

267 Präambel zum DCGK; Sünner Konzern 2003, 268 (270). Darstellung der Mechanismen und der Erfolgswahrscheinlichkeiten einer Durchsetzung von Corporate Governance-Regeln bei Ehrhardt/Nowak AG 2002, 336 (336ff).

268 Hommelhoff/Lutter/Schmidt/Schön/Ulmer-Baums S. 13 (18); Lutter ZGR 2001, 224 (225).

269 Dazu Körner NZG 2004, 1148 (1149ff) sowie Kort FS Räiser, S. 203 (205ff).

270 Nähere Ausführungen zur Haftungsproblematik bei Abram NZG 2003, 307 (307ff); ders. ZBB 2003, 41 (41ff); Berg/Stöcker WM 2002, 1569 (1575ff); Schüppen ZIP 2002, 1269 (1272f); Seibert BB 2002, 581 (584); Seibt AG 2002, 249 (249ff).

271 Nach Pfitzer/Oser/Wader DB 2002, 1120 (1120).

272 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 22; Claussen/Bröcker DB 2002, 1199 (1204); Noack BB 2002, 2025 (2025); Peltzer NZG 2002, 593 (595); Schüppen ZIP 2002, 1269 (1272); Seibt AG 2002, 249 (251).

273 Schüppen ZIP 2002, 1269 (1272).

274 Bernhardt RIW 2004, 401 (402); Claussen/Bröcker DB 2002, 1199 (1204); Martin NZG 2003, 948 (948); Sünner Konzern 2003, 268 (270).

275 Bernhardt RIW 2004, 401 (403).

oder nähere Erläuterungen zur Intention der Verwaltung verlangt das Gesetz dagegen nicht<sup>276</sup>. Dennoch ist die Verwaltung in der Praxis dazu gehalten, ihre Motive für etwaige Abweichungen zu nennen. Abschn. 3.10 S. 2 DCGK nämlich legt der Gesellschaft die Begründung nahe und steht seinerseits im Rang einer Empfehlung. Zwar darf auch diese Empfehlung von der Unternehmensleitung mißachtet werden. Doch stellt das Nichtbefolgen des Abschn. 3.10 S. 2 DCGK ebenfalls eine Verletzung des Kodex dar und ist daher im Bericht auszuweisen<sup>277</sup>. Für ein solches Verhalten wird der Kapitalmarkt wohl kein Verständnis aufbringen, so daß diese Option ausscheidet<sup>278</sup>. Will die Gesellschaft der Pflicht entgegen, ihre ablehnende Haltung zu Bestimmungen des Kodex zu erläutern, muß sie daher die Anwendung des DCGK insgesamt verweigern, da die Entscheidung für das Ablehnungsmodell keiner näheren Erläuterung bedarf<sup>279</sup>. Es bleibt freilich der Image-Schaden, dem sich kaum eine Publikumsgesellschaft aussetzen will<sup>280</sup>.

Untersuchungen der von den Gesellschaften in den Jahren 2002 bis 2005 abgegebenen Entsprechenserklärungen haben bestätigt, daß sich die Unternehmen den Empfehlungen des Corporate Governance Kodex größtenteils unterwerfen. Wie stark der Druck auf die Unternehmen ist, den Grundsätzen zu folgen, läßt sich schon aus dem Umstand ableiten, daß die übergroße Mehrheit der Gesellschaften über 90 Prozent der Regeln einhalten<sup>281</sup>. Schon im Jahr 2003 befolgten mindestens zwei DAX-Gesellschaften sämtliche 72 Empfehlungen des DCGK und wählten in ihrer Entsprechenserklärung demgemäß das Übernahmemodell<sup>282</sup>. 2004 waren es bereits 6 DAX- und ein TecDAX-Unternehmen<sup>283</sup>. Die durchschnittliche Anzahl der von den DAX-Unternehmen befolgten Empfehlungen betrug 69,3, während es im Mittel aller an der Erhebung teilnehmenden Gesellschaften immerhin noch 58,7 DCGK-Empfehlungen waren<sup>284</sup>.

Es sind einige wenige Regelungen, die von den Gesellschaften mit Skepsis betrachtet werden. Auf Widerstand stießen in der Vergangenheit fast ausschließlich Regelungen im Zusammenhang mit den Bezügen von Vorstands- und Aufsichtsrats-

276 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 21; Berg/Stöcker WM 2002, 1569 (1573).

277 Strunk/Kolaschnik S. 8; Peltzer NZG 2002, 593 (595).

278 Peltzer NZG 2002, 593 (595).

279 Bernhardt RIW 2004, 401 (403).

280 Unter den 30 DAX-Unternehmen wählte im Jahr 2002 lediglich die BASF AG den Deutschen Corporate Governance Kodex ab.

281 Berlin Center of Corporate Governance NZG 2003, 622 (622); Oser/Orth/Wader DB 2003, 1337 (1338).

282 Diesen Wert ermittelten V. Werder/Talaulicar/Kolat DB 2004, 1377 (1378). Ohne daß eine abweichende Untersuchungsmethode ersichtlich wäre, erkennen Oser/Orth/Wader BB 2004, 1121 (1122) dagegen sogar bei 13 DAX-Unternehmen die Einhaltung sämtlicher DCGK-Empfehlungen, während 9 weitere Gesellschaften nur einer einzigen Empfehlung nicht folgten. Schoppen FAZ v. 18.10.2004, S. 24 wiederum geht von fünf DAX-Unternehmen aus, die die Empfehlungen ausnahmslos umsetzen.

283 V. Werder/Talaulicar DB 2005, 841 (842).

284 V. Werder/Talaulicar DB 2005, 841 (842). Im Jahr 2003 waren es noch 68,2 respektive 57,9 DCGK-Empfehlungen, vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat DB 2004, 1377 (1378).

mitgliedern sowie mit dem angemessenen Selbstbehalt bei D&O-Versicherungen (*Directors' and Officers' Insurances*)<sup>285</sup>. Wie schwer es für die Leitungsebenen wird, dem öffentlichen Druck zur Einhaltung des DCGK standzuhalten, zeigt die im Jahr 2004 entbrannte Diskussion um die Absprache mehrerer DAX-Unternehmen, die einzelnen Vorstandsgehälter geheimzuhalten<sup>286</sup>. Die Empfehlungen des DCGK im Bereich „Aktionäre und Hauptversammlungen“ hingegen werden ganz überwiegend und ohne Kontroverse umgesetzt<sup>287</sup>.

Das Zusammenspiel des § 161 AktG mit dem Deutschen Corporate Governance Kodex ist ein im deutschen Rechtskreis neuartiges Regelungsmodell, das in der Praxis akzeptiert wird und daher als erfolgreich gelten darf. Unter rechtsdogmatischen Gesichtspunkten ist es anfangs freilich lebhaft diskutiert worden<sup>288</sup>. So wurde einerseits das Verhältnis des Soft Law zur aktienrechtlichen Satzungsstrenge (§ 23 Abs. 5 AktG) als widersprüchlich gewertet<sup>289</sup>. Teilweise wurde sogar die Verfassungsmäßigkeit des DCGK bezweifelt, da dessen Urheber nicht demokratisch legitimiert sei<sup>290</sup>. Für die Übertragung von Regelungsverantwortung auf eine Expertengruppe spricht jedoch die Zweckmäßigkeitserwägung, daß die Regierungskommission schneller und genauer für den Schutz der Anleger sorgen kann<sup>291</sup>. Interessensverschiebungen zu Lasten einzelner Gruppen sind kaum zu befürchten, da die Schaffung einheitlicher Regeln zur effektiven Unternehmenskontrolle im Interesse aller Aktionäre liegt.

#### D. Weitere Regelungen des TransPuG

Neben der Vorschrift des § 161 AktG hat das TransPuG eine Reihe weiterer Gesetzesänderungen gebracht, die für die Verknüpfung moderner Kommunikationstechniken mit der Hauptversammlung von Bedeutung sind<sup>292</sup>. Zu nennen ist zum einen die Einführung des elektronischen Bundesanzeigers (§ 25 AktG), der den gedruckten Bundesanzeiger als Medium für Pflichtveröffentlichungen seit August 2002 ersetzt<sup>293</sup>. Desweiteren ermächtigt § 118 Abs. 3 AktG die Hauptversammlung, durch eine entsprechende Bestimmung der Satzung oder Geschäftsordnung die audiovisuelle Übertragung der Veranstaltung zuzulassen. Ebenfalls zur Disposition der

285 Oser/Orth/Wader BB 2004, 1121 (1123f).

286 FAZ v. 2.8.2004, S. 9.

287 Oser/Orth/Wader BB 2004, 1121 (1123).

288 Siehe nur Hommelhoff/Schwab FS Kruse S. 693 (693ff) und Wolf ZRP 2002, 59 (59ff).

289 Hommelhoff ZGR 2001, 238 (241f).

290 Wolf ZRP 2002, 59 (59ff). Anders Heintzen 2004, 1933 (1937f), der die Verfassungsmäßigkeit bejaht.

291 Hommelhoff FS Lutter S. 95 (102); Merkt ZGR 2000, 702 (702ff).

292 Überblick über die Neuerungen bei Süner AG 2001, 1 (1ff).

293 Der elektronische Bundesanzeiger ist abrufbar unter <http://www.ebundesanzeiger.de>.

Satzung wird gestellt, ob Mitglieder des Aufsichtsrats per Videokonferenz an der Hauptversammlung teilnehmen dürfen (§ 118 Abs. 2 AktG).

Eine umfangreiche Änderung hat das Recht der Gegenanträge erfahren. Anträge von Aktionären muß die Gesellschaft seit Inkrafttreten des TransPuG nicht mehr übersenden, sondern nur noch zugänglich machen (§ 126 Abs. 1 AktG). Dies erlaubte die Verlängerung der Frist zur Einreichung von Gegenanträgen. Diese sind seither spätestens zwei Wochen vor dem Tag der Hauptversammlung der Gesellschaft zu übersenden. Ferner beträgt die maximale Länge von Begründungen, die noch von der Pflicht des Vorstands zur Veröffentlichung umfaßt sind, nicht mehr hundert Wörter, sondern 5.000 Zeichen (§ 126 Abs. 2 S. 2 AktG).

## § 21 UMAG

Der jüngste Schritt zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts wurde mit dem Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) unternommen<sup>294</sup>. Abermals wurden bisher nicht umgesetzte Vorschläge der Regierungskommission Corporate Governance aufgegriffen, darunter die Idee eines elektronischen Meinungsforums für Anleger<sup>295</sup>. § 127a Abs. 1 AktG sieht zu diesem Zweck die Einrichtung eines Aktionärsforums im elektronischen Bundesanzeiger vor, in dem Anleger für Ihre Begehren werben und Mitstreiter finden können. Trotz der Stellung des § 127a AktG im Abschnitt über die Einberufung steht die neue Form der Binnenkommunikation immer dann zur Verfügung, wenn zur Ausübung von Aktionärsrechten die Erreichung eines Mindestbesitzes oder einer Stimmrechtsquote erforderlich ist.

Zwei weitere, gleichfalls von der Regierungskommission Corporate Governance angeregte<sup>296</sup> Änderungen betreffen die Legitimation der Aktionäre zur Teilnahme an der Hauptversammlung. Das Erfordernis der Hinterlegung bei Inhaberaktien (§ 123 Abs. 2 AktG) ist abgeschafft und durch die Anmeldung, ergänzt um den Nachweis

294 Gesetz v. 22.9.2005, BGBl. I 2005, 2802ff. Dazu Arnold/Born AG-Report 2005, 198; Butzke WM 2005, 1981; Fleischer NZG 2005, 3525; Gantenberg DB 2005, 207; Göz/Holzborn WM 2006, 157; Holzborn/Bunnemann BKR 2005, 51; Jänig BB 2005, 949; Jahn BB 2005, 5; Kirschner BB 2005, 1865; Leuring NZG 2005, 999; ders./Simon NJW-Spezial 2005, 123; Mimberg AG 2005, 716; Schütz NZG 2005, 5; Seibert BB 2005, 1457 und WM 2005, 157; Spindler NZG 2005, 825 und 865; Veil AG 2005, 567; Weißhaupt ZIP 2005, 1766; Wilsing DB 2005, 35; ders./Neumann DB 2006, 31. Bereits zu dem in wichtigen Punkten vom Regierungsentwurf verschiedenen Referentenentwurf Diekmann/Leuring NZG 2004, 249; Freudenberg AG-Report 2004, 79; Hemeling AG 2004, 262; Kuthe BB 2004, 449; Lenzen/Kleinert GmbH-Report 2004, 101; Martens AG 2004, 238; Mutter AG-Report 2004, 156 sowie 202 und 306; Mutter/Topf AG-Report 2004, 259; Seibert/Schütz ZIP 2004, 252; Weißhaupt WM 2004, 705; Wilsing ZIP 2004, 1082. Äußerst kritisch Meilicke/Heidel DB 2004, 1479.

295 Baums-Kommission Rn 131.

296 Baums-Kommission Rn 104.

des depotführenden Kreditinstituts, ersetzt worden (§ 123 Abs. 2 und 3 AktG). Daneben wurde eine Stichtagsregelung eingeführt (sog. *Record Date*, § 123 Abs. 3 AktG<sup>297</sup>). Im Interesse der Beschlußfähigkeit der Hauptversammlung und zur Vermeidung von Anfechtungsrisiken sind Aktionäre formalrechtlich von der Teilnahme an der Veranstaltung ausgeschlossen, die ihre Anteile zeitlich unmittelbar vor der Versammlung erwerben und an sich materiell zur Wahrnehmung ihrer Aktionärsrechte berechtigt wären<sup>298</sup>.

Eine Neuregelung hat auch die Haftung der Geschäftsleitung für Fehlentscheidungen erfahren. Während der Verhaltensmaßstab des § 93 Abs. 1 AktG den Vorstand von einer Erfolgshaftung befreit und ihm ein unternehmerisches Ermessen nach dem Muster der US-amerikanischen *Business Judgment Rule* einräumt<sup>299</sup>, werden die Möglichkeiten der Aktionäre vereinfacht, die Durchsetzung von Schadenersatzansprüchen der Gesellschaft gegen ihre Organe zu erzwingen<sup>300</sup>. Gemäß § 148 AktG genügt zur Erhebung der Haftungsklage, daß die Kläger ein Prozent des Grundkapitals oder einen anteiligen Betrag von 100.000 Euro auf sich vereinen. Das gleiche Quorum gilt gemäß § 142 Abs. 2 AktG seither auch für die Sonderprüfung, wodurch die Voraussetzungen der beiden Kontrollmechanismen einander angeglichen wurden<sup>301</sup>. Zur Erreichung der Mindestquote kann auch hier gemäß § 127a AktG im Aktionärsforum des elektronischen Bundesanzeigers nach Mitstreitern gesucht werden.

Ferner wurde das Anfechtungsrecht einer Reihe von Anpassungen unterzogen<sup>302</sup>. Der Gesetzgeber hat in § 243 Abs. 4 S. 1 AktG klargestellt, daß als bislang ungeschriebene Voraussetzung der Anfechtungsklage die Kausalität der Informationspflichtverletzung für das Beschlußergebnis im Rahmen einer wertenden Betrachtung erforderlich ist. Die Bestimmung lehnt sich an der Formel des BGH an, die es als maßgeblich erachtet, ob ein „objektiv urteilender Aktionär in Kenntnis der Umstände, die Gegenstand seines Auskunftsbegehens sind, anders abgestimmt hätte“<sup>303</sup>. Zur Unterbindung von mißbräuchlichen Anfechtungsklagen durch sogenannte „räu-

297 Zum *Record Date* und den Problemstellungen im Zusammenhang mit noch nicht angepaßten Satzungen siehe Kiefner/Zetsche ZIP 2006, 551 (551ff).

298 Einzelheiten zur Anmeldung nach § 123 Abs. 2 AktG siehe unten S. 149ff.

299 Dazu Gehb/Heckelmann ZRP 2005, 145 (145ff); Hauschka ZRP 2004, 65 (65ff); Ihrig WM 2004, 2098 (2098ff); Kinzl BB 2004, 1653 (1653ff); Kock/Dinkel NZG 2004, 441 (441ff); Schneider DB 2005, 707 (707ff); Thümmel DB 2004, 471 (471ff). Skizzen einer haftungsresistenten Unternehmensorganisation bei Hauschka AG 2004, 461 (461ff), ders. AG 2004, 476 (476ff) sowie Turiaux/Knigge DB 2004, 2199 (2199ff). Zur Sorgfaltspflicht der Geschäftsleitung im US-amerikanischen Gesellschaftsrecht Eisenberg Konzern 2004, 386 (386ff).

300 Hierzu Seibt WM 2004, 2137 (2137ff).

301 Seibert/Schütz ZIP 2004, 252 (253). Sämtliche geplante Änderungen basieren auf den Vorschlägen der Baums-Kommission Rn 70.

302 Detailliert zu den Neuerungen Hirte ZIP 2004, 1091 (1091ff); Linnerz NZG 2004, 307 (307ff); Schütz DB 2004, 419 (419ff).

303 BGHZ 119, 1 (19); 122, 211 (239); 149, 158 (164).

berische Aktionäre“ wird zudem ein Freigabeverfahren eingeführt, das der eigentlichen Beschlußkontrolle vorgelagert ist.

Gegenwärtig steht das Anfechtungsrecht jedem Anteilseigner zu, und zwar unabhängig vom Umfang seiner Beteiligung. Dies gilt auch dann, wenn der Anleger nur eine Aktie besitzt, die er nach Zusendung der Einberufungsunterlagen, aber vor Abhalten der Hauptversammlung erworben hat<sup>304</sup>. Anfechtungsklagen gegen Beschlüsse, die für ihre Wirksamkeit der Eintragung in das Handelsregister bedürfen (z.B. §§ 181 Abs. 3, 217 Abs. 2 S. 4 und 5, 228 Abs. 2 S. 1 und 2, 234 Abs. 3 S. 1 und 2, 235 Abs. 2 S. 1 und 2 AktG, 16 Abs. 2 S. 2 UmwG), bewirkten in der Vergangenheit eine Registersperre und konnten daher die Umsetzung von Beschlüssen erheblich verzögern. Gerade bei umfangreichen Struktur- und Kapitalmaßnahmen ist jedoch die zeitnahe Durchführung entscheidend für den Erfolg<sup>305</sup>. In der Vergangenheit hat dieser Umstand immer häufiger dazu geführt, daß einzelne Aktionäre die Maßnahmen eine Zeitlang blockiert haben, um sich ihr Anfechtungsrecht von der an einer zügigen Umsetzung von Strukturbeschlüssen interessierten Unternehmensleitung schließlich abkaufen zu lassen<sup>306</sup>. Um diese mißbräuchliche, weil nicht am Wohl der Gesellschaft orientierte Ausübung des Anfechtungsrechts zukünftig zu verhindern, wurde mit der Vorschrift des § 246a AktG ein Freigabeverfahren zur Überwindung der Registersperre ähnlich den bereits bestehenden Verfahren nach §§ 319 Abs. 6 AktG, 16 UmwG geschaffen<sup>307</sup>.

Ferner hat das UMAG das Fragerecht durch Einführung eines neuen Auskunftsverweigerungsrechts und einer Beschränkung durch den Versammlungsleiter reformiert. Gemäß § 131 Abs. 3 Nr. 7 AktG darf der Vorstand die Beantwortung von Auskunftsbegehren ablehnen, soweit die Auskunft auf der Internetseite der Gesellschaft über mindestens sieben Tage vor Beginn und in der Hauptversammlung durchgängig zugänglich ist. Wichtiger noch ist die Vorschrift des § 131 Abs. 2 S. 2 AktG, die der Satzung oder Geschäftsordnung die Ermächtigung des Versammlungsleiters einräumt, das Auskunfts- und das Rederecht zeitlich angemessen zu beschränken. In bezug auf die Redezeitbeschränkung folgt die Neuregelung der bestehenden höchstrichterlichen Rechtsprechung<sup>308</sup>. Im Zusammenhang mit dem Fragerecht ändert sich die Rechtslage, da bisher davon ausgegangen wurde, daß Auskunftsbegehren keiner zeitlichen Begrenzung unterworfen werden können<sup>309</sup>.

304 LG Braunschweig AG 1993, 434 (435); Hirschberger/Weiler DB 2004, 1137 (1137).

305 Schiessl AG 1999, 442 (444).

306 Zöllner AG 1994, 336 (339).

307 Vorschlag der Baums-Kommission Rn 153. Einzelheiten zum Freigabeverfahren bei Heinrich/Theusinger BB 2006, 449 (451ff) und Hirschberger/Weiler DB 2004, 1137 (1137ff).

308 BGHZ 119, 1 (19); 122, 211 (239); 149, 158 (164).

309 OLG Stuttgart v. 15.2.1995 AG 1995, 234 (235); Hüffer § 129 Rn 20; Großkomm-Mülbert Vor §§ 118-147 Rn 160; Kuthe BB 2004, 449 (450); Martens AG 2004, 238 (241).

## 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 aktienverwahren 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 Bollweg 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 Geßler 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); Claussen 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 Stimmrechtsverte-

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 Publikumsgesellschaften 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 Vollmachtsstimmrecht.

## 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 Jousen 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 Publikums-gesellschaften 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 Zetsche-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 *rationaler 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; Zetsche-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 zugedachte<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 entgegen 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. 71ff.

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

432 Zetzsche-Güttler/Brüggemann Rn 311.

433 Möhring FS Gefßler 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 Zetzsche-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 Weisungserteilung 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 verfahren 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 anderen 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/ardon105.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. Aufs 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.

## Kapitel 6: Zulässigkeit der Cyber-HV?

Als Reinform der Internet-Hauptversammlung verzichtet die Cyber-HV auf die klassische Präsenzveranstaltung und verweist den Aktionär stattdessen auf die Online-Teilnahme. Dies könnte mit den Regelungen der §§ 118 Abs. 1, Abs. 2 S. 2, 121 Abs. 3 S. 2, Abs. 5 S. 1, Abs. 6, 129 Abs. 1 S. 2 AktG unvereinbar sein, da die Normen dem einzelnen Aktionär ein Teilnahmerecht bestimmter Ausprägung garantieren<sup>491</sup>. Zu den wesentlichen Elementen der Teilnahme gehört gemäß § 121 Abs. 3 S. 2 AktG, daß die Aktionäre und die Geschäftsleitung an einem bestimmten Ort zusammentreffen. Der Auswahl eines geeigneten Ortes kommt große Bedeutung zu, da die Benennung eines unzulässigen Ortes einen Anfechtungsgrund gemäß § 243 Abs. 1 AktG darstellt<sup>492</sup>. Am Merkmal der Bestimmbarkeit des Versammlungsortes aber könnte die Zulässigkeit der Cyber-HV scheitern.

In der reinen Internet-Hauptversammlung sind der Leiter, die Aktionäre, Vorstand und Aufsichtsrat über beliebige Distanzen hinweg mit Datenleitungen vernetzt, die sternförmig mit einem zentralen Rechner verbunden sind. Versucht man, diesen Sachverhalt mit dem Begriff des Versammlungsortes zu erfassen, bieten sich zwei verschiedene Wege an. Zum einen läßt sich die Cyber-HV dahingehend charakterisieren, daß jeder zugeschaltete Teilnehmer, die Verwaltung und die Versammlungsleitung eigene Veranstaltungsorte bilden<sup>493</sup>. Zulässig wäre die reine Internet-HV folglich bereits dann, wenn das Gesetz die räumliche Aufspaltung auf einen Vielzahl von Lokalen erlaubt.

Kommt man hingegen zu dem Schluß, daß es nur einen Versammlungsort geben kann, so schließt dies die Zulässigkeit Cyber-HV noch nicht aus. Denn es ließe sich argumentieren, daß die zentralen technischen Apparaturen (Server)<sup>494</sup> oder der virtuelle Raum<sup>495</sup> den *einen* Versammlungsort bilden, der von den §§ 118ff AktG vorausgesetzt wird, während die beteiligten Personen über eine telekommunikative Anbindung präsent sind. Auch unter Zuhilfenahme dieses Kunstgriffs wäre die Cyber-HV jedoch als unzulässig zu qualifizieren, wenn der von den §§ 118 Abs. 1, Abs. 2 S. 2, 121 Abs. 3 S. 2, Abs. 5 S. 1, Abs. 6, 129 Abs. 1 S. 2 AktG vorausgesetzte Versamm-

491 Schaaf Rn 915; K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 28 IV 2 c; Riegger/Mutter ZIP 1998, 637 (638).

492 RGZ 44, 8 (9f); BGH AG 1985, 188 (189); Hüffer § 121 Rn 12.

493 Eine entsprechende Regelung hat bspw. der neuseeländische Gesetzgeber geschaffen: Eine Hauptversammlung ist via Audiokonferenz zulässig, ohne daß noch ein bestimmter Ort als Hauptort der Versammlung vorgeschrieben wäre, vgl. Riegger/Mutter ZIP 1998, 637 (637, Fn 8); Kocher NZG 2001, 1074 (1075).

494 Vorschlag von Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (263).

495 Annahme von Hooffacker <http://www.hooffacker.de/lesepr/mm102.htm>.

lungsort ein begehbarer und abgrenzbarer Raum ist. Zur Bestimmung dieser Frage bedarf es einer Auslegung der Normen<sup>496</sup>.

### § 25 Geltung der klassischen Auslegungsmethoden

An der Anwendung der Methoden der grammatischen, geschichtlichen, systematischen und teleologischen Auslegung auf privatrechtliche Vorschriften besteht prinzipiell kein Zweifel<sup>497</sup>. Insbesondere die §§ 121ff AktG könnten als Verfahrensvorschriften jedoch möglicherweise nur in begrenztem Umfang einer Interpretation zugänglich sein. Um die Formzwecke Belehrung, Beratung, Beweissicherung und Übereilungsschutz<sup>498</sup> zu sichern, können Willenserklärungen, für deren Gültigkeit die Einhaltung einer bestimmten Form erforderlich ist, nur in einem engen Rahmen ausgelegt werden<sup>499</sup>.

Ob sich diese Problemstellung auch bei Verfahrensvorschriften ergibt, kann in dessen dahingestellt bleiben. Denn vorliegend kommt es nicht darauf an, ob eine konkrete Willenserklärung unter den fest umrissenen Tatbestand einer Verfahrensvorschrift subsumiert werden kann und ob der Parteiwille eine weite Auslegung der Erklärung zur Vermeidung der Formnichtigkeit erfordert. Vielmehr ist bei der Frage der Vereinbarkeit der Cyber-HV mit den §§ 118ff AktG der Bedeutungsgehalt der einzelnen Vorschriften zu bestimmen, um ein Bild der unter den Tatbestand gefaßten Vielzahl von Fällen zu zeichnen. Auf der Ebene der Gesetzesauslegung sind daher die klassischen Auslegungsmethoden uneingeschränkt anwendbar, gleich welcher Natur die zu erläuternde Vorschrift ist. Freilich sind Verfahrens- und Formvorschriften meist stärker determiniert als materiellrechtliche Normen, da sie mehr deskriptive denn normative Tatbestandsmerkmale enthalten, und eröffnen daher meist einen geringeren Interpretationsspielraum. Dennoch führen auch scheinbar klare Regelungen zu verschiedenen Deutungsmöglichkeiten, unter denen die maßgebliche im Wege der Auslegung zu ermitteln ist<sup>500</sup>.

496 Wohlwend S. 122.

497 Ausdrücklich für die Vorschriften des BGB BVerfGE 75, 201 (218); 90, 263 (274); für die der ZPO BVerfGE 54, 277 (297).

498 BGHZ 80, 242 (246).

499 Zur Anwendung des Grundsatzes *falsa demonstratio non nocet* bei formbedürftigen Rechtsgeschäften und der Lösung des Problems durch Zuhilfenahme der sog. Andeutungstheorie siehe BGHZ 80, 242 (246); 86, 41 (47); Wank S. 47.

500 Huber JZ 2003, 1 (3).

§ 26 Wortlautauslegung der §§ 118 Abs. 1, 121 Abs. 3 S. 2, Abs. 5 S. 1, Abs. 6, 129 Abs. 1 S. 2 AktG

Ausgangspunkt ist dabei der Wortlaut der Vorschriften, soweit in ihm der objektive Wille des Gesetzgebers zum Ausdruck kommt<sup>501</sup>. § 118 Abs. 1 AktG sieht die Ausübung der Aktionärsrechte in der Hauptversammlung vor. Der Begriff der Hauptversammlung könnte hierbei reine Organbezeichnung sein<sup>502</sup>. Wenn zudem noch die Formel „in der Hauptversammlung“ zeitlich verstanden wird<sup>503</sup>, so müßte das Zusammentreffen der Anteilseigner nicht unbedingt räumlich erfolgen. Auf der anderen Seite legt der Begriff des Versammelns nahe, daß ein begehbarer Ort vereinbart wird, an dem sich die Aktionäre begegnen können. Ferner schließt ein zeitliches Verständnis der Formulierung „in der Hauptversammlung“ den räumlichen Bezug nicht aus. Mithin spricht der Wortlaut des § 118 Abs. 1 AktG eher für eine körperliche Versammlung der Aktionäre an einem Ort<sup>504</sup>.

§ 121 Abs. 5 S. 1 AktG bestimmt, dass die Versammlung regelmäßig am Sitz der Gesellschaft stattfinden soll. Der Hinweis auf die Satzungsdispositivität scheint auf den ersten Blick die Möglichkeit einer offenen Interpretation der Norm anzuzeigen. Daraus wird teilweise gefolgert, daß der Standort der technischen Geräte als Versammlungsort angesehen werden kann<sup>505</sup>. Indes geht von dem Verweis auf die Satzung nicht mehr als eine schwache Indizwirkung aus. Denn ebenso plausibel erscheint die Auslegung, daß der Gesetzgeber andere Veranstaltungsorte in begründeten Ausnahmefällen zulassen wollte, ohne jedoch das Erfordernis der räumlichen Begehbarkeit zur Disposition zu stellen. Ferner verlangt § 121 Abs. 3 S. 2 AktG, daß die Einladung den Ort der Versammlung angibt. Der Begriff „Ort“ wird üblicherweise räumlich verstanden. Daraus wird der Schluß gezogen, die Stelle des Aktionärstreffens müsse körperlich begehbar<sup>506</sup> und im übrigen räumlich abgrenzbar<sup>507</sup> sein. Auch die Vorschriften des § 121 Abs. 3 S. 2, Abs. 5 S. 1 AktG deuten somit in die Richtung, daß die Satzung keine Cyber-HV vorsehen darf<sup>508</sup>.

501 BVerfGE 1, 299 (312); 8, 274 (307); 11, 126 (130); 73, 301 (302f).

502 So der Standpunkt von Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (260f); Heller/Sadeghi/Dretzki/Ruhe CR 2002, 592 (593).

503 So U. Schmitz S. 161f.

504 Großkomm-Mülbert Vor §§ 118-147 Rn 59ff; Hüffer § 118 Rn 12; KodexKomm-Kremer Rn 210; Schaaf Rn 918; Zetzsche-Bunke Rn 15; Brandes WM 1994, 2177 (2183); Habersack ZHR 165 (2001), 172 (180f); Hanloser NZG 2001, 355 (357); Hommelhoff FS Lutter S. 95 (98); Riegger ZHR 165 (2001), 204 (209f, 216f); Riegger/Mutter ZIP 1998, 637 (638f); Zätzsch/Gröning NZG 2000, 393 (395f). Büllsbach/Klawitter/Miedbrodt DSStR 2001, 666 (667) tendieren wohl hierzu, mahnen aber eine Klarstellung durch den Gesetzgeber an.

505 Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (263).

506 Großkomm-Werner § 121 Rn 45; Zetzsche-Bröcker/Schouler Rn 124; Hanloser NZG 2001, 355 (357).

507 Hüffer § 121 Rn 10.

508 Schaaf Rn 918; Claussen AG 2001, 161 (166); Hommelhoff FS Lutter S. 95 (98); Noack ZGR 1998, 592 (600).

Ein weiteres Argument ergibt sich aus den §§ 121 Abs. 6, 129 Abs. 1 S. 2 AktG, in denen die erleichterte Beschlußfähigkeit der Universalversammlung und die Pflicht zur Führung eines Teilnehmerverzeichnisses geregelt sind. Beide Normen differenzieren zwischen erschienenen und vertretenen Aktionären und wollen damit den Teil der Anleger beschreiben, für dessen Anteilsbesitz in der Hauptversammlung Rechte ausgeübt werden<sup>509</sup>. Die Aufzählung verlöre ihren Sinn, wenn neben den genannten Varianten noch eine dritte Form der Teilnahme – namentlich eine telekommunikativ vermittelte Teilnahme – existierte. Zudem kann der zugeschaltete Aktionär nur schwerlich als erschienen bezeichnet werden, da auch der Begriff des Erscheinens nach allgemeinem Sprachverständnis die Anwesenheit in persona verlangt<sup>510</sup>. Angesichts des Wortlautes der Vorschriften §§ 118 Abs. 1, 121 Abs. 3 S. 2, Abs. 5 S. 1, Abs. 6, 129 Abs. 1 S. 2 AktG geht das Aktiengesetz folglich eher von einem einzelnen, begehbaren Ort aus, an dem die Aktionäre zusammentreten<sup>511</sup>.

### *§ 27 Historische Auslegung der §§ 118ff AktG*

Hinter dem im Wortlaut verobjektivierten Willen des Gesetzgeber tritt der tatsächliche Wille der am Gesetzgebungsverfahren beteiligten Organe und ihrer Mitglieder grundsätzlich zurück<sup>512</sup>, so daß der historischen Auslegungsmethode nur subsidiäre Bedeutung zukommt<sup>513</sup>. Größeres Gewicht kommt den Gesetzesmaterialien jedoch bei neuen und sachlich neuartigen Regelungen zu<sup>514</sup>. Um einen sachlich neuartigen Regelungskomplex könnte es sich bei den §§ 118ff AktG deswegen handeln, weil zahlreiche Einzelbestimmungen im Zuge der jüngsten Reformen (KonTraG, NaStraG, TransPuG) revidiert wurden. Auch bei Annahme eines jungen Regelungsbeereichs können die Regelungsabsichten des Gesetzgebers jedoch nur insoweit zur Auslegung herangezogen werden, als Wortlaut und Sinnzusammenhang Zweifel offen lassen<sup>515</sup>.

Der Gesetzgeber hat bei der Neufassung des Aktiengesetzes 1965 die heutigen Regelungen der §§ 118 Abs. 1, 121 Abs. 3 S. 2, Abs. 5 S. 1 AktG nahezu unverändert übernommen<sup>516</sup>. Schon der Mangel an technischen Alternativen spricht für den Willen des Gesetzgebers von 1937, den Aktionären mit der Hauptversammlung ein Forum zu schaffen, an dem sie körperlich teilnehmen sollen<sup>517</sup>. Zudem zeichnete sich zum damaligen Zeitpunkt noch nicht die Internationalisierung der Kapitalmärk-

509 Seibert/Kiem-Zimmermann Rn 511.

510 Hanloser NZG 2001, 355 (357); Noack NZG 2001, 1057 (1064).

511 Wohlwend S. 123; Roth ZIP 2003, 369 (373).

512 BVerfGE 1, 299 (312); 8, 274 (307); 11, 126 (130); 59, 128 (153).

513 BVerfGE 54, 277 (297f); 59, 128 (153); zustimmend Herzberg JuS 2005, 1 (4).

514 BVerfGE 54, 277 (297).

515 BVerfGE 54, 277 (297f).

516 Kropff S. 164 (§ 118) und S. 168f (§ 121).

517 Wohlwend S. 123f; einräumend Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (261).

te ab. Erst viel später setzte eine Entwicklung ein, aufgrund der die Anleger einer Gesellschaft zunehmend auch im Ausland anzutreffen sind und daher mit den Mühen und Kosten einer persönlichen Teilnahme an der klassischen Präsenzversammlung stärker belastet werden als inländische Investoren. Auch wegen der Entwicklung der Hauptversammlung vom überschaubaren Aktionärstreffen zum heutigen Medienereignis bot sich eine Neuordnung des Teilnahmerechts an.

Unterdessen hat der Gesetzgeber bei der Verabschiedung des NaStraG die §§ 118 Abs. 1, 121 Abs. 3 S. 2, Abs. 5 S. 1, Abs. 6, 129 Abs. 1 S. 2 AktG bewußt unangetastet gelassen und die Cyber-HV implizit abgelehnt<sup>518</sup>. Ebenso ließ er die Gelegenheit verstreichen, im Zuge der Verabschiedung des TransPuG eine Neuregelung zu treffen. Auch nach der historischen Auslegung der §§ 118ff AktG muß daher von dem Erfordernis ausgegangen werden, daß der in § 121 Abs. 3 S. 2 AktG beschriebene Versammlungsort geographisch bestimmbar und räumlich umgrenzt ist.

### *§ 28 Systematische Auslegung der §§ 118 Abs. 1, Abs. 2 S. 2, 121 Abs. 5 S. 1, 2 AktG*

Zweifelhaft ist auch die gesetzessystematische Vereinbarkeit der Cyber-HV mit dem Aktiengesetz. Die systematische Auslegung stellt darauf ab, daß einzelne Rechtssätze, die der Gesetzgeber in einen sachlichen Zusammenhang gestellt hat, grundsätzlich so zu interpretieren sind, daß sie logisch miteinander vereinbar sind. Es ist davon auszugehen, daß der Gesetzgeber sachlich Zusammenhängendes so geregelt hat, daß die Gesamtregelung einen durchgehenden, verbindlichen Sinn ergibt<sup>519</sup>.

Eine Mindermeinung<sup>520</sup> im Schrifttum will den in § 118 Abs. 1 AktG eingeführten Begriff der Hauptversammlung ausschließlich als funktionelle Bezeichnung des dritten notwendigen Gesellschaftsorgans verstanden wissen. Die Vertreter dieser Ansicht bestreiten den dualen Hauptversammlungsbegriff<sup>521</sup>, indem sie das Element der räumlichen Zusammenkunft vollständig ausblenden. Für diese Reduktion wird als Argument ins Feld geführt, daß auch das Bestehen der anderen Gesellschaftsorgane Vorstand und Aufsichtsrat nicht von dem Zusammentreten an einem bestimmten Ort abhängen.

Andererseits unterliegen auch Vorstand und Aufsichtsrat einem örtlichen Bezug, wie sich aus § 5 Abs. 2 AktG ergibt. Zudem unterscheidet sich die Hauptversammlung von den beiden anderen Organen in zu vielen Punkten, als daß eine Gleichbehandlung gerechtfertigt erschiene. So erfordert ihr ungleich größerer personeller Umfang, daß sich die Beteiligten frühzeitig auf ein Versammlungslokal einigen.

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

519 BVerfGE 48, 246 (257); Zippelius § 8.

520 Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (260f); Heller/Sadeghi/Dretzki/Ruhe CR 2002, 592 (593).

521 Siehe oben S. 30.

Zusätzlich erschwert wird der Vergleich mit Vorstand und Aufsichtsrat dadurch, daß diese einem weitaus stärkeren Zwang zur Einigung und Kooperation unterliegen. Demgegenüber treffen in der Hauptversammlung eher gegenläufige Interessen aufeinander, so daß der Schutz des Teilnahmerechts aufwendiger gestaltet werden muß als bei den anderen Organen. Das Abrücken vom dualen Hauptversammlungs begriff und die Reduktion der Hauptversammlung auf ihr funktionales Element erscheinen daher verfehlt. Die Systematik des § 118 Abs. 1 AktG deutet somit auf eine räumliche Bindung hin und enthält folglich kein Indiz für die Zulässigkeit der Cyber-HV.

Ein weiteres systematisches Argument gegen das Institut der Cyber-HV ergibt sich aus dem Fehlen einer dem § 118 Abs. 2 S. 2 AktG vergleichbaren Ausnahmeregelung für Aktionäre. Die durch das TransPuG eingeführte Bestimmung eröffnet der Satzung die Möglichkeit, den Mitgliedern des Aufsichtsrats die telekommunikativ vermittelte Teilnahme an der Hauptversammlung im Wege der Bild- und Ton-Übertragung ausnahmsweise zu gestatten<sup>522</sup>. Das Bestehen dieser Neuregelung kann als Indiz gewertet werden, daß nach Ansicht des Gesetzgebers für die elektronische Zuschaltung von Aufsichtsräten zur Versammlung eine Rechtsänderung erforderlich ist. Unter dem gleichen Gesetzesvorbehalt steht dann aber auch die Zuschaltung von Aktionären zur Hauptversammlung. Der Umstand, daß der Gesetzgeber eine vergleichbare Änderung des § 118 Abs. 1 AktG schuldig blieb, ist als implizite Ablehnung der reinen Internet-HV zu verstehen.

Gleichermaßen zu deuten ist die Konkretisierung des Versammlungsortes in § 125 Abs. 5 S. 1 AktG. Indem die Vorschrift den Sitz der Gesellschaft bezeichnet, weist sie auf § 5 Abs. 2 AktG hin. Dieser beschreibt den Sitz der Gesellschaft regelmäßig als die Stelle, an der der Betrieb oder die Verwaltung operieren. Damit kann nur ein begehbarer Ort gemeint sein. Auch die in § 121 Abs. 5 S. 2 AktG vorgesehene Alternative für börsennotierte Gesellschaften sieht mit dem Sitz der Börse wiederum einen geographischen Ort vor. Der virtuelle Raum oder der Standort des die Hauptversammlung steuernden Servers genügen diesen Anforderungen nicht.

Teilweise wird die Zulässigkeit der Cyber-HV auf eine Parallele zur Anerkennung der Schriftform beim Versenden eines Telefax gestützt<sup>523</sup>. Obwohl das eigenhändig unterschriebene Dokument nicht in den Rechtsverkehr entäußert wird und das übermittelte Telefax nicht dem Formerfordernis der §§ 126 BGB, 130 Nr. 6 ZPO a.F. genügt, akzeptierte die Rechtsprechung den Einsatz des Telefax auch bei Schriftsätzen mit Hinweis darauf, daß nur so dem technischen Fortschritt Rechnung getragen werden könne<sup>524</sup>. Gegen eine Übertragung dieser Grundsätze auf das materielle Aktienrecht läßt sich einwenden, daß die Gerichte mit der im Bereich des Telefax-Verkehrs geübten Praxis lediglich die Ausschöpfung der Rechtsmittelfristen

522 Einzelheiten bei Kindl ZHR 166 (2002), 335 (335ff).

523 Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (261).

524 BGH NJW-RR 1997, 250 (250); Baumbach/Lauterbach/Albers/Hartmann § 129 Rn 12. Der Rückgriff auf die höchstrichterliche Rechtsprechung ist durch die Anerkennung des Telefax durch den Gesetzgeber in § 130 Nr. 6 ZPO n.F. hinfällig geworden.

ermöglichen wollen<sup>525</sup>. Vorliegend geht es jedoch nicht etwa um die Wahrung vorhandener Rechte durch Verhinderung eines Fristablaufs. Vielmehr wird bei Anerkennung der Cyber-HV der Umfang der Aktionärsrechte radikal erweitert, da sich die Anleger zur Ausübung ihrer Rechte in kein spezielles Forum begeben müssen. Eine solche Erweiterung muß dem Gesetzgeber vorbehalten bleiben. Die Systematik der §§ 118 Abs. 1, Abs. 2 S. 2, 121 Abs. 5 S. 1, 2 AktG verlangt somit ebenso wie die gescheshistorische Auslegung einen körperlich zugänglichen, abgrenzbaren Veranstaltungsort<sup>526</sup>.

### *§ 29 Teleologische Auslegung der §§ 118ff AktG*

Der Befund läßt sich möglicherweise durch eine teleologische Auslegung bestätigen. Bei dieser ist von Bedeutung, welches Verständnis der Norm dem gesetzgeberischen Ziel am besten entspricht<sup>527</sup>. Konkret ist zu ermitteln, ob die Cyber-HV die ihr durch die §§ 118ff AktG zugewiesenen Funktionen erfüllen kann.

#### A. Hauptversammlung als Forum der Meinungsbildung und Entscheidung

Kernaufgabe der Hauptversammlung ist es, den Aktionären ein Forum zur Meinungsbildung und Beschlußfassung zu bieten<sup>528</sup>. Diese Funktion könnte im Falle der Cyber-HV eingeschränkt sein. Kritisiert wird an der Cyber-HV, daß bei ihr die Entscheidungsfindung durch einen höheren Anteil von Vorabinformationen in das zeitliche Vorfeld der Versammlung verlagert werde. Hierdurch sinke die Bedeutung der Aussprache in einem Maße, daß die Konzentrationsfunktion der Hauptversammlung nicht mehr gewährleistet sei<sup>529</sup>. Dieser Ansicht ist darin zuzustimmen, daß die Meinungsbildung und Entscheidungsfindung der Aktionäre weiterhin in der Hauptversammlung ihren Platz hat. Da auch bei der Cyber-HV die formelle Beschlußfassung erst nach der Aussprache stattfindet, wird die Diskussionsphase nicht vorgezogen, sondern vielmehr verlängert. Wie sich aus den umfangreichen Mitteilungspflichten über die Beschlußgegenstände in der Einladung ergibt, verschließt sich das Aktienrecht nicht der Meinungsfindung im Vorfeld der Versammlung. Folglich ist die Konzentrationsfunktion nicht gestört.

Stattdessen könnte die Kontrolle der Verwaltung, die ein weiteres Regelungsziel der §§ 118ff AktG bildet<sup>530</sup>, bei der Cyber-HV an Effektivität verlieren. Während

525 BGHZ 121, 224 (229f); Büllsbach/Klawitter/Miedbrodt DStR 2001, 666 (668).

526 Bunke AG 2002, 57 (57).

527 BVerfGE 6, 257 (267); 48, 246 (257); Pawlowski Rn 368.

528 MüKoAktG-Kubis § 118 Rn 9.

529 Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1135, Fn 14); ohne Begründung Kocher NZG 2001, 1074 (1075).

530 MüKoAktG-Kubis § 118 Rn 9.



die Geschäftsleiter in der klassischen Präsenzveranstaltung unmittelbar mit ihren Anteilseignern konfrontiert werden, entfaltet ein reiner Internet-Chat eine wesentlich geringere psychologische Wirkung auf den Vorstand<sup>531</sup>. Gesten und Emotionen können nur bei räumlicher Anwesenheit den Redebeitrag eines Aktionärs untermauern und den Druck auf die Verwaltung erhöhen<sup>532</sup>. Andererseits bedeutet die vom Gesetz vorgesehene offene Aussprache nicht zwangsläufig, daß die Betroffenen in der Lage sein müssen, sich die Dinge „ins Gesicht“ zu sagen<sup>533</sup>. Zudem kann auch die Live-Übertragung im Internet unmittelbare Reaktionen des Publikums hervorrufen und eine Eigendynamik entwickeln<sup>534</sup>. Ferner kann die Cyber-HV atmosphärische Defizite durch die bei ihr leichter herzustellende Publizität ausgleichen. So wird die Meinungsbildung beispielsweise dadurch erleichtert, daß während der laufenden Versammlung Basisinformationen auf der Website des Unternehmens eingesehen werden können<sup>535</sup>.

Es bleibt festzustellen, daß die Kontrollmechanismen bei der Zuschaltung per Internet von denen der Präsenzversammlung zwar abweichen. Eine effektive Überwachung der Geschäftsleitung kann jedoch auch dann stattfinden, wenn die Binnenkommunikation der Hauptversammlung lediglich in einer Video- und Audiokonferenz besteht. In der Theorie spricht somit einiges für die Eignung der Cyber-HV als Forum zur Meinungsbildung und Entscheidung.

## B. Funktionsfähigkeit der Hauptversammlung

Auf der anderen Seite ist zu beachten, daß das Gesetz die Funktionsfähigkeit der Hauptversammlung voraussetzt. Stellt man die Online-Teilnahme der physischen Präsenz rechtlich gleich, so müssen sämtliche Aktionärsrechte in vollem Umfang gewährleistet werden. Hierdurch könnten in der Praxis unlösbare Probleme entstehen. Der Masseneinsatz von Technik bedingt feste Auswahloptionen, die sowohl beim Stimmrecht als auch beim Widerspruch zur Niederschrift von vornherein festgelegt werden können<sup>536</sup>. Demgegenüber müssen das Rede- und Auskunftsrecht ihrer Natur nach individuell ausgeübt werden und entziehen sich einer Automatisierung. Technisch ist die Wahrnehmung dieser Rechte per E-Mail denkbar. Die unein-

531 Hirte FS Buxbaum S. 283 (290); Kocher NZG 2001, 1074 (1076); Noack BB 1998, 2533 (2535); Spindler ZGR 2000, 420 (436).

532 Hirte FS Buxbaum S. 283 (290).

533 Wohlwend S. 124; Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (272); gegenteiliger Auffassung Zätzsch/Gröning NZG 2000, 393 (396).

534 So aber Spindler ZGR 2000, 420 (436).

535 Hommelhoff FS Lutter S. 95 (99) dagegen bestreitet, daß Meinungsbildung überhaupt über das Internet stattfinden könne.

536 Zetzsche-Zetzsche Rn 52.

geschränkte Zulassung von Redebeiträgen und Fragen gefährdet jedoch den reibungslosen Ablauf der Versammlung<sup>537</sup>.

Zum einen wird sich bei Durchführung einer Cyber-HV anstelle einer Präsenzveranstaltung der Teilnehmerkreis erheblich erweitern, so daß allein die Zahl potentieller Fragesteller wächst. Zum anderen kostet es wesentlich weniger Überwindung, sich per E-Mail an den Vorstand zu wenden, als auf das Podium zu treten. Die Flut der zu erwartenden Anfragen und Redebeiträge könnte leicht dazu führen, daß nicht alle Beschlüsse rechtzeitig vor Mitternacht gefaßt werden können. Mangels Einberufung auf den Folgetag wären später gefaßte Beschlüsse gemäß § 241 Nr. 1 AktG nichtig<sup>538</sup>. Zumindest wird es für die Versammlungsleitung schwierig, dem Erfordernis eines angemessenen und zumutbaren Zeitrahmens<sup>539</sup> noch gerecht zu werden. Auch wächst die Gefahr eines Mißbrauchs des Rede- und Fragerechts. Querulatorische oder populistische Einwürfe von Aktionären liegen ohnehin im Trend<sup>540</sup>. Bei Abhaltung der HV im Internet sind sie in noch größerem Umfang zu erwarten<sup>541</sup>.

Als Ausweg bietet sich lediglich die Einschränkung des Auskunftsrechts durch die Satzung an. Da das Auskunftsrecht den verfassungsrechtlichen Eigentumsschutz genießt<sup>542</sup>, bleibt eine solche Begrenzung jedoch dem Gesetzgeber vorbehalten<sup>543</sup>. Folglich stehen der Gesellschaft keine effektiven Werkzeuge zur Verfügung, die Praxisprobleme der Cyber-HV in den Griff zu bekommen. Dies gefährdet die Funktionsfähigkeit der Hauptversammlung und liegt daher nicht im Sinne der §§ 118ff AktG.

### C. Schutz der Aktionäre vor Unerreichbarkeit des Ortes

Darüber hinaus besteht ein spezieller Regelungszweck des § 121 Abs. 5 S. 1 AktG darin, die Aktionäre vor einer unnötigen Erschwerung der Hauptversammlungsteilnahme zu schützen<sup>544</sup>. Daher muß die Wahl des Veranstaltungsortes vorhersehbar

537 Kocher NZG 2001, 1074 (1076); Noack BB 1998, 2533 (2535).

538 Hennerkes/Kögel DB 1999, 81 (84); Linnerz NZG 2006, 208 (210); Stütze/Walgenbach ZHR 155 (1991), 516 (518).

539 BVerfG AG 2000, 74 (75) (Daimler-Benz AG).

540 Martens S. 19 beziffert den der Gesellschaft entstehenden Schaden, der von querulatorischen Gegenanträgen ausgeht, auf durchschnittlich 25.000 Euro.

541 Jousen AG 2000, 241 (249).

542 BVerfGE 14, 263 (277ff); 50, 290 (339); BVerfG NJW 2000, 349 (350) = ZIP 1999, 1798 (1799).

543 Anders Habersack ZHR 165 (2001), 172 (197), der bei nicht börsennotierten Gesellschaften schon de lege lata eine entsprechende Regelungsbefugnis des Satzungsgebers bejaht. Zur Zulässigkeit einer legislatorischen Neubestimmung des Auskunftsrechts siehe auch unten S. 201ff.

544 Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff -Eckardt § 121 Rn 39; Großkomm-Werner § 121 Rn 46; Bungert AG 1995, 26 (27f).

sein und darf nicht willkürlich erfolgen<sup>545</sup>. Sieht die Satzung die Möglichkeit einer Cyber-HV vor, so fehlt es zwar nicht an der Vorhersehbarkeit des Versammlungs-ortes. Auch wird die telekommunikative Teilnahme vielfach kürzere Anfahrtswege mit sich bringen. Der Aktionär muß entweder den heimischen Computer einschalten oder im ungünstigeren Fall den Weg zum nächstgelegenen Internet-Café antreten.

Andererseits setzt die Teilnahme an einer Cyber-HV nicht nur technische Ausrü- stung, sondern auch gewisse Grundfertigkeiten im Umgang mit dem Internet voraus. Diese Kenntnisse stehen bei wietem noch nicht jedem Aktionär zur Verfügung<sup>546</sup>. Ungeübten Aktionären würde der Vorstand eine erhebliche Hürde in den Weg legen, wenn er sie ausschließlich auf die elektronische Teilnahme verwies. Insofern ist die reine Internet-HV nicht mit dem Sinn des § 121 Abs. 5 S. 1 AktG vereinbar. Insge- samt gesehen kann die Cyber-HV daher den gesetzgeberischen Zielen nicht genügen und ist daher auch unter teleologischen Gesichtspunkten als unzulässig zu qualifizie- ren. Sämtliche Auslegungsmethoden kommen somit zu dem Ergebnis, daß die Ver- anstaltung einer Cyber-HV nicht vom Gesetz gedeckt ist.

### *§ 30 Reduktion des Versammlungszwecks auf die Meinungsbildung und Entschei- dung?*

Einige Befürworter der Cyber-HV versuchen daher, das Institut zu legitimieren, indem sie die Regelungsziele der §§ 118ff AktG als solche in Frage stellen. Als Mit- tel zur Erreichung dieser abweichenden Interpretation bietet sich einerseits eine er-laubte weite Auslegung der Normen, andererseits die Annahme einer nachträglichen Gesetzeslücke an.

#### A. Extensive Auslegung der §§ 118ff AktG?

Im Schrifttum wurde bislang lediglich der Weg der extensiven Interpretation des Hauptversammlungsrechts beschritten<sup>547</sup>. Angeführt wird, die §§ 118ff AktG sollten nur die Einflußnahme der Aktionäre auf die Gesellschaft sichern<sup>548</sup>. Entscheidend sei dabei die Möglichkeit, mit den anderen Versammlungsteilnehmern zu kommuni- zieren<sup>549</sup>. Insbesondere bei einer zeitgleichen Ton- und Bildübertragung sei eine Kommunikation wie unter Anwesenden möglich. Zwar setze § 118 Abs. 1 AktG einen einzelnen Versammlungsort voraus. Über die telekommunikative Verbindung

545 Großkomm-Werner § 121 Rn 45; Bungert AG 1995, 26 (27).

546 Kocher NZG 2001, 1074 (1076).

547 Wohlwend S. 147; Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (276); Heller/Sadeghi/Dretz- ki/Ruhe CR 2002, 592 (594ff); Schwarz MMR 2003, 23 (28).

548 Heller/Sadeghi/Dretzki/Ruhe CR 2002, 592 (594).

549 Schwarz MMR 2003, 23 (26).

mehrerer Lokalitäten jedoch werde letztlich die Einheit des Ortes erreicht<sup>550</sup>. Um das Aktienrecht nicht vor dem gesellschaftlichen und technologischen Wandel zu verschließen, müsse der Zweckmäßigkeit größere Bedeutung beigemessen werden als dem Wortlaut und der Systematik<sup>551</sup>. Wenn folglich der Versammlungszweck erfüllt ist und die versamlungsbezogenen Rechte wahrgenommen werden können, müsse auch die Teilnahme möglich sein<sup>552</sup>.

Richtig ist, daß sich der Inhalt von Gesetzen bei einer Änderung der Umstände wandeln kann<sup>553</sup>. Für eine gegenwartsbezogene Auslegung älterer Vorschriften spricht außerdem, daß die Legitimitätsgrundlage des heute anzuwendenden Rechts ebenfalls in der Gegenwart liegt<sup>554</sup>. Jedoch bildet der natürliche Wortsinn die Grenze jeder erlaubten weiten Auslegung<sup>555</sup>. Der natürliche Sprachgebrauch des in § 121 Abs. 3 S. 2 AktG verwendeten Begriffs „Ort“ setzt eine abgrenzbare und begehbbare räumliche Stelle voraus.

Ein Hinwegsetzen über diesen Einwand käme einer Berichtigung der §§ 118ff AktG gleich. Korrekturen des Gesetzes sind aber nur bei einem Versehen des Gesetzgebers erlaubt<sup>556</sup>. Von einem solchen Versehen kann angesichts der unterbliebenen Einführung der Cyber-HV im Rahmen der Gesetzgebungsverfahren zu NaStraG und TransPuG nicht gesprochen werden. Die strikte Anwendung der gesetzlichen Regelungen gilt im besonderen Maße für das Aktienrecht, da es gemäß § 23 Abs. 5 S. 1 AktG grundsätzlich zwingendes Recht darstellt. Eine allzu weites Verständnis des Versammlungsorts würde folglich die Grenzen der Satzungsautonomie sprengen. Da dem Aktionär die Möglichkeit der klassischen Präsenzteilmahme genommen wird, trifft eine die Cyber-HV legitimierende Satzungsklausel zudem nicht nur eine ergänzende Bestimmung im Sinne von § 23 Abs. 5 S. 2 AktG. Die Reduktion des Versammlungszwecks auf die Möglichkeit einer Einflußnahme kann daher nicht im Wege einer extensiven Auslegung der §§ 118ff AktG bewerkstelligt werden.

## B. Analogiefähigkeit der §§ 118ff AktG aufgrund einer nachträglichen Lücke?

Bislang nicht erörtert wurde dagegen die Möglichkeit, daß die neuen Technologien eine Lücke haben entstehen lassen, die Raum für Analogien bietet. Zweifelhaft ist zunächst das Vorliegen einer Regelungslücke. Eine anfängliche Regelungslücke scheidet aus, weil der Gesetzgeber Rechtsprechung und Literatur nicht mit der Ausfüllung des Hauptversamlungsrechts betraut hat. Eine nachträgliche Regelungslücke setzt voraus, daß der Gesetzgeber durch eine andere Neuregelung den Tat-

550 Schwarz MMR 2003, 23 (27).

551 Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (261).

552 Heller/Sadeghi/Dretzki/Ruhe CR 2002, 592 (595); Schwarz MMR 2003, 23 (26).

553 BVerfGE 41, 356 (360); 82, 60 (78f).

554 Zippelius § 4 III.

555 BVerfGE 18, 97 (111); 71, 81 (105); Zippelius § 9 II.

556 BVerfGE 2, 213 (216); 9, 194 (200).

bestand der fraglichen Norm faktisch verschoben hat<sup>557</sup>. Die Anwendungsreife der Cyber-Hauptversammlung und ihre Eigenschaft als echte Alternative zur Präsenzveranstaltung beruhen jedoch nicht auf gesetzgeberischem Verhalten, sondern auf dem Voranschreiten der technischen Entwicklung. Eine Regelungslücke besteht daher nicht.

Eher in Frage kommt eine Rechtslücke. Sie liegt vor, wenn das Gesetz im Hinblick auf einen bestimmten Problembereich keine Regelung trifft, obwohl eine solche nach dem Zusammenhang des Rechts erforderlich ist<sup>558</sup>. Die Mißstände müssen dabei ein solches Ausmaß erreichen, daß sich die wortgetreue Anwendung des Rechts als widersprüchlich erweisen würde. Hingegen führt auch eine begründete rechtspolitische Kritik allein nicht zur Annahme einer Lücke<sup>559</sup>.

Von einer zwingenden Gebotenheit, die Cyber-HV zuzulassen, kann nicht gesprochen werden. Die Einführung dieses Institutes de lege ferenda mag unter bestimmten Gesichtspunkten als lohnend erscheinen. Die Funktionsfähigkeit der hergebrachten Präsenzversammlung ist jedoch ungeachtet aller Kritikpunkte nach wie vor gewährleistet. Ferner darf das Fehlen eines Rechtsinstitutes nicht als Lücke gewertet werden, wenn es auf einer bewußten Entscheidung des Gesetzgebers beruht<sup>560</sup>. Wie oben dargelegt, verzichtete der Gesetzgeber in den Jahren 2001 und 2002 bewußt auf die Einführung der Cyber-HV<sup>561</sup>. Es liegt somit keine nachträgliche Rechtslücke vor, die die Möglichkeit einer Analogie zu den §§ 118ff AktG eröffnen kann. Mithin muß sich auch die reine Internet-HV an den Regelungszielen der Normen messen lassen. Im Ergebnis kann die Unzulässigkeit der Cyber-HV weder durch eine extensive Auslegung noch durch eine Analogie zu den §§ 118ff AktG behoben werden.

### § 31 Ergebnis

Allen Auslegungsweisen zufolge verlangen die §§ 118ff AktG somit einen bestimmten, begehbaren und abgrenzbaren Raum. Bei Verweis auf die reine Internet-Veranstaltung würden die Aktionäre faktisch von ihrem Teilnahmerecht ausgeschlossen werden, und zwar unabhängig davon, ob als Versammlungsort der zentrale Server oder die einzelnen zugeschalteten Teilnehmer anzusehen sind. Die Cyber-HV ist somit unvereinbar mit den §§ 118 Abs. 1, Abs. 2 S. 2, 121 Abs. 3 S. 2, Abs. 5 S. 1 AktG<sup>562</sup>.

557 Pawlowski Rn 470f.

558 Larenz/Canaris S. 196; Pawlowski Rn 472.

559 Larenz/Canaris S. 196; Pawlowski Rn 473.

560 Larenz/Canaris S. 196.

561 Siehe oben S. 109.

562 BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 15; KodexKomm-Kremer Rn 210; Eisenhardt Rn 575; Muthers/Ulbrich WM 2005, 215 (216); Zetzsche-Bunke Rn 15; Zetzsche-Fuhrmann/ Göckeler/Erkens Rn 132.

## Kapitel 7: Voraussetzungen und Grenzen der Rechtmäßigkeit der Online-HV in ihrem Ablauf

Während die ausschließliche Verlagerung der Versammlung ins Netz nach geltendem Recht unzulässig ist, kann die Zuschaltung zur klassischen Präsenzversammlung über das Internet möglicherweise schon derzeit Bedeutung erlangen. Daher ist die Online-HV in einem ersten Schritt auf ihre grundsätzliche Zulässigkeit hin zu überprüfen. Ist dies zu bejahen, bleibt im einzelnen zu untersuchen, ob rechtliche Bedenken gegen den Einsatz elektronischer Hilfsmittel bei der Ausübung der Aktionärsrechte oder bei Vorbereitung und Durchführung der Versammlung bestehen.

Aus den eingangs dargestellten Gründen<sup>563</sup> orientiert sich die Reihenfolge der Darstellung am zeitlichen Ablauf der Veranstaltung. Zur Bestimmung des Bedeutungsgehaltes der Gesetzesvorgaben kann in vollem Umfang auf die klassischen Methoden der Gesetzesauslegung zugegriffen werden<sup>564</sup>. Dies gilt sowohl für die Frage nach der grundsätzlichen Vereinbarkeit der §§ 118ff AktG mit dem Modell der Online-HV wie auch für die Erläuterung der einzelnen Verfahrensregeln im Lichte der Möglichkeiten, die das Internet bietet. In besonderem Maße auslegungsbedürftig und der Konkretisierung durch die Gerichte zugänglich sind die vom Gesetz verwendeten unbestimmten Rechtsbegriffe<sup>565</sup> wie beispielsweise „Übersenden“ (§§ 125 Abs. 3, 128 Abs. 6 AktG), „Zugänglichmachen“ (insb. §§ 126 Abs. 1, Abs. 2, 128 Abs. 2, § 129 Abs. 4 AktG) oder „Mitteilung“ (insb. §§ 125 Abs. 2, 128 Abs. 1 AktG).

### § 32 Grundsätzliche Zulässigkeit

Denkbar ist ein Verstoß des Modells der Online-HV gegen die §§ 118ff AktG und gegen den Grundsatz der Gleichbehandlung aller Aktionäre (vgl. § 53a AktG).

A. Vereinbarkeit mit §§ 118 Abs. 1, Abs. 2 S. 2, 121 Abs. 3 S. 2, Abs. 5 S. 1, Abs. 6, 129 Abs. 1 S. 2 AktG

Wie bereits dargelegt, muß der von den §§ 118 Abs. 1, Abs. 2 S. 2, 121 Abs. 3 S. 2, Abs. 5 S. 1, Abs. 6, 129 Abs. 1 S. 2 AktG vorausgesetzte Versammlungsort ein

563 Siehe oben S. 26ff.

564 Siehe oben S. 107f.

565 BVerfGE 41, 314 (319f); 96, 68 (97).

begehrter, abgrenzbarer Raum sein. Ferner ist nur derjenige Aktionär Teilnehmer im Rechtssinne, der körperlich anwesend ist. Bei der Online-HV findet die Hauptversammlung weiterhin nur ortsgebunden statt<sup>566</sup>. Zugeschaltete Aktionäre votieren nicht selbst, sondern erteilen ihren Stimmrechtsvertretern Weisungen<sup>567</sup>. Die über das Internet teilhabenden Aktionäre sind daher auch keine Teilnehmer im Sinne von § 118 Abs. 1 AktG<sup>568</sup>. Da die bestehende Präsenzversammlung nicht abgeschafft, sondern nur um telekommunikative Vollmachts- und Weisungserteilung ergänzt wird, ist somit die von den §§ 118ff AktG vorausgesetzte Abhaltung an einem Ort nicht in Frage gestellt<sup>569</sup>. Die Möglichkeit einer Weisungserteilung via Internet, der sofort und unbedingt entsprochen wird, wirkt freilich auf den zugeschalteten Aktionär wie eine echte Teilnahme, die ihm gleichwohl bis zur Änderung der Gesetzeslage verwehrt bleiben wird<sup>570</sup>. Die Rechtmäßigkeit der Online-HV selbst wird davon nicht berührt.

## B. Verletzung des Gleichbehandlungsgrundsatzes?

Zweifelhafte Einwände gegen die Online-HV werden mit der Begründung erhoben, die elektronische Zuschaltung von Aktionären verletze den in § 53a AktG zum Ausdruck kommenden Gleichbehandlungsgrundsatz. Dieser versichert den Aktionären einen gleichmäßigen Zugang zu den finanziellen, informationellen und sonstigen Ressourcen der Gesellschaft, läßt aber Ungleichbehandlungen unter der Voraussetzung einer sachlichen Rechtfertigung zu<sup>571</sup>.

Teilweise wird gegen die Online-HV vorgebracht, daß eine Zwei-Klassen-Gesellschaft von physisch und virtuell anwesenden Aktionären geschaffen werde<sup>572</sup>. Ferner würden Aktionäre auf anderen Kontinenten mit der Zeitverschiebung belastet. Hiergegen ist einzuwenden, daß mit dem Angebot einer Internet-Zuschaltung dem Aktionär nur eine zusätzliche Möglichkeit der Teilnahme eröffnet wird<sup>573</sup>. Der faktische Ausschluß von der Teilnahme belastet diejenigen, die nicht eigens anreisen wollen oder können, wesentlich stärker als der Verzicht auf das Auskunftsrecht. Auch die Einschränkung, die Veranstaltung nur zu ungewöhnlichen Tages- oder Nachtzeiten verfolgen zu können, hindert daher nicht die Zulässigkeit dieses Zusatzangebotes<sup>574</sup>.

566 Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 354.

567 Hirte FS Buxbaum S. 283 (290).

568 Noack/Spindler-Noack S. 13 (20).

569 Claussen AG 2001, 161 (166).

570 Zur Einführung des Direct Voting de lege ferenda siehe S. 200.

571 Siehe oben S. 40ff.

572 Spindler ZGR 2000, 420 (440). Ebenso Wohlwend S. 137, der hieraus jedoch die Notwendigkeit einer Gleichberechtigung von fernem und präsentem Aktionär ableitet.

573 Noack NZG 2001, 1057 (1064).

574 Noack NZG 2001, 1057 (1064).

Der Zulässigkeit der Online-Hauptversammlung wird desweiteren entgegengehalten, daß sie diejenigen Aktionäre benachteilige, die über keinen Internet-Anschluß verfügen<sup>575</sup>. Da sich das Angebot der Zuschaltung per Internet an alle Aktionäre richtet, kann nur eine materielle Ungleichbehandlung vorliegen<sup>576</sup>. Hieran bestehen jedoch Zweifel. Eine Ungleichbehandlung kann nicht an jeder persönlichen Eigenschaft der Aktionäre festgemacht werden. Vielmehr führen die aufgrund persönlicher Umstände unterschiedlichen Auswirkungen auf die Aktionäre nicht zwangsläufig dazu, daß eine Maßnahme der Verwaltung den Tatbestand einer Ungleichbehandlung erfüllt.

Die Entscheidung kann an dieser Stelle offenbleiben, wenn jedenfalls ein überwiegendes Gesellschaftsinteresse die Ungleichbehandlung rechtfertigt<sup>577</sup>, wobei der Verwaltung eine Einschätzungsprärogative zufällt<sup>578</sup>. Eine entsprechende Rechtfertigung läßt sich aus dem Interesse des Unternehmens an einer Beteiligung der ferngebliebenen Aktionäre sowie der Öffentlichkeit mit den oben<sup>579</sup> beschriebenen positiven Folgen begründen. Mittels der Online-HV lassen sich auch diejenigen Anleger für die Quasi-Teilnahme gewinnen, die aufgrund der räumlichen Entfernung vom Veranstaltungsort, zeitlicher Konflikte oder körperlicher Gebrechen nicht die Mühen der Anreise auf sich nehmen können<sup>580</sup>. Auch der Anteilsbesitz der zahlreichen Minderheitsaktionäre, für die sich die Anreise schon wegen ihrer geringen Beteiligung nicht lohnt, könnte auf diese Weise in die Präsenzquote einfließen. Damit würde eine wesentlich größere Ungleichbehandlung beseitigt: Während für die Aktionäre, für die sich die Anreise lohnt, ein immer höherer finanzieller Aufwand betrieben wird, bleiben Anleger mit einer geringen Beteiligung faktisch ausgeschlossen<sup>581</sup>.

Daneben ist zu berücksichtigen, daß die Anzahl der Anteilseigner mit Internet-Anschluß stetig wächst<sup>582</sup> und in absehbarer Zukunft der Internet-Anschluß zur Grundausstattung fast jeden Privathaushaltes gehören wird<sup>583</sup>. Innerhalb der Anlegerschaft ist die Quote der angeschlossenen Teilnehmer nicht zuletzt wegen der preiswerten Online-Wertpapierdepots überproportional hoch<sup>584</sup>. Denjenigen, die über keinen Online-Zugang verfügen, bietet sich die Möglichkeit, für die Zeit der Hauptversammlung ein Internet-Café oder Rechenzentrum aufzusuchen<sup>585</sup>. Der dazu erforderliche Aufwand liegt in der Regel weit unter dem, der bei Anreise zur Prä-

575 Schaaf Rn 915; Riegger/Mutter ZIP 1998, 637 (638).

576 Hüffer § 53a Rn 9.

577 Hüffer § 53a Rn 9f.

578 Hüffer § 53a Rn 11.

579 Siehe oben S. 87ff.

580 Noack ZGR 1998, 592 (597).

581 Noack NZG 2003, 241 (246).

582 Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (264).

583 Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (265); Riegger/Mutter ZIP 1998, 637 (638).

584 Claussen AG 2001, 161 (165).

585 Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (264); Heller/Sadeghi/Dretzki/Ruhe CR 2002, 592 (598).



senzversammlung betrieben werden muß<sup>586</sup>. Mithin ist die Online-HV grundsätzlich zulässig<sup>587</sup>.

### § 33 Vorbereitung der HV

Dies eröffnet die Frage, wie sich die Vorbereitung der Hauptversammlung bei einer geplanten Internet-Anbindung gestaltet. Zu den relevanten Gesichtspunkten gehören die Bekanntmachung der Einberufung und die Mitteilungen hierüber, die Gegenanträge von Aktionären, die Auslegungspflichten der Gesellschaft sowie der Nachweis der Legitimation von Versammlungsteilnehmern.

#### A. Bekanntmachung der Einberufung

Im Rahmen der Einberufung der Hauptversammlung ist vor allem von Bedeutung, in welcher Form die einzelnen Bekanntmachungen zu erfolgen haben.

#### I. Einberufung in den Gesellschaftsblättern, § 121 Abs. 3 S. 1 AktG

Gemäß § 121 Abs. 3 S. 1 AktG ist die Einberufung in den Gesellschaftsblättern bekanntzugeben. Dadurch wird einerseits die Frage aufgeworfen, welche Medien als Gesellschaftsblatt zu werten sind. Problematisch ist zum anderen die rechtliche Bedeutung älterer Satzungsklauseln, die entsprechend der früheren Rechtslage die Bekanntmachung „im Bundesanzeiger“ vorsehen<sup>588</sup>.

#### 1. Mögliche Gesellschaftsblätter

Zu den Gesellschaftsblättern zählt seit Inkrafttreten des TransPuG gemäß § 25 S. 1 AktG der elektronische Bundesanzeiger<sup>589</sup>. Daneben können nach § 25 S. 2 AktG als zusätzliche obligatorische Gesellschaftsblätter auch elektronische Informationsmedien bezeichnet werden. Eine Satzungsbestimmung, die das Internet zum Pflicht-

586 Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (264); Noack ZGR 1998, 592 (597).

587 Hüffer § 133 Rn 22; MüHdb-Semler § 39 Rn 16; Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (275f).

588 Zu der jüngst durch das Justizkommunikationsgesetz entstandenen Parallelproblematik im Recht der GmbH vgl. Noack DB 2005, 599 (599ff) und Spindler/Kramski NZG 2005, 746 (746ff).

589 Zu ersten Erfahrungen mit dem elektronischen Bundesanzeiger siehe Deilmann/Messerschmidt NZG 2003, 616 (616ff).

medium neben dem Bundesanzeiger macht, provoziert freilich weitere Risiken einer fehlerhaften Bekanntmachung. Insbesondere droht die Nichtigkeit von Beschlüssen nach § 241 Nr. 1 AktG<sup>590</sup>. Daher wird von dieser Möglichkeit in der Praxis selten Gebrauch gemacht werden. Die Veröffentlichung im Internet kann jedoch Bedeutung als freiwilliger Service der Gesellschaft erlangen und die Corporate Governance verbessern<sup>591</sup>. Attraktiv erscheint dies vor allem unter dem Aspekt, daß sich im Vergleich zur Publikation im elektronischen Bundesanzeiger keine Verzögerungen durch die redaktionelle Nachbearbeitung ergeben. Insbesondere für Anleger aus dem Ausland bildet die Homepage des Unternehmens eine wichtige und zeitnahe Informationsquelle<sup>592</sup>.

## 2. Bedeutung der Satzungsklausel „Bekanntmachung im Bundesanzeiger“

Seitdem das Gesetz die Bekanntmachung im elektronischen Bundesanzeiger vorschreibt, hat die gedruckte Fassung des Blattes an Bedeutung verloren. Im ersten Quartal 2003 rückten nur 37 Prozent der Unternehmen ihre Einberufung zusätzlich in den gedruckten Bundesanzeiger ein<sup>593</sup>. Gleichwohl sehen einige Satzungen, die bisher keine Anpassung an das TransPuG erfahren haben, immer noch die Bekanntmachung im „Bundesanzeiger“ vor. Fraglich ist in diesen Fällen, ob hierdurch die Pflicht begründet wird, in der gedruckten Version des Blattes auf die bevorstehende Hauptversammlung hinzuweisen. Da einige der betroffenen Gesellschaften auf diese Veröffentlichung im Jahre 2003 verzichtet haben<sup>594</sup>, ist die Problematik zumindest für eine gewisse Übergangszeit bis zur Umstellung aller Gesellschaftsstatuten von erheblicher praktischer Relevanz. Sollte die Klausel derart zu verstehen sein, daß der Bundesanzeiger als Gesellschaftsblatt bezeichnet wird, könnten die Beschlüsse gemäß §§ 241 Nr. 1, 121 Abs. 3 S. 1, 25 S. 1 AktG nichtig sein. Leitet man aus der Bestimmung eine satzungseigene Bekanntmachungspflicht ab, droht gemäß § 243 Abs. 1 Var. 2 AktG immerhin die Anfechtbarkeit wegen Verstoßes gegen das Gesellschaftsstatut.

590 BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 9; Noack/Spindler-Marsch-Barner S. 57 (58); Zetzsche-Bröcker/Schouler Rn 105; Claussen AG 2001, 161 (167); Noack DB 2002, 620 (621); ders. NZG 2001, 1057 (1058).

591 Goedsche S. 107; German Expert Group Consultation ZIP 2002, 1310 (1312); Noack NZG 2001, 1057 (1058); Wohlwend NJW 2001, 3170 (3170).

592 Goedsche S. 107; Noack DB 2002, 620 (621); Noack NZG 2001, 1057 (1058).

593 Groß DB 2003, 867 (867 Fn 9): 77 von insgesamt 206 untersuchten Gesellschaften.

594 Als Beispiel sei die Thyssen Krupp AG genannt, vgl. Oppermann ZIP 2003, 793 (793).

a) Benennung des gedruckten Bundesanzeigers als Gesellschaftsblatt nach § 25 S. 2 AktG?

Da die typische Klausel die Publizität im Bundesanzeiger anordnet, ohne ihn ausdrücklich als Gesellschaftsblatt zu deklarieren, kann nur eine konkludente Benennung als Gesellschaftsblatt vorliegen. Ob dies dem Regelungswillen des Satzungsgebers entspricht, erscheint jedoch fraglich. Nach der alten Rechtslage war anzunehmen, daß das Spektrum der Publikationsorgane auf die gesetzliche Mindestanforderung begrenzt werden sollte<sup>595</sup>. Zwar ist für das Verständnis materieller Satzungsklauseln<sup>596</sup> im Grundsatz allein die objektive Auslegung maßgeblich<sup>597</sup>. Jedoch kann die Intention des Satzungsgebers einfließen, sofern sie offen erkennbar zu Tage tritt<sup>598</sup>. Hier ging es um die Klarstellung, daß neben der zwingenden Einberufung im Bundesanzeiger keine weiteren Veröffentlichungspflichten bestehen. Somit ergibt die Auslegung der Satzung, daß die fragliche Klausel keine zusätzliche Veröffentlichungspflicht konstituieren will.

Ferner spricht gesetzessystematisch für die alleinige Relevanz des elektronischen Bundesanzeigers, daß der Referentenentwurf des TransPuG noch eine Wahlmöglichkeit der Unternehmen zwischen der Papier- und elektronischen Fassung vorsah<sup>599</sup>, die jedoch auf Kritik stieß und daher keinen Einzug in die Regierungsvorlage fand<sup>600</sup>. Eine Klausel, die die Veröffentlichung im Bundesanzeiger vorsieht, erhebt das Druckwerk somit auch nach der neuen Rechtslage nicht zum Gesellschaftsblatt im Sinne von § 25 S. 2 AktG.

b) Freiwillige Bekanntmachung gemäß § 23 Abs. 4 AktG?

In Frage kommt jedoch eine Bekanntmachungspflicht nach § 23 Abs. 4 AktG, da die Satzung freiwillige Bekanntmachungen in beliebiger Form vorsehen kann<sup>601</sup>. Als Indiz dafür, daß die fraglichen Satzungsbestimmungen eine freiwillige Publikationspflicht konstituieren, ist zu werten, daß die Gesetzesbegründung zum TransPuG den Gesellschaften ausdrücklich die Möglichkeit einräumt, die Veröffentlichungspflicht auf den gedruckten Bundesanzeiger zu erstrecken<sup>602</sup>.

595 Groß DB 2003, 867 (869).

596 Zur Unterscheidung zwischen formellen und materiellen Satzungsklauseln siehe Hüffer § 23 Rn 3f, 39f.

597 Hüffer § 23 Rn 39; Groß DB 2003, 867 (868).

598 Hüffer § 23 Rn 39; Groß DB 2003, 867 (868).

599 BegrRefE TransPuG ZIP 2001, 2192 (2194) = NZG 2002, 78 (78).

600 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 11; Seibert NZG 2002, 608 (608f).

601 Großkomm-Röhrich § 23 Rn 162f; Hüffer § 23 Rn 32; MüKoAktG-Penz § 23 Rn 143; Groß DB 2003, 867 (868).

602 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 11.

Andererseits gilt auch hier, daß die Satzungsbestimmung lediglich den im Zeitpunkt ihrer Entstehung gültigen Gesetzeswortlaut wiederholen sollte. Zweck der Klausel wäre es dann, den Bundesanzeiger in seiner Eigenschaft als obligatorisches Gesellschaftsblatt zu bezeichnen<sup>603</sup>. Systematisch spricht für diese Ansicht, daß auch § 125 Abs. 1 S. 1 AktG, der die Mitteilung über die Einberufung an die Stimmrechtsvertreter der Vorjahresversammlung regelt, hinsichtlich der Befristung Bezug auf die Veröffentlichung im „Bundesanzeiger“ nimmt und damit selbstverständlich die elektronische Variante meint<sup>604</sup>. Auch kann dem Satzungsgeber nicht unterstellt werden, er hätte eine zusätzliche Publikationspflicht mit den Risiken einer fehlerhaften und damit anfechtbaren Einberufung begründen wollen<sup>605</sup>.

Somit ist der Text entsprechender Satzungsklauseln dergestalt zu lesen, daß er die gesetzliche Pflicht zur Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger wiederholt<sup>606</sup>. Nur wenn die Gesellschaft aus Sicherheitsgründen das Anfechtungsrisiko ausschließen will, das bei einer abweichenden höchstrichterlichen Entscheidung der Frage droht, muß sie bis zur Anpassung der Satzung die Bekanntmachung auch in den gedruckten Bundesanzeiger einrücken<sup>607</sup>.

### 3. Verzicht auf Publikation im Bundesanzeiger de lege ferenda?

Zweifelhaft ist, ob auf das Erfordernis der Publikation im elektronischen Bundesanzeiger de lege ferenda verzichtet werden sollte. Zwar wird der Bundesanzeiger auch in seiner elektronischen Fassung weiterhin nicht zur Tageslektüre der meisten Aktionäre zählen. Auch würde eine nur auf der Homepage der Gesellschaft erfolgende Bekanntmachung wertvolle Zeit sparen, die bspw. zum Sammeln von Stimmen gegen einen Übernahmeveruch verwandt werden kann<sup>608</sup>.

Zu beachten ist jedoch, daß der Aktionär auf den wiederkehrenden Besuch der Websites der Unternehmen angewiesen wäre, an denen er eine Beteiligung hält. Demgegenüber weist die gegenwärtige Rechtslage den Vorteil auf, daß die relevanten Unternehmensinformationen an einem Ort gebündelt werden<sup>609</sup>. Unter Corporate Governance-Gesichtspunkten ideal erscheint daher die zusätzliche Einstellung der

603 Ihrig/Wagner BB 2002, 789 (792). Unverständlich hingegen die prinzipiellen Vorbehalte von Oppermann ZIP 2003, 793 (794) gegen eine solche dynamische Verweisung.

604 Mimberg ZGR 2003, 21 (36 Fn 61) hingegen führt die Formulierung des § 125 Abs. 1 S. 1 AktG auf ein Redaktionsversehen zurück.

605 Groß DB 2003, 867 (868).

606 Ihrig/Wagner BB 2002, 789 (792); Schwarz MMR 2003, 23 (24); Seibert NZG 2002, 608 (609); von diesem Befund wohl ebenfalls ausgehend Noack NZG 2003, 241 (242).

607 Mimberg ZGR 2003, 21 (27f); Mutter AG 2003, R 34 (R 34); Oppermann ZIP 2003, 793 (793). Entsprechend verhielt sich beispielsweise die Epcos AG im Jahre 2003.

608 Claussen AG 2001, 161 (167).

609 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 11; Baums-Kommission Rn 84; Mimberg ZGR 2003, 21 (26f).

Informationen auf der Website des Unternehmen in Verbindung mit einem Link auf das entsprechende Register<sup>610</sup>.

## II. Einberufung namentlich bekannter Aktionäre, § 121 Abs. 4 AktG

Eine Ausnahme von der Einberufung durch Publikation in den Gesellschaftsblättern kann gemacht werden, wenn die Aktionäre namentlich bekannt sind. Gemäß § 121 Abs. 4 S. 1 AktG genügt die Einberufung dann mittels eingeschriebenen Briefes an alle diese Aktionäre oder auf anderem, in der Satzung bestimmtem Wege.

Namentliche Kenntnis der Aktionäre kommt einerseits bei Namensaktien in Betracht, da diese gemäß § 67 Abs. 1, 2 AktG im Aktienregister eingetragen sein müssen. Zwar sind mitunter Kreditinstitute oder Aktionärsvereinigungen anstelle der Aktionäre im Aktienregister eingetragen, so daß diese Anleger der Gesellschaft unbekannt bleiben. Da ihnen jedoch gemäß § 67 Abs. 2 AktG ohnehin kein Teilnahmerecht zusteht, sind Satzungsbestimmungen zur Form der Einberufung im Falle von Namensaktien uneingeschränkt möglich. Vorteile erwachsen hieraus insbesondere für internationale Anleger, die auch ohne Lektüre des Bundesanzeigers frühzeitig von der Abhaltung der Hauptversammlung erfahren<sup>611</sup>.

Im Falle von Inhaberaktien kommt es darauf an, ob die Gesellschaft sich sicher sein kann, alle Aktionäre zu kennen. Dies kann bei kleinen Gesellschaften mit überschaubarem Anlegerkreis wie z.B. Familienunternehmen der Fall sein<sup>612</sup>. Besteht Unklarheit über die Identität von Aktionären, sollte aus Vorsichtsgründen über die Gesellschaftsblätter einberufen werden<sup>613</sup>. Auch bei Namensaktien ist der Weg über die Einberufung durch eingeschriebenen Brief verwehrt, wenn die Satzung die Einberufung über die Gesellschaftsblätter vorschreibt, da das Gesellschaftsstatut in einem solchen Falle vorgeht<sup>614</sup>.

Der Einzug elektronischer Medien in den Einberufungsmodus des § 121 Abs. 4 S. 1 AktG kann sich in verschiedener Weise vollziehen. Sofern die Satzung keine spezielle Regelung trifft, stellt sich die Frage, ob eine E-Mail als eingeschriebener Brief im Sinne des § 121 Abs. 4 S. 1 AktG gilt. Dafür spricht zwar, daß die bei der klassischen, ohne elektronische Signatur versehenen E-Mail fehlende Unterschrift nicht von § 121 Abs. 4 S. 1 AktG vorausgesetzt wird<sup>615</sup>. Jedoch bezeichnet das Erfordernis des Einschreibens eine Zustellungsart, der die E-Mail nicht zugänglich ist, da der Versender regelmäßig keine Empfangsbestätigung erhält<sup>616</sup>.

610 German Expert Group Consultation ZIP 2002, 1310 (1312).

611 Noack DB 2002, 620 (621); ders. NZG 2001, 1057 (1063).

612 Balsler/Bokelmann/Ott/Piorrek Rn 504; Mimberg ZGR 2003, 21 (28f).

613 Seibert/Kiem-Zimmermann Rn 533.

614 Hüffer § 121 Rn 11a; Seibert/Kiem-Zimmermann Rn 534.

615 Hüffer § 121 Rn 11e; Mimberg ZGR 2003, 21 (29).

616 Mimberg ZGR 2003, 21 (29); Riegger ZHR 165, 204 (206).

Seit Inkrafttreten des FormVAnpG<sup>617</sup> kann die Satzung gemäß § 121 Abs. 4 S. 1 AktG eine anderweitige Form bestimmen und damit *expressis verbis* die Einberufung durch elektronische Veröffentlichung vorsehen. Relevant ist neben der Einberufung per E-Mail die Veröffentlichung auf der Homepage der Gesellschaft. Die Zulässigkeit beider Methoden beurteilt sich danach, welchen Grenzen die satzungsbestimmte Form gemäß § 121 Abs. 4 S. 1 AktG unterliegt.

## 1. Textform als Grundvoraussetzung

Der Wortlaut des neugefaßten § 121 Abs. 4 S. 1 AktG trifft keine Einschränkungen hinsichtlich des Einberufungsmittels. Möglicherweise muß jedoch eine Begrenzung des weiten Anwendungsbereichs mit Rücksicht auf die Intention des Gesetzgebers vorgenommen werden. Der Gesetzgeber bezweckte, auf Grundlage eines entsprechenden Statuts die Textform (§ 126b BGB) anstelle des Einschreibens genügen zu lassen<sup>618</sup>. Im Blick hatte er insbesondere die Einberufung durch gewöhnlichen Brief<sup>619</sup>. Mithin ist die Textform Grundvoraussetzung jeder satzungsmäßigen Erleichterung der Einberufung.

## 2. Benachrichtigung per E-Mail

Fraglich ist die Zulässigkeit einer Klausel, die die Bekanntmachung der Einberufung per E-Mail vorsieht. Hinsichtlich der formalen Mindestanforderung bestehen keine Bedenken. Schon die einfache E-Mail genügt der Textform<sup>620</sup>. Die mit einer digitalen Signatur versehene E-Mail erfüllt gemäß §§ 126 Abs. 3, 126a Abs. 1 BGB sogar die Voraussetzungen der Schriftform<sup>621</sup>. Ferner gewährleisten beide Varianten der E-Mail, daß ihre Herkunft hinreichend sicher der Gesellschaft zugeordnet werden kann<sup>622</sup>. Grundsätzliche Einwände gegen die Einberufung per E-Mail bestehen daher nicht<sup>623</sup>.

617 Gesetz zur Anpassung der Formvorschriften des Privatrechts und anderer Vorschriften an den modernen Rechtsgeschäftsverkehr (FormVAnpG) v. 13.7.2001, BGBl. I 2001, S. 1542ff.

618 BegrRegE FormVAnpG BT-Drucks. 14/4987, S. 30.

619 Noack NZG 2001, 1057 (1058).

620 Palandt-Heinrichs § 126b Rn 3; Bärwaldt/Günzel GmbHR 2002, 1112 (1114); Roßnagel MMR 2000, 451 (457); Zwissler GmbHR 2000, 28 (29). Roßnagel/Pfitzmann NJW 2003, 1209 (1212) stimmen dem zwar nur unter der Prämisse zu, daß es sich um eine Willenserklärung mit geringem Fälschungsrisiko handle. Da bei der Einberufung keiner der Beteiligten ein ernsthaftes Interesse an einer Verfälschung der Mitteilung hat, liegt diese Voraussetzung jedoch vor.

621 Mimberg ZGR 2003, 21 (30).

622 Noack NZG 2001, 1057 (1058).

623 Noack NZG 2001, 1057 (1058).

### a) Ausschließliche Regelung?

Zweifelhaft ist aber, ob die Satzung den elektronischen Weg als die einzig zulässige Form der Einberufung bezeichnen kann. Aktionäre ohne eigenen Internetzugang würden hierdurch faktisch von der Information ausgeschlossen<sup>624</sup>. Daher muß die Wahl zwischen konventioneller und elektronischer Unterrichtung dem einzelnen Aktionär überlassen werden<sup>625</sup>. Eine zulässige Satzungsklausel eröffnet daher dem Aktionär die Wahlmöglichkeit oder bezeichnet die elektronische Mitteilung als reine Ergänzung zur herkömmlichen Bekanntmachung. Um das Erfordernis eines Einverständnisses zu manifestieren, schlug die Bundesnotarkammer eine Klarstellung im Gesetz vor<sup>626</sup>. In der Baums-Kommission stieß dies insbesondere wegen des abgeschlossenen Gesetzgebungsverfahrens zum FormVAnpG, das die besprochene Neuerung mit sich brachte, auf Widerspruch<sup>627</sup>.

### b) Optionale Regelung

Keine Bedenken bestehen folglich gegen eine Klausel, die die Benachrichtigung per E-Mail als Option vorsieht. Hierbei ist lediglich von Interesse, wann von einer Einwilligung des Aktionärs in die elektronische Übermittlung ausgegangen werden kann. Die Gesellschaft bezieht die Adresse des Namensaktionärs aus dem Aktienregister (§ 67 Abs. 1 AktG). Als Adresse kann angesichts des weiten Wortlautes entweder eine Wohnanschrift oder ein E-Mail-Konto angegeben werden<sup>628</sup>. Sofern der Anleger nur seine E-Mail-Adresse angibt, kann dies als Einverständnis gewertet werden, Mitteilungen von der Gesellschaft lediglich auf elektronischem Wege zu erhalten<sup>629</sup>. Ferner liegt eine Einwilligung vor, wenn der Aktionär eine E-Mail-Adresse der Gesellschaft gegenüber verwendet<sup>630</sup> oder öffentlich führt<sup>631</sup>.

### 3. Ausschließlicher Hinweis auf der Website des Unternehmens?

Fraglich ist, ob eine Satzungsklausel bestimmen kann, daß die Einberufung lediglich auf der Homepage der Gesellschaft zu erfolgen hat. Zunächst müßte diese Art der Publikation der Textform entsprechen. Der von § 126b BGB vorausgesetzte Abschluß der Erklärung läßt sich unproblematisch gestalten, etwa durch Angabe des

624 Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1023); Zatzsch/Gröning NZG 2000, 393 (397).

625 Claussen AG 2001, 161 (168); Zatzsch/Gröning NZG 2000, 393 (397).

626 Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1138).

627 Baums-Kommission Rn 85.

628 F. Schmitz S. 94; Noack NZG 2001, 1057 (1058); Seibert FS Peltzer S. 469 (477f).

629 Claussen AG 2001, 161 (168); Heller/Sadeghi/Dretzki/Ruhe CR 2002, 592 (596).

630 BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 12; Zetzsche-Fleischhauer Rn 219.

631 Kindler NJW 2001, 1678 (1683).

Namens des Einberufenden. Problematischer erscheint, ob sich eine HTML-Seite zur dauerhaften Wiedergabe der Erklärung eignet. In der Praxis aktualisieren die großen Publikumsgesellschaften ihre Internet-Portale täglich. Neue Informationen werden hierbei nicht etwa als selbständige Dokumente einer chronologisch geordneten Liste von Publikationen angefügt. Vielmehr erfahren die einzelnen Internet-Seiten inhaltliche Änderungen, die als solche nachträglich nicht mehr zu erkennen sind. Angesichts der Flüchtigkeit der im World Wide Web publizierten Informationen könnte daher der Schluß gezogen werden, die von der Textform verlangte dauerhafte Lesbarkeit sei nicht gegeben.

Dem Besucher der Unternehmens-Website ist es gleichwohl unbenommen, die entsprechende Seite auf seinem Rechner zu speichern oder auszudrucken und somit den Inhalt der Erklärung zu fixieren. Ferner verzichtet die Textform gerade auf die bei der Schriftform wichtige Beweisfunktion und umfaßt daher auch andere leicht manipulierbare Kommunikationsmittel wie z.B. die E-Mail<sup>632</sup>. Somit erfüllt auch die Einstellung der Einberufungserklärung auf der Homepage des Unternehmens das Textformerfordernis.

Zweifelhaft ist jedoch, ob die Gesellschaft ihrer Pflicht zur Informationsverschaffung genügt, indem sie auf ihrer Website auf die bevorstehende Hauptversammlung hinweist. Wie der Wortlaut „einberufen“ nahelegt, muß die Gesellschaft an den Aktionär herantreten. Sie steht bezüglich der Informierung in einer Bringschuld<sup>633</sup>. Die elektronische Publikation erfordert jedoch, daß der Anleger seinerseits die Informationen aus dem Internet abrufen. Zudem wird er mit der Pflicht belastet, in regelmäßigen Abständen die Homepage des Unternehmens aufzusuchen. Verkündet die Gesellschaft den HV-Termin ausschließlich im Netz, kommt sie ihrer Informationsverschaffungspflicht nicht in ausreichender Weise nach. Im Ergebnis kann die Einberufung daher bei entsprechender Satzungsklausel und Einwilligung des Aktionärs per E-Mail erfolgen. Ein reiner Hinweis auf der Internet-Seite der Gesellschaft genügt hingegen in keinem Falle.

### III. Einberufung und Ergänzung der Tagesordnung auf Verlangen einer Minderheit, § 122 Abs. 1, 2 AktG

Die Einberufung der Hauptversammlung erfolgt gemäß § 121 Abs. 2 S. 1 AktG im Regelfall auf Betreiben des Vorstands. Nach § 120 Abs. 1 S. 1 AktG sind ordentliche Hauptversammlungen jährlich in den ersten acht Monaten des Geschäftsjahres abzuhalten. Aktionäre, die zusammen fünf oder mehr Prozent des Grundkapitals halten, können jedoch gemäß § 122 Abs. 1 S. 1 AktG die Einberufung einer Versammlung erzwingen. § 122 Abs. 3 S. 1 AktG eröffnet die Möglichkeit, dieses Recht notfalls gerichtlich einzuklagen. Ferner ist nach § 122 Abs. 2 AktG der Besitz eines

632 Palandt-Heinrichs § 126b Rn 3; Roßnagel MMR 2000, 451 (457).

633 Claussen AG 2001, 161 (168).



Kapitalanteils im Umfang von fünf Prozent des Grundkapitals oder in Höhe von 500.000 Euro ausreichend, um die Ergänzung der Tagesordnung um bestimmte Beschlußgegenstände verlangen zu können<sup>634</sup>.

## 1. Nutzung des Aktionärsforums (§ 127a AktG) zum Erreichen des Einberufungsquorums

Sofern die Satzung diese Rechte nicht gemäß § 122 Abs. 1 S. 2 AktG an einen geringeren Anteilsbesitz knüpft, bilden diese Quoren – ungeachtet ihrer Zweckmäßigkeit als Schutz vor Mißbrauch – eine Hürde, die von Kleinanlegern auch bei begründeten Anliegen nur schwer zu nehmen ist. Denn die Mitaktionäre, deren Unterstützung zur Erreichung der Quoren unerlässlich sind, bleiben dem einzelnen Anleger größtenteils unbekannt. Zum einen hat er keinen Anspruch auf Einsicht in das Aktienregister, wie sich im Umkehrschluß aus der Vorschrift des § 67 Abs. 6 S. 1 AktG ergibt, die dem Aktionär einen Auskunftsanspruch bezüglich seiner eigenen Daten einräumt. Andererseits ist das dem Aktionär gemäß § 129 Abs. 4 S. 2 AktG offenstehende Teilnehmerverzeichnis der Vorjahresversammlung veraltet und enthält nur die Namen der erschienenen Anleger.

Um den Anlegern die Möglichkeit zu geben, zwecks Erreichens der Quoren zusammenzufinden, hat der Gesetzgeber mit der Vorschrift des § 127a AktG den Betreiber des elektronischen Bundesanzeigers zur Einrichtung einer entsprechenden Plattform verpflichtet. Das seit dem 1.11.2005 online verfügbare Aktionärsforum hat mit Inkrafttreten der der Aktionärsforumsverordnung (AktFoV<sup>635</sup>) am 1.12.2005 offiziell seinen Betrieb aufgenommen<sup>636</sup>. Es dient dem Aufrufen zu allen denkbaren aktienrechtlichen Aktionen, insbesondere zum Erreichen der Quoren in §§ 122 Abs. 1, Abs. 2, 120 Abs. 1, 137, 142 Abs. 2, 147 Abs. 2 S. 2, 148 Abs. 1 AktG. Zwar darf der Aktionär seinem Antrag keine Begründung anfügen<sup>637</sup>, doch über eine unmittelbare Verknüpfung auf eine externe Seite verweisen, die die Gründe für den jeweiligen Antrag darlegt<sup>638</sup>. Eine Erstattung der dem Aktionär entstehenden Kosten durch die Gesellschaft findet unabhängig vom Erfolg seines Begehrens nicht statt.

634 Zur Rechtsnatur der sich aus § 122 Abs. 1 und 2 AktG ergebenden Ansprüche sowie zum Verfahren siehe Halberkamp/Gierke NZG 2004, 494 (494ff).

635 Verordnung über das Aktionärsforum nach § 127a des Aktiengesetzes (Aktionärsforumsverordnung – AktFoV) v. 22.11.2005, BGBl. I 2005, 3193. Ebenfalls abgedruckt bei Seibert AG 2006, 16 (19ff).

636 Es ist erreichbar unter den Adressen <http://www.aktionärsforum.de>, <http://www.ebundesanzeiger.de> und <http://www.unternehmensregister.de>.

637 Diese noch im RefE des UMAG vorgesehene Möglichkeit wurde im Hinblick auf die zu erwartenden Kontroversen innerhalb des elektronischen Bundesanzeigers verworfen.

638 Schütz NZG 2005, 5 (11); Seibert AG 2006, 16 (17).

## 2. Pflicht der Gesellschaft zur Bereitstellung eines eigenen Forums?

Mit der Einrichtung des Aktionärsforums nach § 127a AktG hat sich nur vordergründig die Frage erübrigt, ob die Gesellschaft selbst zur Bereitstellung eines solchen Forums verpflichtet werden kann<sup>639</sup>. De lege ferenda wurde ein zweistufiges Verfahren vorgeschlagen, wonach ein geringes Anfangsquorum die Gesellschaft verpflichten soll, ihre Website zur Einrichtung eines öffentlichen Forums zur Verfügung zu stellen<sup>640</sup>. Um das eigentliche Antragsquorum des § 122 Abs. 1 AktG zu erreichen, müssen sodann innerhalb einer gewissen Zeitspanne genügend Mitaktionäre gewonnen werden. Im Unterschied zum Aktionärsforum nach § 127a AktG könnte es das gesellschaftseigene Portal zulassen, daß die Aktionäre ihre Anträge mit einer Begründung versehen und damit den Gedanken- und Meinungs austausch auf einer Plattform stattfinden lassen.

Schon wegen der Vielfalt der Aktiengesellschaften führte es wohl zu weit, sie alle gesetzlich zur Einrichtung eines eigenen Chatrooms für Aktionäre zu verpflichten. Zuzugeben ist allerdings, daß die Einrichtung eines Quotenforums auf der Website des Unternehmens zur Ausübung diverser Aktionärsrechte eine Maßnahme guter Corporate Governance darstellt<sup>641</sup>. Eine flexible Lösung wäre daher darin zu finden, die Einrichtung eines Meinungsforums als Empfehlung in den Katalog des DCGK aufzunehmen. Ein sanfter Druck, oppositionellen Aktionären eine Infrastruktur zu schaffen, ginge dann von der Pflicht zur Entsprechenserklärung gemäß § 161 AktG aus.

## 3. Form der Minderheitsverlangen

Bei der Ausübung des Rechts auf Einberufung schreibt § 122 Abs. 1 S. 1 AktG grundsätzlich die Einhaltung der Schriftform vor. Dasselbe Formerfordernis gilt gemäß § 122 Abs. 2 AktG für Anträge auf Ergänzung der Tagesordnung. Da § 126 Abs. 1 BGB die Schriftform an die Voraussetzung einer eigenhändigen Unterschrift knüpft, genügt eine einfache E-Mail nicht<sup>642</sup>. Gemäß § 126 Abs. 3 BGB läßt sich die Schriftform jedoch durch die elektronische Form ersetzen. Diese setzt nach § 126a Abs. 1 BGB die Hinzufügung des Namens zur Erklärung sowie die Verschlüsselung desselben mit einer qualifizierten elektronischen Signatur voraus. Eine mit dieser Sicherheitsvorkehrung versehene E-Mail entspricht somit auch den Anforderungen des § 122 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 AktG<sup>643</sup>. Die Minderheitsverlangen können daher entweder schriftlich oder durch eine mit einer qualifizierten elektronischen Signatur ver-

639 Zuerst vorgeschlagen von Noack ZGR 1998, 592 (613); aufgegriffen von BegrRegE Form-VAnpG BT-Drucks. 14/4987, S. 30.

640 Noack ZGR 1998, 592 (613).

641 German Expert Group Consultation ZIP 2002, 1310 (1315).

642 Mimberg ZGR 2003, 21 (30).

643 Mimberg ZGR 2003, 21 (31).

sehenen E-Mail der Gesellschaft zugeleitet werden. Alternativ eröffnet § 122 Abs. 1 S. 2 AktG der Satzung die Möglichkeit, die Anträge an eine andere Form zu knüpfen. Der Gesetzgeber schweigt sich darüber aus, wie weit dieser Rahmen gezogen werden kann, sieht den Verzicht auf die gesetzliche Schriftform aber als zulässig an<sup>644</sup>.

#### IV. Weitere Bekanntmachungen, § 124 AktG

Aus § 124 AktG ergeben sich weitere Bekanntmachungspflichten, bei deren Erfüllung elektronische Mittel zum Einsatz kommen können.

##### 1. Tagesordnung und Verwaltungsvorschläge, § 124 Abs. 1 S. 1, Abs. 3 S. 1 AktG

Neben der Einberufung sind gemäß §§ 124 Abs. 1 S. 1, Abs. 3 S. 1 AktG Tagesordnung, Abstimmungsvorschläge der Verwaltung und die Wahlvorschläge des Aufsichtsrates bekanntzumachen. Im Regelfall sind die Unterlagen gemäß § 25 S. 1 AktG in den elektronischen Bundesanzeiger einzurücken. Da über § 124 Abs. 1 S. 3 AktG die Regelung des § 121 Abs. 4 AktG sinngemäß zur Anwendung kommt, kann im Falle namentlicher Kenntnis der Aktionäre die Bekanntmachung durch eingeschriebenen Brief oder in anderer, von der Satzung bestimmter Form erfolgen. Hinsichtlich dieser Gestaltungsfreiheit gelten die zu § 121 Abs. 4 AktG entwickelten Grundsätze<sup>645</sup>.

Auffällig bleibt, daß § 124 Abs. 3 AktG anders als § 124 Abs. 1 S. 3 AktG nicht auf § 121 Abs. 4 AktG verweist. Der systematische Zusammenhang spricht für eine Gleichbehandlung der Bekanntmachungspflichten aus § 124 Abs. 1 und 3 AktG<sup>646</sup>. Ferner ist der Zweck der Regelungen identisch, so daß von einem Redaktionsversehen des Gesetzgebers auszugehen ist. Mithin richten sich auch die Veröffentlichungen der Abstimmungsvorschläge nach den Regeln des § 121 Abs. 4 AktG.

##### 2. Inhalt zustimmungsbedürftiger Verträge, § 124 Abs. 2 S. 2 AktG

Im Falle von zustimmungsbedürftigen Vertragsschlüssen ist nach § 124 Abs. 2 S. 2 AktG der wesentliche Inhalt der angestrebten Vereinbarung bekanntzumachen. Mit

644 BegrRegE FormVAnpG BT-Drucks. 14/4987, S. 30.

645 Mimberg ZGR 2003, 21 (30); siehe hierzu auch oben S. 126ff.

646 Noack NZG 2001, 1057 (1059).

Rücksicht auf den begrenzten Raum in der Papierausgabe des Bundesanzeigers hat die Rechtsprechung gekürzte Darstellungen bisher genügen lassen<sup>647</sup>.

Fraglich ist, ob dieses Privileg nach Einführung des elektronischen Bundesanzeigers fortbesteht. Dagegen spricht, daß auch umfangreiche Textdokumente den auf Web-Servern zur Verfügung stehenden Platz kaum schmälern. Da die Veröffentlichungen im elektronischen Bundesanzeiger assoziativ verknüpft und nicht wie bei der Papierausgabe fortlaufend abgedruckt sind, leidet auch nicht die Übersichtlichkeit. Schon um Diskussionen über die rechtliche Zulässigkeit von Zusammenfassungen zu vermeiden, wird daher eine vollständige Publikation der Unterlagen im elektronischen Bundesanzeiger zu Recht für erforderlich gehalten<sup>648</sup>. Kommt die Gesellschaft der Empfehlung des Abschnitts 2.3.1 S. 3 DCGK nach und stellt die vom Gesetz für die Hauptversammlung verlangten Unterlagen parallel in ihre Website ein<sup>649</sup>, so entsteht ihr mit der gleichzeitigen Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger kaum Mehraufwand<sup>650</sup>.

## V. Regeln der Online-HV als Pflichtinhalt, § 121 Abs. 3 S. 2 AktG

Ungelklärt ist noch, wie detailliert in der Einberufung der Hauptversammlung auf den Einsatz der neuen technischen Möglichkeiten eingegangen werden muß. Die entsprechende Vorschrift des § 121 Abs. 3 S. 2 AktG über den Pflichtinhalt ist durch das NaStraG nicht abgeändert worden. Somit stellt sich die Frage, ob die Teilnahme via Internet zu den Bedingungen gehört, von denen die Teilnahme an der Hauptversammlung oder die Ausübung des Stimmrechts abhängen<sup>651</sup>.

Da nach bisheriger Rechtslage der zugeschaltete Aktionär kein Teilnehmer im Sinne von § 118 Abs. 1 AktG ist<sup>652</sup>, wird das Merkmal der Hauptversammlungsteilnahme nicht betroffen. Fragen der Bevollmächtigung gehören aber zur Ausübung des Stimmrechts<sup>653</sup>. Um sich unter keinen Umständen dem Anfechtungsrisiko des § 241 Nr. 1 AktG auszusetzen, werden darum die Gesellschaften die entsprechende Satzungsklausel wörtlich wiedergeben<sup>654</sup>. Zwar hilft die Wiedergabe der allgemeinen Satzungsbestimmungen dem Aktionär kaum<sup>655</sup>. Detailfragen der Vollmacht- und

647 BGHZ 119, 1 (11); ebenso für den Vorstandsbericht nach § 186 IV 2 AktG BGHZ 120, 141 (155f).

648 Noack BB 2002, 2025 (2027).

649 Noack NZG 2003, 241 (243) läßt bereits einen Link auf die entsprechende Seite des elektronischen Bundesanzeigers genügen.

650 Noack BB 2002, 2025 (2027).

651 Kocher NZG 2001, 1074 (Fn 33).

652 Siehe oben S. 106ff.

653 Zetzsche-Bunke Rn 22 sieht die Hinweise zur Online-HV nicht vom Wortlaut des § 121 Abs. 3 S. 2 AktG umfaßt, kommt aber über eine analoge Anwendung der Vorschrift zum selben Ergebnis.

654 Zetzsche-Bunke Rn 22.

655 Kocher NZG 2001, 1074 (1075).

Weisungserteilung hängen jedoch von den einzelnen Stimmrechtsvertretern ab und sind für die Gesellschaft nicht ohne weiteres einsehbar<sup>656</sup>. Wenn die Gesellschaft selbst einen Vertretungsservice anbietet, wird sie im eigenen Interesse genügend Hinweise geben, so daß hier in der Praxis keine größeren Probleme zu erwarten sind<sup>657</sup>.

## B. Mitteilung über die Einberufung

Auch im Rahmen der Mitteilung über die Einberufung kann elektronische Kommunikation zum Einsatz kommen. So sieht Abschn. 2.3.2 DCGK beispielsweise vor, daß Finanzdienstleister, Aktionäre und Aktionärsvereinigungen die HV-Unterlagen auf Wunsch auch via Internet anfordern können. Jenseits dessen fragt sich, ob die Gesellschaft ihre gesetzlichen Übermittlungspflichten durch einen elektronischen Versand erfüllen kann.

### I. Form der Mitteilung an Aktionäre, § 125 Abs. 2 AktG

Mitteilungen über Einberufung, Tagesordnung und Anträge von Aktionären sind gemäß § 125 Abs. 2 AktG direkt gegenüber Aktionären bekannt zu machen, deren Namen im Aktienbuch eingetragen sind oder die die Mitteilung nach der Veröffentlichung der Einberufung im Bundesanzeiger verlangen. Aufgrund der Umstellung der meisten deutschen Publikumsgesellschaften auf Namensaktien ist die Unterrichtung nach § 125 Abs. 2 AktG der in der Praxis häufigste Fall. Fraglich ist, welche Grenzen dem elektronischen Versand der Mitteilungen gesetzt sind. Das nach alter Rechtslage erforderliche Übersenden der Mitteilung setzte Schriftlichkeit voraus<sup>658</sup>. Die Lockerung des Wortlauts läßt auf die Intention des Gesetzgebers schließen, alternative Übermittlungsformen zuzulassen.

#### 1. Versand per E-Mail

Zu denken ist dabei zunächst an E-Mail-Verkehr und Computer-Fax<sup>659</sup>. Voraussetzung hierfür ist nach der Begründung des Regierungsentwurfes stets die Zustimmung des Aktionärs zu der nicht-postalischen Übermittlungsart<sup>660</sup>.

656 Kocher NZG 2001, 1074 (1075).

657 Kocher NZG 2001, 1074 (1075f).

658 Hölters-Deilmann S. 103; Noack NZG 2001, 1057 (1059).

659 Baums-Kommission Rn 94; F. Schmitz S. 47; Noack/Spindler-Marsch-Barner S. 57 (62); Claussen AG 2001, 161 (168); Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1018); Noack NZG 2001, 1057 (1059); Weber NZG 2001, 337 (341); Zättsch/Gröning NZG 2000, 393 (397).

## 2. Ausschließliche Veröffentlichung auf der Website des Unternehmens?

Zweifelhaft ist, ob die Niederlegung der Mitteilungen auf der Homepage der Gesellschaft ausreicht. Vorteile für die AG ergeben sich aus dem geringen Aufwand, der zudem auf einen Investor Relations-Dienstleister übertragen werden kann<sup>661</sup>. Weltweit übliche Dateiformate wie z.B. das Portable Document Format (PDF) sorgen für fast universelle Lesbarkeit der Daten. Rechtlich zielt die auch unter dem Begriff *Push-or-pull-Problematik* diskutierte Fragestellung darauf ab, ob die Informationen aktiv übermittelt (*push*) oder nur zur Abholung bereit gelegt (*pull*) werden müssen<sup>662</sup>.

Dem Wortsinne nach bedarf eine Mitteilung einer aktiven Handlung<sup>663</sup>. Die Gesellschaft hat Vorkehrungen zu treffen, daß die Informationen den Anleger unter gewöhnlichen Bedingungen erreichen<sup>664</sup>. Passives Bereitstellen der Information, etwa durch Hinterlegung auf der Homepage der Gesellschaft, wird somit von der Formulierung ausgeschlossen<sup>665</sup>. Wie sich aus § 128 Abs. 2 S. 2 AktG ergibt, stehen die Begriffe des Mitteilungsmachens und des Zugänglichmachens systematisch in einem Stufenverhältnis, wobei der erstere Terminus enger zu verstehen ist<sup>666</sup>. Mit dem Zugänglichmachen bezeichnet der Gesetzgeber die reine Veröffentlichung<sup>667</sup>. Eine Mitteilung verlangt zusätzlich die persönliche Unterrichtung, z.B. durch Versand der Informationen in den postalischen oder elektronischen Briefkasten.

Teleologisch läßt sich der Befund dadurch stützen, daß ansonsten der Aktionär keinerlei Indiz erhielte, daß die betreffende Information erteilt wird<sup>668</sup>. Die Abwälzung des Informationsaufwandes auf den Aktionär erscheint zudem ökonomisch ineffizient und daher auch rechtspolitisch nicht erwünscht<sup>669</sup>. Ferner kann es nicht allen Aktionären zugemutet werden, sich eigens für die Unterrichtung Zugang zum Internet zu verschaffen<sup>670</sup>. Folglich setzt der Begriff des Mitteilungsmachens eine aktive Informationsübermittlung voraus<sup>671</sup>. Die reine Veröffentlichung der Mitteilungen auf dem Server der Gesellschaft genügt somit nicht den Anforderungen des § 125 Abs. 2 AktG<sup>672</sup>.

Da die Beschlußvorschläge im Handelsregister frei einsehbar sind, steht ihrer ergänzenden Veröffentlichung im Internet als Maßnahme guter Corporate Governance

660 BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 12; Quack FS Müller S. 125 (128).

661 Claussen AG 2001, 161 (168); Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1020).

662 Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1135 Fn 12, 1138).

663 Goedsche S. 107; Noack NZG 2001, 1057 (1059); Spindler ZGR 2000, 420 (429).

664 Than FS Peltzer S. 577 (590).

665 Baums-Kommission Rn 94; Goedsche S. 110; Than FS Peltzer S. 577 (590).

666 Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1018).

667 Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1018).

668 Than FS Peltzer S. 577 (590).

669 Baums-Kommission Rn 94.

670 Zätzsch/Gröning NZG 2000, 393 (397).

671 BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 12.

672 Ohne Begründung Noack NZG 2001, 1057 (1063).

jedoch nichts im Wege<sup>673</sup>. Eine Verschmelzung beider Register zu einem einheitlichen Portal für Unternehmensnachrichten (*Deutsches Unternehmensregister*) ist von der Baums-Kommission ohnehin empfohlen worden<sup>674</sup>.

### 3. Zusendung eines Hyperlink auf die Website des Unternehmens?

Fraglich ist auch die Zulässigkeit einer Kombination aus E-Mail und Publikation auf der Unternehmens-Homepage. Die Gesellschaft könnte den Inhalt der E-Mail auf die Erklärung beschränken, daß eine Hauptversammlung demnächst anstehe, und mit einem Hyperlink auf die entsprechende Seite der Unternehmens-Website versehen. Durch die Nachricht in Kenntnis gesetzt kann der Aktionär sogleich die Hauptversammlungsseite ansteuern und von dort elektronisch die einzelnen Unterlagen beziehen<sup>675</sup>.

Für die Zulässigkeit eines solchen Vorgehens spricht, daß der Aktionär Kenntnis über das Bestehen wichtiger Unternehmensnachrichten erlangt, ohne in regelmäßigen Abständen aus eigenem Antrieb heraus die Website des Unternehmens aufsuchen zu müssen. Auch läßt sich die dezentrale Organisation des E-Mail-Verkehrs als Argument anführen. Elektronische Postfächer werden in aller Regel auf externen Servern geführt, zu denen der Kontakt durch den Aktionär beim Nachrichtenabruf erst hergestellt werden muß. Technisch macht es keinen Unterschied, ob die Unterlagen vom E-Mail-Server oder Gesellschafts-Server heruntergeladen werden.

Für den Aktionär kann es von Nutzen sein, wenn sein E-Mail-Fach, das regelmäßig nur ein begrenztes Volumen hat, nicht mit allen der Einberufung beigelegten Unterlagen überschwemmt wird. So kann er im Einzelfall entscheiden, welche Broschüren er wirklich anfordern will<sup>676</sup>. Versendet ein Unternehmen umfangreiche Hauptversammlungsunterlagen in elektronischer Form, so zwingt es den Aktionär zu einem zeit- und kostenintensiven Download der Nachrichten. Teilweise wird hierin ein Systembruch gesehen, da das Aktienrecht die Versandkosten im Regelfall der Gesellschaft und nicht dem Aktionär auferlegt<sup>677</sup>.

Auf dieser Grundlage wird teilweise vertreten, „Mitteilung machen“ bedeute nicht, daß die Gesellschaft zu einer lückenlosen aktiven Informierung verpflichtet ist<sup>678</sup>. Vielmehr genüge die Bedienung von Kommunikationsspeichern, wenn der Aktionär gleichzeitig über das Vorhandensein neuer Daten in Kenntnis gesetzt

673 Zätzsch/Gröning NZG 2000, 393 (397).

674 Baums-Kommission Rn 83-88.

675 Claussen AG 2001, 161 (168); Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1018).

676 Dementsprechend stellt KodexKomm-Kremer Rn 306 die Zusendung eines Link der Versendung per E-Mail gleich, bezieht sich aber auf die nicht in Gesetzeskraft erwachsene Regelung des Abschn. 2.3.2 DCGK.

677 Noack NZG 2001, 1057 (1059).

678 Claussen AG 2001, 161 (168).

wird<sup>679</sup>. Andererseits erreichen auch mehrseitige Dokumente, selbst wenn sie mit speicherintensiven Dokumentationssystemen erstellt worden sind, selten einen Umfang, der selbst bei langsamen Modemverbindungen keinen Download innerhalb weniger Minuten zuläßt. Um ihre Aktionäre nicht zu verprellen, werden die Gesellschaften zudem auf eine platzsparende Kodierung der Texte achten.

Zum anderen weiß der Aktionär, der seine E-Mail-Adresse in das Aktienbuch eintragen läßt, um die grundsätzlichen technischen Bedingungen des elektronischen Briefverkehrs. Schließlich bleibt auch demjenigen, der als Adresse sein Postfach angibt, der Gang zur Postfiliale nicht erspart, wengleich dies oftmals einen höheren Aufwand bedeutet als der elektronische Empfang der Mitteilungen. Ferner verlangt die Vorschrift des § 125 Abs. 1, 2 AktG ausdrücklich nicht nur eine Mitteilung über das generelle Vorhaben, eine HV abzuhalten, sondern auch über Einberufung, Tagesordnung und eventuelle Anträge. Bei der Versendung eines Hyperlink auf die Hauptversammlungsseite fehlt es jedoch an einer aktiven Benachrichtigung durch die Gesellschaft, da der Aufwand der Informationsbeschaffung dem Anleger auferlegt wird<sup>680</sup>. Der systematische Unterschied zwischen dem Speicherort der Unterlagen besteht darin, daß nur das E-Mail-Fach zum Einflußbereich des Aktionärs gehört. Dagegen kann das Unternehmen die auf seinem Server abgelegten Nachrichten nachträglich ändern, so daß die Integrität und auch die Wahrung der Mitteilungsfri-  
sten nicht nachgewiesen werden können.

An der vollständigen Übermittlung der Daten, sei es auf postalische oder elektronische Weise, führt somit kein Weg vorbei<sup>681</sup>. Der Versand selbst kann indessen von externen Dienstleistern übernommen werden<sup>682</sup>. Mit dem Zuschicken eines Hyperlinks, über den auf die HV-Daten zugegriffen werden kann, erfüllt die Gesellschaft ihre Mitteilungspflichten folglich nicht.

#### 4. Verzichtbarkeit der aktiven Übermittlung?

Zweifelhaft ist, ob der Aktionär durch Individualabsprache mit der Gesellschaft auf die aktive Übermittlung der Unterlagen verzichten kann. Teilweise wird dies bejaht mit der Folge, daß in diesem Verhältnis das bloße Einstellen der Mitteilungen in das Internet genügt<sup>683</sup>. Diese Auffassung begegnet jedoch gesetzssystematischen Einwänden. Inhaltlich entspricht die Mitteilungspflicht der Gesellschaft aus § 125 Abs. 2 AktG der Weitergabepflicht der Depotbanken und Aktionärsvereinigungen aus § 128 Abs. 1, Abs. 5 S. 1 AktG. Im Rahmen dieser Weiterleitung beschreibt

679 Claussen AG 2001, 161 (168). Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1018) läßt dies als Ausnahme bei umfangreichen Mitteilungen gelten, die zeit- und kostenintensive Downloads erfordern.

680 Sasse S. 83; U. Schmitz S. 66.

681 Claussen AG 2001, 161 (168).

682 Claussen AG 2001, 161 (168); Noack NZG 2001, 1057 (1059); Rosen/Seifert-Seibert S. 11 (28f).

683 Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1138).



§ 128 Abs. 5 S. 3 AktG einen engen Tatbestand, in dessen Rahmen der Aktionär auf den Erhalt der Mitteilungen verzichten und stattdessen das Zugänglichmachen genügen lassen kann. Die Verortung der Regelung im fünften Absatz spricht dafür, daß sie die Anlegervereinigungen gegenüber den Kreditinstituten privilegieren will. Auf die Gesellschaft läßt sich der Ausnahmetatbestand folglich erst recht nicht übertragen. Mithin ist die aktive Unterrichtung durch die Gesellschaft auch im Wege der Individualabrede nicht durch das passive Bereitstellen der Informationen zu ersetzen.

## II. Form der Mitteilung an Kreditinstitute und Aktionärsvereinigungen, § 125 Abs. 1 AktG

Nach § 125 Abs. 1 AktG ist Mitteilung über Einberufung, Tagesordnung, Abstimmungs- und Wahlvorschlägen an Kreditinstitute und Aktionärsvereinigungen zu machen, die Stimmrechte für Aktionäre auf der letzten HV ausgeübt oder die Mitteilung verlangt haben. In welcher Form diese Mitteilung zu erfolgen hat, geht aus dem Gesetz nicht hervor. Der weder durch das NaStraG noch durch das TransPuG geänderte Wortlaut spricht lediglich von „mitteilen“. Aus der in den Absätzen 2 und 3 des § 125 AktG der alten Fassung verwendeten Formulierung des Übersendens wurde gefolgert, daß die Mitteilungen schriftlich zu erfolgen hätten, wengleich die Schriftform des § 126 BGB nicht vorausgesetzt wurde<sup>684</sup>. Da es bei den Dokumenten nicht um Beweisbarkeit, sondern Niederlegung in lesbarer Schrift geht, sollte angesichts der Neuregelung des § 126b BGB nunmehr Textform ausreichen<sup>685</sup>. Unabhängig davon, daß eine E-Mail die Textform im Sinne von § 126b BGB erfüllt<sup>686</sup>, könnte auch diese Interpretation des Begriffs des Mitteilens noch zu eng sein.

Aus der Änderung des Wortlauts des § 125 Abs. 2 AktG kann geschlossen werden, daß der Gesetzgeber nicht mehr an der Schriftform festhalten wollte<sup>687</sup>. Da die Interpretation von § 125 Abs. 1 und 2 AktG hinsichtlich desselben Tatbestandsmerkmals nur einheitlich erfolgen kann, muß auch § 125 Abs. 1 AktG offener ausgelegt werden. Ferner spricht auch nicht der Wortlaut des § 128 Abs. 1 AktG gegen den Versand als E-Mail, da eine „Weitergabe“ der Unterlagen keine vorangegangene Aushändigung in körperlicher Form voraussetzt<sup>688</sup>. Vielmehr geht der Gesetzgeber in § 128 Abs. 6 AktG von der Möglichkeit aus, daß die Unterlagen vom Kredit-

684 Großkomm-Werner § 125 Rn 69; Hüffer 4. Aufl. § 125 Rn 5; KölnKomm-Zöllner 1. Aufl. §§ 125-127 Rn 44; Semler/Volhard-Reichert/Schlitt 1. Aufl. Rn I B 428.

685 Noack NZG 2001, 1057 (1059).

686 Palandt-Heinrichs § 126b Rn 3; Roßnagel MMR 2000, 451 (457).

687 Hüffer § 125 Rn 5; Zetzsche-Marsch-Barner/Verfürth/Zetzsche Rn 248; Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1018); Mimberg ZGR 2003, 21 (38); Wagner Die Bank 2001, 40 (41).

688 Mimberg ZGR 2003, 21 (38f).

institut selbst vervielfältigt werden, so daß es ihm ersichtlich nicht auf die Schriftlichkeit der empfangenen Dokumente ankommen kann<sup>689</sup>.

Auffällig bleibt zwar, daß § 125 Abs. 3 AktG weiterhin vom Übersenden spricht. Dem liegt jedoch ein funktioneller Unterschied der Vorschrift zu den ersten beiden Absätzen zugrunde. § 125 Abs. 1, 2 AktG skizzieren die Informationspflicht der Gesellschaft gegenüber Aktionären und die grundsätzliche Zulässigkeit elektronischer Kommunikationsmittel. Daß kein Aktionär gegen seinen Willen auf den elektronischen Schriftverkehr verwiesen werden darf, folgt aus seinem verbrieften Mitverwaltungsrecht<sup>690</sup>. Im Gegensatz hierzu wird das Recht des Aufsichtsrats auf postalische Unterrichtung erst durch § 125 Abs. 3 AktG abgesichert<sup>691</sup>.

Im Ergebnis kann daher die Mitteilung nach § 125 Abs. 1 S. 1 AktG auch elektronisch erfolgen, solange die Identität des Absenders verifizierbar ist<sup>692</sup>. Ferner sind wie bei § 125 Abs. 2 AktG nur die aktiven Übermittlungstechniken (*Push-Technologien*) rechtlich zulässig<sup>693</sup>. Dazu gehört bspw. der Versand per E-Mail, nicht aber das Einstellen der Informationen auf der Homepage der Gesellschaft. In der Praxis kann vor allem der elektronische Versand nach § 125 Abs. 1 S. 1 AktG erhebliche Kosteneinsparungen bewirken. Zum einen entfällt der postalische Versand einer großen Zahl von Formularen an die Institute und damit einer der großen Kostenfaktoren der Hauptversammlung<sup>694</sup>. Zum anderen kennen nur die Banken die genaue Anzahl der Aktionäre, so daß die Übermittlung einer sicherheitshalber größeren Menge von Unterlagen an die einzelnen Kreditinstitute überflüssig wird<sup>695</sup>. Ferner kann die Depotbank abhängig vom jeweiligen Kundenvertrag die Dokumente in gedruckter Form oder wiederum per E-Mail weiterleiten<sup>696</sup>.

### III. Form der Weitergabe an die Depotaktionäre, § 128 Abs. 1 AktG

Banken und Anlegervereinigungen haben gemäß § 128 Abs. 1, Abs. 5 S. 1 AktG die Mitteilungen an ihre Depotaktionäre bzw. Mitglieder unverzüglich weiterzugeben, wenn die Gesellschaft die Namen der Aktionäre nicht aus dem Aktienregister ersehen kann. Da nur deutsche Banken zur Informierung ihrer Depotkunden über Hauptversammlungen verpflichtet sind, erhalten ausländische Aktionäre die Ankündigung

689 Mimberg ZGR 2003, 21 (38).

690 Siehe oben S. 127ff.

691 Mimberg ZGR 2003, 21 (38).

692 Hüffer § 125 Rn 5; Baums-Kommission Rn 93; Semler/Volhard-Schlitt § 4 Rn 239; Wagner Die Bank 2001, 40 (41).

693 Siehe oben S. 134ff.

694 Deutscher Notarverein NZG 2001, 185 (189).

695 Mimberg ZGR 2003, 21 (37).

696 Mimberg ZGR 2003, 21 (37).

vielfach verspätet oder gar nicht<sup>697</sup>. Abhilfe könnte auch hier durch den Einsatz elektronischer Kommunikationsmittel geschaffen werden.

## 1. Generelle Zulässigkeit elektronischer Kommunikationsmittel

Die Zulässigkeit eines Einsatzes elektronischer Techniken beim Versand von Unterlagen durch die Depotbank berührt zwar nicht die Anfechtbarkeit der Hauptversammlungsbeschlüsse, wie sich aus § 243 Abs. 3 AktG ergibt. Bedeutung hat die Rechtmäßigkeit des Handelns aber für etwaige Schadensersatzansprüche des Kunden gegen das Kreditinstitut, die sich aus der Verletzung einer Nebenpflicht des Depotvertrags ergeben können.

§ 128 Abs. 1 AktG spricht vom „Weitergeben“ der Information, wodurch eine körperliche Handlung gemeint sein könnte<sup>698</sup>. Zwingend ist diese enge Wortlautauslegung jedoch nicht<sup>699</sup>. Über die Neufassung des § 125 Abs. 2 AktG wird den Gesellschaften die Mitteilung auf elektronischem Wege ermöglicht<sup>700</sup>. Warum etwas anderes für die Kreditinstitute gelten soll, ist nicht ersichtlich. Daher ist die Vorschrift des § 128 Abs. 1, Abs. 5 S. 1 AktG dahingehend zu verstehen, daß auch den Kreditinstituten und Aktionärsvereinigungen die elektronische Kommunikation mit ihren Depotinhabern erlaubt werden soll<sup>701</sup>.

Den Ergebnissen zur Mitteilung nach § 125 Abs. 2 AktG entsprechend stellt eine Weitergabe per E-Mail grundsätzlich eine zulässige Kommunikationsform dar<sup>702</sup>. Freilich sind auch die Kosten für die elektronische Übertragung Übersendungskosten im Sinne von § 128 Abs. 6 S. 1 Nr. 2 AktG<sup>703</sup>. Damit sich der E-Mail-Versand nach § 128 Abs. 1 AktG auch durchsetzt, bedarf es daher einer entsprechenden Anpassung der Aufwendererstattung in der Rechtsverordnung nach § 128 Abs. 6 S. 1 Nr. 2 AktG<sup>704</sup>.

## 2. Erfordernis des Einverständnisses des Aktionärs in den E-Mail-Verkehr

Ob der einzelne Aktionär tatsächlich per E-Mail informiert werden darf, hängt von seinem Einverständnis ab. Dieses liegt unproblematisch vor, wenn eine entspre-

697 Fraune S. 104ff; Schieber HV-Gegenwart; Büllsbach/Klawitter/Miedbrodt DStR 2001, 666 (667).

698 In dieser Weise den Wortlaut interpretierend, im Ergebnis jedoch die Zulässigkeit einer elektronischen Weiterleitung bejahend Noack/Spindler-Marsch-Barner S. 57 (63).

699 Hüffer § 125 Rn 5; Mimberg ZGR 2003, 21 (38f).

700 Siehe oben S. 133ff.

701 Baums-Kommission Rn 95; Noack/Spindler-Marsch-Barner S. 57 (63).

702 Noack/Spindler-Marsch-Barner S. 57 (63); Noack NZG 2001, 1057 (1059).

703 Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1018).

704 Baums-Kommission Rn 95.

chende Klausel im Depotvertrag existiert<sup>705</sup>. Fraglich ist, ob ein Einverständnis des Kunden bei Kenntnis des Kreditinstituts von seiner E-Mail-Adresse vorliegt<sup>706</sup>. Da eine Einwilligung nicht fingiert werden darf, kann sie nur ausdrücklich oder konkludent erteilt worden sein. An einem konkludenten Einverständnis fehlt es schon dann, wenn die Gesellschaft aus eigenem Antrieb heraus die Adresse in Erfahrung gebracht hat, etwa um sich damit einen kostengünstigeren Versandweg zu eröffnen. Selbst wenn der Aktionär seinerseits die E-Mail-Adresse im Geschäftsverkehr gegenüber der Depotbank verwendet, könnten jedoch praktische Erwägungen gegen seine Bereitschaft zur elektronischen Kommunikation in beiden Richtungen sprechen. Zum einen entspricht es gängiger Praxis, mehrere E-Mail-Adressen zu unterhalten, die nicht allesamt in regelmäßigen Abständen abgefragt werden. Darüber hinaus werden elektronische Postfächer häufig aufgegeben, etwa weil der Anbieter seine Nutzungsbedingungen ändert oder weil die Flut unerwünschter E-Mails (*Spam*) zu groß geworden ist. Mithin kann dem Depotkunden kein konkludentes Einverständnis unterstellt werden. Will die Bank ihn via E-Mail unterrichten, benötigt sie seine ausdrückliche Einwilligung.

#### IV. Form der Mitteilung und Zugänglichmachung eigener Vorschläge des Kreditinstitutes, § 128 Abs. 2 AktG

Sofern die Depotbank eine Stimmrechtsvertretung anbietet, muß sie gemäß § 128 Abs. 2 AktG dem Aktionär eigene Vorschläge zur Ausübung des Stimmrechts unterbreiten. Auch Verstöße gegen § 128 Abs. 2 AktG hindern gemäß § 243 Abs. 3 AktG nicht die Wirksamkeit der von der HV gefaßten Beschlüsse, können aber die Grundlage für Schadenersatzansprüche des Aktionärs gegen seine Depotbank bilden.

Grundsätzlich hat das Institut die Vorschläge mitzuteilen. Die identische Begriffsverwendung sowie der systematische Zusammenhang zu § 125 Abs. 1, 2 AktG sprechen für eine Einbeziehung elektronischer Kommunikationsmittel in das Verhältnis zwischen Bank und Aktionär. Eine entsprechende Intention des Gesetzgebers folgt zudem aus § 128 Abs. 2 S. 5 AktG, der zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung durch den Aktionär exemplarisch den Einsatz von Bildschirmformularen anführt<sup>707</sup>. Foglich ist die Verwendung des Internet auch im Rahmen des § 128 Abs. 2 AktG möglich, sofern wie im Falle der E-Mail eine aktive Benachrichtigung durch die Depotbank erfolgt<sup>708</sup>.

705 Mimberg ZGR 2003, 21 (40).

706 Pauschal befürwortend Noack/Spindler-Marsch-Barner S. 57 (63); ablehnend dagegen Mimberg ZGR 2003, 21 (40).

707 BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 14; Mimberg ZGR 2003, 21 (42).

708 Mimberg ZGR 2003, 21 (41f).

Falls die Depotbank Namensaktien verwahrt und von den Vorschlägen der Verwaltung nicht abweichen will, kommt sie gemäß § 128 Abs. 2 S. 2 HS. 1 AktG von der Pflicht frei, eigene Vorschläge mitzuteilen. In diesem Fall genügt das Zugänglichmachen. Hierfür soll ausweislich der Gesetzesunterlagen die Einstellung der Vorschläge auf die Homepage des Kreditinstitutes ausreichen<sup>709</sup>. Der Sinn der unterschiedlichen Regelung liegt darin, daß die Gesellschaft die Aktionäre in diesem Falle selbst benachrichtigt und die Notwendigkeit einer Weitergabe daher entfällt<sup>710</sup>. Auch teleologisch bestehen daher keine Bedenken, für ein Zugänglichmachen die Bereitstellung der Vorschläge auf der Website des Kreditinstitutes bzw. der Aktionärsvereinigung ausreichen zu lassen<sup>711</sup>.

### C. Anträge von Aktionären, §§ 126, 127 AktG

Ein weiteres wichtiges Element der Vorbereitung der Hauptversammlung bilden die von den Aktionären einzureichenden Gegenanträge, die von der Gesellschaft an die übrigen Anleger weiterzuleiten sind. Gemäß §§ 126 Abs. 1 S. 1, 127 S. 1 AktG sind Anträge und Wahlvorschläge von Aktionären mitzuteilen, sofern die Übersendung durch den Antragsteller bis zwei Wochen vor dem Tag der Hauptversammlung erfolgt.

Die Befugnis zur Veröffentlichung eines Gegenantrags ist ein wesentlicher Bestandteil der Aktionärsdemokratie<sup>712</sup>. Anders als durch einen Redebeitrag in der Hauptversammlung, die nur von einem Bruchteil der Investoren besucht wird, erreicht der Aktionär mit seinem Anliegen potentiell sämtliche Aktionäre, so daß das Antragsrecht zu den wirkungsvollsten Instrumenten der Aktionärskommunikation gezählt werden darf.

Der in § 126 Abs. 1 S. 1 AktG vorgesehene „Gegenantrag gegen einen Vorschlag von Vorstand und Aufsichtsrat zu einem bestimmten Punkt der Tagesordnung“ ist im übrigen zu unterscheiden von den in Einberufungstexten teilweise als „Anträge zur Hauptversammlung“ bezeichneten Ergänzungen zur Tagesordnung gemäß § 122 Abs. 2 AktG. Denn bei § 126 AktG geht es nicht um die Einführung eines gänzlich neuen Beschlußgegenstandes, sondern um die Ablehnung eines Vorschlags der Verwaltung oder um die Empfehlung einer Alternative<sup>713</sup>.

709 BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 13; ebenso Obermüller/Werner/Winden B Rn 175; Mimberg ZGR 2003, 21 (41).

710 Noack NZG 2001, 1057 (Fn 21).

711 Zetzsche-Marsch-Barner/Verfürth/Zetzsche Rn 250; Noack NZG 2001, 1057 (1059); Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1018); Wagner Die Bank 2001, 40 (44);

712 Noack BB 2003, 1393 (1393).

713 Noack BB 2003, 1393 (1393).

## I. Übersendung durch den Aktionär

Zu klären sind zunächst die Voraussetzungen, unter denen der Aktionär einen Gegenantrag einreichen darf. Von Interesse ist dabei einerseits die Form der Übermittlung. Bei elektronischem Versand spielt ferner eine Rolle, an welche E-Mail-Adresse sich der Aktionär zulässigerweise mit seinem Begehren wenden darf.

### 1. Begriff des Übersendens

Der Aktionär muß den Gegenantrag gemäß § 126 Abs. 1 S. 1 AktG „übersenden“. Ohne Zweifel ist dieser Voraussetzung bei einer herkömmlichen Zusendung des Antrags auf postalischem oder fernschriftlichem Wege genüge getan<sup>714</sup>. Ob auch eine elektronische Übermittlung zulässig ist, muß im Wege der Auslegung des § 126 Abs. 1 AktG ermittelt werden. Daß das NaStraG den Terminus nicht durch einen neutralen Begriff wie z.B. „mitteilen“ ersetzt hat, spricht für ein herkömmliches Verständnis im Sinne einer Übermittlung durch Schreiben oder Telefax<sup>715</sup>. Dieser bereits frühzeitig geäußerten Kritik ist der Gesetzgeber weder im Verfahren zum FormVAnpG noch in dem zum TransPuG durch eine Anpassung des § 126 Abs. 1 AktG begeben. Von einem redaktionellen Versehen zu sprechen, ginge daher zu weit<sup>716</sup>. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, daß der Gesetzgeber bei der Revision der Parallelnorm des § 125 Abs. 2 AktG nicht untätig blieb, sondern das Tatbestandsmerkmal des Mitteilung-Übersendens durch das Mitteilungmachen ersetzt hat<sup>717</sup>. Denn wenn im Grundsatz demselben Wort in verschiedenen Vorschriften eines Gesetzes dieselbe Bedeutung zukommen soll<sup>718</sup>, so bedeutet dies im Umkehrschluß, daß die sprachliche Unterscheidung ähnlicher Sachverhalte auf den Willen des Gesetzgebers hinweist, die Vorgänge auch unterschiedlich zu behandeln.

Umgekehrt ist aus der Gesetzesbegründung des TransPuG kein Anhaltspunkt dafür ersichtlich, daß der der Gesetzgeber eine möglichst enge Interpretation des Begriffs des Übersendens favorisiert. Eine restriktive Auslegung ist auch nicht zwingend. Da nach heutigem Sprachgebrauch auch E-Mails „versandt“ werden, erfaßt der Wortlaut auch elektronische Kommunikation<sup>719</sup>. Ausweislich des Gesetzeszwecks des NaStraG sollen die Formalien zugunsten des Aktionärs erleichtert werden<sup>720</sup>. Die für den Anleger komfortablere Variante, Gegenanträge auf elektronischem Wege einzuschicken, darf ihm daher zumindest nicht unter Hinweis auf

714 Sasse NZG 2004, 153 (154).

715 MüHdb-Semler § 35 Rn 71; Noack/Spindler-Marsch-Barner S. 57 (58).

716 Sasse NZG 2004, 153 (154).

717 Mimberg ZGR 2003, 21 (33).

718 BVerfGE 17, 155 (164f); 71, 39 (53ff); Deckert JA 1994, 412 (416).

719 Mimberg ZGR 2003, 21 (33); ihm folgend Sasse NZG 2004, 153 (154).

720 BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 1.

die Systematik des NaStraG verwehrt werden<sup>721</sup>. Ferner benennt der Regierungsentwurf zum TransPuG E-Mail-Adressen als mögliche Anschriften im Sinne von § 126 Abs. 1 S. 1 AktG<sup>722</sup>. Dieser Umstand wurde mitunter als Beweis für ein Redaktionsversehen im NaStraG angeführt, das durch die Verabschiedung des TransPuG unbeubt perpetuiert wurde<sup>723</sup>.

Tatsächlich wäre es konsequent gewesen, die Sprachregelung der §§ 125, 126 AktG anzugleichen und durchgängig von einem „Mitteilungsmachen“ auszugehen. Denkbar ist jedoch auch, daß der Gesetzgeber mit dem Festhalten am „Übersenden“ das bestehende Erfordernis der Schriftlichkeit der Gegenanträge beibehalten wollte. Gegenanträge mußten vor dem Inkrafttreten des NaStraG textlich abgefaßt sein, jedoch nicht notwendigerweise der Schriftform nach § 126 BGB entsprechen<sup>724</sup>. Da die E-Mail die Textform erfüllt<sup>725</sup>, stellt sie im Gegensatz zum Telefonat ein zulässiges Format zur Einreichung von Anträgen dar<sup>726</sup>. Mithin stellt das Tatbestandsmerkmal des Übersendens nach richtiger Interpretation sicher, daß der Aktionär seine Anträge schriftlich einreicht. Über die Verwendung elektronischer Kommunikationsmittel wird dagegen keine Aussage getroffen. Daher darf die Übersendung in beliebiger elektronischer Form erfolgen, solange die Textform (§ 126b BGB) eingehalten wird<sup>727</sup>.

## 2. Verwenden einer zulässigen E-Mail-Anschrift

Ungeklärt ist bislang, an welche Adressen der Aktionär seinen Gegenantrag richten darf. Eine gesetzliche Vorgabe besteht nur insofern, als gemäß § 126 Abs. 1 S. 1 AktG in der Einberufung der Hauptversammlung eine Zieladresse anzugeben ist, die auch in einer E-Mail-Anschrift oder Fax-Nummer bestehen kann<sup>728</sup>. Die durch das TransPuG eingeführte Bestimmung dient dazu, die insbesondere bei Gesellschaften mit mehreren Niederlassungen auftretenden Unsicherheiten zu beseitigen<sup>729</sup>.

In der Regel wird die Gesellschaft als zentrale Adresse den Sitz der Hauptverwaltung bestimmen. Die Gesellschaft ist jedoch grundsätzlich frei in der Angabe einer beliebigen Anschrift und kann daher bspw. einen Rechtsanwalt oder eine andere mit der Organisation der Hauptversammlung befaßte Stelle mit der Entgegennahme der Gegenanträge betrauen<sup>730</sup>. Im Interesse des Aktionärsschutzes sind dieser Freiheit

721 Mimberg ZGR 2003, 21 (33).

722 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 20.

723 Mimberg ZGR 2003, 21 (34); Noack NZG 2001, 1057 (1060).

724 Hüffer 4. Aufl. § 126 Rn 4; MüHdb-Semler § 35 Rn 71.

725 Palandt-Heinrichs § 126b Rn 3; Roßnagel MMR 2000, 451 (457).

726 Mimberg ZGR 2003, 21 (33).

727 Im Ergebnis ebenso Noack NZG 2001, 1057 (1059); v. Ruckteschell BB 2002, Heft 27, S. I.

728 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 20; Ihrig/Wagner BB 2002, 789 (794).

729 Noack BB 2003, 1393 (1393).

730 Noack BB 2003, 1393 (1393f).

jedoch gewisse Grenzen zu ziehen. So wäre die Angabe einer Adresse im Ausland beispielsweise eine unzulässige Einschränkung des in § 126 AktG gewährten Rechts<sup>731</sup>.

Im Zusammenhang mit dem Einsatz moderner Kommunikationsmittel sind vor allem zwei Fälle von Bedeutung. Zum einen ist denkbar, daß die Gesellschaft nur eine elektronische Adresse bekannt gibt, der Aktionär seinen Antrag aber mit herkömmlichem Brief an die Gesellschaft schicken möchte. Das Fehlen einer Postanschrift führt zwar nicht zur Anfechtbarkeit der in der Hauptversammlung gefaßten Beschlüsse. Denn § 126 Abs. 1 S. 1 AktG verpflichtet das Unternehmen gerade nicht zur Veröffentlichung einer postalischen Zieladresse für Gegenanträge. Stattdessen lebt die Empfangszuständigkeit der von der Gesellschaft nach außen hin verwendeten Stellen auf<sup>732</sup>. Der Aktionär muß sich darum nicht auf die elektronische Adresse verweisen lassen, sondern kann seinen Antrag in jedem Falle per Brief an den Sitz der Gesellschaft senden<sup>733</sup>.

Schwieriger zu beurteilen ist der umgekehrt gelagerte Fall, daß die Gesellschaft keine elektronische Adresse angibt, der Aktionär seinen Gegenantrag jedoch per E-Mail einreichen möchte. In diesem Fall sollen nach einer Ansicht im Schrifttum elektronische Kanäle dem Aktionär verwehrt sein, da die Gesellschaft mit Eingaben auf per E-Mail nicht zu rechnen braucht<sup>734</sup>. Dagegen wird eingewandt, es könne nicht im Belieben des Einberufenden stehen, welcher Kommunikationsmittel sich der Aktionär bedienen darf<sup>735</sup>. Ferner darf sich umgekehrt auch der Einberufende bei der Pflicht zur Zugänglichmachung der Gegenanträge des Internet bedienen<sup>736</sup>, ohne daß es einer vorherigen Zustimmung der Anlegerschaft bedarf<sup>737</sup>. Ein Zurückhalten der E-Mail-Adresse in der Einberufung führt somit noch nicht dazu, daß Gegenanträge nicht per E-Mail übersandt werden dürfen. Stattdessen lebt das allgemeine Vertretungsrecht auf, so daß jede offizielle E-Mail-Anschrift der Gesellschaft verwendet werden darf<sup>738</sup>. Voraussetzung ist lediglich, daß der Einberufende die Adresse überhaupt im Geschäftsverkehr führt<sup>739</sup>.

731 Sasse NZG 2004, 153 (155).

732 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 20; Noack BB 2003, 1393 (1394); Sasse NZG 2004, 153 (155).

733 Insofern inkonsequent Noack BB 2003, 1393 (1394), der die Bindung an eine elektronische Adresse ablehnt, den Verweis auf eine postalische Anschrift jedoch zuläßt.

734 Ihrig/Wagner BB 2002, 789 (794); Noack BB 2003, 1393 (1394); ähnlich Sasse NZG 2004, 153 (155).

735 Mimberg ZGR 2003, 21 (34).

736 Siehe unten S. 145ff.

737 Mimberg ZGR 2003, 21 (34).

738 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 20.

739 Strömer 4.4.3 (S. 133); Noack NZG 2001, 1057 (1059f); v. Ruckteschell BB 2002, Heft 27, S. I; in diese Richtung tendierend Mimberg ZGR 2003, 21 (34).



## II. Zugänglichmachen der Anträge und Begründungen durch die Verwaltung

Erreicht der Antrag die Gesellschaft in der zulässigen Form und Frist, so hat sie ihn gemäß § 126 Abs. 1 S. 1 AktG zugänglich zu machen.

### 1. Formerfordernis de lege lata und de lege ferenda

Der Gesetzgeber des TransPuG hat die Gesellschaft bewußt von der in § 126 Abs. 1 AktG a.F. beschriebenen Pflicht des Mitteilens entlastet, so daß das Einstellen des Gegenantrags samt Begründung auf der Internet-Seite der Gesellschaft genügt<sup>740</sup>. Inhaltlich entsprechen sich daher die §§ 128 Abs. 2 S. 2 HS. 1 und 126 AktG im Tatbestandsmerkmal des Zugänglichmachens<sup>741</sup>. Gleichwohl wird rechtspolitisch teilweise bezweifelt, ob die Veröffentlichung auf der Homepage des Unternehmens ausreicht<sup>742</sup>. Noch verfügen längst nicht alle Aktionäre über einen Internet-Zugang, so daß viele von ihnen nicht auf das Internet-Angebot der Gesellschaft zugreifen können<sup>743</sup>. Indes gilt auch hier, daß es den Betroffenen unbenommen ist, ein Internet-Café aufzusuchen und sich – falls erforderlich – in die Bedienung des Browsers kurz einweisen zu lassen. Im übrigen kommt es auf die konkret-individuelle Möglichkeit der Kenntnisnahme nicht an, solange nur die Gesellschaft ein Medium mit hinreichend hohem Verbreitungs- und Wirkungsgrad verwendet<sup>744</sup>. Die Versendung der Anträge an alle Aktionäre erscheint ferner unverhältnismäßig und liegt in Anbetracht der entstehenden und letztlich von den Aktionären zu tragenden Kosten sowie der mit fehlerhaften Mitteilungen verbundenen Gefahren auch nicht im Interesse der Anlegerschaft<sup>745</sup>.

Der Regierungsentwurf zum TransPuG räumt zwar ein, daß das Internet noch nicht flächendeckend verbreitet ist<sup>746</sup>. Trotzdem ließen sich mit seiner Hilfe mehr Aktionäre als mit dem bisherigen System erreichen, da insbesondere die ausländischen Investoren in der Vergangenheit meist keine schriftlichen Mitteilungen erhielten<sup>747</sup>. Ferner sind die Kosteneinsparungen durch die wegfallende Versandpflicht sowie die geringere Gefahr von Übermittlungs- und damit Verfahrensfehlern der

740 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 20; Ihrig/Wagner BB 2002, 789 (794); Mutter AG 2003, R 34 (R 34); Noack NZG 2003, 241 (244); v. Ruckteschell BB 2002, Heft 27, S. I. Der Gesetzgeber kam damit einer Forderung der Baums-Kommission Rn 100-102, 249 nach. Heidel-Pluta § 126 Rn 28 setzt stattdessen eine subjektive Zugangsmöglichkeit voraus.

741 Noack NZG 2001, 1057 (1060).

742 Mimberg ZGR 2003, 21 (35).

743 Mimberg ZGR 2003, 21 (35).

744 MüKoAktG-Kubis § 126 Rn 21; Noack BB 2003, 1393 (1395); anders Heidel-Pluta § 126 Rn 28, der auf die individuelle Zugangsmöglichkeit abstellt.

745 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 20.

746 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 20; ebenso Seibert NZG 2002, 608 (611).

747 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 20; Seibert NZG 2002, 608 (611).

Gesellschaft von allgemeinem Nutzen und für alle Aktionäre von Vorteil<sup>748</sup>. Somit besteht kein Bedürfnis, von dem Tatbestandsmerkmal des Zugänglichmachens de lege ferenda abzuweichen.

## 2. Nichtveröffentlichen der Begründung gemäß § 126 Abs. 2 S. 2 AktG

Durch das TransPuG wurde in § 126 Abs. 2 S. 2 AktG die Grenze, ab der die Begründung des Antrags nicht veröffentlicht werden muß, von 100 Wörtern auf 5.000 Zeichen angehoben. Problematisch ist insofern, welche Bestandteile des Antrags als Zeichen zu verstehen sind, insbesondere ob auch Leerzeichen und Sonderzeichen dazu zählen<sup>749</sup>. Angesichts des in der Vergangenheit häufig bis zum letzten ausgereizten Spielraumes, den die frühere Limitierung auf hundert Wörter bot, kann die Ungenauigkeit der Regelung schon bald rechtlich relevant werden<sup>750</sup>.

Wenig überzeugend ist das gegen eine Berücksichtigung von Leerzeichen angeführte Argument, „mit nichts [lasse] sich nichts ausdrücken“<sup>751</sup>. Denn es bleibt dem Einzelfall überlassen, ob der Interpunktion Begründungselemente zukommen<sup>752</sup>. Auch der Gesetzeszweck spricht für die Relevanz sämtlicher Zeichen für die Berechnung der Textlänge. Denn die Obergrenze wurde nicht unter dem Aspekt der Kostenbegrenzung eingeführt, sondern im Hinblick auf die maximale Länge einer Begründung, die von einem durchschnittlichen Aktionär gelesen wird<sup>753</sup>. Berücksichtigt man zudem den Zweck des § 126 AktG, die Gesellschaft vor der Übermittlung allzu langer Anträge zu schützen<sup>754</sup>, so zählen die gleichermaßen speicherintensiven Interpunktionen ebenfalls als Zeichen im Sinne von § 126 Abs. 2 S. 2 AktG<sup>755</sup>.

## 3. Nichtveröffentlichen von Querverweisen auf weitere Begründungen

Häufig schließen die Begründungen von Gegenanträgen mit dem Satz, weitere Argumente ließen sich auf einer bestimmten Homepage nachlesen. Dies führt zu der Frage, ob die ausgelagerten Teile der Begründung und der Verweis hierauf unter die

748 Seibert NZG 2002, 608 (611).

749 Mutter ZIP 2002, 1759 (1759).

750 Mutter ZIP 2002, 1759 (1759).

751 Noack BB 2003, 1393 (1394).

752 Pentz ZIP 2003, 1925 (1926).

753 Pentz ZIP 2003, 1925 (1927); Seibert NZG 2002, 608 (611).

754 Kropff S. 179 (§ 126): „Um zu verhindern, daß der Aktionär, der den Gegenantrag stellt, durch eine übermäßig lange Begründung die Kosten der Weitergabe des Gegenantrags unangemessen erhöht, braucht der Vorstand die Begründung nur mitzuteilen, sofern sie für die Anträge des Aktionärs insgesamt nicht mehr als einhundert Worte beträgt“.

755 Mutter ZIP 2002, 1759 (1759); Mutter AG-Report 2003, 34 (34); gegenteiliger Ansicht Noack NZG 2003, 241 (244).

Veröffentlichungspflicht fallen. Die Fundstelle selbst ist nicht Bestandteil des Begehrens, so daß die dort enthaltenen Gründe nicht an die Mitaktionäre weitergeleitet werden müssen. Schwieriger fällt die Beurteilung, ob der formal zum Antrag gehörende Nachweis zu publizieren ist.

Dagegen spricht jedoch bereits, daß es sich bei dem Verweis selbst nicht um eine argumentative Untermauerung des Begehrens handelt, sondern um ein Hilfsmittel zur weiteren Recherche<sup>756</sup>. Nun läßt sich einwenden, in Verbindung mit den weiteren Gründen könne auch der Verweis dazu beitragen, Mitstreiter von dem Antrag zu überzeugen. Zu bedenken bleibt, daß der Vorstand gemäß § 126 Abs. 2 AktG die Veröffentlichung in bestimmten Fällen verweigern kann und somit in die Lage versetzt werden muß, von dem gesamten veröffentlichungsrelevanten Text Kenntnis zu erhalten. Fraglich ist schon, ob ein Aufsuchen der jeweiligen Referenzen dem Vorstand zumutbar ist. In jedem Falle verbleibt der auf der Homepage veröffentlichte Text des Opponenten in dessen Einflußbereich und kann nachträglich verändert werden. Dies jedoch schließt eine Möglichkeit zur abschließenden Prüfung, ob der Antrag unter den Tatbestand des § 126 Abs. 2 S. 1 AktG fällt, aus<sup>757</sup>. Ferner könnte der Aktionär leicht die 5.000-Zeichen-Grenze des § 126 Abs. 2 S. 2 AktG übertreten. Es geht jedoch nicht an, daß der Aktionär die gesetzliche Beschränkung durch eine Bezugnahme unterläuft<sup>758</sup>.

Somit ist der Verweis auf eine Homepage, die weiterführende Argumente beinhaltet, kein Bestandteil der Antragsbegründung und muß folglich nicht vom Vorstand publiziert werden. Davon unberührt bleibt, daß die Gesellschaft nach Prüfung der Website den Verweis freiwillig veröffentlichen darf<sup>759</sup>.

#### 4. Begrenzung des Empfängerkreises

Ein weiteres Problem betrifft die Reichweite der Veröffentlichung. Teilweise wird es für unerheblich gehalten, ob die Gesellschaft die Einsicht der Anträge im Internet auf den Kreis der in § 125 Abs. 1 bis 3 AktG genannten Berechtigten beschränkt oder komplett freigibt<sup>760</sup>. Insbesondere bei nicht-börsennotierten Unternehmen kann jedoch ein Interesse daran bestehen, daß der Gegenantrag nicht über den Aktionärskreis hinaus bekannt wird<sup>761</sup>. Dann sind seitens der Gesellschaft Vorkehrungen zu treffen, die den Antrag nur den Aktionären zugänglich machen. Eine Lösung bestünde darin, die betreffende Seite mit einem Zugangs-Code zu versehen, der den Anlegern im Rahmen der Mitteilungen nach §§ 125, 128 AktG bekannt gegeben wird<sup>762</sup>.

756 Stehle ZIP 2003, 980 (981).

757 Stehle ZIP 2003, 980 (981).

758 Mutter AG-Report 2003, 372 (372).

759 Stehle ZIP 2003, 980 (983).

760 Mimberg ZGR 2003, 21 (36).

761 Noack DB 2002, 620 (623).

762 Noack DB 2002, 620 (623).

Hierbei genügt ein allgemeines Paßwort. Zwar kann es von einem anderen Aktionär öffentlich bekannt gegeben werden. Da aber auch gleich der Inhalt des Gegenantrags einschließlich der Identität des Antragstellers Dritten gegenüber preisgegeben werden kann, muß diese Gefahr hingenommen werden<sup>763</sup>.

### III. Pflicht der Gesellschaft zur Bereitstellung eines Forums?

Diskutiert wurde vor Inkrafttreten des UMAG eine Pflicht der Gesellschaft, den Aktionären ein Forum bereitzustellen, um Mitstreiter für Gegenvorschläge bereits im Vorfeld der Hauptversammlung werben zu können<sup>764</sup>. Wie schon beim gleichgelagerten Problem des § 122 AktG<sup>765</sup> läßt sich auch hier aus dem Wortlaut des Gesetzes keine solche Rechtspflicht ableiten. Es ist jedoch wahrscheinlich, daß der Kapitalmarkt eine entsprechende Maßnahme der Verwaltung als Bestandteil guter Corporate Governance ansehen und honorieren würde. Daher spricht sich auch die von der EU-Kommission eingesetzte Expert Group on Cross-Border Voting in Europe in ihrem Abschlußbericht für eine Stärkung der Binnenkommunikation der Aktionäre aus<sup>766</sup>. Indirekt hat sich die Fragestellung dadurch erledigt, daß das UMAG mit der Neuregelung des § 127a AktG ein Portal für Aktionäre im nichtamtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeigers geschaffen hat.

### D. Auslegungspflichten im Vorfeld der HV

Bereits vor der Hauptversammlung muß dem Aktionär Zugang zu verschiedenen Unterlagen der Gesellschaft gewährt werden. Hierzu zählt gemäß § 175 Abs. 2 S. 1 AktG die Auslegung des Jahresabschlusses, des Lageberichts, des Berichts des Aufsichtsrates sowie der Vorschläge des Vorstandes zur Gewinnverwendung in den Geschäftsräumen der Gesellschaft. Noch umfangreicher sind die Auslegungspflichten bei der Beschlußfassung über den Abschluß von Unternehmensverträgen (§ 293f Abs. 1 AktG), Übertragungen des gesamten Vermögens der Gesellschaft (§ 179a Abs. 2 AktG), Kapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsausschluß (§ 186 Abs. 4 S. 2 AktG) sowie bei bestimmten Umwandlungsvorgängen (§§ 63, 64 UmwG) ausgestaltet. Ferner kann der Aktionär in den Fällen der §§ 175 Abs. 2, 120 Abs. 3 S. 3, 179a Abs. 2 S. 2, 293f Abs. 2 AktG, 63 Abs. 3 UmwG entsprechende Abschriften verlangen.

763 Noack DB 2002, 620 (623).

764 Erstmals erwogen von Noack ZGR 1998, 592 (613).

765 Siehe oben S. 130ff.

766 Winter-Gruppe S. 49.

Diese Pflichten können nicht ohne weiteres durch Veröffentlichung im Internet ersetzt werden<sup>767</sup>. Auf Wunsch des Aktionärs kann jedoch anstelle der Abschrift eine elektronische Übermittlung erfolgen<sup>768</sup>. Ferner empfiehlt sich unter dem Gesichtspunkt guter Corporate Governance die zusätzliche Einstellung der Unterlagen in das Netz<sup>769</sup>. Ebenso könnten Vorstandsberichte zweckmäßigerweise bereits im Vorfeld der Veranstaltung in die Homepage des Unternehmens eingestellt werden<sup>770</sup>.

#### E. Legitimation der HV-Teilnehmer, § 123 Abs. 2-4 AktG

Es muß sichergestellt werden, daß an der Hauptversammlung im Internet grundsätzlich nur Aktionäre und andere befugte Personen (z.B. Stimmrechtsvertreter) teilnehmen können und sich die Aktionäre an den Abstimmungen nur in Höhe ihres Anteilsbesitzes beteiligen<sup>771</sup>. Bei Namensaktien kann die Gesellschaft auf den Bestand des Aktienregisters zugreifen, das gemäß § 67 Abs. 2 AktG eine verbindliche Grundlage bildet<sup>772</sup>. Durch die Einführung von elektronischen Aktienregistern hat der Gesetzgeber die Möglichkeit geschaffen, die via Internet erteilten Vollmachten mit dem Aktienregister ohne Medienbruch automatisch abzugleichen<sup>773</sup>. Trotz dieser Erleichterungen ist der Kontrollaufwand insbesondere bei Publikumsgesellschaften derart groß, daß die Legitimationsprüfung vorgezogen werden muß. Als Instrumente stehen hier in erster Linie die Anmeldung zur Verfügung. Die Hinterlegung nach § 123 Abs. 2 S. 1 Var. 1, Abs. 3 AktG a.F. ist seit dem UMAG abgeschafft<sup>774</sup>.

Viele Gesellschaften machen von der Ermächtigung des § 123 Abs. 2 S. 1 AktG Gebrauch und knüpfen in ihren Satzungen die Hauptversammlungsteilnahme an eine vorherige Anmeldung<sup>775</sup>. Diese kann in Ermangelung einer Formvorschrift durch E-Mail oder über ein Formular auf der Website des Unternehmens erfolgen<sup>776</sup>. Die Anmeldung ausschließlich über das Internet anzubieten, würde die Aktionäre ohne Internet-Zugang benachteiligen und wäre daher unzulässig<sup>777</sup>. Bis zum Inkrafttreten des UMAG war umgekehrt an eine Anmeldung auf elektronischem Wege bei sol-

767 Noack NZG 2001, 1057 (1060); ders. NZG 2003, 241 (244).

768 Baums-Kommission Rn 96; Noack NZG 2001, 1057 (1060); ders. NZG 2003, 241 (242).

769 Baums-Kommission Rn 97; Klawitter S. 7; Riegger ZHR 165 (2001), 204 (212).

770 V. Wartenberg WM 2001, 2239 (2240).

771 Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (265); Noack/Spindler-Noack S. 13 (31).

772 Klawitter S. 18. Dies gilt sogar bei Unrichtigkeit des gesamten Aktienregisterbestands wie etwa im Falle einer fehlgeschlagenen Anteilsübertragung, vgl. Wicke ZIP 2005, 1397 (1398ff).

773 Noack ZIP 2001, 57 (63); Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (188f).

774 Zu den Anforderungen an den Bestandsnachweis gem. § 123 Abs. 3 AktG siehe Simon/Zetzsche NZG 2005, 369 (370f).

775 Maul NZG 2001, 585 (585); Riegger ZHR 165 (2001), 204 (207).

776 Riegger ZHR 165 (2001), 204 (207).

777 Ohne nähere Begründung Noack NZG 2001, 1057 (1060).

chen Gesellschaften zu denken, deren Satzung eine schriftliche Anmeldung verlangen. Da in der Satzungsklausel eine durch Rechtsgeschäft bestimmte schriftliche Form zu sehen ist, genügt gemäß § 127 Abs. 2 S. 1 BGB die telekommunikative Übermittlung<sup>778</sup>. Dies ließ sich durch die Erwägung stützen, daß die Verwaltung nicht die Möglichkeit haben soll, einen speziellen Kommunikationskanal aus mehreren möglichen auszuwählen. Einzige Voraussetzung war daher, daß die Gesellschaft die verwendete E-Mail-Adresse im Rechtsverkehr benutzt<sup>779</sup>. Die neue Vorschrift des § 123 Abs. 2 S. 3 AktG hat insofern Klarheit geschaffen, als sich der Aktionär unter der Adresse anzumelden hat, die ihm zu diesem Zweck von der Gesellschaft in der Einberufung genannt wurde. Sofern diese keine elektronische ist, muß die Gesellschaft auch keine Anmeldungen entgegennehmen, die ihr per E-Mail zugeleitet werden.

### § 34 Durchführung der HV

Die Stärken des Internet liegen vor allem in der Geschwindigkeit und in dem geringen Aufwand der Informationsübertragung. Beide Vorteile können im Vorfeld der Hauptversammlung zu Erleichterungen und Kostensenkungen führen, nicht jedoch zu qualitativ neuen Möglichkeiten. Während der Veranstaltung dagegen eröffnet der elektronische Datenverkehr Varianten, die bis vor wenigen Jahren nicht durchführbar waren und deren Fülle noch nicht erschlossen ist. Erinnerung sei nur an das Verfolgen der Versammlung über eine Video- und Audio-Übertragung sowie an die zeitnahe Reaktion durch spontanes Erteilen von Weisungen an einen Stellvertreter<sup>780</sup>. Daher sind alle Aktionärsrechte daraufhin zu untersuchen, ob sie unter Inanspruchnahme neuer Kommunikationsmittel wahrnehmbar sind und ob bei ihrer Ausübung der reibungslose Ablauf der Hauptversammlung gewährleistet bleibt<sup>781</sup>.

#### A. Anwesenheitspflichten

Die Öffnung der Hauptversammlung nach außen kann ein Fernbleiben der Aktionäre von der Präsenzveranstaltung bewirken. In diesem Zusammenhang ist zu klären, welche Personen zugegen sein müssen, um die Mindestanforderungen einer Präsenzversammlung zu erfüllen.

Gemäß § 118 Abs. 2 S. 1 AktG sollen die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrates an der HV teilnehmen. Eine telekommunikative Zuschaltung genügt

778 Baums-Kommission Rn 103; Noack NZG 2001, 1057 (1060).

779 Siehe oben S. 143ff.

780 Klawitter S. 25.

781 Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (262).

dieser körperlichen Anwesenheitspflicht nicht<sup>782</sup>. Die durch das TransPuG neu eingeführte Regelung des § 118 Abs. 2 S. 2 AktG sieht jedoch vor, daß Aufsichtsratsmitglieder in bestimmten Fällen per Bild- und Tonübertragung an der Hauptversammlung teilnehmen können<sup>783</sup>. Dabei setzt die Übertragung eine Audio- und Video-Konferenz in beiden Richtungen voraus<sup>784</sup>. Umstritten ist, ob die Beschränkung auf „bestimmte Fälle“ bedeutet, daß die Satzung konkrete Einzelfälle benennen muß<sup>785</sup>. Da entsprechende Situationen schwerlich vorhersehbar sind, sollte von einer derart engen Auslegung Abstand genommen werden. Allerdings sind allgemeine, sachlich begründete Fallgruppen anzuführen, in denen das Aufsichtsratsmitglied von seiner grundsätzlichen Teilnahmepflicht befreit werden und stattdessen online teilnehmen kann<sup>786</sup>. Indes hat ein Aufsichtsratsmitglied, das die Aufgabe des Versammlungsleiters übernimmt, selbstverständlich in persona teilzunehmen<sup>787</sup>. Obwohl § 118 Abs. 2 AktG für sämtliche Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats eine Teilnahmepflicht an der Hauptversammlung begründet<sup>788</sup>, bedeutet die Mißachtung der Vorschrift keinen Anfechtungsgrund.

Gemäß § 130 Abs. 1 S. 1 AktG bedürfen Hauptversammlungsbeschlüsse einer notariellen Beurkundung. Bei nichtbörsennotierten Gesellschaften gilt dies nach § 130 Abs. 1 S. 1 AktG nur für solche Beschlüsse, zu deren Annahme mindestens eine Dreiviertelmehrheit erforderlich ist. Zur Anfertigung der Niederschriften muß der Notar am Ort der Hauptversammlung anwesend sein<sup>789</sup>. Da er die Wahrnehmungen des Versammlungsleiters teilen muß<sup>790</sup>, genügt eine telekommunikative Zuschaltung des Notars nicht<sup>791</sup>.

Einer Pflicht zur Teilnahme unterliegt gemäß § 176 Abs. 2 S. 2 AktG auch der Abschlußprüfer, wenn dieser den Jahresabschluß zu prüfen hat. Dies ist gemäß

782 Claussen AG 2001, 161 (166, 168); Noack NZG 2001, 1057 (1062); Riegger ZHR 165 (2001), 204 (215); anderer Ansicht schon vor Inkrafttreten von NaStraG und TransPuG Haselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (262, Fn 10), die eine Zuschaltung per Internet und eine körperliche Teilnahme als austauschbar erachten.

783 Kritik hieran übt Bernhardt DB 2002, 1841 (1843), der die Aufsichtsräte als Repräsentanten der Aktionäre angesichts der regelmäßig nur einmal pro Jahr stattfindenden Hauptversammlung körperlich anwesend wissen will.

784 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 19; Sommer-Sommer § 8 Rn 85; Ihrig/Wagner BB 2002, 789 (795); Schwarz MMR 2003, 23 (25).

785 Jeweils ohne Nennung von Sachgründen plädiert Schwarz MMR 2003, 23 (25) dafür, Gaul/Otto GmbH 2003, 6 (13) dagegen. Hücke/Ammann DStR 2002, 689 (691) wollen das Fernbleiben des Aufsichtsrats nur in „eng begrenztem Ausnahmefall“ zulassen, äußern sich jedoch nicht dazu, ob diese Grenzen im Gesellschaftsstatut festgelegt sein müssen.

786 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 19; Gaul/Otto GmbH 2003, 6 (13); Götz NZG 2002, 599 (603).

787 BNotK Entwurf S. 6; Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1138).

788 OLG Stuttgart NJW 1973, 2027 (2028); Semler/Volhard-Rodewig § 12 Rn 25, 28; Semler/Volhard-Bärwaldt § 10 Rn 71ff.

789 BNotK Entwurf S. 6; Claussen AG 2001, 161 (166, 168); Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1138).

790 Sigel/Schäfer BB 2005, 2137 (2140).

791 Zetzsche-Fleischhauer Rn 229.

§ 316 Abs. 1 S. 1 HGB bei den Gesellschaften erforderlich, die hinsichtlich ihrer Größe mindestens zwei der drei Merkmale des § 267 Abs. 1 HGB erfüllen. Wie sich aus § 176 Abs. 2 S. 2 AktG ergibt, trifft den Abschlußprüfer keine Auskunfts-, sondern eine Kontroll- und Überwachungspflicht. Folglich hat auch er in der Präsenzveranstaltung körperlich anwesend zu sein<sup>792</sup>.

Daneben wird teilweise die Anwesenheit wenigstens eines Aktionärs gefordert<sup>793</sup>. Zur Begründung des Erfordernisses wird angeführt, anders sei das Teilnahmerecht der Gesellschafter nicht gewahrt<sup>794</sup>. Da die Teilnahme nicht über das Internet vermittelt werden kann, ist der Ansicht mit der Maßgabe zuzustimmen, daß das Erscheinen eines Stimmrechtsvertreters ausreichen muß<sup>795</sup>.

## B. Zugänglichmachen des Teilnehmersverzeichnis, § 129 Abs. 4 AktG

Durch eine weitere Neuerung des NaStraG ist im Rahmen des § 129 Abs. 4 S. 1 AktG kein Auslegen zur Einsicht, sondern nunmehr ein Zugänglichmachen des Teilnehmersverzeichnis erforderlich. Da der Begriff des Zugänglichmachens keine aktive Unterrichtung durch die Gesellschaft voraussetzt<sup>796</sup>, genügt neben anderen elektronischen Informationskanälen insbesondere die Einstellung des Verzeichnisses in die Website der Gesellschaft<sup>797</sup>.

Mangels Teilnehmereigenschaft hat der zugeschaltete Aktionär keinen Anspruch auf Einsichtnahme<sup>798</sup>. Eine entsprechende Satzungs- oder Geschäftsordnungsklausel kann jedoch gemäß § 129 Abs. 1 S. 1 AktG die Veröffentlichung im Internet vorschreiben. Streitig ist die Rechtslage, wenn keine entsprechende Bestimmung vorhanden ist. Während eine Ansicht die freiwillige Bereitstellung der Dokumente auch in diesem Falle als unbedenklich erachtet<sup>799</sup>, hält die Gegenmeinung die Auslegung der Liste im Internet für unzulässig<sup>800</sup>. Wie sich aus den Materialien zum NaStraG ergibt, ging der Gesetzgeber lediglich von einem Zugriff auf die Listen im Versammlungsraum aus<sup>801</sup>. Mit der Änderung des Wortlauts der Vorschrift in „Zugänglichmachen“ bezweckte er nicht die Veröffentlichung im Internet, sondern eine erleichterte Datenverarbeitung bei der Erstellung des Teilnehmersverzeichnis. Systematisch spricht für dieses Ergebnis auch der Vergleich mit dem neuen § 118 Abs. 3

792 Schwegler BB 1995, 1683 (1684).

793 Claussen AG 2001, 161 (166, 168).

794 Claussen AG 2001, 161 (168).

795 Noack/Spindler-Noack S. 13 (33f).

796 Vgl. oben S. 134ff.

797 BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 14f; Noack/Spindler-Marsch-Barner S. 57 (61); Zetzsche-Fleischhauer Rn 224; Noack NZG 2001, 1057 (1063); Spindler ZGR 2000, 420 (432); Than FS Peltzer S. 577 (593).

798 Zetzsche-Bunke Rn 31; Zetzsche-Fuhrmann/Göckeler/Erkens Rn 147.

799 Zetzsche-Fuhrmann/Göckeler/Erkens Rn 147; Noack NZG 2003, 241 (246).

800 Zetzsche-Bunke Rn 31.

801 BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 14f.



AktG: Wenn die Übertragung der Versammlung eine Bestimmung in der Satzung oder Geschäftsordnung erfordert, so kann dies bei der Offenlegung des Verzeichnisses nicht anders sein. Mithin bedarf die öffentliche Bereitstellung der Teilnehmerliste einer Legitimation durch die Satzung.

### C. Ausübung des Stimmrechts

Da die Aktionäre in Ausübung ihres Stimmrechts für oder gegen Optionen votieren, die zu Beginn der Beschlußfassung feststehen, ist das Stimmrecht für die elektronische massenhafte Abwicklung geradezu prädestiniert<sup>802</sup>. Die Präsenzversammlung wird daher vor allem im Abschnitt der Beschlußfassung zunehmend von der Automatisierung erfaßt<sup>803</sup>. Will sich der Aktionär über das Internet an der Beschlußfassung beteiligen, treten insbesondere Fragen zu Vollmacht- und Weisungserteilung sowie zur Person des Stellvertreters in den Vordergrund.

### I. Zulässigkeit des Direct Voting?

Zweifelhaft ist, ob ein Direct Voting, d.h. eine echte Stimmabgabe via Internet, möglich ist. Teilweise wurde dies vor Inkrafttreten von NaStraG und TransPuG bejaht, sofern eine legitimierende Satzungsklausel bestehe<sup>804</sup>. Dafür soll die Formulierung des § 134 Abs. 4 AktG sprechen, wonach die Form der Stimmrechtsausübung durch die Satzung geregelt wird<sup>805</sup>. Ferner soll das Direct Voting nur eine zusätzliche Möglichkeit der Stimmabgabe darstellen<sup>806</sup>. Dem ist entgegenzuhalten, daß ergänzende Satzungsbestimmungen gemäß § 23 Abs. 5 S. 2 AktG eine Regelungslücke voraussetzen. Durch die Betonung des Instituts der Stellvertretung haben das NaStraG und das TransPuG dem Direct Voting jedoch eine klare Absage erteilt<sup>807</sup>. Zudem sieht das Aktienrecht generell keine Briefwahl vor, somit auch nicht für elektronische Medien<sup>808</sup>. Hinzu kommt ein systematisches Argument: Da die Anleger gemäß § 118 Abs. 1 AktG ihre Rechte in der HV ausüben, ist die Stimmrechtsbetätigung untrennbar an die Teilnehmereigenschaft geknüpft. Die Aktionäre, die der Präsenzveranstaltung fernbleiben, stellen keine HV-Teilnehmer dar und kön-

802 Noack/Spindler-Noack S. 13 (18); Seibert BB 1998, 2536 (2537).

803 Zu den Bestrebungen, die Stimmkarten durch eine Funkabstimmung zu ersetzen, siehe FAZ v. 23.6.2003, S. 18 sowie Kellermann Berliner Zeitung v. 5./6.7.2003, S. 28.

804 Hirte FS Buxbaum S. 283 (288f); Noack BB 1998, 2533 (2535); Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (272f, 276) bejahen sogar die Zulässigkeit des Direct Voting ohne entsprechende Satzungsregelung.

805 Spindler ZGR 2000, 420 (436).

806 Spindler ZGR 2000, 420 (436).

807 Siehe hierzu oben S. 109ff.

808 Klawitter S. 10; Noack/Spindler-Noack S. 13 (18); Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 353.

nen folglich selbst keine Rechte ausüben<sup>809</sup>. Somit kann eine unbewußte Regelungslücke in bezug auf das Direct Voting nicht angenommen werden. Die unmittelbare Stimmabgabe per Internet ist demnach unzulässig<sup>810</sup>.

## II. Einzelfragen im Rahmen des Vertretermodells

Wenngleich die Stimmrechte physisch am Orte der Hauptversammlung ausgeübt werden müssen, kann sich der Aktionär hierbei vertreten lassen. Elektronische Kommunikation kann zum einen bei der Erteilung von Vollmacht und Weisung zum Einsatz kommen. In diesem Rahmen ist auch die Frage zu stellen, wer als Stimmrechtsvertreter in Betracht kommt und welche Voraussetzungen die Bevollmächtigten erfüllen müssen. Zum anderen sind die neuen Regelungen in der Lage, einen Wettbewerb um Stimmrechte unter den Instituten auszulösen, bei dem das Internet eine Rolle spielen kann.

### 1. Form der Vollmachterteilung

Im Rahmen der Vollmacht ist zunächst die Form ihrer Erteilung von Interesse. Das gesetzgeberische Leitbild bildet nach wie vor die Schriftform (§ 134 Abs. 3 S. 2 AktG). In Betracht kommen aber seit der Neufassung der Vorschrift durch das NaStraG satzungsmäßige Erleichterungen und Verschärfungen. Denkbar ist daneben die Delegation der Entscheidung über die Form an den Vorstand.

#### a) Erleichterung der Form, § 134 Abs. 3 S. 2 AktG

Die Motivation des Gesetzgebers war es, mit der Neuregelung den Gesellschaften die Erleichterung der Form bis hin zur Formfreiheit zu ermöglichen<sup>811</sup>.

809 Großkomm-Mülbert § 118 Rn 77; Noack NZG 2001, 1057 (1061); Riegger ZHR 165 (2001), 204 (210f). Siehe auch oben S. 107ff.

810 Noack/Spindler-Noack S. 13 (18); Zetzsche-Bunke Rn 15; Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 353; Bunke AG 2002, 57 (57); Heintzeler WM 2001, 1203 (1203); Noack NZG 2001, 1057 (1061).

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

## *Ersatz der Schriftform durch die elektronische Signatur (§§ 126 Abs. 3, 126a Abs. 1 BGB) und seine satzungsmäßige Verhinderung*

Bereits ohne diese Maßnahme bot sich für den Einsatz des Internet die Option an, die Schriftform durch die elektronische Form gemäß §§ 126 Abs. 3, 126a Abs. 1 BGB zu ersetzen<sup>812</sup>. Der Komfort dieser Variante liegt darin, daß keine Legitimation durch die Satzung erforderlich ist. Die Verschlüsselung der bspw. als E-Mail versandten Vollmacht mit einer qualifizierten elektronischen Signatur bedeutet jedoch eine große technische Hürde<sup>813</sup>. Zweifelhaft ist, ob die Satzung auf der herkömmlichen Schriftform beharren und die Ersetzung durch die elektronische Form verhindern kann. Hierbei muß unterschieden werden. Bei der üblicherweise erteilten Innenvollmacht hat die Satzung ohnehin keine Geltung, so daß die Gesellschaft die Stimmabgabe des elektronisch Bevollmächtigten gelten lassen muß<sup>814</sup>. Bei einer Außenvollmacht hingegen wird die Vollmacht gegenüber der Gesellschaft abgegeben. Da aber niemandem die elektronische Form aufgedrängt werden darf, sondern vielmehr die Beteiligten ausdrücklich oder nach Maßgabe bisheriger Geschäftsgepflogenheiten die Anwendung der elektronischen Form billigen müssen<sup>815</sup>, obliegt die Entscheidung über die Anwendbarkeit der elektronischen Form dem Satzungsgeber<sup>816</sup>. Demzufolge ist ein Ausschluß der Ersetzung nach §§ 126 Abs. 3, 126a BGB nur bei der Außenvollmacht und nur unter der Maßgabe zulässig, daß er ausdrücklich erfolgt<sup>817</sup>.

## *Erleichterung durch Satzungsbestimmung*

Der Einsatz digitaler Signaturen ist nicht unbedingt erforderlich bei der elektronischen Vollmachterteilung. Wenn die Satzung eine entsprechende Bestimmung enthält, kommt auch eine Bevollmächtigung durch Fernschreiben, Telefax, Computerfax, E-Mail oder Bildschirmformulare in Betracht<sup>818</sup>. Daneben ist auch eine Vollmachterteilung im Rahmen des Electronic Banking unter Zuhilfenahme des PIN- und TAN-Systems denkbar<sup>819</sup>.

812 Preissler WM 2001, 113 (118).

813 Preissler WM 2001, 113 (118); Schindler K&R 2002, 481 (488).

814 Noack NZG 2001, 1057 (1061).

815 BegrRegE FormVAnpG BT-Drucks. 14/4987, S. 15.

816 Noack NZG 2001, 1057 (1061).

817 Noack NZG 2001, 1057 (1061).

818 BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 15; Bunke AG 2002, 57 (62); Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1134); Siems NZG 2000, 626 (628); Than FS Peltzer S. 577 (590); Wagner Die Bank 2001, 40 (44).

819 Wagner Die Bank 2001, 40 (44).

Ebenfalls abgeschafft wurde das bisher zwingende Schriftformerfordernis in § 135 Abs. 1 S. 1 AktG bei Vollmachten an Kreditinstitute. Vielfach wird daraus geschlossen, daß die Erteilung einer Vollmacht an organisierte Stimmrechtsvertreter formlos möglich sei<sup>820</sup>. Für diese Ansicht spricht die Begründung zum Regierungsentwurf, die § 135 Abs. 1 S. 1 AktG als Sonderregelung gegenüber § 134 Abs. 3 S. 2 AktG verstanden wissen will<sup>821</sup>. Danach käme auch ohne Satzungsänderung jede Form der Bevollmächtigung in Betracht, wenn sie nur gemäß § 135 Abs. 2 S. 4 AktG nachprüfbar festgehalten werden kann<sup>822</sup>.

Die Annahme stößt jedoch auf Bedenken. Da der Wortlaut des § 135 AktG überhaupt keinen Bezug auf die Formfrage nimmt, könnte die Regelung des § 134 Abs. 3 S. 2 AktG aufleben. Voraussetzung hierfür ist, daß § 135 zu § 134 AktG in einem Spezialitätsverhältnis steht. Hierfür sprechen bereits die Überschriften der §§ 134, 135 AktG („Stimmrecht“ und „Ausübung des Stimmrechts durch Kreditinstitute und geschäftsmäßig Handelnde“). Gesetzessystematisch läßt sich der Befund untermauern. Während § 134 AktG Regelungen für alle Stimmrechtsvertreter parat hält, werden diese durch § 135 AktG im Falle institutioneller Stimmrechtsvertreter verschärft. Schon nach altem Recht waren die professionellen Stellvertreter strengeren Regeln unterworfen als individuelle Mittler<sup>823</sup>. Ungerechtfertigt erscheint hingegen eine Privilegierung der Institutionellen gegenüber den Privaten<sup>824</sup>.

Bemerkenswert bleibt freilich der Widerspruch zwischen Wortlaut und Systematik einerseits und der eindeutigen Einlassung des Regierungsentwurfs<sup>825</sup> andererseits. Der offene Konflikt verschärft sich durch den Umstand, daß die Bedeutung der Gesetzesmaterialien als Interpretationsbasis umso größer ausfällt, je jünger das betreffende Gesetz ist<sup>826</sup>. Zu beachten ist jedoch die Subsidiarität der historischen gegenüber allen anderen Auslegungsformen<sup>827</sup>. Zwar sind die amtliche Begründung des Gesetzesentwurfs sowie die Protokolle der Parlamentsausschüsse prinzipiell zulässige Quellen, um das Ziel der Norm zu ermitteln<sup>828</sup>. Die subjektiven Vorstellungen der am Gesetzgebungsverfahren beteiligten Organe oder einzelner ihrer Mitglie-

820 Zetzsche-Bunke Rn 21; Goedecke/Heuser BB 2001, 369 (371); Noack NZG 2001, 1057 (1061); Spindler ZGR 2000, 420 (431f); Than FS Peltzer S. 577 (591); U. Schmitz S. 82; wohl auch Zetzsche-Bröcker/Schouler Rn 114.

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

822 Bunke AG 2002, 57 (61); Goedecke/Heuser BB 2001, 369 (371); Than FS Peltzer S. 577 (590).

823 Bunke AG 2002, 57 (61); Noack FS Lutter S. 1463 (1464); Zätzsch/Gröning NZG 2000, 393 (399).

824 Spindler ZGR 2000, 420 (431f).

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

826 BVerfGE 54, 277 (297); Wank S. 51.

827 BVerfGE 54, 277 (298); Larenz/Canaris S. 149.

828 Orientierung an der Regierungsbegründung zum Gesetzesentwurf etwa in BVerfGE 75, 201 (218) und 82, 60 (79); Heranziehung der Ausschlußunterlagen in BVerfGE 48, 246 (259).

der können jedoch nur insoweit zur Auslegung herangezogen werden, als Wortlaut und Sinnzusammenhang Zweifel offen lassen<sup>829</sup>. Denn entscheidend ist nicht der tatsächliche, sondern der im Gesetz verobjektivierte Wille des Gesetzgebers<sup>830</sup>.

Der Vorrang von Wortlaut und Systematik vor der geschichtlichen Auslegung ist überzeugend. Dem Gesetzgeber kann keine bestimmte Auslegung unterstellt werden, nur weil die Regierung aus eben diesem Antrieb heraus einen Entwurf eingebracht hat, der schließlich Gesetz geworden ist. Der Gesetzgeber seinerseits mag die Regelungen des NaStraG befürwortet, die Motive dagegen verworfen haben. Seine Billigung gilt dem Text als Ausdruck der verfolgten Regelungszintention, nicht einer bestimmten Auslegung einzelner Passagen<sup>831</sup>. In Gesetzeskraft erwächst folglich nicht die Begründung, wohl aber die aktienrechtliche Systematik<sup>832</sup>.

Aber selbst wenn sich der Gesetzgeber die Begründungen der Regierungsentwürfe zu eigen gemacht haben sollte, steht dies einer abweichenden Interpretation der Normen nicht entgegen. Denn die systematische Auslegung genießt sogar dann Vorrang, wenn sowohl Wortlaut- als auch historische Auslegung zu einem anderen Ergebnis kommen<sup>833</sup>. Bei der vorliegenden Übereinstimmung von Wortlaut und Systematik muß dies erst recht gelten. Somit stehen die §§ 134, 135 AktG in einem Spezialitätsverhältnis zueinander<sup>834</sup>. Auch im Rahmen der Stimmrechtsvertretung durch Institutionelle gilt daher die Formvorschrift des § 134 Abs. 3 S. 2 AktG als *lex generalis*<sup>835</sup>. Will die Gesellschaft das Schriftformerfordernis bei der Bevollmächtigung institutioneller Stimmrechtsvertreter beseitigen, muß sie folglich eine entsprechende Satzungsänderung herbeiführen.

## b) Verschärfung der Form?

Fraglich ist, ob eine Verschärfung der Form möglich ist<sup>836</sup>. Beispielsweise könnte eine Gesellschaft versuchen, die Schriftform durch die notarielle Beurkundung zu ersetzen, um die Stimmrechtsvertretung zu erschweren. Für eine solche Möglichkeit könnte die Auflockerung der Satzungsstrenge sprechen<sup>837</sup>. Wenn schon § 134 Abs. 3 S. 2 AktG dem Gesellschaftsstatut neue Freiheiten einräumt, muß ihm in beiden Richtungen ein größerer Regelungsspielraum zuerkannt werden<sup>838</sup>. Auf eine weitge-

829 BVerfGE 1, 299 (312); 8, 274 (307); 11, 126 (130); 54, 277 (297f); Wank S. 51.

830 BVerfGE 1, 299 (312); 8, 274 (307); 11, 126 (130); 59, 128 (153).

831 Larenz/Canaris S. 150.

832 BVerfGE 54, 277 (298).

833 BVerfGE 36, 342 (362): „Das Gesetz kann eben klüger sein als die Väter des Gesetzes.“

834 Bunke AG 2002, 57 (61); Hüther AG 2001, 68 (71); Zatzsch/Gröning NZG 2000, 393 (399).

835 Kocher NZG 2001, 1074 (1074).

836 So noch Großkomm-Röhrich § 23 Rn 180.

837 Zum wachsenden Bedürfnis einer liberaleren Auslegung des § 23 V AktG siehe Bendfeld S. 46ff; Gesellschaftsrecht 2000-Seibt S. 37 (41); Hommelhoff ZGR 2001, 238 (241f); Escher-Weingart S. 230.

838 Lutter/Wiedemann-Hirte S. 61, 86ff; Spindler ZGR 2000, 420 (431); ders. AG 1998, 53 (73).

hende Satzungsfreiheit deutet auch § 135 Abs. 4 S. 3 HS. 1 AktG hin, der zum Nachweis der Stimmberechtigung die Einhaltung der Satzungsregelungen über die Stimmrechtsausübung genügen läßt<sup>839</sup>. Bisher wurden zwar hierunter nur die allgemeinen Anmeldebedingungen nach § 123 Abs. 2 AktG verstanden<sup>840</sup>. Nachdem die neue Gesetzeslage die grundsätzliche Möglichkeit geschaffen hat, von der Schriftform abzuweichen, umfaßt der Gestaltungsrahmen der Satzung angesichts des offenen Wortlautes des § 135 Abs. 4 S. 3 AktG möglicherweise auch Formverschärfungen.

Widerlegt wird dieser Ansatz jedoch bereits vom Wortlaut des § 134 Abs. 3 S. 2 AktG, der nur die Erleichterung der Form vorsieht. Auch der Name des NaStraG (Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung<sup>841</sup>) zeigt, daß keine Verschärfung der Bevollmächtigungsregeln intendiert ist. Die Gesellschaft darf die Vollmachterteilung nicht an derart restriktive Bedingungen knüpfen, daß auch die Möglichkeit einer schriftlichen Bevollmächtigung ausscheidet. § 134 Abs. 3 S. 2 AktG verbietet somit eine Verschärfung der Form und gilt als *lex generalis* auch in den Fällen der Bevollmächtigung Institutioneller nach § 135 AktG<sup>842</sup>.

### c) Bestimmung der Form durch den Vorstand?

Zweifelhaft ist auch die Zulässigkeit von Klauseln, die die Form der Vollmacht in das Ermessen des Vorstands stellen. Denkbar ist eine weite Formulierung etwa dergestalt, daß die Vollmacht in jeder gesetzlich zulässigen Form erteilt werden darf und die näheren Einzelheiten durch den Vorstand bestimmt werden<sup>843</sup>. Eine solche Klausel hat den Vorteil, bei Bedarf rasch angepaßt werden zu können<sup>844</sup>. Andererseits könnte sich der Aktionär angesichts der weitgehenden Entscheidungsfreiheit des Vorstands kaum darauf einstellen, welche Formen der Bevollmächtigung zulässig sein werden<sup>845</sup>. Ferner spricht gegen diese Ausgestaltung die Überlegung, daß der Aktionär eine Form beanspruchen könnte, die der Vorstand nicht vorgesehen hat. Wenn nämlich jede gesetzliche Form zulässig sein soll, darf der Vorstand im

839 Bunke AG 2002, 57 (61).

840 Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff -Eckardt § 135 Rn 63; Bunke AG 2002, 57 (61).

841 BGBI. I 2001, S. 123.

842 Kocher NZG 2001, 1074 (Fn 4); Zatzsch/Gröning NZG 2000, 393 (398); wohl auch Kindler NJW 2001, 1678 (1688). Zu demselben Ergebnis kommen mit anderer Argumentation die BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 15 und Bunke AG 2002, 57 (61ff): Sie gehen von der Formfreiheit der Bevollmächtigung Institutioneller aus und sprechen aus diesem Grunde dem Satzungsgeber in den Fällen des § 135 AktG das Recht ab, in die Beziehung zwischen dem Vollmachtgeber und der Bank bzw. der Aktionärsvereinigung regulativ einzugreifen.

843 Zetzsche-Bröcker/Schouler Rn 113.

844 Zetzsche-Bröcker/Schouler Rn 113.

845 Zetzsche-Bröcker/Schouler Rn 113; Bunke AG 2002, 57 (63); Deutscher Anwaltverein NZG 2000, 443 (447).

Rahmen der Ausgestaltung nicht ganze Erteilungsformen ausschließen<sup>846</sup>. Daher sind die einzelnen Methoden der Bevollmächtigung in der Satzung aufzuzählen. Nur in diesem engen Rahmen kann dem Vorstand ein Recht zur näheren Ausgestaltung eingeräumt werden<sup>847</sup>.

## 2. Nachweis der Vollmachterteilung

Offen ist, wie sich ein elektronisch Bevollmächtigter ausweisen kann. Der Zweck der früher geltenden Schriftform lag nicht im Übereilungsschutz, sondern in einer Beweisfunktion<sup>848</sup>. Dieser Formzwang sowie die Erfordernisse der Urkundenvorlage und Urkundenverwahrung sind mit dem NaStraG entfallen. Damit hat der Gesetzgeber eine bewußte Regelungslücke geschaffen<sup>849</sup>, an deren Stelle gemäß § 23 Abs. 5 S. 2 AktG eine Satzungsbestimmung treten kann<sup>850</sup>. Erlaubt die Satzung eine Bevollmächtigung auf elektronischem Wege, so ist der Nachweis erbracht, wenn der Vertreter der Gesellschaft die Vollmacht sinnlich wahrnehmen kann<sup>851</sup>. Im Falle der Bevollmächtigung per E-Mail genügt daher ein einfacher Papierausdruck.

Bestehen Zweifel an der Bevollmächtigung eines Vertreters, so kann er in der Versammlung zurückgewiesen werden<sup>852</sup>. Ebenso möglich und in der Praxis bereits üblich ist jedoch eine Zulassung des Stimmrechtsvertreters unter dem Vorbehalt einer nachträglichen Legitimation<sup>853</sup>, so daß Ungewißheiten bezüglich der Bevollmächtigung im Regelfall keine Probleme hervorrufen werden. Ferner wird das Vertrauen in die gültige Vollmacht dadurch gestärkt, daß die fälschliche Behauptung einer Bevollmächtigung gemäß § 405 Abs. 3 Nr. 1 AktG mit einer Geldbuße beehrt ist. Die institutionellen Vertreter ihrerseits haben die Vollmachtserklärungen gemäß §§ 134 Abs. 3 S. 3, 135 Abs. 2 S. 4 AktG nachprüfbar festzuhalten. Hierbei können auch elektronische Speichermedien zum Einsatz kommen, sofern die Authentizität gewährleistet bleibt<sup>854</sup>.

846 Zetzsche-Bröcker/Schouler Rn 113.

847 Zetzsche-Bröcker/Schouler Rn 114.

848 BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 15; Spindler ZGR 2000, 420 (430).

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

850 Hüffer § 134 Rn 24.

851 Hüffer § 134 Rn 24.

852 BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 15; Hüffer § 134 Rn 24; Kocher NZG 2001, 1074 (1074).

853 RGZ 106, 258 (261); OLG Düsseldorf AG 1991, 444 (445); Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff-Eckardt § 134 Rn 49; Hüffer § 134 Rn 24.

854 Hüffer § 134 Rn 26c, § 135 Rn 14.

### 3. Schicksal der Vollmacht bei Zweitvollmacht oder Anwesenheit des Aktionärs

Mit der Erleichterung der Stimmrechtsvertretung wird die Gefahr der Doppelvertretung wahrscheinlicher<sup>855</sup>. Ausgeschlossen ist sie zwar bei Inhaberaktien, da nur *ein* Stellvertreter den entsprechenden Aktienbestand zur Vollmacht erhalten kann<sup>856</sup>. Relevant ist das Problem jedoch im Falle von Namensaktien.

Eine Doppelabstimmung kann einerseits daraus resultieren, daß der Aktionär nach Vollmachterteilung später selbst in der Versammlung erscheint<sup>857</sup>. Wie sich dieser Umstand auf die Bestellung des Vertreters auswirkt, wird unterschiedlich beurteilt. Teile des Schrifttums deuten die Präsenz des Aktionärs als konkludenten Widerruf der bestehenden Vollmacht<sup>858</sup>. Hierdurch wird jedoch nicht berücksichtigt, daß sich der Anleger möglicherweise von fremdem Sachverstand vertreten lassen, gleichzeitig aber auch persönlich über den Verlauf der Veranstaltung informieren will. Ein konkludenter Widerruf der vorher erteilten Vollmacht liegt folglich erst dann vor, wenn der Aktionär in den Abstimmungsvorgang eingreift.

Praktisch große Relevanz besitzt eine Konstellation, bei der Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft bevollmächtigt werden, ohne daß die bestehende Dauervollmacht gegenüber einem Kreditinstitut widerrufen wird<sup>859</sup>. Dies gilt umso mehr, als das NaStraG in § 135 Abs. 2 AktG die 15-Monats-Befristung aufgehoben und durch eine jährliche Information ersetzt hat, so daß die 15-Monats-Vollmacht zur echten Dauervollmacht wird. Fraglich ist das Schicksal der Dauervollmacht. Die Erteilung einer Verwaltungsvollmacht stellt als zeitlich spätere und konkretere Bevollmächtigung grundsätzlich einen konkludenten Widerruf der dem Kreditinstitut erteilten Dauervollmacht dar<sup>860</sup>. Die Unkenntnis der Bank von dem konkurrierenden Vertreter schadet nicht, da gemäß §§ 168 S. 3, 167 Abs. 1 Var. 2 BGB der Widerruf auch Dritten gegenüber möglich ist<sup>861</sup>.

Teilweise wird jedoch angenommen, daß die Dauervollmacht nicht gänzlich erlischt, sondern für die Dauer der konkreten Verwaltungsvollmacht ruht<sup>862</sup>. Ein vollständiger Widerruf liege weder im Interesse des Aktionärs, der grundsätzlich weiter von seiner Bank vertreten werden will, noch im Sinne der Bank, die den Verlust ih-

855 Von Bedeutung ist in diesem Zusammenhang auch das Problem einer Mehrfachanmeldung, das bei verdeckter Stellvertretung eines Namensaktionärs auftreten und zu einer mehrfachen Ausübung derselben Stimmrechte führen kann. Zu einer möglichen Pflicht des Aktionärs, seine Identität preiszugeben, siehe Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 362ff, Noack ZIP 2001, 57 (59) und Kölling NZG 2000, 631 (637f).

856 Zetzsche-Zetzsche Rn 84.

857 Zetzsche ZIP 2001, 682 (686f).

858 Zetzsche-Keunecke Rn 345; Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (189); Zetzsche ZIP 2001, 682 (687).

859 Bachmann AG 2001, 635 (639); Marsch-Barner FS Peltzer S. 261 (275).

860 Staudinger-Schilken § 168 BGB Rn 5; Bachmann AG 2001, 635 (639); Bunke AG 2002, 57 (68); Marsch-Barner FS Peltzer S. 261 (276); Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (189).

861 Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (189).

862 Bachmann AG 2001, 635 (639).



res Einflusses begrenzen möchte. Uneinig sind sich die Verfechter des pragmatischen Ansatzes über seine dogmatische Begründung. Einige stützen sich auf eine freie Interpretation des § 134 Abs. 3 AktG, die den Beteiligten ermögliche, die Dauervollmacht während des Bestehens einer Spezialvollmacht analog §§ 1673ff BGB lediglich ruhen zu lassen<sup>863</sup>. Dagegen spricht allerdings das Fehlen einer entsprechenden gesetzlichen Grundlage im Aktienrecht<sup>864</sup>. Andere Vertreter der Theorie des Ruhens operieren mit einem Teilwiderruf, der die im Hintergrund fortbestehende Bankvollmacht nur für die Dauer der anstehenden Hauptversammlung aushebeln soll<sup>865</sup>. Die Zulässigkeit dieser dogmatischen Begründung setzt indessen voraus, daß es sich bei der Bevollmächtigung um ein teilbares Rechtsgeschäft handelt. Daran bestehen jedoch Zweifel. Beiden Herleitungen der Ruhens-Theorie – Analogie zu §§ 1673ff BGB und Teilwiderruf – kann zudem entgegengehalten werden, daß sie die Rechtsunsicherheit fördern<sup>866</sup>. Daher ist im Ergebnis die Dauervollmacht nicht anders zu behandeln als jede andere Vollmacht. Beim Zusammentreffen mit einer jüngeren Vollmacht wird sie konkludent widerrufen.

#### 4. Zulässigkeit und Grenzen der Verwaltungsvollmacht

In der Wahl seines Stellvertreters ist der Aktionär grundsätzlich frei<sup>867</sup>. In Betracht kommen zunächst organisierte Stimmrechtsvertreter wie z.B. Kreditinstitute und Aktionärsvereinigungen sowie Privatpersonen<sup>868</sup>. Daneben ist die Bevollmächtigung des Vorstands oder von ihm benannter Personen denkbar (Verwaltungsvollmacht<sup>869</sup>).

Im Zuge des Gesetzgebungsverfahrens zum Namensaktiengesetz wurde die Bestimmung des § 134 Abs. 3 S. 3 AktG eingeführt. Sie verpflichtet die Gesellschaft dazu, drei Jahre lang solche Vollmachtserklärungen nachprüfbar festzuhalten, die eine von der Gesellschaft benannte Person als Stimmrechtsvertreter einsetzen. Die Frage nach der Zulässigkeit der Verwaltungsvollmacht wurde damit vom Gesetzgeber inzwischen positiv entschieden<sup>870</sup>. Wie in den Materialien zum NaStraG zum Ausdruck kommt, lag es in der konkreten Absicht des Gesetzgebers, das von der Gesellschaft organisierte Proxy Voting einzuführen<sup>871</sup>. Aus diesem Grunde hat sich auch der Streit um die Vereinbarkeit der Verwaltungsvollmacht mit §§ 1, 3 UWG

863 Bachmann AG 2001, 635 (639).

864 Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (189 Fn 32).

865 Bachmann AG 2001, 635 (639).

866 Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (189 Fn 32).

867 Zetzsche-Bunke Rn 17; ders. AG 2002, 57 (58).

868 Zetzsche-Bunke Rn 17.

869 Zur Terminologie siehe oben S. 79ff.

870 Bachmann AG 2001, 635 (636); Habersack ZHR 165 (2001), 172 (186); Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (184).

871 BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 15; ebenso Bachmann AG 2001, 635 (636).

erledigt<sup>872</sup>. Überdies sieht die Empfehlung des Abschn. 2.3.3 S. 3 HS. 1 DCGK einen gesellschaftseigenen Vertretungsservice vor.

#### a) Mißbrauchpotential der Verwaltungsvollmacht

Ob Beauftragte der Verwaltung als Stimmrechtsvertreter in Frage kommen, war bis zum Inkrafttreten des NaStraG noch umstritten und wurde überwiegend abgelehnt<sup>873</sup>. Selbst danach wurde die Neufassung des § 134 Abs. 3 S. 3 AktG unter Berufung auf eine Verletzung der innergesellschaftlichen Gewaltenteilung kritisiert<sup>874</sup>, teilweise sogar die Verwaltungsvollmacht weiterhin für unzulässig gehalten<sup>875</sup>. Problematisch erscheint in der Tat, ob die Ausübung des Stimmrechts durch die Gesellschaft selbst oder von ihr beauftragte Personen dem Vorstand einen Einfluß beschert, der ihm nach der aktienrechtlichen Zuständigkeitsordnung nicht zusteht<sup>876</sup>. Denn das austarierte Machtgefüge zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung, das in den §§ 136 Abs. 2, 71b, 71d S. 2, 4 AktG zum Ausdruck kommt, könnte sich im Falle eines voreingenommenen Stimmrechtsvertreters zu-

872 Noack NZG 2003, 241 (242). Schon vor Inkrafttreten hatten allerdings das OLG Karlsruhe AG 1999, 234 (234f) sowie vorinstanzlich das LG Baden-Baden ZIP 1998, 1308 (1308ff) entschieden, daß die Beauftragung eines Stimmrechtsvertreters durch die Verwaltung zulässig ist. Zwar trete die Gesellschaft in ein Wettbewerbsverhältnis zu den ebenfalls mit Stimmrechtsvertretung befaßten Depotbanken oder Aktionärsvereinigungen. Daran ändere sich auch nichts dadurch, daß die Gesellschaft über die Einsetzung eines Treuhänders nur mittelbar beteiligt ist. Der Wettbewerbsvorsprung sei darin zu sehen, daß nur die Verwaltung ihre Kosten auf die Gesellschaft und damit alle Aktionäre umlegen kann, während vertretungswillige Aktionäre keine Erstattung ihrer Auslagen beanspruchen können. Gleichwohl nahmen die Gerichte eine sachliche Rechtfertigung an, da das Unternehmen ein schützenswertes Interesse an einer hohen Hauptversammlungspräsenz habe. Diese könne über die Einschaltung eines Stimmrechtsvertreters zulässigerweise gefördert werden, sofern nicht auf das eigentliche Abstimmungsverhalten Einfluß genommen wird. Eine entsprechende Unterlassungserklärung der Verwaltung genüge daher, um die Unzulässigkeit gemäß § 1 UWG zu verhindern.

873 So bereits Möhring FS Geßler S. 127 (133f); ebenso K. Schmidt Gesellschaftsrecht 3. Aufl. § 28 IV 4 c; Marsch-Barner FS Peltzer S. 261 (271); v. Randow ZIP 1998, 1564 (1565); Zöllner FS Peltzer S. 661 (664). Im Grunde zustimmend, ließ Hüffer 4. Aufl. § 134 Rn 25, § 136 Rn 25 im Unterschied zu den anderen immerhin die Bevollmächtigung einzelner Organmitglieder zu.

874 Raiser § 16 Rn 97. Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1136) befürchtete, daß sich die Diskussion um das Depotstimmrecht am Verwaltungsstimmrecht fortsetzen werde.

875 Kindler NJW 2001, 1678 (1687).

876 Claussen AG 2001, 161 (169); Hüther AG 2001, 68 (72f); Riegger ZHR 165 (2001), 204 (213); Habersack ZHR 165 (2001), 172 (184f); Singhof NZG 1998, 670 (672f). Zum System der Gewaltenteilung in der AG siehe oben S. 33ff.

gunsten des Vorstands verschieben<sup>877</sup>. Dadurch würde der Verwaltung ein Machtpotential zuwachsen, ohne daß sie ein eigenes Kapitalrisiko einginge<sup>878</sup>.

Trotz der Bedenken räumt das Gesetz der Verwaltung einen weiten Ermessensspielraum bei der Organisation der Stimmrechtsvertretung ein. Grundsätzlich schließt ein besonderes Eigeninteresse die Stellvertretung bei der Stimmabgabe nicht aus<sup>879</sup>. Der Gefahr eines Interessenkonflikts beim Vollmachtsstimmrecht der Banken begegnete der Gesetzgeber durch die Einfügung des § 128 Abs. 2 S. 3 AktG, der die Kreditinstitute in der Entwicklung ihrer Vorschläge zur Weisungserteilung ganz auf das Aktionärswohl verpflichtet und zu diesem Zweck die Einrichtung interner Kontrollmechanismen anordnet. Es verwundert, daß die Neuregelung des § 134 Abs. 3 S. 2 AktG nicht durch eine dem § 128 Abs. 2 S. 3 AktG vergleichbare Vorschrift zum Schutz des Aktionärsinteresses flankiert wurde, die bspw. die Unabhängigkeit des von der Gesellschaft eingesetzten Stimmrechtsvertreters hervorhebt<sup>880</sup>. Denn in der Praxis ist durchaus vorstellbar, daß sich der Vorstand durch die Gestaltung des Vertretungsservice Vorteile zu verschaffen sucht, um die Chancen der verwaltungseigenen Beschlußvorlagen im Abstimmungsprozeß zu erhöhen.

Zu überlegen ist, ob die Vorschriften der §§ 71b, 136 AktG drohende Interessenkonflikte entschärfen können. § 71b AktG schließt das Stimmrecht aus Verwaltungsaktien aus, um zu verhindern, daß sich der Vorstand durch den Erwerb eigener Aktien für die AG Einfluß in der Hauptversammlung verschafft<sup>881</sup>. Die Vorschrift regelt damit ein der Verwaltungsvollmacht gleichgelagertes Problem, erfaßt diese tatbestandlich jedoch nicht. Ebenfalls nicht einschlägig ist das Stimmverbot aus § 136 Abs. 2 AktG, da es bei der Verwaltungsvollmacht nicht um die vertragliche Verpflichtung, sondern lediglich um die faktische Möglichkeit einer Einflußnahme durch den Vorstand geht<sup>882</sup>.

Einen gewissen Schutz vor eigennützigem Handeln der Geschäftsleitung gewährt § 136 Abs. 1 AktG, der die Ausübung sowohl eigener als auch fremder Stimmrechte verbietet, wenn Beschlußgegenstand die eigene Entlastung oder Befreiung von einer Verbindlichkeit ist. Sofern Vorstandsmitglieder dem Proxy Committee angehören

877 Zetzsche-Bunke Rn 18; Bunke AG 2002, 57 (59); Kindler NJW 2001, 1678 (1687); Mertens AG 1990, 49 (53); Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (189f); Wohlwend NJW 2001, 3170 (3171, 3172); Zöllner FS Peltzer S. 661 (664).

878 Bunke AG 2002, 57 (59).

879 Kraft/Kreutz K IV 3 g.

880 V. Randow ZIP 1998, 1564 (1565); Klawitter S. 12.

881 Kübler § 15 V 4 b bb.

882 Zöllner FS Peltzer S. 661 (669) weitet die Anwendbarkeit der Vorschrift auf solche Fälle aus, in denen die Verwaltung dem Stimmrechtsvertreter Weisungen erteilt, die dann gemäß § 136 Abs. 2 AktG nichtig sein sollen. Ungeachtet der Zweifel, ob eine solche Analogie überhaupt zulässig ist, wird auch dieser Vorschlag die Gefahr einer Interessenkollision nicht beseitigen. Denn in der Praxis wird sich die Gesellschaft vor ausdrücklichen Weisungen hüten, solange ihr mit der Wahl eines ihr genehmen Vertreters eine subtilere, aber ähnlich effektive Methode der Einflußnahme zur Verfügung steht.

und über ihre persönlichen Rechtsbeziehungen zur Gesellschaft entschieden werden soll, müssen sich die Betroffenen daher der Stimme enthalten.

Dennoch kann § 136 Abs. 1 AktG die Mißbrauchsgefahren nur zu einem geringen Teil beseitigen. Tatbestandlich nicht erfaßt sind die Fälle, in denen die Verwaltung Einfluß auf den Stimmittler ausübt, um ihre Beschlußvorlagen durchzusetzen und so ihre Unternehmenspolitik ohne Rücksicht auf die der Hauptversammlung in § 119 Abs. 1 AktG zugewiesenen Kompetenzen zu betreiben. Überdies läßt sich das Verbot des § 136 Abs. 1 AktG leicht umgehen, indem nicht die Vorstandsmitglieder selbst, sondern vom Vorstand abhängige Personen in das Proxy Committee entsandt werden<sup>883</sup>. An zwei Beispielen läßt sich der Interessenkonflikt verdeutlichen, der fast zwangsläufig bei der Auswahl eines Stimmrechtsvertreters durch die Gesellschaft entstehen muß: Werden Mitarbeiter der AG mit der Stimmrechtsausübung beauftragt, so kollidiert die arbeitsrechtliche Weisungsbefugnis der Verwaltung mit dem Weisungsrecht des Aktionärs als Vollmachtgeber<sup>884</sup>. Andererseits besteht bei einer Wahrnehmung der Stimmrechte durch den Wirtschaftsprüfer wirtschaftliche Abhängigkeit von der Gesellschaft.

Der Schutz der Aktionäre vor einem mißbräuchlichen Verwaltungshandeln kann indessen nicht durch eine entsprechende Anwendung des § 136 Abs. 1 AktG in den oben beschriebenen Fällen hergestellt werden. Denn aufgrund der Bußgeldbewehrung eines Verstoßes gegen § 136 AktG gemäß § 405 Abs. 3 Nr. 5, Abs. 4 AktG verbietet sich eine Analogie aus verfassungsrechtlichen Gründen<sup>885</sup>. Die Unzulänglichkeit des von § 136 Abs. 1 AktG gewährten Schutzes zwingt zu der Suche nach Alternativen, wie die Beeinflussung des von der Gesellschaft benannten Vertreters durch den Vorstand organisatorisch unterbunden werden kann.

## b) Erfordernis einer Zustimmung durch die HV?

Die Gefahr des Mißbrauchs läßt sich möglicherweise verringern, wenn die Einschaltung des von der Gesellschaft benannten Vertreters an einen Beschluß der Hauptversammlung geknüpft wird. Eine solche Voraussetzung würde den Aktionären ein Vetorecht gegen die Personalentscheidung der Verwaltung einräumen und könnte deren Einfluß des Vorstands begrenzen<sup>886</sup>. Die abstrakte Manipulationsgefahr bei der organisierten Stimmrechtsvertretung unterfällt jedoch keiner der in § 119 Abs. 1 AktG genannten Kompetenzen der Hauptversammlung<sup>887</sup>. Von Gesetzes wegen ist daher eine Zustimmung zur Einrichtung einer gesellschaftseigenen Stimmrechtsvertretung nicht erforderlich. Da es sich bei der Bestellung eines Vertreters um keine

883 Bachmann WM 1999, 2100 (2104).

884 Kindler NJW 2001, 1678 (1687); Zöllner FS Peltzer S. 661 (664).

885 Nach BVerfGE 81, 132 (135) gilt das Analogieverbot des Art. 103 Abs. 2 GG auch im Recht der Ordnungswidrigkeiten.

886 Bachmann WM 1999, 2100 (2106f).

887 Kindler NJW 2001, 1678 (1687).

tiefgreifende Strukturmaßnahme im Sinne der Holzmüller-Rechtsprechung handelt, entfällt auch die Zuständigkeit analog § 119 Abs. 2 AktG<sup>888</sup>. Zudem werden keine Rechte des Aktionärs beeinträchtigt, da die bisherigen Rechte um die Möglichkeit der Verwaltungsvollmacht lediglich ergänzt werden<sup>889</sup>. Ferner ist das Einwerben von Vollmachten der Hauptversammlung vorgelagert und wäre kaum zu realisieren, wenn ihm ein Beschluß der Hauptversammlung vorausgehen müßte<sup>890</sup>. Im Ergebnis handelt es sich bei der Bestellung des Vertreters um eine Geschäftsführungsmaßnahme, die gemäß § 76 Abs. 1 AktG in den Zuständigkeitsbereich des Vorstands fällt und nicht von einem HV-Beschluß abhängt<sup>891</sup>. Unabhängig davon kann die Hauptversammlung eine entsprechende Klausel in die Satzung aufnehmen, um dem Markt die Geschlossenheit der Gesellschaftsorgane in dieser Frage zu signalisieren<sup>892</sup>.

### c) Begrenzung des Personenkreises?

Teilweise wird angenommen, der Vorstand sei in der Wahl des Stimmrechtsvertreters insofern gebunden, als daß er keine Angehörigen der Gesellschaft benennen könne<sup>893</sup>. Eine solche Voraussetzung läßt sich jedoch nicht am Gesetz festmachen. Als einzige für die Verwaltungsvollmacht spezifische Vorschrift regelt § 134 Abs. 3 S. 3 AktG, daß die Gesellschaft Vollmachtserklärungen drei Jahre nachprüfbar festhalten muß, die der Bevollmächtigung der „von der Gesellschaft benannte[n] Stimmrechtsvertreter“ dienen. Aus dem Umstand, daß von einem benannten und nicht etwa von einem erst zu benennenden Vertreter die Rede ist, läßt sich lediglich die Unzulässigkeit einer Blankovollmacht ableiten<sup>894</sup>. Jenseits dessen sieht das Gesetz jedoch keine Einschränkung hinsichtlich der von der Gesellschaft benennbaren Vertreter vor. Dies spricht gegen eine Begrenzung des Personenkreises<sup>895</sup>. Verstärkt wird dieser Eindruck durch die Tatsache, daß das Aktienrecht an anderer Stelle aus-

888 Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (186). Ebenso Bachmann AG 2001, 635 (638), der damit seine in WM 1999, 2100 (2106f) geäußerte Ansicht korrigiert, daß eine entsprechende Zustimmungspflicht aus der Kompetenz zur Schaffung einer Geschäftsordnung gemäß § 129 Abs. 1 S. 1 AktG folge.

889 Zetzsche-Fuhrmann/Göckeler/Erkens Rn 134.

890 Hüther S. 229.

891 Hüther S. 229f; Zetzsche-Fuhrmann/Göckeler/Erkens Rn 134; Habersack ZHR 165 (2001), 172 (187); Kindler NJW 2001, 1678 (1687); Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (186).

892 Bachmann AG 2001, 635 (638).

893 Kindler NJW 2001, 1678 (1687); Lenz S. 286ff. Zur in Großbritannien und Frankreich bestehenden Möglichkeit, Vorstandsmitglieder zum Stimmrechtsvertreter zu küren, siehe die ausführlichen Darstellungen bei Behnke NZG 2000, 665 (670f) und Siems RIW 2002, 202 (206f).

894 Zetzsche-Bunke Rn 24.

895 Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 358; Bunke AG 2002, 57 (59).

drückliche Vorgaben bei Personalentscheidungen macht, namentlich bei Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern gemäß §§ 76 Abs. 3, 100 AktG<sup>896</sup>.

Auch würde es praktische Probleme bereiten, die möglichen Gesellschaftsvertreter in Abhängige und Unabhängige aufzuteilen<sup>897</sup>. Da Machtverschiebungen und Abhängigkeiten auch beim Einsatz externer Vertreter zu befürchten stehen<sup>898</sup>, ist die von Mitarbeitern ausgehende Gefahr kaum größer<sup>899</sup>. Ferner spricht gegen die restriktive Auslegung des § 134 Abs. 3 S. 3 AktG, daß der Gesetzgeber beim weiten Wortlaut blieb, obwohl ihm die Praxis einiger Gesellschaften bekannt war, die bereits vor Inkrafttreten des NaStraG Mitarbeiter der Gesellschaft für das Proxy Voting eingesetzt hatten. Auch wußte der Gesetzgeber von den Vorratsbeschlüssen, die verschiedene Publikumsgesellschaften im Hinblick auf die Einführung des Proxy Voting gefaßt hatten, um ihre Satzung entsprechend anzupassen<sup>900</sup>. Sein Verzicht auf eine Begrenzung der Verwaltungsvollmacht muß daher als bewußte Entscheidung für eine freie Hand des Vorstands bei der Personenwahl verstanden werden<sup>901</sup>.

Damit ist die Gesellschaft frei, eine beliebige Person mit der Ausübung der Verwaltungsvollmacht zu betrauen<sup>902</sup>. Insbesondere macht es keinen Unterschied, ob das Unternehmen eigene Mitarbeiter hierfür abstellt oder externe Personen wie z.B. Wirtschaftsprüfer oder Rechtsanwälte beauftragt<sup>903</sup>. Freilich sollten Vorstandsmitglieder nicht benannt werden, da bei einer Bestellung von Sonderprüfern den Geschäftsleitern gemäß § 142 Abs. 1 S. 2 AktG auch die weisungsgebundene Tätigkeit als Stimmrechtsvertreter untersagt ist<sup>904</sup>. Schon um dem Eindruck zu entgehen, der Vorstand wolle den Stellvertreter dirigieren, werden viele Gesellschaften ohnehin eine weitgehend unabhängige Person küren<sup>905</sup>.

896 Kindler NJW 2001, 1678 (1687 Fn 159).

897 Zetzsche-Bunke Rn 18.

898 Zetzsche-Bunke Rn 18.

899 Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (190).

900 Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 358.

901 Zetzsche-Bunke Rn 18; Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 358; Bunke AG 2002, 57 (59f); Hüther AG 2001, 68 (72); Noack ZIP 2001, 57 (61); Riegger ZHR 165 (2001), 204 (213); Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (190).

902 Klawitter S. 13; Zetzsche-Fuhrmann/Göckeler/Erkens Rn 135; Bunke AG 2002, 57 (60); Habersack ZHR 165 (2001), 172 (189); Hanloser NZG 2001, 355 (355). Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (190, 196f) leitet aus dem Rechtsgedanken des § 128 Abs. 2 S. 6 AktG eine Pflicht her, personelle Verflechtungen des benannten Vertreters mit der Gesellschaft offenzulegen. Der Vorschlag erscheint als gelungener Kompromiß zwischen der Handlungsfreiheit des Vorstands und einer Kontrolle durch Transparenz. Gleichwohl ist er nicht hinreichend im Gesetz verankert und taugt daher nur als Lösung de lege ferenda.

903 Hüther S. 231; Zetzsche-Bunke Rn 18.

904 Klarstellend insofern OLG Köln DB 2002, 2316 (2316) = NZG 2002, 1115 (1116). Hirte Kapitalgesellschaftsrecht Rn 3.240f lehnt die Benennung von Organmitgliedern unter Verweis auf § 136 Abs. 2 AktG sogar gänzlich ab.

905 Zetzsche-l'Homme de Courbière/Große-Allermann Rn 387.

#### d) Begrenzung durch staatliche Kontrolle?

Wie dargestellt, kann die Gefahr eines Mißbrauch der Verwaltungsbefugnisse nicht dadurch verhindert werden, daß nur bestimmte Personen als Stimmrechtsvertreter zugelassen werden. Die Versuche, die Personalentscheidung der Verwaltung in Bahnen zu lenken, die den Schutz der Aktionäre gewährleisten, sind daher gescheitert. Ein Ausweg könnte jedoch in Schranken gefunden werden, die nicht am Vorstand, sondern am Stellvertreter selbst ansetzen. Ist dessen Entscheidungsspielraum begrenzt, sind auch der Verwaltung die Möglichkeiten genommen, in den Verlauf der Hauptversammlung lenkend einzugreifen. Eine sachliche Begrenzung des Einflusses des Verwaltungsbevollmächtigten läßt sich entweder durch gesetzgeberische Maßnahmen oder dadurch erreichen, daß der Stimmittler lediglich auf Einzelweisungen der Aktionäre hin tätig werden darf.

Der legislative Weg bestünde in der Errichtung einer Staatsaufsicht über die Tätigkeit des gesellschaftsbenannten Vertreters<sup>906</sup>. Der Einsatz dieses ursprünglich zur Begrenzung des Depotstimmrechts vorgeschlagenen Mittels<sup>907</sup> scheint sich auf den ersten Blick auch zur Kontrolle des Verwaltungsstimmrechts zu eignen. Bedenkt man jedoch den Aufwand, mehrere Tausend Aktionärsvertreter zu überwachen, erscheint dieser Weg unverhältnismäßig<sup>908</sup>. Gegen eine Kontrolle spricht ferner, daß sich die zuständige Behörde an Verwaltungsvorschriften zu orientieren hätte, die mangels Erfahrung mit alternativen Vertretungsmodellen kaum zu entwickeln sind<sup>909</sup>. Richtiger Ort einer Verpflichtung, die Stimmrechtsvertretung von unabhängigen Stellen überprüfen zu lassen, ist allenfalls der DCGK<sup>910</sup>. Die gesetzliche Einrichtung einer staatlichen Aufsicht ist folglich abzulehnen<sup>911</sup>.

#### e) Begrenzung durch Weisungsbindung nach § 135 Abs. 1 S. 2 AktG

In Betracht kommt jedoch eine sachliche Begrenzung der Weisung. Vorgeschlagen wird, daß gesellschaftsnahe Vertreter ihre Vollmacht nach § 135 Abs. 1 S. 2 AktG nur weisungsgebunden einsetzen dürfen.

906 Hüffer 4. Aufl. § 135 Rn 3; Bachmann AG 2001, 635 (636); Seibert ZIP 2001, 53 (56).

907 Eine entsprechende Aufsichtspflicht des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel sah der von der SPD im Jahre 1995 eingebrachte Entwurf eines Transparenz- und Wettbewerbsgesetzes vor, BT-Drucks. 13/367, S. 7 (neuer § 135b AktG). Zum Depotstimmrechts siehe oben S. 80ff.

908 Ebenso zum SPD-Gesetzesentwurf Hammen ZIP 1995, 1301 (1307).

909 Bachmann AG 2001, 635 (636).

910 Bachmann AG 2001, 635 (637).

911 Noack FS Lutter S. 1463 (1480).

## *Übertragbarkeit der Regelung des § 135 Abs. 1 S. 2 AktG auf die Verwaltungsvollmacht*

Dem Ansatz liegt die Vorstellung zugrunde, daß der bei der Verwaltungsvollmacht drohende Interessenkonflikt dem eines Kreditinstituts ähnelt, das die Stimmrechte seiner Depotkunden auf seiner eigenen Hauptversammlung ausübt<sup>912</sup>. Beide Konstellationen bergen das Problem, daß die Geschäftsführung und der zu ihrer Kontrolle gedachte Einfluß der Hauptversammlung in einer Hand vereint sind. Die Teilnahme an der Hauptversammlung solchen Personen zu verweigern, die gleichzeitig Aktionär und Kunde einer Bank sind, ginge allerdings zu weit und würde diese Anleger gegenüber Mitaktionären benachteiligen, die kein Depot bei der Gesellschaft haben. § 135 Abs. 1 S. 2 AktG erlaubt daher die Stimmrechtsvertretung durch das Kreditinstitut unter der Bedingung, daß der Aktionär zu den einzelnen Tagesordnungspunkten ausdrückliche Weisungen erteilt hat.

Schon früh wurde die Parallele zwischen Bankvollmacht und Verwaltungsvollmacht erkannt und eine Übertragung der Grundsätze des § 135 Abs. 1 S. 2 AktG diskutiert<sup>913</sup>. Wird dem Bevollmächtigten ein zu weiter Spielraum eröffnet, so ist ein eigennütziges Handeln, unter Umständen sogar ein vorheriger „Abkauf“ der Stimmrechte denkbar<sup>914</sup>. Dem kann nur dadurch entgegengewirkt werden, daß der Ermessensspielraum des Bevollmächtigten auf Null reduziert wird<sup>915</sup>. Völlig beseitigen läßt sich die Möglichkeit einer Einflußnahme durch die Verwaltung hierdurch zwar nicht<sup>916</sup>. Bei einem Vertreter mit gebundener Marschroute erscheint die Gefahr einer Interessenkollision jedoch weitaus geringer<sup>917</sup>. Neben der vergleichbaren Gefahr eines Interessenwiderspruchs spricht für das Heranziehen der Vorschrift auch der Umstand, daß beide Fälle als organisierte und nicht individuelle Vertretung zu werten sind<sup>918</sup>.

Ein Einwand gegen die Anwendung des § 135 Abs. 1 S. 2 AktG ergibt sich aus der Annahme, der Kleinanleger werde in der Praxis nicht immer Weisung erteilen. Denn dann würde seine Stimmkraft verloren gehen, und für das Anliegen, die Ak-

912 Zetzsche-Lommatzsch Rn 37.

913 Zuerst Schilling FS Möhring S. 257 (260ff).

914 Zetzsche-Lommatzsch Rn 37; Bachmann WM 1999, 2100 (2103ff); Kocher NZG 2001, 1074 (1075); Mertens AG 1990, 49 (53); Latham <http://www.corpmon.com/IntCM.htm>.

915 Preissler WM 2001, 113 (114).

916 Bunke AG 2002, 57 (60).

917 OLG Karlsruhe ZIP 1999, 750 (752) = AG 1999, 234 (235); LG Baden-Baden ZIP 1308 (1311) = AG 1998, 534 (535) = NZG 1998, 685 (686); Baums-Kommission Rn 122; Claussen AG 2001, 161 (169); Hüther AG 2001, 68 (71f); Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1020); Noack FS Lutter S. 1463 (1477f); ders. ZIP 2001, 57 (62); Preissler WM 2001, 113 (114); Zetzsche ZIP 2001, 682 (684).

918 Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (191). Unverständlich erscheint angesichts dieser Parallelen, daß v. Randow ZIP 1998, 1564 (1567) und Singhof NZG 1998, 670 (673) die Übertragbarkeit des § 135 Abs. 1 S. 2 AktG pauschal ablehnen.



tionärsdemokratie zu stärken, wäre nichts gewonnen<sup>919</sup>. Dagegen ist zu sagen, daß entsprechend gestaltete Formblätter es dem Aktionär denkbar einfach machen, eine ausdrückliche Zustimmung zu den Vorschlägen der Verwaltung zu bekunden. Ein Kreuzchen im dafür vorgesehenen Feld genügt bereits<sup>920</sup>. Nicht erforderlich ist dagegen, zu jedem Tagesordnungspunkt das Stimmverhalten gesondert auszuweisen<sup>921</sup>. Allein das Schweigen auf ein angekündigtes Stimmverhalten wäre unzureichend, da es dem Erfordernis einer ausdrücklichen Weisung nicht genügt<sup>922</sup>.

Tatsächlich kann es durchaus die Absicht des Aktionärs sein, die Verwaltung ohne größeren Aufwand zu stärken<sup>923</sup>. Ist dies der Fall, muß der Aktionär praktisch keinen Mehraufwand bei der Beauftragung des von der Gesellschaft benannten Stimmrechtsvertreters betreiben. Sieht der Anleger das Gebahren der Geschäftsleitung hingegen kritisch und möchte opponieren, so wird ihn die Pflicht zur Erteilung von Einzelweisungen ohnehin nicht abschrecken. Es ist somit nicht ersichtlich, warum die Aktionäre nur aufgrund der Weisungsbindung von der Inanspruchnahme des Vertretungsservice absehen sollten. Im Ergebnis ist daher der herrschenden Meinung<sup>924</sup> darin zuzustimmen, daß § 135 Abs. 1 S. 2 AktG auch auf den von der Gesellschaft benannten Stellvertreter Anwendung finden soll.

#### *Anwendbarkeit über § 135 Abs. 9 S. 1 Nr. 3 AktG*

Uneinigkeit besteht jedoch in der Frage, auf welchem Wege § 135 Abs. 1 S. 2 AktG zur Anwendung gebracht werden kann. Vom Wortlaut her erfaßt die Norm lediglich den Fall, daß eine Depotbank fremde Stimmrechte in der eigenen Hauptversammlung ausüben will. Eine entsprechende Parallelregelung für die Gesellschaft, die einen eigenen Vertretungsservice anbietet, geht auch nicht aus der Vorschrift des

919 Bachmann AG 2001, 635 (638f).

920 Zetzsche-Lommatzsch Rn 39; Hüther AG 2001, 68 (73); Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1020).

921 MüHdb-Semler § 38 Rn 57; Zetzsche-Lommatzsch Rn 39.

922 Noack/Spindler-Noack S. 13 (25).

923 Zöllner S. 141.

924 OLG Karlsruhe ZIP 1999, 750 (752) = AG 1999, 234 (235); LG Baden-Baden ZIP 1308 (1310) = AG 1998, 534 (535) = NZG 1998, 685 (686); Baums-Kommission Rn 122; Zetzsche-Bunke Rn 19; Zetzsche-Fuhrmann/Göckeler/Erkens Rn 135; Zetzsche-Lommatzsch Rn 37, 41; Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 358; Claussen AG 2001, 161 (169); Dreher/Schnorbus EWiR 1998, 675 (676); Habersack ZHR 165 (2001), 172 (187f); Hüther AG 2001, 68 (71f); Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1020); Noack FS Lutter S. 1463 (1477f); ders. ZIP 2001, 57 (62); ders. NZG 2001, 1057 (1062); ders. DB 2002, 620 (625); ders. BB 2002, Heft 18, S. I; Preissler WM 2001, 113 (114); Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (191); Zetzsche ZIP 2001, 682 (684). Gegen die Anwendung des § 135 Abs. 1 S. 2 AktG Hanloser NZG 2001, 355 (355); v. Randow ZIP 1998, 1564 (1567f); Riegger ZHR 165 (2001), 204 (214); Singhof NZG 1998, 670 (673).

§ 134 Abs. 3 S. 3 AktG hervor, die die Verwaltungsvollmacht gesetzlich anerkennt und der Gesellschaft Dokumentationspflichten auferlegt<sup>925</sup>.

Teilweise wurde seitens des Schrifttums gefordert, die Gesellschaften sollen eine Bestimmung in ihre Satzungen aufnehmen, die die Zulässigkeit einer Stimmrechtsvertretung an das Vorliegen von Einzelweisungen koppeln<sup>926</sup>. Ein ähnlicher Vorschlag zielt darauf ab, den Deutschen Corporate Governance Kodex um eine entsprechende Empfehlung zu erweitern<sup>927</sup>. Keine der beiden Lösungen wird jedoch der Bedeutung der Weisungsbindung gerecht. Der Verhaltenskodex normiert Vorgänge, die üblicherweise von Nachteil für das Unternehmen sind, im Einzelfall aber eine positive Wirkung haben können. § 161 AktG verbietet solche Maßnahmen nicht, sondern zwingt lediglich zur Dokumentation.

Ein gesellschaftseigener Vertretungsservice ohne die Verpflichtung zur Erteilung von Einzelweisungen entzieht sich dieser Klassifizierung. Denn er stellt eine erhebliche Gefahr für die Unternehmensverfassung dar, ohne daß eine Ausnahmesituation erkennbar wäre, in der eine freie Hand des gesellschaftsbenannten Vertreters für die Gesellschaft von Vorteil wäre. Die Verwaltungsvollmacht darf es daher nicht ohne eine Pflicht zur Erteilung von Weisungen geben. Diese Pflicht läßt sich auch nicht in der Satzung normieren, da nicht sichergestellt ist, daß jede Gesellschaft eine entsprechende Klausel in ihr Statut aufnimmt. In Frage kommt somit nur eine gesetzliche Verpflichtung, die Beauftragung eines Verwaltungsbevollmächtigten mit ausdrücklichen Weisungen zu unterlegen.

Überwiegend wird daher eine entsprechende Anwendung des § 135 Abs. 1 S. 2 AktG befürwortet<sup>928</sup>. Ausweislich der Ausschlußunterlagen betrachtete der Gesetzgeber die neue Vorschrift des § 134 Abs. 3 S. 3 AktG als Experimentalvorschrift, anhand der Erfahrungen mit dem noch weitgehend unbekanntem Phänomen der Verwaltungsvollmacht gesammelt werden sollten<sup>929</sup>. Eine Analogie zu § 135 Abs. 1 S. 2 AktG scheitert somit nicht etwa daran, daß die Verwaltungsvollmacht eine umfassende und abschließende Regelung erfahren hätte. Aufgrund des bei Depotbanken gleichfalls zu besorgenden Interessenkonflikts erscheint die Übertragung des Erfordernisses einer strikten Weisungsbindung auf den gesellschaftsbenannten Vertreter auch plausibel.

Dennoch erscheint die Bildung einer Analogie übereilt, da § 135 Abs. 1 S. 2 AktG über die vielfach übersehene Verweisnorm des § 135 Abs. 9 S. 1 Nr. 3 AktG zur unmittelbaren Anwendung kommen kann. Voraussetzung dafür ist, daß sich der von der Gesellschaft benannte Stimmrechtsvertreter geschäftsmäßig erbiertet. Das

925 Die Baums-Kommission Rn 122 empfiehlt daher eine entsprechende gesetzgeberische Klarstellung in § 134 Abs. 3 AktG.

926 Wohlwend NJW 2001, 3170 (3171f).

927 Lembeck NZG 2003, 956 (960).

928 Schilling FS Möhring S. 257 (268); wohl auch Zetzsche-Bröcker/Schouler Rn 112 und Hanloser NZG 2001, 355 (356).

929 Beschlußempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses BT-Drucks. 14/4618, S. 14; U. Schmitz S. 109; Hanloser NZG 2001, 355 (355); Seibert ZIP 2001, 53 (55).

Erbieten erfordert keine bestimmte Form. Auch muß nicht allen Aktionären die Stimmrechtsvertretung angetragen werden<sup>930</sup>. Gleichwohl genügt nicht das Angebot gegenüber einigen wenigen Anteilseignern, so daß der Vertrauensanwalt als geschäftsmäßiger Vertreter ausscheidet<sup>931</sup>. Der gesellschaftseigene Service richtet sich an das Gros der Aktionäre, so daß dieses Tatbestandsmerkmal des Erbietens erfüllt ist.

Welche Tätigkeiten unter den Begriff des Erbietens zusammengefaßt werden können, ist bislang nicht vollständig geklärt. Keinen wirklichen Erkenntnisgewinn bringt die Definition, daß das entscheidende Merkmal des Erbietens das Anbieten ist<sup>932</sup>. Damit sollen die Fälle ausgeschieden werden, in denen Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer oder Treuhänder die Stimmrechtsvertretung als zusätzliche Dienstleistung mit dem alleinigen Ziel übernehmen, die rechtliche Betreuung ihrer Mandanten zu vervollständigen<sup>933</sup>. Zwar werden bei der Verwaltungsvollmacht häufig Wirtschaftsprüfungsgesellschaften aktiv, die in ihrer Hauptfunktion als Abschlußprüfer auftreten. Aus Sicht der Aktionäre, die die tatsächlichen Rechtsinhaber sind und deren Perspektive daher maßgeblich ist, wird die vom Unternehmen mandatierte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft jedoch hauptamtlich tätig und wirkt wie jeder andere professionelle Stimmittler. Ein Erbieten im Rechtssinn scheidet folglich nicht allein deswegen aus, weil der Vertreter anderweitig für die Gesellschaft tätig ist.

Vielmehr spricht der Sinn und Zweck des § 135 Abs. 9 S. 1 Nr. 3 AktG dafür, daß das Tatbestandsmerkmal des Erbietens in den Fällen der Verwaltungsvollmacht erfüllt ist. Durch die Gleichstellung der geschäftsmäßigen Vertreter mit den Depotbanken trug der Gesetzgeber des Aktiengesetzes von 1965 dem Umstand Rechnung, daß in den Jahren davor die Zahl der Abstimmungsaufträge und damit der Einfluß dieser Personengruppe in erheblichem Umfang gestiegen war<sup>934</sup>. Durch die Einführung des gesellschaftseigenen Proxy Voting erlangt das Unternehmen, da es den Service aus der Gesellschaftskasse finanzieren kann, aller Wahrscheinlichkeit nach eine dominierende Stellung auf dem Markt für Stimmrechte, so daß die Anwendung des § 135 Abs. 9 S. 1 Nr. 3 AktG in diesen Fällen erst recht angezeigt ist. Somit ist das Tatbestandsmerkmal des Erbietens auch beim gesellschaftsbenannten Vertreter gegeben.

Das Erbieten muß ferner geschäftsmäßig erfolgen. Dies ist der Fall, wenn die Stimmrechtsvertretung mit der Absicht und Bereitschaft vorgenommen wird, sie öfters und nicht nur gelegentlich zu wiederholen<sup>935</sup>. Auf das wesentlich engere

930 Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff -Eckardt § 135 Rn 116.

931 Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff -Eckardt § 135 Rn 116. Anderer Ansicht Großkomm-Barz 3. Aufl. § 136 Anm 5, der sogar bei Ausübung der Stimmrechte für einen einzigen Aktionär das Erbieten bejaht.

932 MüHdb-Semler § 39 Rn 66.

933 MüHdb-Semler § 39 Rn 66.

934 BegrRegE AktG 1965 zu § 135 IX Nr. 3 (§ 129 Abs. 7 Nr. 2 a.F.), BT-Drucks. IV/171, S. 158; gleichermaßen Kropff S. 199 (§ 135).

935 Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff -Eckardt § 135 Rn 117; Großkomm-Barz 3. Aufl. § 136 Anm 5; Hüffer § 135 Rn 29; Hüther S. 230.

Merkmal der Gewerbsmäßigkeit kommt es indes nicht an, da § 135 Abs. 9 S. 1 Nr. 3 AktG nicht die Gewinnerzielungsabsicht voraussetzt<sup>936</sup>. Der Gesellschaft darf unterstellt werden, sie biete ihre Leistung kontinuierlich an. Einmal erfolgreich eingeführt, läßt sich der Service den Aktionären im Folgejahr praktisch nicht mehr verweigern. Die vom Merkmal der Geschäftsmäßigkeit vorausgesetzte Kontinuität ist somit gegeben.

Wenig überzeugt der Einwand, das Proxy Committee werde ad hoc gebildet und sei daher nicht auf eine wiederkehrende Tätigkeit ausgerichtet<sup>937</sup>. Denn wenn die Hauptversammlung selbst schon kein ständiges Organ ist, so teilen sämtliche Stimmrechtsvertretungen notwendigerweise dieses Schicksal. Gänzlich unverständlich ist zudem der Hinweis, das Proxy Committee diene anders als die Kreditinstitute egoistischen und nicht altruistischen Zwecken<sup>938</sup>. Gerade die Regelung des § 135 Abs. 1 S. 2 AktG stellt sicher, daß sich der Aktionärswille im Beschlußergebnis widerspiegelt und nicht von den Mittlern verfremdet wird. Wenn die Norm im Falle des Verwaltungsbevollmächtigten über § 135 Abs. 9 S. 1 Nr. 3 AktG Anwendung finden kann und sich damit die Geschäftsführung in altruistische Bahnen zwingen läßt, ist die Ablehnung der Verweiskette unter Hinweis auf die naturgemäße Eigennützigkeit des Vorstands widersinnig.

## *Ergebnis*

Folglich dürfen die von der Gesellschaft benannten Stimmrechtsvertreter gemäß §§ 135 Abs. 1 S. 2, Abs. 9 S. 1 Nr. 3 AktG nur auf ausdrückliche Weisung hin agieren<sup>939</sup>. Ein Hinweis auf diesen Umstand in den Mitteilungen nach § 125 Abs. 1 AktG<sup>940</sup> oder das Festschreiben dieser Pflicht in der Satzung zum Zwecke der Klarstellung<sup>941</sup> sind zwar möglich, aber rechtlich nicht geboten.

Rechtlich relevante Sicherheitsrisiken sind bei der technischen Umsetzung der Weisungsbindung nicht zu befürchten. In der Praxis läßt sich ein System einrichten, das die Vollmachten und Weisungen maschinell auswertet und daher eine Manipulationsgefahr durch den Stimmrechtsvertreter ausschließt<sup>942</sup>. Der Server nimmt die elektronisch erteilten Weisungen entgegen und erstellt hieraus ein Abstimmungsprofil<sup>943</sup>. Schutz vor Manipulationen bieten Dokumentations-Mechanismen, die nur

936 Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff -Eckardt § 135 Rn 117; Großkomm-Barz 3. Aufl. § 136 Anm 5; Hüffer § 135 Rn 29.

937 Möhring FS Geßler S. 127 (135).

938 Möhring FS Geßler S. 127 (135).

939 Habersack ZHR 165 (2001), 172 (182); Noack FS Lutter S. 1463 (1478); Zetzsche ZIP 2001, 682 (685). Anderer Auffassung Bunke AG 2002, 57 (62).

940 Zetzsche-Lommatzsch Rn 38; Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1020); Zetzsche ZIP 2001, 682 (691).

941 Zetzsche-Bröcker/Schouler Rn 112; Bachmann AG 2001, 635 (639).

942 Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 358.

943 Noack/Spindler-Klawitter S. 37 (45).

von ein bis zwei Systembetreuern, nicht aber von Mitgliedern des Proxy Committee ausgeschaltet werden können<sup>944</sup>.

## 5. Weisungen an den Stimmrechtsvertreter

Hinsichtlich der Weisung selbst sind Form und Zeitpunkt der Erteilung von Interesse. Ohne daß es hierzu einer Änderung durch das NaStraG bedurfte, kann die Weisung formfrei erteilt werden. Damit steht dem Einsatz elektronischer Medien nichts entgegen<sup>945</sup>. § 128 Abs. 2 S. 5 AktG verpflichtet die Depotbanken dazu, die Erteilung von Weisungen zu den einzelnen Tagesordnungspunkten zu erleichtern, und nennt in diesem Zusammenhang beispielhaft den Einsatz von Formblättern und Bildschirmformularen. Idealerweise erfolgt die Erteilung über entsprechende Bildschirmmasken<sup>946</sup>. Für die Umsetzung der Online-HV von großem Vorteil sind Masken, die sich optisch an die bekannten Weisungsvordrucke anlehnen, wobei das Kreuz in der jeweiligen Zeile per Mausclick gesetzt wird<sup>947</sup>. Auch die telefonische Weisungserteilung kann bspw. durch computergestützte Menüführung vereinfacht werden<sup>948</sup>.

Spätestmöglicher Zeitpunkt der Weisung ist der Beginn der Abstimmung in der Präsenzversammlung, da zu diesem Zeitpunkt der Vertreter die Stimmrechte ausüben muß<sup>949</sup>. Fraglich ist, ob die Gesellschaft oder ein Kreditinstitut eine Frist zur Erteilung von Weisungen setzen kann. Das Gesetz nimmt hierzu keine Stellung. Allerdings regt Abschn. 2.3.3 DCGK eine ständige Erreichbarkeit des Stimmrechtsvertreters an. Dies bedeutet, daß bis unmittelbar vor der Beschlußfassung der Aktionär in der Lage sein soll, Weisungen elektronisch oder auf anderem Wege zu erteilen oder abzuändern<sup>950</sup>. Gegen eine Befristung spricht zudem, daß stets der aktuelle Aktionärswille in der Versammlung zur Geltung kommen soll<sup>951</sup>. Schließlich kann auch die Vollmacht selbst jederzeit widerrufen werden<sup>952</sup>. Soweit es der ordentliche Geschäftsablauf zuläßt, ist folglich auch eine späte Weisung zu berücksichtigen<sup>953</sup>.

944 Noack/Spindler-Klawitter S. 37 (45); Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 358.

945 Kocher NZG 2001, 1074 (1074).

946 Claussen AG 2001, 161 (170).

947 Claussen AG 2001, 161 (170).

948 BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 14; ebenso Than FS Peltzer S. 577 (592).

949 Klawitter S. 18; Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1134); Noack ZIP 2001, 57 (61f); Riegger ZHR 165 (2001), 204 (213).

950 Peltzer Rn 343.

951 Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1020).

952 Happ WM 2000, 1795 (1795); Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (189).

953 Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff -Eckardt § 128 Rn 60; Hüffer § 128 Rn 11; Semler/Volhard-Schlitt § 4 Rn 272; Zetzsche-Lommatzsch Rn 40; Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1020).

Eine entsprechende Praxis beginnt sich gerade durchzusetzen. In den Hauptversammlungen der Jahre bis 2001, die sich dem Internet gegenüber öffneten, mußten die Direktiven in der Regel bis etwa drei Tage vor der Veranstaltung abgegeben werden. Dieses Verfahren bot somit lediglich eine technische Alternative zur herkömmlichen Bevollmächtigung auf dem Postwege<sup>954</sup>. Die Verkürzung des Zeitfensters zwischen Weisung und Beschlußfassung würde dagegen die Attraktivität der Online-Hauptversammlung erhöhen<sup>955</sup>.

## 6. Wettbewerb um Stimmrechte

Die durch Einsatz des Internet mögliche drastische Senkung der Vertretungskosten könnte zu einem Kampf um die Stimmrechte der Kleinaktionäre führen<sup>956</sup>. Unter anderem zur Förderung dieses Wettbewerbs knüpfte der Gesetzgeber die Stimmrechtsvertretung durch Banken an strengere Voraussetzungen<sup>957</sup> und ließ die Verwaltungsvollmacht zu<sup>958</sup>. Für den in den USA seit langem bekannten *Proxy Contest*<sup>959</sup> hält das Aktiengesetz jedoch noch keine ausdrücklichen Bestimmungen parat<sup>960</sup>. Insbesondere wenn die Gesellschaft einen eigenen Vertretungsservice anbietet, erscheint daher die Abgrenzung zwischen zulässiger und unzulässiger Vollmachtswerbung im Einzelfall schwierig<sup>961</sup>.

### a) Anspruch der Konkurrenten auf Zugang zu den Informationskanälen der Gesellschaft?

Externe Stimmrechtsvertreter könnten fordern, in den Einberufungsunterlagen ausdrücklich genannt zu werden. Ebenso ist eine Pflicht der Gesellschaft denkbar, in ihr Internet-Angebot einen Hyperlink auf die Website der anderen Stimmrechtsvertreter

954 Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1134); Habersack ZHR 165 (2001), 172 (182).

955 Claussen AG 2001, 161 (170).

956 Hüther AG 2001, 68 (77).

957 BegrRefE KonTraG ZIP 1996, 2129 (2133).

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

959 Hoffmann S. 54; Hohn Abad S. 40; M. Becker S. 361; U. Schmitz S. 45; Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (202). Der Wettbewerb um Stimmrechte wird teilweise auch als *Proxy Fight* bezeichnet, Möhring FS Geßler S. 127 (131) sowie Rieger FS Peltzer S. 339 (355), teilweise auch als *Proxy Battle*, Blair/Stout 79 Wash. U. L. Q. 403, 434 (2001).

960 In den USA ist der *Proxy Contest* eng mit dem Recht der Gegenanträge verflochten, da die Auslagenerstattung durch die Gesellschaft vom Erfolg der Anträge abhängt. Demgegenüber gewährleistet das deutsche Aktienrecht über die Vorschriften der §§ 126, 127 AktG eine praktisch kostenlose Kontaktaufnahme mit den Mitaktionären, so daß das Einwerben von Stimmrechten zur Sicherstellung des Obsiegens nicht schon aufgrund des Kostenersatzes erforderlich ist.

961 Bachmann AG 2001, 635 (641).

einzufügen oder den Mitbewerbern die Anschriften der Aktionäre zwecks Kontaktaufnahme auszuhändigen. Fraglich ist daher, ob den Konkurrenten ein Anspruch auf Zugang zu den Kommunikationskanälen der Gesellschaft zusteht.

In zwei Bestimmungen stellt das Aktienrecht einen Bezug zwischen potentiellen Mitbewerbern her. § 125 Abs. 1 S. 2 AktG verpflichtet die Gesellschaft, in der Mitteilung über die Einberufung auf die „Möglichkeiten der Ausübung des Stimmrechts durch einen Bevollmächtigten, auch durch eine Vereinigung von Aktionären, hinzuweisen“. Demgegenüber regelt § 135 Abs. 2 S. 5 AktG, daß Kreditinstitute auf andere Vertretungsmöglichkeiten hinweisen müssen, wenn sie für ihre Depotkunden die Ausübung der Stimmrechte übernehmen wollen. Da beide Vorschriften lediglich Hinweispflichten statuieren, läßt sich folglich der Anspruch potentieller Bevollmächtigter auf Zugang zu den Ressourcen der Gesellschaft nicht unmittelbar am Gesetz festmachen.

Teilweise wird ein solcher Anspruch jedoch aus einer Analogie zu §§ 135 Abs. 2 S. 5, 125 Abs. 1 S. 2 AktG hergeleitet<sup>962</sup>. Diese Interpretation wird zum einen für erforderlich gehalten, um die Gefahren zu relativieren, die vom Verwaltungsstimmrecht ausgehen<sup>963</sup>. Auch soll dem Umstand Rechnung getragen werden, daß der Vorstand als Organisator der Hauptversammlung die von den Konkurrenten begehrten Informationen im Rahmen des gesellschaftseigenen Vertretungsservice nutzen kann. So lassen sich bspw. die der Verwaltung gemäß § 67 Abs. 6 S. 3, 4 AktG bekannten Daten der Namensaktionäre zur Information und Werbung nutzen. Unzulässig sei aber eine – wenn auch nur faktische – Bevorteilung einzelner Stimmrechtsbevollmächtigter, also auch des gesellschaftsbenannten Vertreters<sup>964</sup>. Die gesetzgeberische Entscheidung für die Verwaltungsvollmacht gemäß § 134 Abs. 3 S. 3 AktG zeige zwar, daß der Vorstand im Rahmen der Stimmrechtsvertretung als eigenständiger Akteur auftreten kann. Jedoch impliziere die Kompetenzstruktur der Aktiengesellschaft, daß die Verwaltung nicht in die freie Beschlußfassung der Hauptversammlung eingreifen darf<sup>965</sup>. Zu fordern sei daher eine Pflicht des Vorstands zur gleichmäßigen Behandlung aller, die sich zur Ausübung von Stimmrechten erboten. Daraus folge, daß der Vorstand, wenn er Angaben über konkrete Stimmrechtsvertreter machen will, alle in Betracht kommenden Anbieter in gleicher Weise nennen muß. Alternativ könne er gänzlich auf Hinweise zu Vertretern verzichten<sup>966</sup>.

Tatsächlich ist die entsprechende Anwendung der §§ 135 Abs. 2 S. 5, 125 Abs. 1 S. 2 AktG weder mit dem Gesetz vereinbar noch zur Durchsetzung der gesetzgeberischen Ziele erforderlich. § 125 Abs. 1 S. 2 AktG und der auf ihn verweisende § 135 Abs. 2 S. 5 AktG schreiben lediglich einen Hinweis auf die mögliche Vertretung durch „einen Bevollmächtigten“ vor. Dem Gesetzgeber kam es darauf an, daß den Aktionären die Alternative zur Stimmrechtsvertretung durch die Depotbank prinzi-

962 Habersack ZHR 165 (2001), 172 (190); Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (192).

963 Habersack ZHR 165 (2001), 172 (190).

964 Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1022).

965 Bachmann WM 1999, 2100 (2104).

966 Bachmann WM 1999, 2100 (2105).

piell vor Augen geführt wird<sup>967</sup>. Auf diese Weise soll verdeutlicht werden, daß Kreditinstitute kein Monopol auf die Stimmrechtsvertretung haben<sup>968</sup>. Neben dieser teleologischen Begründung sprechen auch praktische Erwägungen gegen das Bestehen eines Anspruchs auf Zugang zu den Kommunikationsstrukturen des Unternehmens. Vor allem bei Publikumsgesellschaften erscheint es durchaus denkbar, daß sich eine Vielzahl von Organisationen um die Stimmrechtsausübung bemühen wird. Der logistische und technische Aufwand, der mit der Öffnung der Informationskanäle gegenüber allen Externen verbunden ist, kann leicht ein für die Gesellschaft unzumutbares Maß erreichen<sup>969</sup>. Zudem ergeben sich Abgrenzungsprobleme, zu welchen Hilfestellungen die Verwaltung noch verpflichtet ist und welche Maßnahmen einen übermäßigen Aufwand erfordern.

Ferner läßt sich auch das Argument ausräumen, eine Versorgung der Konkurrenten mit Informationen sei erforderlich, um ihre Leistungsdefizite gegenüber dem Verwaltungsbevollmächtigten auszugleichen. Dieser darf nämlich analog § 135 Abs. 1 S. 2 AktG nur auf ausdrückliche Weisung hin tätig werden<sup>970</sup>. Im Verhältnis zu den Mitbewerbern ist der gesellschaftsbenannte Vertreter in seinem Handlungsspielraum daher stark eingeschränkt. Das Erfordernis der Weisungsbindung stellt zudem sicher, daß der Verwaltungsbevollmächtigte nicht zur Bedrohung für die gesellschaftsinterne Kompetenzordnung wird. Der mit der Unterstützung anderer Vollmachtsträger beabsichtigte Effekt einer Restriktion des Verwaltungsstimmrechts ist folglich nicht erforderlich. Im Ergebnis bedarf es nur des generellen Hinweises auf die Möglichkeit einer externen Stimmrechtsvertretung. Einzelnen sich erbietenden Stellvertretern steht kein Recht zu, mit Namen und Anschrift genannt zu werden<sup>971</sup>. Ebenso wenig besteht ein Anspruch auf Zugang zu den Informationskanälen der Gesellschaft. Unterdessen erleichtern freiwillige Maßnahmen der Gesellschaft zur Unterstützung potentieller Bevollmächtigter die Stimmrechtsausübung und bilden daher entsprechend der Empfehlung des Abschn. 2.3.3 S. 2 DCGK ein Element guter Corporate Governance<sup>972</sup>.

967 Hüffer § 125 Rn 3.

968 BegrRegE KonTraG BT-Drucks. 13/9712, S. 17; Semler/Volhard-Schlitt § 4 Rn 238.

969 Noack/Spindler-Marsch-Barner S. 57 (62).

970 Siehe oben S. 167ff.

971 Semler/Volhard-Schlitt § 4 Rn 238; Bachmann WM 1999, 2100 (2105); Lommatzsch NZG 2001, 1017 (1017); v. Wartenberg WM 2001, 2239 (2240). Mitunter wird jedoch die Einführung einer entsprechenden Pflicht der Gesellschaft verlangt, wobei Uneinigkeit über den Ort der Regelung besteht. Für eine gesetzliche Fixierung sprechen sich Hoffmann S. 232f, Habelsack ZHR 165 (2001), 172 (190, 197) und Hüther AG 2001, 68 (77) aus. Die Baums-Kommission Rn 123 sowie Bachmann AG 2001, 635 (641) empfehlen hingegen die Aufnahme einer solchen Vorschrift in den DCGK.

972 KodexKomm-Kremer Rn 318; Empfehlung auch der Baums-Kommission Rn 123.



b) Kostenerstattung aus der Gesellschaftskasse auch für externe Stimmrechtsvertreter?

Der Befund führt zu der Folgefrage, ob die externen Stimmrechtsvertreter eine Ausgabenerstattung aus der Gesellschaftskasse beanspruchen können. In den USA, wo die Stimmrechtsausübung durch Dritte mit der Einbringung von Gegenanträgen verknüpft ist, steht siegreichen Opponenten ein solcher Aufwendungsersatz zu. Nach deutschem Aktienrecht darf die Verwaltung ihrerseits alle Ausgaben tätigen, die erforderlich sind, um die Veranstaltung vorzubereiten und durchzuführen<sup>973</sup>. Da die von ihr angebotene Stimmrechtsvertretung die Präsenzquote erhöhen soll und daher im Interesse des Unternehmens liegt, gehen die entstehenden Kosten zu Lasten der Gesellschaft. Den Kreditinstituten dagegen werden gemäß § 128 Abs. 6 Nr. 2 AktG in Verbindung mit der entsprechenden Rechtsverordnung<sup>974</sup> nur die Kosten für Weiterleitung der Informationen ersetzt. Eine Aufwandsersatzung für die Stimmrechtsvertretung ist nicht vorgesehen. Die Ungleichbehandlung verstärkt die Tendenz, daß die Banken sich mehr und mehr aus dem Vertretungsgeschäft zurückziehen oder ihren Service nur noch gegen Entgelt anbieten<sup>975</sup>. Um dieser Entwicklung entgegenzuwirken und stattdessen den Wettbewerb zu fördern, wird teilweise vertreten, eine Vergütung aus der Gesellschaftskasse stehe auch professionellen Stimmrechtsvertretern zu<sup>976</sup>.

Gegen einen Anspruch auf Auslagenersatz spricht indessen, daß seine Inaussichtstellung Stimmrechtsvertreter anlocken könnte, die ihre Dienste nur wegen der gezahlten Prämie oder in querulativer Absicht anbieten<sup>977</sup>. Vermittelnd wird daher vorgeschlagen, dem Dienstleister die Aufwendungen nur dann zu ersetzen, wenn der Proxy Fight im Interesse der Gesellschaft lag<sup>978</sup>. In der Praxis wird jedoch kaum zu klären sein, ob der Proxy Fight für das Unternehmen von Nutzen war und wer die Entscheidung hierüber treffen soll<sup>979</sup>. Entscheidend aber ist, daß die Diskussion um einen Erstattungsanspruch in Ermangelung einer gesetzlichen Grundlage rein rechtspolitische Bedeutung hat. Zum einen sieht der Katalog der Rechtsverordnung zu § 128 Abs. 6 Nr. 2 AktG keinen entsprechenden Aufwendungsersatz vor. Stattdessen begrenzt § 122 Abs. 4 AktG den von der Gesellschaft zu tragenden finanziellen Aufwand auf die Kosten der Hauptversammlung sowie auf die Gerichtskosten, die zur Durchsetzung des Minderheitsrechts auf Einberufung (§ 122 Abs. 3 AktG) erforderlich sind. Im Umkehrschluß müssen externe Stimmrechtsvertreter ihre Werbung selbst finanzieren und können ihre Ausgaben auch dann nicht liquidieren, wenn sie

973 Henn Aktienrecht Rn 777.

974 Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute v. 18.1.1968, BGBl. I 1968, S. 720, geändert durch die Verordnung v. 24.3.1977 BGBl. I 1977, S. 501.

975 Siehe oben S. 53ff.

976 Noack FS Lutter S. 1463 (1472); Raiser NJW 1996, 2257 (2262).

977 Bachmann AG 2001, 635 (642).

978 M. Becker S. 364f.

979 Bachmann AG 2001, 635 (642).

mit eigenen Beschlußgegenständen Erfolg haben<sup>980</sup>. Der fragliche Anspruch besteht daher nicht<sup>981</sup>.

### III. Zulässigkeit des Botenmodells?

Neben der Stimmrechtsvertretung ist auch die Abgabe der Stimme durch einen Boten denkbar. Ein solches Vorgehen ist jedoch schon deshalb als unzulässig zu qualifizieren, weil der zugeschaltete Aktionär kein Teilnehmer der Veranstaltung ist und der Bote – anders als der Stellvertreter – keine eigenen Willenserklärungen abgeben kann. Ferner spricht gesetzessystematisch gegen dieses Modell, daß die Abgabe der Stimme per Boten nur im Recht des Aufsichtsrates (§ 108 Abs. 3 AktG), nicht aber im Recht der Hauptversammlung geregelt wurde<sup>982</sup>. Freilich läuft das Vertretermodell im Falle der Einschaltung eines von der Gesellschaft beauftragten Proxy wegen der Pflicht zur Weisungserteilung analog § 135 Abs. 1 S. 2 AktG<sup>983</sup> auf eine botenähnliche Übermittlung hinaus<sup>984</sup>. Daher besteht letztlich auch kein rechtspolitisches Bedürfnis nach einer Einführung des Botenmodells<sup>985</sup>.

### IV. Treuhänderische Stimmrechtsausübung bei Aktienverkauf nach Anmeldeschluß?

Der insbesondere durch Einführung des Online-Banking gesunkene Zeit- und Kostenaufwand eines Aktiengeschäfts führt dazu, daß Anleger ihre Anteile schneller erwerben und veräußern als es bisher der Fall war. Wird der Erwerber nicht rechtzeitig zum Hauptversammlungstermin in das Aktienregister eingetragen, kann der Veräußerer noch das Stimmrecht ausüben<sup>986</sup>. Denkbar ist in diesem Falle eine nachwirkende Vertragspflicht des Verkäufers, das Stimmrecht im mutmaßlichen Interesse des Aktienerwerbers auszuüben<sup>987</sup>. Verletzt der Veräußerer diese Pflicht, macht er sich möglicherweise im Innenverhältnis schadenersatzpflichtig<sup>988</sup>. Da der Gesetzgeber zu Gunsten der Rechtssicherheit bewußt das Auseinanderfallen von formeller und materieller Berechtigung in Kauf genommen hat (vgl. § 123 Abs. 2, 3 AktG), berühren derartige Verstöße jedoch nicht die Wirksamkeit der Beschlüßergebnisse.

980 Bachmann AG 2001, 635 (642).

981 Habersack ZHR 165 (2001), 172 (176); Hüther AG 2001, 68 (70).

982 Noack/Spindler-Noack S. 13 (21).

983 Siehe oben S. 167ff.

984 Bunke AG 2002, 57 (58 Fn 6); Noack FS Lutter S. 1463 (1480).

985 Baums-Kommission Rn 112; Bachmann WM 1999, 2100 (2107); Bunke AG 2002, 57 (58).

986 Seibert FS Peltzer S. 469 (481).

987 Holzborn/Bunemann, BKR 2005, 51 (53); Seibert FS Peltzer S. 469 (481).

988 Seibert FS Peltzer S. 469 (481). Eine solche Pflicht zieht auch der Gesetzgeber des UMAG in Betracht, vgl. BegrRefE UMAG zu § 123, BT-Drucks 15/5092, S. 14.

## D. Ausübung des Rede- und Auskunftsrechts

Anders als Abstimmungen sind Aktionärsreden und Auskunftsbegehren keine gleichartigen Vorgänge, die sich maschinell abwickeln lassen. In ihrer Eigenschaft als individuelle Beiträge lassen sich Fragen und Wortmeldungen daher nur schwer mit dem Massenphänomen der Online-Hauptversammlung in Einklang bringen. Dennoch bleibt ein gewisser Spielraum, in dem das Internet auch bei der Ausübung des Rede- und Auskunftsrechts zur Anwendung kommen kann.

### I. Zulässigkeit der Stellvertretung bei Ausübung des Auskunftsrechts

Seinen Auskunftsanspruch kann der Anleger durchsetzen, indem er die Anfrage über seinen Stimmrechtsvertreter in die Präsenzveranstaltung einbringt. Im Innenverhältnis zum Bevollmächtigten stellt das Begehren eine Weisung dar, die keiner gesetzlichen Form unterliegt und somit unter Zuhilfenahme beliebiger elektronischer wie herkömmlicher Kommunikationsmittel übermittelt werden kann.

In § 125 Abs. 1 S. 2 AktG scheint das Gesetz davon auszugehen, daß eine Vertretung bei der Ausübung anderer Gesellschafterrechte als des Stimmrechts nicht möglich ist. § 125 Abs. 1 AktG regelt jedoch die Mitteilungen, die zumeist gemäß § 128 AktG weitergeleitet werden und daher diejenigen Aktionäre betreffen, deren Anlegerrechte oft von den Depotbanken ausgeübt werden. Da die Kreditinstitute zumeist nur Interesse an den Stimmrechten haben, verwundert die fehlende Erwähnung des Auskunftsrechts in § 125 Abs. 1 S. 2 AktG nicht. Beim Fragerecht handelt es sich nicht um ein höchstpersönliches Recht<sup>989</sup>, so daß die Stellvertretung prinzipiell zulässig ist<sup>990</sup>. Auch die Tatsache, daß die Auskunft einen rechtserheblichen Realakt darstellt, ändert nichts an der Anwendbarkeit des Stellvertretungsrechts<sup>991</sup>. Die Bevollmächtigung zur Stimmrechtsausübung enthält konkludent auch die Vollmacht zur Wahrnehmung des Auskunftsrechts<sup>992</sup>.

989 Noack/Spindler-Noack S. 13 (21); Wieneke AG 2001, 504 (512); Wohlwend S. 99. Anderer Ansicht Wohlleben S. 57ff, der jedoch im konkreten Fall eine Durchbrechung des Grundsatzes der Höchstpersönlichkeit annimmt.

990 Wohlwend S. 99; Zetzsche-Bunke Rn 30; Zetzsche-Lommatzsch Rn 47; Noack/Spindler-Marsch-Barner S. 57 (64); Zetzsche ZIP 2001, 682 (688). Die Begründung zu Regierungsentwurf des TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 19f scheint ebenfalls hiervon auszugehen.

991 Noack/Spindler-Noack S. 13 (21); Siepelt S. 13f; Zetzsche-Fuhrmann/Göckeler/Erkens Rn 146; Meilicke/Heidel DStR 1992, 72 (73); Claussen AG 2001, 161 (170); Noack NZG 2001, 1057 (1061); ders. ZIP 2001, 57 (58).

992 Siepelt S. 13; Meilicke/Heidel DStR 1992, 72 (73); Wieneke AG 2001, 504 (512).

## II. Pflicht zur Anhörung eines zugeschalteten Aktionärs?

Dagegen kann der über das Internet zugeschaltete Aktionär sein Fragerecht nicht direkt wahrnehmen. Streitig ist in diesem Punkt lediglich die Begründung. Wie bereits festgestellt, ist der Anleger kein Teilnehmer der Veranstaltung und kann daher seine Rechte nicht unmittelbar ausüben<sup>993</sup>. Dies gilt für das Auskunftsrecht in gleicher Weise wie für das Stimmrecht. Zutreffenderweise scheidet das direkte Auskunftsrecht des online teilnehmenden Aktionärs somit an dem Erfordernis, einen Stellvertreter einzuschalten, der in der Präsenzveranstaltung zugegen ist.

Sachlich unzutreffend ist der teilweise erhobene Einwand gegen eine Pflicht zur Beantwortung von E-Mail-Anfragen, es könne keine zwei Berechtigten aus einem Aktienbestand geben<sup>994</sup>. Denn der Vertreter ist kein Berechtigter, sondern übt nur das Recht des Anlegers für diesen aus. Von zwei Berechtigten kann daher nicht gesprochen werden. Im übrigen besteht die Vollmacht des Aktionärs nur in dem Umfang, in dem er sie erteilt. Es steht dem Anleger frei, die Ausübung des Stimmrechts dem Bevollmächtigten zu übertragen und gleichzeitig sein Auskunftsrecht persönlich wahrzunehmen. Bei Vorliegen einer gegebenenfalls konkludent erklärten Generalvollmacht ist die Ausübung des Fragerechts durch den Rechtsinhaber als teilweiser Widerruf der Vollmacht zu werten, so daß der Aktionär sich nicht allein durch Bevollmächtigung eines Vertreters seiner Rechte begibt. Die Kritik richtet sich jedoch lediglich gegen das Argument der Doppelberechtigung. An der im Ergebnis unbestrittenen Unzulässigkeit eines direkten Fragerechts ändert dies nichts.

## III. Zulässigkeit der Anhörung eines zugeschalteten Aktionärs als freiwillige Maßnahme

Möglicherweise aber darf die Versammlungsleitung dem zugeschalteten Aktionär freiwillig die Möglichkeit einräumen, Fragen per E-Mail unmittelbar einzureichen. Bedenklich daran erscheint, daß die Gewährung von Fragen angesichts des begrenzten Zeitrahmens der Aussprache zu Lasten der Präsenzteilnehmer geht<sup>995</sup>. Auch ist das Auskunftsrecht nach Ansicht einiger Autoren zu sehr mit der Teilnehmereigenenschaft verwoben, als daß eine Informierung abseits der Versammlung möglich wäre<sup>996</sup>.

Andererseits wurde schon in der reinen Präsenzversammlung die Einbringung schriftlicher Fragen, die in der Veranstaltung vom Versammlungsleiter verlesen

993 Zetzsche-Fuhrmann/Göckeler/Erkens Rn 145; Zetzsche-Lommatzsch Rn 47; Noack/Spindler-Marsch-Barnert S. 57 (64, 66); Riegger ZHR 165 (2001), 204 (212). Siehe auch oben S. 153f

994 Zetzsche-Lommatzsch Rn 48; Claussen AG 2001, 161 (170).

995 Riegger ZHR 165 (2001), 204 (212).

996 Zetzsche-Fuhrmann/Göckeler/Erkens Rn 146.

werden, als zulässig erachtet<sup>997</sup>. Sollte die Beantwortung externer Fragen den Zeitrahmen der Versammlung sprengen, wird der Leiter ohnehin auf diesen Service verzichten. Eine Beeinträchtigung der Präsenzversammlung steht daher nicht zu befürchten<sup>998</sup>. In gesetzessystematischer Hinsicht läßt sich ferner die Vorschrift des § 131 Abs. 4 S. 1 AktG heranziehen, wonach auch außerhalb der Versammlung Auskünfte erteilt werden können<sup>999</sup>. Mit der Einrichtung einer elektronischen Rednerliste, eines Chatrooms oder eines moderierten Boards lassen sich die Beiträge koordinieren<sup>1000</sup>. Die freiwillige Einräumung eines Rede- und Fragerechts gegenüber den zugeschalteten Aktionären ist daher zulässig<sup>1001</sup>.

#### E. Widerspruch zur Niederschrift

Bislang wurde nicht diskutiert, inwiefern der zugeschaltete Aktionär Widerspruch zu Protokoll (vgl. §§ 245 Nr. 1, 132 Abs. 2 S. 1, 302 Abs. 3 S. 3, 309 Abs. 3 S. 1, 93 Abs. 4 S. 3, 50 S. 1 AktG) einlegen kann. Da er kein Teilnehmer ist, muß der Anleger auch hier seinen Stellvertreter einschalten. Technisch lassen sich Widersprüche zu Protokoll ebenso wie Stimmrechtsausübungen vom zentralen Proxy Server auswerten, der über einen Datenabgleich mit dem Aktienregister die Identität der jeweiligen Aktionäre festhalten kann. In Anbetracht des geringen Aufwandes sollten daher gesellschaftseigene wie professionelle Stimmrechtsvertreter ihren Vollmachtgebern eine entsprechende Möglichkeit anbieten.

#### F. Übertragung der Versammlung im Internet, § 118 Abs. 3 AktG

Will der Aktionär sein Votum von dem Verlauf der Generaldebatte abhängig machen und den Stimmrechtsvertreter erst unmittelbar vor Beschlußfassung instruieren, so muß er sich über die laufende Veranstaltung informieren können. Hierfür bieten sich Videokonferenzsysteme an, die von der Gesellschaft eingerichtet werden und für den Aktionär über jeden Internet-Zugang erreichbar sind<sup>1002</sup>.

997 LG Köln AG 1991, 38 (38); Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff-Eckardt § 131 Rn 26; Hüffer § 131 Rn 8; Semler/Volhard-Volhard 1. Aufl. Rn I F 20; U. Schmitz S. 164.

998 Noack NZG 2001, 1057 (1063).

999 Zetzsche-Lommatsch Rn 48; Habersack ZHR 165 (2001), 172 (183); Noack NZG 2001, 1057 (1063).

1000 Däubler-Gmelin HFR S. 3-3.

1001 U. Schmitz S. 164; Zetzsche-Bunke Rn 31; Noack/Spindler-Noack S. 13 (33); ders. NZG 2001, 1057 (1063); Habersack ZHR 165 (2001), 172 (183).

1002 Zu den technischen Details siehe Lautz S. 26ff, Zetzsche-Schieber Rn 287 sowie Blank/Zetzsche K&R 2000, 486 (486ff).

## I. Ausstrahlung im Internet

Die durch das TransPuG eingeführte Neuregelung des § 118 Abs. 3 AktG stellt die Übertragung der Versammlung zur Disposition der Satzung oder Geschäftsordnung. Der Gesetzgeber kam damit einer Forderung der „Regierungskommission Corporate Governance“<sup>1003</sup> nach und entschied eine breit geführte Kontroverse über Zulässigkeit und Voraussetzungen einer Übertragung im positiven Sinne<sup>1004</sup>. Flankierend empfehlen Abschn. 2.3.4, 6.4 DCGK der Gesellschaft, von der neuen Möglichkeit Gebrauch zu machen.

§ 118 Abs. 3 AktG erfaßt zum einen die Ausstrahlung von Bild und Ton im Internet<sup>1005</sup>, und zwar nicht nur innerhalb des Aktionärskreises, sondern auch an die Öffentlichkeit<sup>1006</sup>. Daneben kommt eine Übertragung durch Rundfunk und Fernsehen<sup>1007</sup>, insbesondere durch unternehmenseigenes Fernsehen oder Nachrichtensender in Betracht<sup>1008</sup>. Reine Bild- oder Tonübertragungen werden als gegenüber den Aktionären geringerer Eingriff von der Norm umfaßt<sup>1009</sup>. Auch kann der Satzungsgeber die Entscheidung der Verwaltung überlassen, ob und in welcher Form die Veranstaltung übertragen wird<sup>1010</sup>. So muß die Gesellschaft nicht zwingend auch die Aktionärsbeiträge übertragen, sondern kann sich auf die Ausstrahlung der Verwaltungsreden beschränken. Sofern sie auch die Reden der Aktionäre überträgt, muß sie dies ausnahmslos tun und darf keine Auswahl unter den Beiträgen treffen<sup>1011</sup>.

1003 Baums-Kommission Rn 108; zustimmend Noack NZG 2001, 1057 (1064).

1004 Die Zulässigkeit einer Übertragung der Verwaltungsreden wurde frühzeitig bejaht, weil insofern keine Individualrechte der Aktionäre betroffen waren. Schwieriger war die Generaldebatte zu beurteilen. Eine Mindermeinung hielt die Übertragung für gänzlich unzulässig (Henn Aktienrecht 6. Aufl. Rn 806). Andere ließen eine vorherige Ankündigung durch den Versammlungsleiter ausreichen (Riegger/ Mutter ZIP 1998, 637 (638)). Die überwiegende Mehrheit verlangte eine Legitimation durch Satzungsbestimmung, Geschäftsordnung oder HV-Beschluß (siehe nur Baums-Kommission Rn 108, Noack/Spindler-Marsch-Barnert S. 57 (59), Zetzsche-Bröcker/Schouler Rn 119; Habersack ZHR 165 (2001), 172 (183); Noack NZG 2001, 1057 (1061); Riegger ZHR 165 (2001), 204 (210f)), wobei wiederum umstritten war, ob der Versammlungsleiter auf ein Widerspruchsrecht des einzelnen Aktionärs hinzuweisen hatte (dafür mit Verweis auf BGHZ 127, 107 (116) u.a. Zetzsche-Fuhrmann/Göckeler/ Erkens Rn 142, Claussen AG 2001, 161 (169) und Goedeke/ Heuser BB 2001, 369 (372); dagegen Baums-Kommission Rn 108 und Noack/Spindler-Noack S. 13 (17f)).

1005 Kollmann WM-Sonderbeilage 1/2003, 3 (8); Seibert NZG 2002, 608 (611).

1006 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 19; Schwarz MMR 2003, 23 (25).

1007 Noack BB 1998, 2533 (2534).

1008 Däubler-Gmelin HFR S. 3-1 weist in diesem Zusammenhang auf das digitale Fernsehen hin, das wesentlich mehr Kanäle zur Verfügung stellt und daher auch von Unternehmen intern genutzt werden kann.

1009 Sommer-Sommer § 8 Rn 57; Noack DB 2002, 620 (623); Schwarz MMR 2003, 23 (25); Seibert NZG 2002, 608 (611).

1010 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 19; Sommer-Sommer § 8 Rn 57; Noack NZG 2003, 241 (245); Schwarz MMR 2003, 23 (25).

1011 Noack NZG 2004, 297 (300).

Freilich besteht kein Rechtsanspruch auf Übertragung der Versammlung<sup>1012</sup>. Ferner kann die Übertragung durch einfachen HV-Beschluß abgebrochen werden, auch wenn in der Einladung zur Hauptversammlung die Übertragung ausdrücklich vorgesehen ist<sup>1013</sup>. Umgekehrt darf die Versammlungsleitung die Sendung nicht abrupt in dem Moment unterbrechen, in dem Aktionäre unangenehme Vorgänge zur Sprache bringen<sup>1014</sup>. Wenn sich die Gesellschaft in der Satzung eigene Regeln für die Übertragung seiner Sitzung geben darf, dann muß sie auch die Befugnis haben, eine Übertragungspflicht der Verwaltung zu begründen.

## II. Widerspruchsrecht des Aktionärs?

Mit der Regelung des § 118 Abs. 3 AktG beseitigte der Gesetzgeber auch das früher überwiegend angenommene Widerspruchsrecht<sup>1015</sup> des Aktionärs. Einwände eines Anlegers gegen die Übertragung seines eigenen Redebeitrags sind damit unbeachtlich<sup>1016</sup>. Bei entsprechender Ausgestaltung der Satzung oder Geschäftsordnung wird somit die gesamte Veranstaltung unterbrechungsfrei übertragen und daher faktisch öffentlich<sup>1017</sup>. Der Vorteil für die Gesellschaft liegt insbesondere darin, keine Zuschauer durch zu häufige Unterbrechungen zu verlieren<sup>1018</sup>. Vom Gesetzgeber in Kauf genommen wurde die Gefahr, daß die mediale Übertragung möglicherweise die anwesenden Aktionäre in ihrer Spontaneität behindert<sup>1019</sup>.

## III. Zulässigkeit der Aufzeichnung einzelner Redebeiträge

Fraglich ist, ob die Gesellschaft einzelne Redebeiträge mitschneiden darf. Nach alter Rechtslage wurde dies nur dann als zulässig erachtet, wenn der Versammlungsleiter zu Beginn der Aufzeichnung einen Hinweis hierauf gab und der betreffende Aktio-

1012 MüKoAktG-Kubis § 118 Rn 95; Heidel-Pluta § 118 Rn 53; Sommer-Sommer § 8 Rn 81. Noack NZG 2004, 297 (300) hält allerdings die Begründung eines solchen Anspruchs durch die Satzung für möglich.

1013 Zetzsche-Fuhrmann/Göckeler/Erkens Rn 142.

1014 Noack/Spindler-Noack S. 13 (18).

1015 Grundlegend hierzu BGHZ 127, 107 (116ff) (BMW). In jüngerer Zeit vertreten von Zetzsche-Fuhrmann/Göckeler/Erkens Rn 142; Claussen AG 2001, 161 (169); Goedeke/Heuser BB 2001, 369 (372).

1016 Ihrig/Wagner BB 2002, 789 (795); Kollmann WM-Sonderbeilage 1/2003, 3 (8); Noack DB 2002, 620 (623); Seibert NZG 2002, 608 (611).

1017 Mimberg ZGR 2003, 21 (51).

1018 So die Intention des Gesetzgebers BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 20; vgl. auch Seibert NZG 2002, 608 (611).

1019 Roth ZIP 2003, 369 (375).

när nicht widersprach<sup>1020</sup>. Wenn dagegen der Mitschnitt vom Begriff der Übertragung in § 118 Abs. 3 AktG erfaßt ist, würde inzwischen eine entsprechende Satzungs- oder Geschäftsordnungsklausel genügen.

Für letztere Variante spricht, daß eine Übertragung ohne Aufzeichnung schlechterdings nicht möglich ist<sup>1021</sup>. Indem der Gesetzgeber den umfangreicheren Tatbestand der Übertragung zur vollständigen Disposition der Satzung gestellt hat, schuf er zugleich Regelungsfreiheit für die Aufzeichnung der Beiträge<sup>1022</sup>. Ferner war ihm bekannt, daß Aufzeichnungen der Beiträge durch die Empfänger praktisch nicht verhindert werden kann<sup>1023</sup>. Read-Only-Access-Systeme bieten zwar einen gewissen Schutz vor Mitschnitten<sup>1024</sup>. Mit geringem Aufwand können diese Sicherungsvorkehrungen jedoch umgangen werden<sup>1025</sup>. Daher ist davon auszugehen, daß der Begriff der Übertragung in § 118 Abs. 3 AktG die Aufzeichnung mit einschließt. Der Aktionär kann daher der Anfertigung des Mitschnitts nicht widersprechen.

## G. Notarielle Niederschrift

Gemäß § 130 Abs. 1 S. 1 AktG ist ein notarielles Protokoll der HV anzufertigen, das sämtliche für die Ordnungsgemäßheit und Wirksamkeit der Beschlüsse relevanten Vorgänge umfaßt<sup>1026</sup>. Hier bringt die Online-HV im Vergleich zur herkömmlichen reinen Präsenzversammlung keine wesentlichen Neuerungen. Zwar ist das System der Vollmachts- und Weisungserteilung aufgrund der eingesetzten Computer-Technik für den Notar nur schwer nachzuvollziehen. Da dies nur das Innenverhältnis des Aktionärs zum Vertreter betrifft, müssen diese Vorgänge jedoch nicht vom Notar berücksichtigt werden<sup>1027</sup>. Solange sich der Vertreter eingangs legitimiert hat, kann er per Handzeichen oder Stimmkarte für den Notar sichtbar die auf ihn gebündelten Stimmrechte ausüben.

Zur Legitimation des gesellschaftseigenen Proxy gehört allerdings ein funktionierendes System zur Erteilung von Vollmacht und Weisungen. Von der grundsätzlichen Betriebsbereitschaft des eingesetzten Servers hat sich der Notar stichprobenartig zu überzeugen<sup>1028</sup>. Dazu gehören auch die Stabilität des Systems sowie die Vor-

1020 BGHZ 127, 107 (116ff) (BMW). Zustimmend Nirk/Reuter/Bächle Rz 1152; Steiner § 8 Rn 1; Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (264); Max AG 1991, 77 (81).

1021 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 20; Sommer-Sommer § 8 Rn 80, § 13 Rn 107.

1022 Sommer-Sommer § 8 Rn 80, § 13 Rn 107.

1023 BegrRegE TransPuG BT-Drucks. 14/8769, S. 20.

1024 Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (264).

1025 Spindler ZGR 2000, 420 (435).

1026 Hüffer § 130 Rn 5; Zetzsche-Fleischhauer Rn 226; Kröll ZGR 2000, 111 (131); Wilhelm BB 1987, 1331 (1334). Zu den einzelnen Formalien Grumann/Gillmann NZG 2004, 839 (839ff).

1027 Hasselbach/Schumacher ZGR 2000, 258 (274); Reithmann DNotZ 1995, 360 (363).

1028 Schaaf Rn 828ff; Zetzsche-Fleischhauer Rn 231f; Bezenberger FS Schippel S. 361 (379); Priester DNotZ 2001, 661 (669).



richtungen gegen Überlastung des Systems, Server-Ausfälle sowie unbefugtes Eindringen von außen<sup>1029</sup>. Vermerke hierüber sind in die Niederschrift aufzunehmen<sup>1030</sup>.

### § 35 Nachbereitung der HV

Auch nach dem Ende der Hauptversammlung kann das Internet bei der Kommunikation zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär zum Einsatz kommen. Zum einen ist die nachträgliche Einsichtnahme in das Teilnehmerverzeichnis gemäß § 129 Abs. 4 S. 2 AktG auf elektronischem Wege möglich<sup>1031</sup>. Zum anderen kann die elektronische Kommunikation die Mitteilung von Hauptversammlungsbeschlüssen gegenüber Aktionären und Aufsichtsratsmitgliedern gemäß § 125 Abs. 4 AktG erleichtern. Insbesondere läßt sich die E-Mail-Anfrage per E-Mail beantworten<sup>1032</sup>.

Fraglich ist in diesem Zusammenhang, ob das teilweise als ausreichend erachtete Bereitstellen der Information auf der Unternehmens-Homepage genügt<sup>1033</sup>. Wortlaut und Systematik sprechen für eine mit § 125 Abs. 1, 2 AktG gleichlautende Interpretation des Begriffs der Mitteilung und setzen folglich eine aktive Unterrichtung durch die Gesellschaft voraus. Während der Referentenentwurf des NaStraG noch ein Zugänglichmachen der Beschlüsse vorsah, wurde auf Betreiben des DGB der Begriff des Mitteilens in den Regierungsentwurf des NaStraG aufgenommen, um insbesondere dem Aufsichtsrat den Anspruch auf papierschriftliche Unterrichtung zu erhalten<sup>1034</sup>. Auch teleologisch leuchtet nicht ein, warum im Falle des § 125 Abs. 4 AktG die Gesellschaft die Information nur bereitstellen, nicht aber den Aktionären und Aufsichtsräten verschaffen soll<sup>1035</sup>. Demnach ist die Gesellschaft auch im Rahmen des § 125 Abs. 4 AktG zu aktiver Benachrichtigung verpflichtet, die im Falle eines reinen Zugänglichmachens nicht vorläge<sup>1036</sup>.

### § 36 Spezifische Anfechtungsrisiken der Verwaltungsvollmacht

Der tatsächliche Einsatz eines gesellschaftsnahen Vertreters wird in der Praxis insbesondere von dem Anfechtungsrisiko abhängen, das die Gesellschaft mit dem Angebot eines solchen Service eingeht. Angesichts der Komplexität des Internet und

1029 Zetzsche-Fleischhauer Rn 232.

1030 Zetzsche-Fleischhauer Rn 232.

1031 Noack NZG 2001, 1057 (1063); ders. NZG 2003, 241 (246).

1032 Noack NZG 2001, 1057 (1063); ders. NZG 2003, 241 (246).

1033 So Noack NZG 2001, 1057 (1063) und NZG 2003, 241 (246), dessen These vermutlich auf der mißverständlichen Erläuterung des BMJ in Rosen/Seifert-Seibert S. 11 (32f) beruht.

1034 Rosen/Seifert-Seibert S. 11 (32f); vgl. auch die BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 13.

1035 Spindler ZGR 2000, 420 (429).

1036 Siehe oben S. 134ff.

der zum Proxy Voting erforderlichen technischen Anlagen sind Fehlübermittlungen bei Erteilung von Vollmacht oder Weisung nie auszuschließen. Die Störungsursachen sind vielfältig; neben technischem Versagen sind auch Hacker-Angriffe auf den Server der Gesellschaft denkbar. Daß die Verletzung von Aktionärsrechten mangels Kausalität häufig nicht zur Anfechtbarkeit führen wird, ist eine *cura posterior*. Denn die Gesellschaft hat dem Entstehen von Anfechtungsgründen unabhängig davon entgegenzuwirken, ob tatsächlich eine Gefahr für die Wirksamkeit der Beschlüsse besteht. Zudem hängt die Anfechtbarkeit nicht immer von der Kausalität des Verstoßes für das Abstimmungsergebnis ab, so etwa bei der Verletzung des Teilnahmerechts<sup>1037</sup>.

Typische Anfechtungsrisiken wie bspw. die Mißachtung von Formvorschriften im Rahmen der Einberufung der Hauptversammlung bedürfen keiner besonderen Betrachtung im Rahmen der Online-HV und müssen daher an dieser Stelle nicht umfassend diskutiert werden. Einzig im Fall der Einrichtung eines gesellschaftseigenen Vertretungsservice vermischen sich die Ebene der Stimmrechtsvertretung mit der Ebene der Stimmauszählung, so daß hier eine Untersuchung spezifischer Anfechtungsrisiken angezeigt erscheint. Dabei wird im folgenden nach der Art der Störung unterschieden.

#### A. Grundsätzliche Unbeachtlichkeit für die Beschlußwirksamkeit

Mit der Einsetzung eines eigenen Stimmrechtsvertreters für die Aktionäre und der gleichzeitigen Verantwortung für die Organisation der Hauptversammlung nimmt der Vorstand eine Doppelfunktion wahr. Die beiden Ebenen, auf denen die Verwaltung aktiv wird, müssen dabei unterschieden werden. Das im folgenden als „Vollmachtssphäre“ bezeichnete Innenverhältnis zwischen dem Aktionär und seinem Stellvertreter und die „Mitgliedschaftssphäre“, die die Beziehung des Aktionärs zur Gesellschaft beschreibt, sind grundsätzlich voneinander unabhängig<sup>1038</sup>.

Zur Frage nach der Fehleridentität findet sich im Gesetz einerseits die Regelung der §§ 243 Abs. 3, 128 AktG, wonach Verfahrensverstöße der Depotbank bei der Weitergabe von Mitteilungen an den Aktionär nicht zur Anfechtbarkeit führen. Ebenfalls keine Auswirkung auf die Wirksamkeit der Beschlüsse hat gemäß § 135 Abs. 6 i. V. m. Abs. 1 S. 2, Abs. 2 und 3 AktG ein Fehlverhalten des Kreditinstituts bei der Ausübung des Stimmrechts für seinen Kunden. Obwohl keine der genannten Bestimmungen unmittelbar auf den Verwaltungsbevollmächtigten anwendbar ist, läßt sich aus ihnen die gesetzgeberische Wertung ersehen, daß Störungen in der Vollmachtssphäre nicht die Wirksamkeit der Hauptversammlungsbeschlüsse berüh-

1037 BGHZ 44, 245 (250ff); MüKoAktG-Hüffer § 243 Rn 36. Siehe auch unten S. 187ff.

1038 Terminologie von Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 367.

ren sollen<sup>1039</sup>. Dies gilt bereits bei der klassischen Präsenzversammlung und muß folglich auch bei der Online-HV gelten, die rechtlich gesehen am Modell der Präsenzveranstaltung festhält<sup>1040</sup>. Mithin schlagen Fehler bei Erteilung von Vollmacht oder Weisung grundsätzlich nicht auf die Beschlußwirksamkeit durch<sup>1041</sup>.

## B. Anfechtbarkeit bei Fehlern im Einflußbereich der Gesellschaft?

Im Falle der Verwaltungsvollmacht jedoch stehen sich Aktionär und Gesellschaft sowohl auf der Vollmachten- als auch auf der Mitgliedschaftsebene gegenüber. Eine Vermischung der Sphären könnte ausnahmsweise die Anfechtbarkeit bewirken. Voraussetzung dafür ist gemäß § 243 Abs. 1 AktG eine Verletzung des Gesetzes oder der Satzung.

## I. Verletzung des Teilnahmerechts nach § 118 Abs. 1 AktG?

In Betracht kommt hierfür zum einen die Verletzung des Teilnahmerechts desjenigen Aktionärs, dessen Willenserklärung den gesellschaftseigenen Proxy gar nicht oder verfälscht erreicht hat. Zur Begründung läßt sich anführen, die Trennung von Mitgliedschafts- und Vollmachtssphäre sei im Falle eines gesellschaftseigenen Vertretungsservice nicht möglich<sup>1042</sup>. Es sei jeweils der Vorstand der Gesellschaft, der sowohl für die Umsetzung des Proxy Voting als auch für den korrekten Ablauf der Hauptversammlung verantwortlich ist<sup>1043</sup>.

Richtigerweise berühren Übermittlungsfehler im Rahmen des Verwaltungsvollmacht auch bei einem Verschulden des Vorstands nicht die Wirksamkeit der zugrundeliegenden Beschlüsse. Denn der zugeschaltete Aktionär ist nach dem Vertretermodell kein Teilnehmer im Rechtssinne<sup>1044</sup>. Wenn der Stimmrechtsvertreter aufgrund technischer Störungen keine Weisungen mehr erhält, kann deswegen noch nicht das Teilnahmerecht betroffen sein. Lediglich auf einer Vorstufe entfällt die Möglichkeit, dem Proxy bestimmte Weisungen zu erteilen<sup>1045</sup>. Es steht dem Aktionär weiterhin frei, seine Vollmacht schriftlich statt auf elektronischem Wege zu erteilen oder sein Stimmrecht persönlich auszuüben<sup>1046</sup>. Der Anleger, der den für ihn

1039 Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 372; Habersack ZHR 165 (2001), 172 (191f); Noack NZG 2003, 241 (246); Riegger ZHR 165 (2001), 204 (214f).

1040 Zetzsche-Keunecke Rn 347.

1041 Trapp WM 2001, 1192 (1194).

1042 Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 367.

1043 Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 371.

1044 Großkomm-Mülbert § 118 Rn 77; Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 370; Blank/Zetzsche K&R 2000, 486 (490); Riegger ZHR 165 (2001), 204 (209).

1045 Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 370.

1046 Noack/Spindler-Noack S. 13 (27); Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 371.

vorteilhaften Vertretungsservice nutzt, muß auch das Risiko mangelhafter Koordination tragen<sup>1047</sup>.

Ferner ist die Vermengung von Vollmachts- und Mitgliedschaftsebene nicht zwingend<sup>1048</sup>. Zwar ist in beiden Fällen die Gesellschaft beteiligt. Innerhalb des Unternehmens zeichnen jedoch unterschiedliche Organe verantwortlich. Während der Vorstand oder von ihm Beauftragte als Proxy-Voting-Dienstleister auftreten, ist die Hauptversammlung selbst der Empfänger der Willenserklärung. Hinzu kommt, daß eine rechtswidrige Einschränkung des Teilnahmerechts unabhängig von der Kausalität für das Beschlußergebnis einen Anfechtungsgrund darstellt<sup>1049</sup>. Grund dafür ist zum einen, daß der Aktionär durch Redebeiträge andere Anleger für sein Abstimmungsvorhaben hätte gewinnen können<sup>1050</sup>. Daneben erfordert die Bedeutung der Mitgliedschaft als subjektives Recht die anfechtungsbegründende Wirkung einer Einschränkung des Teilnahmerechts<sup>1051</sup>. Wenn aber ein Übertragungsfehler bei einem einzelnen Aktionär schon zur Anfechtbarkeit der Beschlüsse führte, dann dürfte eine vernünftige Unternehmensleitung keinen eigenen Vertretungsservice mehr anbieten. Angesichts der durch das NaStraG eingeführten Neuregelung des § 134 Abs. 3 S. 3 AktG kann dies nicht im Sinne des Gesetzgebers sein. Durch Übermittlungsfehler in der Vollmachtssphäre wird daher nicht das Teilnahmerecht des Aktionärs beeinträchtigt.

Teilweise wird vertreten, ein Fehler in der Willensbildung soll sich ausnahmsweise auf die Beschlußwirksamkeit erstrecken, wenn die Gesellschaft an die von ihr vertretenen Aktionäre unrichtige Informationen weitergibt, die das Ergebnis beeinflussen können<sup>1052</sup>. Dann jedoch liegt der Grund der Anfechtbarkeit nicht im Auftreten der Gesellschaft als Stimmrechtsvertreterin sondern als parteiischer Organisatorin der Hauptversammlung. In der Online-HV mit Video- und Audio-Übertragung ist kein redaktionelles Eingreifen der Hauptversammlungsleitung erforderlich, so daß eine gezielte Beeinflussung durch die Verwaltung praktisch nicht möglich ist. Technische Fehler in der Kommunikation ziehen daher keine Anfechtbarkeit aufgrund einer Verletzung des Teilnahmerechts nach sich<sup>1053</sup>.

1047 Knauer S. 192; Noack/Spindler-Noack S. 13 (27); Riegger ZHR 165 (2001), 204 (215); Hanloser NZG 2001, 355 (358).

1048 Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 371.

1049 BGHZ 44, 245 (250ff); Hüffer § 243 Rn 16; MüKoAktG-Hüffer § 243 Rn 36; Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 369. Anders noch RG JW 1931, 2961 (2962).

1050 Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 369.

1051 MüKoAktG-Hüffer § 243 Rn 36.

1052 Noack/Spindler-Noack S. 13 (27).

1053 Noack/Spindler-Noack S. 13 (27).

## II. Verletzung der Sorgfaltspflicht nach § 93 Abs. 1 S. 1 AktG?

Denkbar ist daneben die Anfechtung wegen einer Verletzung der aus § 93 Abs. 1 S. 1 AktG resultierenden Sorgfaltspflicht des Vorstandes. Zweifelhaft ist jedoch bereits, ob ein Verstoß gegen das Sorgfaltsprinzip eine Gesetzesverletzung im Sinne des § 243 Abs. 1 AktG bildet<sup>1054</sup>. Zwar ist der Begriff der Gesetzesverletzung ungeachtet einer späteren Einschränkung durch das Kausalitätserfordernis weit zu fassen<sup>1055</sup>. § 93 Abs. 1 S. 1 AktG beschreibt jedoch lediglich einen Sorgfaltsmaßstab für die Beurteilung, ob eine Haftung des Vorstandes gegenüber der Gesellschaft nach § 93 Abs. 2, 3, 5 AktG in Betracht kommt<sup>1056</sup>. Daß die Aktionäre hieraus kein Recht für sich ableiten können, läßt sich schon daraus ersehen, daß die Norm nicht einmal ein Schutzgesetz im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB zugunsten der Anteilseigner darstellt<sup>1057</sup>.

Die weite Auslegung des Gesetzesbegriffs des § 243 Abs. 1 AktG dient dazu, auch die Verfahrensfehler im Vorfeld der Abstimmung zu erfassen<sup>1058</sup>. Insbesondere zählen hierzu Mängel bei der Vorbereitung der Hauptversammlung<sup>1059</sup>. Eine Gesetzesverletzung im Sinne von § 243 Abs. 1 AktG liegt dagegen bei Übertretung des Sorgfaltsmaßstabes des § 93 Abs. 1 S. 1 AktG nicht vor<sup>1060</sup>. Kommunikationsstörungen im Einflußbereich der Gesellschaft können daher eine Haftung der Gesellschaft auslösen, nicht aber zur Anfechtbarkeit der Abstimmungen führen.

## C. Anfechtbarkeit bei Eingriffen von außen

Möglicherweise kann der Aktionär bei Eingriffen Dritter gegen die Beschlüsse gemäß § 243 Abs. 1 AktG vorgehen. Hierbei ist nach der Störungsursache zu differenzieren. Zum einen kann die Verbindung zwischen dem Aktionär und seinem Stellvertreter unterbrochen sein. Selbstverständlich scheidet Anfechtbarkeit aus, wenn der vom Aktionär benutzte Rechner nicht zufriedenstellend arbeitet<sup>1061</sup>. Eingriffe Dritter können darin liegen, daß der HV-Server gezielt mit Unmengen von Anfragen

1054 Bejahend Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 371f.

1055 Hüffer § 243 Rn 11; MüKoAktG-Hüffer § 243 Rn 25f.

1056 Hüffer § 93 Rn 4; Noack/Spindler-Zöllner S. 69 (74).

1057 Hüffer § 93 Rn 19.

1058 MüKoAktG-Hüffer § 243 Rn 25.

1059 Hüffer § 243 Rn 11.

1060 Hüffer § 93 Rn 10 verzeichnet unter den Rechtsfolgen beim Verstoß gegen § 93 Abs. 1 S. 1 AktG keine Anfechtbarkeit nach § 243 Abs. 1 AktG. Auch MüKoAktG-Hüffer § 243 Rn 26 ist kein entsprechender Anfechtungsgrund bekannt. Noack/Spindler-Zöllner S. 69 (89) schließlich sieht in einem anderen Fall die Rechtsfolge eines alleinigen Verstoßes gegen § 93 Abs. 1 S. 1 AktG nur in der Haftung des Vorstandes und schließt eine Anfechtbarkeit des HV-Beschlusses kategorisch aus.

1061 Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 368.

überlastet und dadurch außer Betrieb gesetzt wird<sup>1062</sup>. Auch unabsichtliches Handeln ist denkbar, wenn z.B. ein Baggerführer ein wichtiges Datenkabel durchtrennt. Eine Anfechtungsbefugnis ist nur aufgrund einer Verletzung des Teilnahmerechts gemäß § 245 Nr. 2 Var. 1 AktG denkbar. Rechtlich wird jedoch nicht die Teilnahme, sondern nur die Weisungserteilung verhindert<sup>1063</sup>. Der Aktionär ist in Gestalt seines Vertreters erschienen und daher im Falle der Blockade des elektronischen Zugangs keinesfalls anfechtungsberechtigt<sup>1064</sup>.

Möglich ist aber auch, daß ein Hacker lediglich die Weisungen manipuliert oder fingiert. Wegen der zugrundeliegenden wirksamen Bevollmächtigung ist dies wiederum als Übermittlungsfehler zu behandeln, der nicht auf die Gültigkeit des Abstimmungsergebnisses durchschlägt<sup>1065</sup>. Ein Eingriff durch Dritte auf der Weisungsebene führt daher ebenfalls nicht zur Anfechtbarkeit der Beschlüsse<sup>1066</sup>.

Anders zu beurteilen ist die Lage, wenn ein Hacker die Existenz von Vollmachten vortäuscht, obwohl sie durch keinen Kapitalanteil gedeckt sind<sup>1067</sup>. Sofern die Beschlüßergebnisse durch diese unwirksamen, weil auf gefälschten Vollmachten beruhenden Stimmabgaben beeinflusst wurden, sind die Beschlüsse anfechtbar<sup>1068</sup>. Eine echte Gefahr für die Beschlüßwirksamkeit ergibt sich daher erst bei massenhafter Fälschung von Vollmachten. Dieses Risiko wiederum kann vernachlässigt werden, da die Vollmachten regelmäßig bereits vor der Versammlung erteilt werden und noch ausreichend Zeit vorhanden ist, um ihre Gültigkeit zu kontrollieren.

#### D. Ergebnis

Im Ergebnis birgt der gesellschaftseigene Vertretungsservice im Vergleich zur externen Stimmrechtsvertretung kein nennenswertes Anfechtungsrisiko<sup>1069</sup>. Störungen der Kommunikation ziehen nur dann die Anfechtbarkeit der Beschlüsse nach sich, wenn Bevollmächtigungen in großem Umfang manipuliert werden und die ungültigen Stimmen kausal für das Resultat der Abstimmung sind. Im übrigen schlagen Rechtsverstöße auf der Vollmachtsebene nicht auf die Wirksamkeit der Beschlüsse durch, da Verfahrensfehler des Verwaltungsbevollmächtigten weder das Teilnahmerecht noch andere Aktionärsrechte verletzen.

1062 Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 365.

1063 Blank/Zetzsche K&R 2000, 486 (490).

1064 Zetzsche-Fleischhauer Rn 232; Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 368; Blank/Zetzsche K&R 2000, 486 (490); Zetzsche ZIP 2001, 682 (686).

1065 Siehe oben S. 187ff.

1066 Baums-Kommission Rn 117; Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 375; Zetzsche ZIP 2001, 682 (686).

1067 Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 374.

1068 Zetzsche-Pikó/Preissler Rn 374; Habersack ZHR 165 (2001), 172 (192); Kocher NZG 2001, 1074 (1074).

1069 Spindler/Christoph MMR 2003, XXIII (XXIV).

## Kapitel 8: Zulässigkeit der Tele-HV?

Bevor durch die Technologie des Internet und das Inkrafttreten des NaStraG die Online-HV zu Popularität gelangte, wurde als Vorstufe hierzu die Tele-Hauptversammlung<sup>1070</sup> diskutiert. Sie beschreibt die Aufteilung der Veranstaltung auf verschiedene Räume. Je nach Entfernung dieser Orte lassen sich die echte und die unechte Tele-HV unterscheiden. Wenn die Kapazitäten des Veranstaltungsortes nicht mehr ausreichen, weichen große Publikumsgesellschaften nach gängiger Praxis häufig auf Nachbarsäle aus, um sämtlichen erschienenen Aktionären einen Sitzplatz zur Verfügung stellen zu können. Diese Form der unechten Tele-Hauptversammlung unter Einbeziehung benachbarter Räumlichkeiten ist rechtlich unbedenklich, da sie die Integrität des Ortes im Sinne von § 118 Abs. 1 AktG nicht verletzt<sup>1071</sup>.

Komplizierter zu beurteilen ist der Sachverhalt, wenn Veranstaltungsräume in verschiedenen Städten über ein Videokonferenzsystem zusammengeschaltet werden sollen. Sofern einer der Räume den eigentlichen Ort der Hauptversammlung im Sinne von § 118 Abs. 1 AktG bildet und die Satellitenveranstaltung lediglich ein audiovisuelles Verfolgen des dortigen Geschehens erlauben, liegt eine zulässige Übertragung der Hauptversammlung gemäß § 118 Abs. 3 AktG vor<sup>1072</sup>.

Etwas anderes gilt, wenn die Aktionäre ihre Rechte nicht nur am zentralen Versammlungsort, sondern auch in den Satellitenveranstaltungen ausüben wollen<sup>1073</sup>. Technisch ist eine Zusammenschaltung verschiedener Säle auch über große Distanzen hinweg zwar möglich. So können Einlaßkontrollen in sämtlichen Sälen sicherstellen, daß nur Aktionäre an der Veranstaltung teilnehmen. Für Transparenz sorgen Leinwände und Kameras, die der Wahrnehmung der Vorgänge in den anderen Räumen dienen<sup>1074</sup>. Umstritten ist indessen die rechtliche Zulässigkeit einer solchen Aufspaltung der Versammlung. Die Befürworter stellen heraus, daß der Zweck der Hauptversammlung auch bei einer Aufteilung auf verschiedene Orte gewahrt sei<sup>1075</sup>.

1070 Von der Frage der Tele-HV zu unterscheiden ist das Problem der grenzüberschreitenden Hauptversammlung. In letzterem Falle geht es um die streitige Frage, ob Präsenzversammlungen auch im Ausland abgehalten werden können, vgl. nur Obermüller/Werner/Winden B Rn 14f, Balsler/Bokelmann/Ott/Piorrek Rn 189af, Biehler NJW 2000, 1243 (1243ff) und Kropholler ZHR 140 (1976), 394 (394ff).

1071 Semler/Volhard-Pickert/Rappers § 8 Rn 5.

1072 Dazu oben S. 181ff.

1073 Balz Tele-HV sub IV; Habersack ZHR 165 (2001), 172 (181). Anders dagegen die Definition von Sommer-Sommer § 13 Rn 58, die die Tele-HV als reine Übertragung der Versammlung an andere Orte ohne Interaktionsmöglichkeit begreift.

1074 Den Angaben von Zetzsche-Schieber Rn 281 zufolge werden bereits in rund 40 Prozent aller Versammlungen Videokonferenzsysteme eingesetzt.

1075 Balz Tele-HV sub IV; Noack BB 1998, 2533 (2535) räumt den Widerspruch zum Gesetzeswortlaut ein und stellt die teleologische Auslegung als die einzig maßgebliche heraus.

Zudem könne die rechtliche Zulässigkeit der unechten und echten Tele-HV nur einheitlich beurteilt werden, da kein prinzipieller Unterschied zwischen Sendestrecken von 100 Metern und 100 Kilometern liege<sup>1076</sup>.

Wie jedoch bereits ausgeführt wurde, setzen die §§ 118ff AktG einen einzelnen Versammlungsort voraus<sup>1077</sup>. Während die Einheitlichkeit des Ortes bei verschiedenen Sälen eines Gebäudes noch bejaht werden kann, liegt sie bei einer Aufspaltung der Hauptversammlung auf verschiedene Städte unzweifelhaft nicht vor. Ferner kann der zuständige Notar nicht an beiden Orten gleichzeitig wirken. Zwar trifft ihn bei der Stimmenauszählung lediglich eine Pflicht zur Plausibilitätskontrolle<sup>1078</sup>. Auch dieser kann er jedoch nicht nachkommen, wenn er nicht körperlich anwesend ist. Daher ist eine Tele-HV im eigentlichen Sinne rechtlich nicht zulässig<sup>1079</sup>.

Mitunter erscheint es dennoch sinnvoll, an anderen Stellen versammelte Aktionärsgruppen zuzuschalten, um mehr Aktionären die Teilnahme zu ermöglichen<sup>1080</sup>. Dies stellte auch ein Entgegenkommen gegenüber der wachsenden Zahl der ausländischen Investoren dar, die sich an deutschen Gesellschaften beteiligen<sup>1081</sup>.

Als Lösung bietet sich an, die Tele-HV auf Basis der Online-HV zu bewerkstelligen<sup>1082</sup>. Die Teilnehmer der Satellitentreffen nehmen nicht im Rechtssinne an der Versammlung teil, da nach wie vor nur eine Räumlichkeit den gesetzlichen Veranstaltungsort bildet<sup>1083</sup>. Stattdessen wird die Satellitenveranstaltung per Videokonferenzsystem mit der Präsenzversammlung verbunden. Die am Satellitenort abgegebenen Stimmkarten sind rechtlich nicht als direkte Stimmabgabe, sondern als Weisung an einen Proxy einzuordnen, der in der Präsenzversammlung die entsprechenden Rechte ausübt<sup>1084</sup>. Unter diesen Voraussetzungen kann die insbesondere für Publikumsgesellschaften wünschenswerte Aufteilung der Veranstaltung auf verschiedene Orte in rechtlich zulässiger Weise umgesetzt werden.

1076 Däubler-Gmelin HFR S. 3-2; Noack/Spindler-Noack S. 13 (32).

1077 Siehe oben S. 107ff; ebenso Habersack ZHR 165 (2001), 172 (181) und Riegger/Mutter ZIP 1998, 637 (640).

1078 LG Wuppertal DB 2002, 2041 (2042); dazu auch Priester EWiR 2002, 645-646; ders. DNotZ 2001, 661 (669); Krieger ZIP 2002, 1597 (1601); Reul AG 2002, 543 (548).

1079 Großkomm-Mülbert Vor §§ 118-147 Rn 61; Baums-Kommission Rn 110; BNotK Entwurf S. 6; Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1136).

1080 Noack/Spindler-Noack S. 13 (32); ders. BB 1998, 2533 (2534); Riegger/Mutter ZIP 1998, 637 (640).

1081 Fleischhauer ZIP 2001, 1133 (1136).

1082 Rosen/Seifert-Seibert S. 11 (36); Habersack ZHR 165 (2001), 172 (183). Ihnen folgend BegrRegE NaStraG BT-Drucks. 14/4051, S. 15.

1083 Noack/Spindler-Noack S. 13 (32).

1084 Noack/Spindler-Noack S. 13 (32).



## Kapitel 9: Online- und Cyber-Versammlungen bei Gesellschaften anderer Rechtsform

Gesellschafter-Versammlungen können auch bei Unternehmen mit anderer Rechtsform als der AG online durchgeführt werden. In Betracht zu ziehen sind dabei insbesondere die Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Kommanditgesellschaft, der Verein sowie die Europäische Aktiengesellschaft.

### § 37 GmbH

Insbesondere bei der GmbH läßt sich eine Online-Gesellschafterversammlung leicht einrichten, da mit der personalistischen Struktur gemäß § 45 Abs. 2 GmbHG eine weitgehende Dispositivität der Gesetzesvorschriften einhergeht.

#### A. Elektronische Beschlußfassung durch sämtliche Gesellschafter

Eine der Cyber-HV vergleichbare Form der Gesellschafterversammlung läßt sich unter den Voraussetzungen des § 48 Abs. 2 GmbHG realisieren<sup>1085</sup>. Die Vorschrift bestimmt, daß die Beschlüsse der Gesellschafter unter Verzicht auf die Einberufungsmodalitäten einer Versammlung erfolgen können, sofern sich sämtliche Anteilseigner mit der zu treffenden Bestimmung oder mit der schriftlichen Abgabe ihrer Stimmen einverstanden erklären. Dieses Verfahrens setzt ungeachtet des widersprüchlichen Wortlauts des § 48 Abs. 2 GmbHG nicht die Schriftform des § 126 Abs. 1 BGB voraus<sup>1086</sup>. Vielmehr ist lediglich Textform im Sinne des § 126b BGB zu verlangen, so daß auch die telegraphische Übermittlung und E-Mail zulässige Kommunikationsmittel sind<sup>1087</sup>.

Neben der Vielfalt der zum Zuge kommenden Übermittlungstechniken zeigt sich ein weiterer Vorteil der Zusammenkunft sämtlicher Gesellschafter darin, daß etwaige Mängel in der Einberufung gemäß § 51 Abs. 3 GmbHG nicht die Wirksamkeit der gefaßten Beschlüsse beeinträchtigen<sup>1088</sup>. Da der Umweg über die Stellvertretung nicht erforderlich ist, sondern vielmehr die Stimmabgabe aus der Ferne direkt in das

1085 Hirte FS Buxbaum S. 283 (287).

1086 Noack ZGR 1998, 592 (595).

1087 Baumbach/Hueck GmbHG-Zöllner § 48 Rn 32; Rowedder/Koppensteiner § 48 Rn 20; Hohlfeld GmbH-Report 2000, 53 (53); Noack ZGR 1998, 592 (595); Zwissler GmbHR 2000, 28 (29).

1088 OLG München BB 2002, 2196 (2197).

Beschlußergebnis einfließt, kann somit bei Beteiligung aller Anleger die Cyber-Versammlung mit Direct Voting in der GmbH umgesetzt werden.

## B. Cyber-Gesellschafterversammlung

Aber auch in der klassischen Gesellschafterversammlung läßt sich möglicherweise die Zuschaltung abwesender Aktionäre über das Internet realisieren.

### I. Grundsätzliche Zulässigkeit

Gemäß § 48 Abs. 1 GmbHG werden die Beschlüsse in Versammlungen gefaßt. Auch hier könnten grammatische und historische Auslegung dazu führen, nur einen räumlich begehbaren Ort anzunehmen<sup>1089</sup>. Allerdings fehlt dem Recht der GmbH eine dem Aktienrecht vergleichbare Satzungsstrenge. Stattdessen bildet § 48 GmbHG gemäß § 45 Abs. 2 GmbHG dispositives Recht. Kennzeichnend und entscheidend für die Gesellschafterversammlung ist, daß sich die Eigner sehen und hören können<sup>1090</sup>. Dieser Zweck ist auch bei der Cyber-Versammlung erfüllt<sup>1091</sup>. Da der Notar seine Wahrnehmungen auch bei Abgabe elektronischer Willenserklärungen bekunden kann, spricht auch die eventuell nach § 53 Abs. 2 GmbHG erforderliche Beurkundung nicht gegen den Einsatz des Internet<sup>1092</sup>.

Eine Online-Versammlung als Verbindung der herkömmlichen Präsenzveranstaltung mit einer Zuschaltung anderer Gesellschafter ist ebenfalls realisierbar<sup>1093</sup>. Erforderlich ist der Einsatz des Vertretermodells jedoch nicht. Im Unterschied zur Online-HV des Aktienrechts sind die zugeschalteten Gesellschafter echte Teilnehmer der Versammlung und können ohne Mittelsmann votieren<sup>1094</sup>.

### II. Einberufung und Mitteilungen

Grundsätzlich hat die Einberufung nach § 51 Abs. 1 S. 1 GmbHG per eingeschriebenem Brief zu erfolgen. Bei entsprechender Bestimmung im Gesellschaftsvertrag

1089 Vgl. zur AG oben S. 107ff.

1090 Hohlfeld GmbH-Report 2000, 53 (53); Zwissler GmbHR 2000, 28 (29).

1091 Erdmann MMR 2000, 526 (531); Hohlfeld GmbH-Report 2000, 53 (53); Zwissler GmbHR 2000, 28 (29).

1092 Erdmann MMR 2000, 526 (531).

1093 Zwissler GmbHR 2000, 28 (29).

1094 Spindler MMR 2001, 65 (65).

können Einladung und Tagesordnung jedoch gemäß § 45 Abs. 2 GmbHG auch per E-Mail an die Anteilseigner versandt werden<sup>1095</sup>.

Problematisch ist, ob die Übermittlung der Tagesordnung auch durch Bekanntmachung auf der Website der Gesellschaft erfolgen kann. Dafür spricht, daß die Informierung der Aktionäre in diesem Falle möglicherweise ebenso schnell erreicht werden kann<sup>1096</sup>. Anlaß zur Erkundigung erhalte der Gesellschafter durch die Einberufung. Im übrigen ließe sich die Beschränkung der Einsichtnahme auf den Kreis der Gesellschafter mit Hilfe üblicher PIN/TAN-Systeme bewerkstelligen<sup>1097</sup>. Angesichts des inzwischen hohen Verbreitungsgrades von Internet-Zugängen in der eigenen Wohnung oder auch in Internet-Cafés zählt das Argument nicht mehr, daß Gesellschafter ohne häuslichen Netzanschluß benachteiligt würden<sup>1098</sup>. Nur im Einzelfall kann der Verweis auf die elektronische Teilnahme als unzumutbar anzusehen sein und daher eine Verletzung des Teilnahmerechts bedeuten<sup>1099</sup>. Schließlich entfällt wegen der Satzungsautonomie nach § 45 Abs. 2 AktG auch das Argument, die Gesellschaft werde beim bloßen Einstellen der Informationen auf Ihrer Website ihrer Bringschuld nicht gerecht. Im Ergebnis kann daher die Einberufung via E-Mail erfolgen. Bei der Verbreitung weiterer Unterlagen genügt sogar ein Zugänglichmachen über die Homepage. In der Praxis können sich freilich Probleme aus dem Umstand ergeben, daß der Zugang von E-Mails nicht beweisbar ist<sup>1100</sup>.

### III. Stimmrechtsvertretung

Wie in § 45 Abs. 2 GmbHG vorgesehen, kann sich die Form der Stimmrechtsausübung wiederum zum einen nach dem Gesellschaftsvertrag richten. Die Stimmabgabe wäre dann als Direct Voting zulässig<sup>1101</sup>. Bei fehlender Satzungsklausel hilft die durch das FormVAnpG<sup>1102</sup> neu gefaßte Regelung des § 47 Abs. 3 GmbHG, die die Textform als Voraussetzung für die wirksame Erteilung einer Stimmrechtsvollmacht genügen läßt. Ausreichend ist demnach die Bevollmächtigung per E-Mail<sup>1103</sup>. Auch ohne Anpassung des Gesellschaftsstatuts ist folglich eine Beteiligung über elektroni-

1095 Hohlfeld GmbH-Report 2000, 53 (53); Noack ZGR 1998, 592 (595); Schwarz MMR 2003, 23 (23); Zwissler GmbHR 2000, 28 (28).

1096 Zwissler GmbHR 2000, 28 (28).

1097 Zwissler GmbHR 2000, 28 (28).

1098 Zwissler GmbHR 2000, 28 (28).

1099 Erdmann MMR 2000, 526 (531) führt das Beispiel eines Familienunternehmens mit Gesellschaftern hohen Alters an.

1100 Hohlfeld GmbH-Report 2000, 53 (53f).

1101 Erdmann MMR 2000, 526 (531).

1102 BGBl. I 2001, S. 1542.

1103 BegrRegE FormVAnpG BT-Drucks. 14/4987, S. 19; Palandt-Heinrichs § 126b Rn 3; Bärwaldt/Günzel GmbHR 2002, 1112 (1114); Roßnagel MMR 2000, 451 (457); Zwissler GmbHR 2000, 28 (29).

sche Kommunikationsmittel möglich, wenngleich der Umweg über das Proxy Voting genommen werden muß.

### § 38 *KG und KGaA*

Da viele Publikumsgesellschaften in Form der Kommanditgesellschaft bestehen, ist auch hier die elektronisch vermittelte Teilnahme an Gesellschafterversammlungen von Interesse. Da das Innenrecht gemäß § 163 und §§ 161 Abs. 3, 109 HGB vom Grundsatz der Vertragsfreiheit geprägt ist, lassen sich Cyber- und Online-Versammlung problemlos im Gesellschaftsvertrag regeln. Anders verhält es sich bei der Kommanditgesellschaft auf Aktien. Hier gilt die Satzungsautonomie des HGB gemäß § 278 Abs. 2 AktG nur insofern, als persönlich haftende Gesellschafter involviert sind. Die Hauptversammlung ist jedoch ausschließlich eine Angelegenheit der Kommanditaktionäre, wie sich aus § 285 Abs. 1 S. 1 AktG ergibt<sup>1104</sup>. Gemäß § 278 Abs. 3 AktG stellen sich folglich die gleichen Probleme wie bei der Aktiengesellschaft, wenn es um die Einrichtung einer Online-Hauptversammlung geht. Die Cyber-Hauptversammlung ist nach §§ 278 Abs. 3, 118ff AktG ausgeschlossen<sup>1105</sup>.

### § 39 *Verein*

Beim Verein erfolgt die Beschlußfassung gemäß § 32 Abs. 1 BGB durch die Mitgliederversammlung. Daß § 32 Abs. 1 S. 3 AktG bei der Anordnung des Mehrheitsprinzips auf die „erschiedenen“ Mitgliedern Bezug nimmt, deutet auf den Grundsatz der Präsenzversammlung hin. Wie bei der Aktiengesellschaft, können Mitglieder elektronisch zugeschaltet werden, wenn sie sich in der Versammlung durch einen Mittelsmann bei der Ausübung ihrer Rechte vertreten lassen. Als Alternative zur Mitgliederversammlung kann nach § 32 Abs. 2 BGB das schriftliche Verfahren zur Anwendung kommen. Wie bei § 48 Abs. 2 GmbH ist auch hier kein Schriftformerfordernis anzunehmen<sup>1106</sup>. Vielmehr genügt die Textform, so daß die Kommunikation via E-Mail abgewickelt werden kann.

Der einfachste Weg, die elektronische Kommunikation im Rahmen der Mitgliederversammlung nutzbar zu machen, besteht jedoch in einer Anpassung der Vereinssatzung. Die weitgehende Gestaltungsfreiheit ergibt sich dabei aus § 40 BGB<sup>1107</sup>. Insbesondere sind keine Einwände gegen eine schriftliche Visualisierung der einzelnen Beiträge zu erkennen, da das Vereinsrecht keinen mündlichen Diskurs

1104 Henn Aktienrecht Rn 136.

1105 Vgl. oben S. 107ff.

1106 Vgl. oben S. 193.

1107 Erdmann MMR 2000, 526 (527); Schwarz MMR 2003, 23 (23).

vorschreibt<sup>1108</sup>. Eine vom Versammlungsleiter geführte Rednerliste sichert zudem, daß Mitglieder ihr Frage- und Antragsrecht wahrnehmen können. Da auch elektronische Abstimmungen in einem geordneten Verfahren durchgeführt und protokolliert werden können, ist die Integrität der Beschlüsse gewahrt. Jedoch unterliegt auch die Satzungsfreiheit beim Verein gewissen Grenzen. Insbesondere ist erforderlich, daß für eine ausreichende Beteiligung der Mitglieder an der Beschlußfassung gesorgt ist und eine differenzierte Meinungsbildung erfolgen kann<sup>1109</sup>.

#### § 40 *Societas Europaea*

Aufgrund der Möglichkeit, die Aktionäre grenzüberschreitend an den Hauptversammlungen teilhaben zu lassen, kommt die Online-HV auch für die Europäische Aktiengesellschaft in Betracht. Die im Jahr 2004 in Kraft getretene SE-Verordnung<sup>1110</sup> sieht als Grundorgan die Hauptversammlung vor, Art. 38 lit. a SE-VO.

Art. 54ff SE-VO regeln einzelne Modalitäten des Ablaufs der Hauptversammlung. Es fehlen jedoch Bestimmungen zum Teilnahmerecht der Aktionäre, der Möglichkeit einer Vertretung, zum Zugang zu mitteilungspflichtigen Informationen und zum Stimmrecht<sup>1111</sup>. Stattdessen verweist Art. 53 SE-VO auf das einzelstaatliche Recht<sup>1112</sup> und damit in Deutschland auf die §§ 118ff AktG sowie auf die Satzungsstrenge gemäß § 23 Abs. 5 AktG<sup>1113</sup>. Die ursprünglich erwogene Satzungsfreiheit hat somit keinen Niederschlag in der SE-VO gefunden<sup>1114</sup>. Ebenso blieb der vielfach erhoffte, von der SE ausgehende Impuls zur Schaffung einer grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung aus<sup>1115</sup>. Es ergeben sich folglich hinsichtlich der Zulässigkeit der Cyber-HV und der Online-HV keine Unterschiede zur AG.

1108 Erdmann MMR 2000, 526 (528).

1109 Erdmann MMR 2000, 526 (527).

1110 Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 v. 8.10.2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE), ABIEG L 294, S. 1-21. Dazu Oechsler NZG 2005, 697 (697ff) und Waclawik DB 2004, 1191 (1191ff).

1111 Schwarz ZIP 2001, 1847 (1857).

1112 Vgl. Art. 4 Abs. 3, Art. 5, Art. 7 S. 2, Art. 8 Abs. 2 S. 1, Abs. 5, Abs. 14, Art. 9 Abs. 1 lit. c, Art. 12 Abs. 1, Abs. 4, Art. 18, Art. 19, Art. 21, Art. 24 Abs. 1, Abs. 2, Art. 25 Abs. 3, Art. 28, Art. 29 Abs. 3, Art. 31 Abs. 2 S. 2, Art. 34, Art. 37 Abs. 5, Abs. 8, Art. 39 Abs. 1 S. 2, Abs. 2 S. 2, Abs. 3 S. 4, Abs. 4 S. 2, Abs. 5, Art. 40 Abs. 3 S. 2, Art. 41 Abs. 2 S. 2, Abs. 3 S. 2, Abs. 4, Art. 43 Abs. 1 S. 2, Art. 47 Abs. 2 lit. a und b, Art. 48 Abs. 1 S. 2, Abs. 2, Art. 50 Abs. 3, Art. 52 S. 2, Art. 54 Abs. 1 S. 2, Art. 59 Abs. 2, Art. 66 Abs. 4, Art. 67 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 S. 2 SE-VO.

1113 Hirte NZG 2002, 1 (5); Lutter BB 2002, 1 (4); Pluskat EuZW 2001, 524 (527f); Thoma/Leuring NJW 2002, 1449 (1450).

1114 Brandt S. 49; Heinze ZGR 2002, 66 (92); Schulz/Geismar DStR 2001, 1078 (1082); Schwarz ZIP 2001, 1847 (1856); Teichmann ZGR 2002, 383 (391).

1115 Hirte NZG 2002, 1 (5); Noack BB 1998, 2533 (2533); Spindler MMR 2001, 65 (66). Zu ersten Praxiserfahrungen siehe Wagner EWS 2005, 545 (545ff).

## Kapitel 10: Rechtspolitische Vorschläge zur weiteren Modernisierung des Aktienrechts

Wenngleich das NaStraG und das TransPuG die Rahmenbedingungen für einen weitgehenden Einsatz des Internet in der Hauptversammlung geschaffen haben, kann dies nur den Anfang einer weitreichenden Reformierung des deutschen Aktienrechts bedeuten. Zu sehr ist das geltende Recht noch auf die Zusammenkunft einer kleinen Schar von unternehmerisch orientierten Anteilseignern fixiert, als daß die Satzungen in allen Belangen auf die Wünsche der heutigen Kapitalmärkte zugeschnitten werden könnten. Letzteres ist jedoch erforderlich, um den Gesellschaften die Kapitalaufnahme zu erleichtern<sup>1116</sup>.

Einigkeit besteht daher in der grundsätzlichen Reformbedürftigkeit einiger Bausteine der Hauptversammlung. Insbesondere auf europäischer Ebene wird vielfach der Nutzen des Internet für die Ausübung der Aktionärsrechte gepriesen. Nach Auffassung der EU-Kommission soll das Gesellschaftsrecht die Voraussetzungen schaffen und die Unternehmen ermuntern, so weit wie möglich neue Informationstechnologien zum Zwecke der Kommunikation mit den Aktionären einzusetzen<sup>1117</sup>.

Einzelne Lösungsansätze werden gleichwohl kontrovers diskutiert und sollen daher im folgenden skizziert werden. Hierzu gehören die Einführung der Cyber-HV und des Direct Voting sowie die Anpassung des Auskunftsrechts. Abschließend soll ausgeleuchtet werden, ob das NaStraG dazu beigetragen hat, den Wettbewerb unter den professionellen Stimmrechtsvertretern zu fördern.

### *§ 41 Bedürfnis nach Einführung der Cyber-HV*

Fraglich ist, ob die Zulassung der Cyber-HV *de lege ferenda* wünschenswert ist. Vorteilhaft vor allem aus Sicht kleiner Aktiengesellschaften ist zunächst das erhebliche Einsparpotential im Vergleich zur Online-HV, da kein Aufwand für eine Präsenzversammlung betrieben werden muß<sup>1118</sup>. Daneben fällt die Abrufbarkeit von Geschäftsberichten und die schnelle, assoziative Suche über Hyperlinks in den Unterlagen während der laufenden Veranstaltung positiv ins Gewicht.

1116 EU-Kommission Aktionsplan S. 9.

1117 EU-Kommission Aktionsplan S. 10, ebenso High Level Group Report S. 49f, Winter-Gruppe S. 49 und German Expert Group Report ZIP 2003, 863 (867). Dementsprechend sieht der von der EU-Kommission im März 2003 eingebrachte Entwurf einer Transparenzrichtlinie den Einsatz elektronischer Kommunikationsmittel vor, [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/finances/mobil/transparency/transparency-proposal\\_de.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/transparency/transparency-proposal_de.pdf), S. 22.

1118 Hanloser NZG 2001, 355 (358).

Zudem hat die klassische Präsenzveranstaltung im Zuge der Internationalisierung und Institutionalisierung des Anlegerkreises<sup>1119</sup> einen Bedeutungswechsel erfahren. Die persönliche Ausübung von Mitgliedschaftsrechten auf Hauptversammlungen europäischer börsennotierter Aktiengesellschaften ist aufgrund der einzuschaltenden Depotbanken, Broker und anderer Mittelsmänner nicht mehr zeitgemäß<sup>1120</sup>. Von dem Ideal, daß erst aus den Verhandlungen der Hauptversammlung heraus der Beschluß gefaßt wird, entfernt sich die heutige Praxis in zunehmendem Maße<sup>1121</sup>.

Auf der anderen Seite hat die Präsenzversammlung für den Kleinaktionär mehr als nur Randbedeutung. Während sein Stimmgewicht in der Masse untergeht, kann er durch gezielte Fragen in der Versammlung die Verwaltung in Erklärungsnotstand bringen und Mitaktionäre für sein Anliegen gewinnen<sup>1122</sup>. Auch läßt sich der persönliche Eindruck vom Vorstand durch keinen Geschäftsbericht ersetzen<sup>1123</sup>. Ferner ist die Präsenzversammlung ein wertvolles Forum unternehmerischer Selbstdarstellung<sup>1124</sup>.

Zudem setzt sich der Gesetzgeber der Gefahr aus, das leidlich austarierte Gefüge der Aktionärsrechte zu beschädigen. Ließe er eine Teilnahme über das Internet zu, so könnten die Anleger auch ihr Rederecht auf elektronischem Wege ausüben<sup>1125</sup>. Der zu erwartenden hohen Zahl von Anfragen wäre voraussichtlich auch mit dem Mittel der Redezeitbeschränkung nicht beizukommen. Will man mit der Einführung der Cyber-HV nicht bis zu dem Tag warten, an dem die Übersetzung und Beantwortung der Fragen direkt von Computern vorgenommen werden können<sup>1126</sup>, sind folglich Einschnitte am Auskunftsrecht vorzunehmen<sup>1127</sup>.

Im Ergebnis verdient die Cyber-HV aufgrund ihrer Vorteile einerseits rechtliche Anerkennung. Andererseits läßt sich die klassische Präsenzveranstaltung nicht hinwegdenken, ohne umfangreiche Änderungen insbesondere am Auskunftsrecht vorzunehmen. Die Cyber-HV erscheint dann unbedenklich, wenn eine Vollversammlung im Sinne von § 121 Abs. 6 AktG stattfindet und keine beurkundungspflichtigen Beschlüsse zu fassen sind<sup>1128</sup>. Daher erscheint es plausibel, unter dieser einschrän-

1119 Siehe oben S. 47ff.

1120 Noack ZIP 2002, 1215 (1216).

1121 Noack BB 2002, Heft 18, S. I.

1122 Hoffmann FAZ v. 2.6.2002, S. 57.

1123 Hoffmann FAZ v. 2.6.2002, S. 57.

1124 Balz Tele-HV sub II.

1125 Hennerkes/Kögel DB 1999, 81 (84).

1126 So wollte es noch Däubler-Gmelin HFR S. 3-3.

1127 Bachmann WM 1999, 2100 (2107); Riegger/Mutter ZIP 1998, 637 (639); Spindler ZGR 2000, 420 (437f); Noack <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/texte/noack/entwicklung.htm>.

1128 Baums-Kommission Rn 111; dagegen sieht der Deutsche Anwaltverein BB-Beilage 4/2003, 1 (6) auch in diesen Fällen kein praktisches Bedürfnis für die reine Internet-HV.

kenden Voraussetzung die Einführung der Cyber-HV in das Ermessen des Satzungsgebers zu stellen<sup>1129</sup>.

#### § 42 *Bedürfnis nach Einführung des Direct Voting*

Eine grundsätzliche Entscheidung gegen die Cyber-HV ist jedoch nicht mit einem Votum gegen das Direct Voting gleichzusetzen. Letzteres kann interessant werden, um den der Versammlung fernbleibenden Aktionären zumindest die Stimmrechtsausübung zu ermöglichen. Im Zuge der Förderung einer grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung wird die Einführung des sogenannten Direct Voting insbesondere von der OECD<sup>1130</sup>, europäischen Stellen<sup>1131</sup> und den Verfassern von Corporate Governance Kodizes<sup>1132</sup> befürwortet. Auch für die Bundesregierung ist ein direktes Votieren via Internet kein Tabu mehr<sup>1133</sup>. Die Bundestagsfraktionen der Regierungskoalition nehmen die Gesetzesänderung sogar vorweg und sprechen anstelle von Stimmrechtsvertretung von einer elektronischen Stimmabgabe bei Aktionärshauptversammlungen<sup>1134</sup>. Andere Staaten wie Finnland<sup>1135</sup> und Japan<sup>1136</sup> haben ihr Aktienrecht bereits angepaßt<sup>1137</sup>.

Dem Direct Voting wird teilweise das praktische Bedürfnis unter Hinweis auf das gut funktionierende Proxy Voting abgesprochen<sup>1138</sup>. Auch können Probleme bei der Bestimmung des Inhabers der Aktionärsrechte auftreten. Da die Treuhandverwaltung von Aktien in vielen Ländern weit verbreitet ist, geht der Name des wahren Berechtigten nicht immer aus dem Aktienregister hervor. Parallel zur Einführung des Direct Voting sollten daher allgemein gültige Regeln zur Bestimmung des sogenannten *Ultimate Accountholder* aufgestellt werden<sup>1139</sup>.

1129 Baums-Kommission Rn 111; Habersack ZHR 165 (2001), 172 (197). Seibert/Kiem-Zimmermann Rn 668 und Noack <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/service/hv/ii4.htm> wollen auf das Erfordernis der Vollversammlung verzichten, um in der kleinen AG generell die Cyber-HV zu erlauben.

1130 OECD Principles 1999 I C 3, AG 1999, 340 (342); OECD Principles 2004 III A 4, S. 20.

1131 High Level Group Report S. 52; Winter-Gruppe S. 35; zustimmend Maul DB 2003, 27 (28) sowie die German Expert Group Report ZIP 2003, 863 (867f), die Börsengesellschaften zum Angebot eines Direct Voting sogar verpflichten will.

1132 Baums-Kommission Rn 115; German Code of Corporate Governance Abschnitt V 1.5, Berliner Initiativkreis German Code of Corporate Governance DB 2000, 1573 (1579) = <http://www.gccg.de> (S. 31). Ebenso Martens S. 8f.

1133 Däubler-Gmelin WM 1999, 169 (169).

1134 BT-Drucks. 14/8098, S. 7.

1135 Das Land läßt seit 2001 sogar die Cyber-HV zu, vgl. Kocher NZG 2001, 1074 (Fn 3).

1136 Hier ist das Direct Voting im Jahre 2002 eingeführt worden, Oda ZJapanR 2002, 5 (26); Yanaga ZJapanR 2002, 41 (48f).

1137 Zu Direct Voting in anderen Rechtsordnungen siehe Noack NZG 2003, 241 (241ff).

1138 Deutscher Anwaltverein BB-Beilage 4/2003, 1 (7).

1139 German Expert Group Report ZIP 2003, 863 (868).



Aus praktischer Sicht spricht für die Einführung des Direct Voting, daß es den Umweg über den Stellvertreter vermeidet<sup>1140</sup>. Wenn der Aktionär schon in der Lage ist, alle zur Stimmabgabe erforderlichen Schritte aus der Ferne vorzunehmen, dann ist nicht ersichtlich, warum ihm die unmittelbare Rechtsbetätigung verwehrt wird<sup>1141</sup>. Nützlich erwies sich das Direct Voting nicht nur für solche Aktienbesitzer, von denen die Kette zur Gesellschaft über mehrere Mittelsmänner verläuft<sup>1142</sup>. Insbesondere beim gesellschaftseigenen Proxy Voting erscheint die Beauftragung eines Bevollmächtigten überflüssig, dessen Rolle nur darin besteht, die Weisungen der Aktionäre vom Bildschirm abzulesen und weiterzuleiten<sup>1143</sup>. Da nur der mit konkreten Weisungen ausgestattete Vertreter agieren darf<sup>1144</sup>, könnte diese botenähnliche Funktion ebenso gut von Kommunikationssystemen übernommen werden<sup>1145</sup>. Zudem fiele die – wenn auch geringe – Gefahr eines Vollmachtsmißbrauchs weg<sup>1146</sup>.

Auch kann die Benachteiligung gegenüber denjenigen, die in der Präsenzversammlung neben ihrem Stimmrecht auch ihr Rederecht ausüben können, nicht als Argument gegen die Zulassung des Direct Voting gelten. Denn bei einer Beschränkung auf die passive Verfolgung der Veranstaltungübertragung stünde der Anleger noch schlechter. Ferner bedeutet es einen Wertungswiderspruch, wenn die private Depotverwaltung über Electronic Broking abgewickelt, die aus den Anteilen resultierenden Stimmrechte aber nicht elektronisch ausgeübt werden können<sup>1147</sup>. Dies gilt insbesondere seit Umstellung der Aktienbücher auf die Aktienregister. Somit spricht vieles dafür, bei gleichzeitigem Ausschluß der Cyber-HV die Zulassung des Direct Voting in die Hände des Satzungsgebers zu legen<sup>1148</sup>. Erforderlich ist hierfür eine Klarstellung in § 118 Abs. 1 AktG, die die echte Teilnahme auf telekommunikativem Wege erlaubt<sup>1149</sup>.

### § 43 Neugestaltung des Rede- und Auskunftsrechts

Die Rahmenbedingungen für die Hauptversammlung haben sich in den letzten Jahrzehnten drastisch geändert. Die von der Rechtsprechung vorgenommenen Einschränkungen beispielsweise der Redezeit<sup>1150</sup> machen deutlich, daß die pauschale

1140 Däubler-Gmelin WM 1999, 169 (169); Zetzsche-Fleischhauer Rn 221.

1141 Kocher NZG 2001, 1074 (1075).

1142 Maul/Lanfermann/Eggenhofer BB 2003, 1289 (1291).

1143 Kocher NZG 2001, 1074 (1075); Noack FAZ v. 6.5.2000, S. 23.

1144 Siehe hierzu S. 167ff.

1145 Noack <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/service/hv/ii4.htm>.

1146 Kocher NZG 2001, 1074 (1075).

1147 B. Becker S. 255; Semler/Volhard-Zuther 1. Aufl. Rn I B 575.

1148 Baums-Kommission Rn 115; BNotK Entwurf S. 3, 6. Dem Vorschlag hat sich jüngst auch die Hochrangige Expertengruppe der EU-Kommission angeschlossen, High Level Group Report S. 53; zustimmend auch Wiesner BB 2003, 213 (214).

1149 BNotK Entwurf S. 6; Zetzsche-Fleischhauer Rn 221.

1150 BVerfG v. 20.9.1999 NJW 2000, 349 (351) = ZIP 1999, 1798 (1800).

Gewährung eines umfassenden Auskunftsrechts nicht mehr zeitgemäß ist<sup>1151</sup>. Dies gilt erst recht, wenn der Gesetzgeber die Cyber-HV einführt. Daher ist im einzelnen zu untersuchen, inwiefern das Rederecht eine Neugestaltung erfahren sollte.

#### A. Senkung des Aktienmindestnennbetrags als Problemursache

Das Aktienrecht ist in vielen Punkten nicht auf die heutigen Verhältnisse zugeschnitten. Die sehr starken Minderheitenrechte stammen aus einer Zeit, in der selbst Publikumsgesellschaften nicht annähernd die Aktienstreuung heutiger Unternehmen erreichten<sup>1152</sup>. Der Mindestnennbetrag der Inhaberaktien lag 1884 gemäß Art. 207a Abs. 1 ADHGB noch bei 1000 Mark, derjenige der Namensaktien bei 200 Mark, Art. 207a Abs. 3 ADHGB. Berücksichtigt man, dass eine einzelne Aktie 1884 durchschnittlich eine Beteiligungsquote von 0,2 Promille vermittelte<sup>1153</sup>, erscheint die pauschale Gewährung von Auskunfts- und Fragerechten an jeden Aktionär verständlich. Wollte man heutzutage auf eine entsprechende Quote kommen, müsste man Nennbeträge von rund 6.000 Euro zugrundelegen<sup>1154</sup>.

Die kapitalmarktpolitisch gut zu rechtfertigende, tatsächlich viel kleinere Stückelung der Aktien führt zu einer immensen Vergrößerung der Aktionärsgemeinde und den damit verbundenen praktischen Problemen. Je geringer die Mindestbeteiligung angesetzt wird, desto schwieriger läßt sich begründen, warum die Verwaltungsrechte den Aktionären unterschiedslos zustehen sollen.

#### B. Lösungsvorschläge zur moderaten Anpassung des Rede- und Auskunftsrechts

Als Ansatzpunkte für eine Modifikation des Auskunftsrechts kommen daher zum einen die Limitierung des Redeumfangs und zum anderen die Beschränkung des Fragestellerkreises in Betracht.

1151 Schon in der letzten Legislaturperiode erwog das Bundesjustizministerium die Beschränkung des Auskunftsanspruchs, Däubler-Gmelin HFR S. 3-3.

1152 Däubler-Gmelin HFR S. 3-3.

1153 Hüffer FS Brandner S. 57 (62).

1154 Hüffer FS Brandner S. 57 (62).

## I. Beschränkung des Redeumfangs

Sollen die Einschnitte alle Aktionäre in gleicher Weise treffen, kommt nur eine zeitliche oder sachliche Begrenzung des Redeumfangs in Betracht. Das Instrument der Redezeitbeschränkung ist zwar zulässig, um die Hauptversammlung sachgemäß und in vertretbarem zeitlichem Rahmen abwickeln zu können<sup>1155</sup>. Es stößt jedoch schon heute an seine Grenzen, da die Zahl der Redner in der Hauptversammlung groß ist. Da bei telekommunikativer Teilnahme eine weitaus höhere Anzahl von Fragestellern zu erwarten steht, genügt das Mittel der Redezeitbeschränkung nicht, um die Aussprache in der Cyber-HV in den Griff zu bekommen. Hier hilft auch die gesetzliche Legitimation der bislang nur höchstrichterlich anerkannten Redezeitbegrenzung durch das UMAG in § 131 Abs. 2 S. 2 AktG nicht weiter. Insbesondere die Zulassung von Fragen via E-Mail könnte wegen der geringeren psychologischen Hemmschwelle eine Flut von Auskunftsbegehren erzeugen<sup>1156</sup>. Aus denselben Gründen wird auch die von der Baums-Kommission vorgeschlagene sachliche Begrenzung auf fünf Fragen pro Tagesordnungspunkt und Aktionär<sup>1157</sup> das Problem kaum beseitigen<sup>1158</sup>. Inhaltliche oder zeitliche Begrenzungen des Auskunftsrechts stellen somit keine Lösung dar.

## II. Mindestbeteiligung als Zugangsvoraussetzung

Möglich wäre es, die Ausübung des Auskunftsrechts vom Erreichen einer bestimmten Mindestbeteiligung abhängig zu machen<sup>1159</sup>.

### 1. Entwicklung und allgemeine Erwägungen

Schon mehrmals wurde eine derartige Einschränkung des Auskunftsrechts erwogen. Der 1931 vom Reichsjustizministerium eingereichte Vorschlag einer Beteiligungsschwelle von zehn Prozent verfolgte das Ziel, den Mißbrauch des Fragerechts zu unterbinden<sup>1160</sup>. Die prohibitive Wirkung schon einer geringen Quote auf querulatorische Fragesteller wurde dabei als willkommene Begleiterscheinung angesehen. Die

1155 Quack AG 1985, 145 (145).

1156 U. Schmitz S. 201f.

1157 Baums-Kommission Rn 106.

1158 Anders dagegen Kuthe BB 2004, 449 (450).

1159 Zetzsche-Noack Rn 13 befürwortet ohne Not eine wesentlich schärfere Variante, bei der die Mindestquote überhaupt erst den Zugang zur HV einschließlich der Option eines Direct Voting vermitteln soll. Bei der Ausübung des Stimmrechts wären die Kleinaktionäre sodann auf die Vertretung durch einen Bevollmächtigten angewiesen.

1160 Zweiter Vorschlag des Reichsjustizministeriums, § 88; Hinweis bei Jousen AG 2000, 241 (253).

freilich nicht im Aktiengesetz von 1937 umgesetzte Bestimmung wurde im Jahre 1958 wiederaufgegriffen. Der zu diesem Zeitpunkt vorgelegte Referentenentwurf zur Änderung des Aktiengesetzes sah ein Quorum in der Weise vor, daß ein vom Vorstand zurückgewiesenes Auskunftsbegehren nur dann berücksichtigt werden mußte, wenn es Unterstützung durch ein Zehntel oder 25 der anwesenden Aktionäre erfuhr<sup>1161</sup>.

Im Rahmen des Anfechtungsrechts wurde bereits die Parallelüberlegung angestellt, ob erst eine gewisse Beteiligungsquote zur Ausübung des Anfechtungsrechts bei Verletzung einer Berichts- oder Auskunftspflicht befähigen soll<sup>1162</sup>. Ferner wurde die Kopplung einer Quote an die Stellung eines Gegenantrags gefordert. Zur Begründung wird angeführt, es sei unverhältnismäßig und im Vergleich der europäischen Rechtsordnungen einmalig, daß der Besitz schon einer einzelnen Aktie das Anfechtungsrecht vermittelt<sup>1163</sup>.

Zwar bedeutet die Forderung einer Quote zur Ausübung des Fragerechts den Abschied von dem Dogma, jedem Anteilseigner in gleicher Weise Zugang zu Unternehmensdaten zu verschaffen. Aufgrund des Anstiegs der Aktionärs- und Teilnehmerzahlen ist jedoch schon nach dem heutigen System eine faktische Beschränkung des Auskunftsrechts festzustellen<sup>1164</sup>. Für die Bindung an einen Mindestanteilsbesitz spricht auch, daß das Auskunftsbegehren als Kontrollmaßnahme einen Aufwand erfordert, der sich für den Aktionär nur bei einer größeren Beteiligung und damit verbundenen höheren Erträgen rechnet<sup>1165</sup>. Denn die Informationsrechte des Aktionärs sind kein Selbstzweck, sondern dienen der Wahrnehmung seiner mitgliederschäftlichen Position<sup>1166</sup>. Soweit dagegen keine unternehmerische, sondern nur eine rein vermögensmäßige Beteiligung angestrebt wird, sinkt die Schutzbedürftigkeit der Aktionärsinformation, so daß die Einführung eines Quorums die Interessen des Anlegers zumindest nicht substantiell verletzt<sup>1167</sup>.

Wenn zudem die Bündelung des Anteilsbesitzes mehrerer Kleinanleger erlaubt wird, um die vom Gesetz vorausgesetzte Mindestquote zu erfüllen, sind die unterhalb der Beteiligungsschwelle liegenden Aktionäre auch nicht gänzlich vom Auskunftsrecht ausgeschlossen. Sie werden lediglich durch die Obliegenheit beschwert, bis zum Erreichen des geforderten Quorums Gleichgesinnte zu finden und aus ihren Reihen einen Fürsprecher zu erwählen. Bei der hierbei erforderlichen Organisation kann das Hauptversammlungsportal der Gesellschaft oder nach Aktionärsforum

1161 RefE § 122 Abs. 3 AktG, siehe bei v. Gleichenstein AG 1959, 255 (255).

1162 Erstmals vorgeschlagen von Hachenburg JW 1919, 16 (17). In neuerer Zeit Baums-Kommission Rn 139 sowie Hirschberger/Weiler DB 2004, 1137 (1139). Einen anderen Weg geht freilich das UMAG, das zur Vermeidung von Mißbrauch der Anfechtungsklage in § 246a RefE AktG die Vorschaltung eines Freigabeverfahrens vorsieht.

1163 Hocker FS Bezenberger S. 147 (152).

1164 U. Schmitz S. 201.

1165 Lenz FAZ v. 10.7.2002, S. 16.

1166 Hommelhoff ZGR 2000, 748 (752); Wilde ZGR 1998, 423 (424).

1167 BVerfGE 50, 290 (341); Escher-Weingart S. 230; Jung JZ 2001, 1004 (1012); Wiebe ZHR 166 (2002), 182 (206f).

(§ 127a AktG) als zentrale Kommunikationsplattform wertvolle Dienste leisten. Vorstellbar ist auch eine gesetzliche Pflicht der Unternehmen, den Aktionären entsprechende Diskussionsforen bereitzustellen. Auch die Kombination eines Quorums mit einem Vorabauskunftsrecht im zeitlichen Vorfeld der Versammlung ist denkbar<sup>1168</sup>.

## 2. Höhe der Mindestbeteiligung

Die Möglichkeit, beim Besitz auch nur einer Aktie Rede- und Fragerechte ausüben zu können, steht ferner im Widerspruch zu dem mit zehn Prozent sehr hohen Quorum, das gemäß § 147 Abs. 1 S. 1 AktG zur Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen gegenüber Vorstand und Aufsichtsrat erforderlich ist. Sowohl hierbei<sup>1169</sup> als auch bei dem in § 93 Abs. 4 S. 3 AktG vorausgesetzten Stimmenanteil<sup>1170</sup> wird eine Absenkung auf ein Prozent des Grundkapitals oder eine Beteiligung vorgeschlagen, deren Marktwert mindestens 100.000 Euro beträgt. Die gleiche Mindestbeteiligung soll de lege ferenda Voraussetzung zur Anfechtung eines auf Verletzung von Informationspflichten beruhenden Beschlusses sein<sup>1171</sup>.

Systematisch konsequent und praxistauglich wäre es daher, die Ausübung des Auskunftsrechts vom Erreichen dieser Schwelle abhängig zu machen. Daher ist dem Vorschlag zuzustimmen, als Zutrittsquorum eine Beteiligung von einem Prozent am Grundkapital oder mit einem Marktwert von 100.000 Euro vorzusehen<sup>1172</sup>. Aufwendig wird das Erreichen der Quote damit nur bei größeren Publikumsgesellschaften. Gerade diese sind jedoch meist börsennotiert und daher den kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten unterworfen, so daß die Informierung des Aktionärs ohnehin kaum mehr in der Hauptversammlung erfolgt<sup>1173</sup>.

## 3. Verfassungsrechtliche Zulässigkeit der Einführung eines Quorums

Die Neuordnung der Aktionärsrechte unterliegt indessen verfassungsrechtlichen Grenzen. Die Einführung eines Quorums als Voraussetzung darf daher das Auskunftsrecht in seinem vom Grundgesetz garantierten Bestand nicht beeinträchtigen. Als Teil der verbandsrechtlichen Befugnisse jedes Aktionärs genießt das Fragerecht

1168 U. Schmitz S. 223ff.

1169 Baums-Kommission Rn 73; im Grundsatz einer solchen Beschränkung zustimmend Deutscher Anwaltverein BB-Beilage 4/2003, 1 (4).

1170 Lenz FAZ v. 10.7.2002, S. 16.

1171 Baums-Kommission Rn 139.

1172 Zetzsche-Noack Rn 13.

1173 Noack BB 2002, Heft 18, S. I; Semler FS Lutter S. 721 (732f).

gemäß Art. 14 GG eigentumsrechtlichen Schutz<sup>1174</sup>. Es stellt eine Ausprägung des Minderheitenschutzes dar, den das Aktienrecht als Korrektiv zu dem bei Hauptversammlungsbeschlüssen geltenden Mehrheitsprinzip vorsieht<sup>1175</sup>.

Der verfassungsrechtliche Schutz des Auskunftsrechts reicht indessen nicht über den zugesprochenen Besitzstand hinaus. Bei dessen Vermessung ist strikt zwischen den weiträumigen Verfügungs- und Nutzungsbefugnissen im Außenverhältnis einerseits und den mitgliedschaftlichen Einflußmöglichkeiten andererseits zu unterscheiden. Je nach Charakter des Verbandes verschiebt sich das Gewicht zwischen internem Einfluß und externer Verfügungsbefugnis<sup>1176</sup>. Je offener die Gesellschaft nach außen auftritt und je verselbständiger ihre Strukturen sind, desto größere Bedeutung erlangt die Nutzung des Mitgliedschaftsrechts als solchem, während die Möglichkeit der inneren Steuerung schwindet. Insbesondere bei der Publikums-AG sind die Anteilseigner hinsichtlich der Nutzung ihres Eigentums auf den Vermögenswert beschränkt; Verfügungsbefugnisse stehen ihnen nur mittelbar über die Gesellschaftsorgane zu<sup>1177</sup>.

Die mit dem Kapitalbesitz verbundenen Anteilsrechte sind bei der Aktiengesellschaft quantitativ auf die Inhaber aufgeteilt. Dies muß die Rechtsordnung berücksichtigen, indem sie nicht nur die einzelnen Individualrechte gegeneinander abgrenzt, sondern in erster Linie das Unternehmen als Zweck des mitgliedschaftlichen Zusammenschlusses im Auge behält. Unter diesem Vorbehalt steht das durch Zeichnung oder Erwerb erlangte Eigentum des Aktionärs<sup>1178</sup>.

Ein Eingriff in bestehende Eigentumspositionen kann sich auf verschiedene Weise vollziehen. Während Art. 14 Abs. 3 GG den Entzug konkreter Rechte eines bestimmten Personenkreises regelt, kann der Gesetzgeber gemäß Art. 14 Abs. 1 S. 2 GG eine Inhalts- und Schrankenbestimmung des Eigentums vornehmen<sup>1179</sup>. Zu differenzieren ist nach der Intention der Beeinträchtigung sowie nach der Bestimmtheit oder Bestimmbarkeit des betroffenen Personenkreises. So liegt eine Inhaltsbestimmung dann vor, wenn Rechte und Pflichten des Eigentümers generell-abstrakt neu festgelegt werden<sup>1180</sup>. Demgegenüber erfordert die wesentlich engeren Schranken unterliegende Enteignung, daß auf den konkreten Besitzstand individueller Eigentümer zugegriffen wird<sup>1181</sup>. Die Grenzen zwischen Inhaltsbestimmung und Legalenteignung verschwimmen, wenn eine neue, allgemeingültige Inhaltsregelung beste-

1174 BVerfGE 14, 263 (277ff); 50, 290 (339); BVerfG NJW 2000, 349 (350) = ZIP 1999, 1798 (1799); K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 21 III 1 a; Henze BB 2002, 893 (901); Stumpf NJW 2003, 9 (11); Wilde ZGR 1998, 423 (424).

1175 Michalski S. 146.

1176 Wiedemann § 12 III 1.

1177 BVerfGE 25, 371 (407); 50, 290 (342).

1178 Wiedemann § 12 III 1.

1179 Zöllner/Noack AG 1991, 157 (159).

1180 BVerfGE 58, 300 (330); 72, 66 (76).

1181 BVerfGE 58, 300 (331).

hende Rechte einschränkt oder beseitigt<sup>1182</sup>. Denn „eine neue, für die Zukunft geltende Regelung im Sinne des Art. 14 Abs. 1 S. 2 GG kann zugleich eine Legalenteignung bewirken, weil und soweit sie subjektive Rechte entzieht, die der einzelne aufgrund des alten Rechts ausgeübt hat“<sup>1183</sup>. Maßgeblich für die verfassungsrechtliche Beurteilung eines Quorums ist daher, ob ein nach Art. 14 Abs. 3 GG zu beurteilender Entzug selbständiger Rechte oder lediglich eine Inhaltsbestimmung vorliegt, die unter wesentlich geringeren Voraussetzungen zulässig ist.

Anders als in der früheren Diskussion um die Abschaffung von Mehrstimmrechten<sup>1184</sup> liegt in der Einführung eines Quorums kein Entzug eigener Rechte. Denn es handelt sich beim uneingeschränkt gewährten Auskunftsrecht lediglich um eine unselbständige Rechtsposition, die nur im Verbund mit den anderen Mitgliedschaftsrechten von Art. 14 GG geschützt wird und sich von diesen nicht abspalten läßt<sup>1185</sup>. Von einem Entzug einer Eigentumsposition kann daher bei Einführung eines Quorums zur Wahrnehmung des Auskunftsrechts nicht die Rede sein.

Zum gleichen Ergebnis kommt, wer bei der Unterscheidung zwischen Legalenteignung und Inhaltsbestimmung auf die durch die Neuregelung ausgelöste Einbußen im Vermögenswert abstellt. Denn Investoren, deren Anteile den fraglichen Schwellenwert erreichen, behalten ihr individuelles Fragerecht. Betroffen sind lediglich Kleinaktionäre, deren Beteiligung nicht den Umfang erreicht, der ein mitgliedschaftliches Engagement im Verband wirtschaftlich rechtfertigt. Ihre Anteile erhalten ihren Wert bereits heute unter der Prämisse, daß diese Anleger auf die Ausübung ihrer verbandsrechtlichen Befugnisse verzichten und sich stattdessen auf den Erwerb und die Veräußerung ihrer Aktien beschränken. Wenn ihnen die Hürde eines Quorums auferlegt wird, büßen auch sie folglich keinen Vermögenswert ein.

Eine weitere Überlegung besteht darin, die Beschneidung des Auskunftsrechts als Korrelat zu dem kapitalmarktrechtlich intendierten Anstieg der Aktionärszahlen zu begreifen. Wenn der Gesetzgeber durch Absenkung der Mindestnennbeträge und Einführung von nennbetragslosen Aktien in jüngster Zeit die Barrieren zur Ausübung von Auskunfts- und Anfechtungsrecht heruntergesetzt hat, so muß es ihm auch möglich sein, durch die Einführung von Schwellenwerten das Anfechtungsrecht und das Auskunftsrecht solchen Anlegern vorzubehalten, die in einem Umfang am Unternehmen beteiligt sind, daß sie ein vernünftiges Interesse an der Informationen und an der Beschlußkontrolle haben können.

Im Vergleich zur individuell festzustellenden Quote stellt das Quorum die mildere Lösung dar, weil es Kleinaktionären die Möglichkeit beläßt, durch das Eingehen von Koalitionen das Auskunftsrecht auszuüben. Somit wird auch dem Erfordernis genügt, daß bei Inhaltsbestimmungen im Sinne von Art. 14 Abs. 1 S. 2 GG der Eigentumsschutz und die Beschränkung aus Gründen des Gesellschaftswohls im an-

1182 Münch/Kunig-Bryde Art. 14 GG Rn 56; Schmidt-Assmann JuS 1986, 833 (836); Zöllner/Noack AG 1991, 157 (159).

1183 Grundlegend BVerfGE 58, 300 (331f).

1184 Dazu Zöllner/Noack AG 1991, 157ff.

1185 K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 21 III 1 a.

gemessenen Verhältnis zueinander stehen müssen<sup>1186</sup>. Die Einführung eines Quorums zur Ausübung des Auskunftsrechts de lege ferenda ist somit verfassungsrechtlich zulässig.

#### § 44 Zukunft des Wettbewerbs um Stimmrechte

Weitreichende Veränderungen der Hauptversammlungspraxis können sich auch nach geltender Gesetzeslage ergeben. Insbesondere ist noch nicht entschieden, wie sich die durch das NaStraG für zulässig erklärte Verwaltungsvollmacht (§ 134 Abs. 3 S. 2 AktG) auf den Markt für Stimmrechte auswirken wird. Mit der gesellschafts-eigenen Vertretung hat der Gesetzgeber den Kreditinstituten und Aktionärsvereinigungen einen mächtigen Konkurrenten gegenübergestellt. Zum einen entstehen durch die Stimmrechtsvertretung Kosten, die die Banken anders als die Verwaltung nicht auf die Gesellschaft abwälzen können<sup>1187</sup>. Auch verfügen die Gesellschaften über einen exklusiven Zugang zu den Aktionären, da sie ihren eigenen Vertretungsservice nahtlos in das Übertragungssystem der Hauptversammlung einbetten können<sup>1188</sup>. Ferner werden die Banken im Falle von Namensaktien von den hauptversammlungsbezogenen Distributionspflichten weitgehend entbunden und verlieren so einen weiteren Teil ihres Einflusses<sup>1189</sup>. Bestätigt wird der Befund durch den jüngst stattfindenden Rückzug der Banken aus der Stimmrechtsvertretung<sup>1190</sup>.

Alternativ können zwar Aktionärsvereinigungen ihre Dienste anbieten. Wie die Kreditinstitute verlangen sie jedoch Entgelte, während die Früchte ihrer Arbeit auch den nicht von ihnen vertretenen Aktionären zufallen<sup>1191</sup>. Daher werden nur wenige Anleger den Vertretungsservice der Aktionärsvereinigungen in Anspruch nehmen. Zu erwarten ist somit, daß die externen Stimmrechtsvertreter keine dem von der Gesellschaft bestellten Proxy vergleichbare Bedeutung erlangen werden<sup>1192</sup>; der Kampf um die Stimmrechte wird ausbleiben.

1186 Henze BB 2002, 893 (901); Stumpf NJW 2003, 9 (11).

1187 Siehe oben S. 177ff.

1188 M. Becker S. 362; Hohn Abad S. 40f; U. Schmitz S. 119.

1189 Bachmann WM 1999, 2100 (2101); Hüther AG 2001, 68 (70).

1190 Siehe oben S. 53ff.

1191 U. Schmitz S. 119.

1192 Zetzsche-Lommatzsch S. 35.



## Kapitel 11: Zusammenfassende Bewertung

Die Online-HV ist aus dem Alltag der Publikumsgesellschaften nicht mehr hinwegzudenken. Sie verschafft denjenigen Aktionären ein Stück mehr Gerechtigkeit, für die sich die Anreise zum Versammlungsort nicht rentiert. Auch kann die Einbindung größerer Teile der Anlegerschaft helfen, dem Aktionärstreffen die Funktion eines Beratungsforums zurückzugeben<sup>1193</sup>. So läßt sich durch den Einsatz des Internet zum einen der Gedanke der Aktionärsdemokratie wiederbeleben. Andererseits erhöht dies auf kostengünstige Weise den Umfang der Publizität im Interesse einer wirksameren Kontrolle der Unternehmensführung durch die Anteilseigner. Vor allem in der Publikumsgesellschaft stellt die Online-HV somit ein Element des Aktionärsschutzes dar und sollte zum Kanon der Corporate Governance Maßnahmen gehören.

Aus Unternehmenssicht bildet die Online-HV ein wertvolles Investor-Relations-Instrument, das die Außenwirkung des Unternehmens verstärken und verbessern kann. Darüber hinaus wird sie die Hauptversammlungspräsenz spürbar erhöhen und damit die Beschlüsse auf eine breitere Legitimationsbasis stellen. Schon um das Risiko feindlicher Übernahmen zu verhindern, wird daher die Verwaltung eine Zuschaltung möglichst vieler Aktionäre über das Internet organisieren.

### *§ 45 Vorbereitung der Online-Hauptversammlung*

Die elektronische Kommunikation kann bereits im Vorfeld der Hauptversammlung vielfach den postalischen Schriftverkehr ersetzen. Dies betrifft sämtliche Beziehungen zwischen Gesellschaft, Aktionär und Depotbank in jeweils beiden Richtungen. Fast durchgängig kennzeichnet das Gesetz die Informationspflichten, die einer aktiven Unterrichtung der Aktionäre bedürfen, mit dem Tatbestandsmerkmal der Mitteilung. Elektronisches Medium der Wahl ist in diesen Fällen die E-Mail. Im Gegensatz hierzu reicht das bloße Einstellen der Daten ins Netz auch dann nicht aus, wenn dem Anleger ein Hyperlink auf den tatsächlichen Speicherort der Dokumente zugesandt wird. Voraussetzung für den E-Mail-Verkehr ist stets die Zustimmung des Aktionärs bzw. das Verwenden der E-Mail-Anschrift durch die Gesellschaft im Rechtsverkehr. Ein Einverständnis des Aktionärs liegt bereits dann vor, wenn dieser sein elektronisches Postfach als Adresse im Aktienregister angibt.

Sofern das Gesetz nur ein Zugänglichmachen der Daten verlangt, kann dies insbesondere durch Veröffentlichung auf der Unternehmens-Homepage geschehen. Dank des schnellen Zugriffs über das World Wide Web und der geringen Kosten lassen sich hier weitere nützliche, nicht von den gesetzlichen Publikationspflichten

1193 Sünner AG 2000, 492 (494); Wymeersch FS Lutter S. 213 (221f).

umfaßte Informationen verfügbar halten. Denkbar ist auch die Einrichtung gesellschaftseigener Foren, in denen die Aktionäre vor dem Versammlungstermin Meinungsaustausch betreiben und Stimmen zur Erreichung bestimmter Quoren sammeln können. Über Hyperlinks können zudem die Angebote der Gesellschafts-Website und des elektronischen Bundesanzeigers miteinander verwoben werden.

Die gegenwärtige Gesetzeslage erlaubt es, auch bei der Einschaltung von Depotbanken nach §§ 125 Abs. 1, 128 Abs. 1 AktG eine elektronische Informationskette ohne Medienbruch herzustellen. Der größte Nutzen ist in der hohen Geschwindigkeit der Unterrichtung zu sehen. Angesichts knapper Fristen im Vorfeld der Hauptversammlung, langer Postlaufzeiten und eventuell einzuschaltender Mittelsmänner werden insbesondere ausländische Investoren der Gesellschaft den Einsatz neuer Medien danken.

### *§ 46 Stimmrechtsvertretung*

Höhere Hauptversammlungspräsenzen sind zwar prinzipiell erstrebenswert, bedeuten aber gleichzeitig das Risiko, daß die Versammlungen schlechter durchzuführen sind. Schon heute hängt das Funktionieren der klassischen Präsenzveranstaltung davon ab, daß nur wenige Anleger und Vertreter die Mitgliedsrechte ausüben<sup>1194</sup>. Als praktikable Lösung bietet sich das Vertretermodell an, da hierbei die Stimmrechtspräsenz steigt, ohne daß wesentlich mehr antrags- und frageberechtigte Personen auf der Veranstaltung erscheinen<sup>1195</sup>.

Die Satzung kann gemäß § 134 Abs. 3 S. 2 AktG statt der Schriftform eine andere Form für die Bevollmächtigung zur Stimmrechtsausübung vorsehen. Möglich wird dadurch die Berufung eines Stellvertreters via E-Mail oder durch Ausfüllen von Web-Formularen auf der Homepage der Hauptversammlung. Das Erfordernis einer entsprechenden Satzungsklausel gilt auch für die gegenüber Kreditinstituten erteilten Vollmachten. In Frage kommt nur die Erleichterung der Form, nicht ihre Verschärfung. Ferner kann die Entscheidung über die gültige Form nur sehr begrenzt dem Vorstand übertragen werden. Greift der Aktionär selbst in den Abstimmungsvorgang ein oder erteilt er eine neue Vollmacht, so widerruft er konkludent die zeitlich frühere Bevollmächtigung, ohne daß diese anschließend wieder auflebt. Die Weisungen zur Stimmrechtsausübung sind nach wie vor jederzeit formlos möglich und können daher ebenfalls auf elektronischem Weg erfolgen.

Das unternehmenseigene Proxy Voting stellt sicher, daß auch die nicht zur Hauptversammlung angereisten Aktionäre sich an ihr beteiligen können. Mit dem Angebot eines eigenen Vertretungsservice füllen die Gesellschaften die Lücke, die durch das schwindende Interesse der Banken an dieser Dienstleistung entsteht. Während noch

1194 Seibert BB 1998, 2536 (2536).

1195 Seibert BB 1998, 2536 (2536).

vor wenigen Jahren mittels des KonTraG<sup>1196</sup> gegen das Vollmachtsstimmrecht der Banken vorgegangen wurde, um die einflußreiche Stellung der Kreditinstitute einzudämmen, bewirkt der von den Direktbanken ausgehende Konkurrenzdruck nunmehr einen freiwilligen und umfassenden Rückzug aus dem Geschäft der Stellvertretung. Erschwerend kommt hinzu, daß Konkurrenten der Gesellschaft weder Zugang zu deren Informationskanälen noch Kostenerstattung aus der Gesellschaftskasse beanspruchen können. Der vom Gesetzgeber des NaStraG beabsichtigte Wettbewerb um Stimmrechte wird sich daher aller Voraussicht nach vorerst nicht einstellen.

Um der Gefahr einer Beeinflussung durch die Verwaltung entgegenzutreten, ist das Stimmrecht des Aktionärs gemäß §§ 135 Abs. 1 S. 2, Abs. 9 S. 1 Nr. 3 AktG strikt weisungsabhängig auszuüben. Eine anderweitige Restriktion des Vorstands etwa hinsichtlich der Wahl des Vertreters oder durch staatliche Kontrollen wird damit hinfällig. Da beim Vertretermodell Übermittlungsfehler nur das Verhältnis des Aktionärs zu seinem Stimmrechtsvertreter betreffen, können sie praktisch nie zur Anfechtbarkeit der Beschlüsse führen. Dies gilt gleichermaßen für Eingriffe Dritter wie auch für Sorgfaltspflichtverstöße seitens der Gesellschaft.

#### *§ 47 Versorgung der Aktionäre mit Informationen*

Auch bei der Ausübung seines Rede- und Auskunftsrechts kann sich der Aktionär vertreten lassen. In der Praxis wird allenfalls der private Stimmrechtsmittler einem entsprechenden Begehren nachkommen. Bringt er die Frage des Aktionärs in die Präsenzversammlung ein, so hat der Vorstand zu antworten. Die Bescheidung eines direkt von außen zugeleiteten Auskunftbegehrens ist dem Vorstand zwar möglich, jedoch keineswegs verpflichtend. Aus Gründen der Unternehmenspublizität und damit als Maßnahme guter Corporate Governance empfiehlt sich die Vorabveröffentlichung hauptversammlungsrelevanter Informationen im Internet. Auf diese Weise kann sich der Vorstand unter den Voraussetzungen des § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 7 AktG auch von seiner Auskunftspflicht freizeichnen.

Das Gesellschaftsstatut kann die unterbrechungsfreie Übertragung der Saalveranstaltung im Internet festlegen und dem Vorstand bei der näheren Ausgestaltung freie Hand lassen. Der Versammlungsleiter muß hierbei keine Rücksicht auf Einwände einzelner Aktionäre nehmen. Ebenfalls zur Disposition der Satzung stehen die Aufzeichnung der Sitzung sowie die Veröffentlichung des Teilnehmerverzeichnisses im Internet.

1196 BGBl. I 1998, 786.

## § 48 *Rechtspolitischer Ausblick*

Nach geltendem Recht unzulässig sind Tele-HV, Cyber-HV und Direct Voting. Aufgrund der vielfältigen Erscheinungsformen der Aktiengesellschaft ist de lege ferenda zu wünschen, daß die Satzung die Abhaltung einer Cyber-HV als Vollversammlung vorsehen kann. Uneingeschränkt sinnvoll erscheint dagegen die Einführung des Direct Voting.

Eine Reformierung des Auskunftsrechts wäre zu begrüßen und im Falle einer Einführung der Cyber-HV sogar obligatorisch. Denn mit dem zusätzlichen Auskunftsverweigerungsrecht im Falle von vorab erteilten Informationen sowie mit der Begrenzung der Rede- und Fragezeit hat das UMAG die Versammlung zwar etwas entlastet, an dem grundsätzlichen Zeitproblem jedoch nichts geändert. Empfehlenswert ist, die Ausübung des Auskunftsrechts an das Erreichen eines Mindestanteilsbesitzes zu knüpfen. Durch die verfassungsrechtlich nicht zu beanstandende Einführung eines Quorums werden Kleinaktionäre mit der Obliegenheit beschwert, zum Zwecke der Informationsbeschaffung und der Artikulation ihrer Interessen sich mit gleichgesinnten Anlegern zusammenzufinden. Das durch das UMAG geschaffene elektronische Aktionärsforum kann dabei wertvolle Dienste leisten.

Ihre größte Bedeutung hat die Internet-Anbindung von Anteilseignern für Publikumsgesellschaften. Aktiengesellschaften, Kommanditgesellschaften auf Aktien und Europäische Aktiengesellschaften sind hinsichtlich des Instrumentariums auf die Online-HV beschränkt. Demgegenüber verfügt der Satzungsgeber einer GmbH, eines Vereins und einer KG über einen wesentlich größeren Spielraum und kann auch die Cyber-HV regeln. Angesichts der zahlreichen Erscheinungsformen der Aktiengesellschaft und ihres Bedürfnisses, flexibel auf die Forderungen des Kapitalmarkts eingehen zu können, ist die Eigenverantwortung der Gesellschaft in Zukunft stärker zu betonen. Allgemein anerkannte Grundsätze ordentlicher Unternehmensführung sollten in den Verhaltenskodex aufgenommen und im Gegenzug die Satzungsstrenge gelockert werden.

Während das Internet und die Hauptversammlung heute bereits eine Symbiose eingehen, lassen sich zukünftige Vorteile nicht einmal abschätzen. Setzt sich diese Erkenntnis im gleichen Tempo durch wie bisher, darf die Online-HV schon bald als elementarer Bestandteil guter Corporate Governance bezeichnet und konkret in den Kodex aufgenommen werden.

## Literaturverzeichnis

- Abram, Nils*: Ansprüche von Anlegern wegen Verstoßes gegen Publizitätspflichten oder den Deutschen Corporate Governance Kodex?, NZG 2003, 307-313.
- Ansprüche von Anlegern wegen Verstoßes gegen Publizitätspflichten oder den Deutschen Corporate Governance Kodex – ein Literaturbericht, ZGG 2003, 41-58.
- Adams, Michael*: Höchststimmrechte, Mehrfachstimmrechte und sonstige wundersame Hindernisse auf dem Markt für Unternehmenskontrolle, AG 1990, 63-78.
- Albach, Horst; Corte, Christiane; Friedewald, Rolf; Lutter, Marcus; Richter, Wolf*: Deregulierung des Aktienrechts: Das Drei-Stufen-Modell, Gütersloh 1988.
- Antonoff, Alexander*: Der kurze Klick zur Hauptversammlung, Die Welt v. 26.4.2003, <http://www.welt.de/data/2003/04/26/79376.html>.
- Arnold, Michael / Born, Felix*: Stand des UMAG nach der Gegenäußerung der Bundesregierung vom 9.3.2005, AG-Report 2005, 198-202.
- Bachmann, Gregor*: Der „Deutsche Corporate Governance Kodex“: Rechtswirkungen und Haftungsrisiken, WM 2002, 2137-2143.
- Namensaktie und Stimmrechtsvertretung, WM 1999, 2100-2108.
  - Unternehmensrecht und Internet – MMR-Tagung am 12./13.5.2000 in Düsseldorf, NJW 2000, 2878-2880.
  - Verwaltungsvollmacht und „Aktionärsdemokratie“: Selbstregulative Ansätze für die Hauptversammlung, AG 2001, 635-644.
- Ballerstedt, Kurt*: Unternehmen und Wirtschaftsverfassung, JZ 1951, 486-493.
- Balser, Heinrich / Bokelmann, Gunther / Ott, Hans / Piorrek, Karl Friedrich*: Die Aktiengesellschaft, 4. Auflage, Freiburg u.a. 2002.
- Balz, Manfred*: Corporate Governance und Internet-Hauptversammlung, Vortrag v. 22.5.2000, <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/service/hv/tagung/CorpGovDss.doc> (zitiert: Balz Corporate Governance).
- Die Tele-Hauptversammlung, Vortrag v. 13.12.1999, <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/service/hv/tele-hv.htm> (zitiert: Balz Tele-HV).
- Barnard, Jayne W.*: Institutional Investors and the New Corporate Governance, 69 North Carolina Law Review 1135-1187 (1990-1991).
- Bassen, Alexander*: Einflussnahme institutioneller Anleger auf Corporate Governance und Unternehmensführung – Ergebnisse einer empirischen Untersuchung, ZBB 2002, 430-436.
- Baumbach, Adolf / Hueck, Alfred*: GmbH-Gesetz, 18. Auflage, München 2006 (zitiert: Baumbach/Hueck GmbHG-Bearbeiter).
- Baumbach, Adolf / Lauterbach, Wolfgang / Albers, Jan / Hartmann, Peter*: Kommentar zur Zivilprozessordnung, 64. Auflage, München 2006.
- Baums, Theodor (Hrsg.)*: Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, Köln 2001, inhaltsgleich: BT-Drucks. 14/7515 v. 14.8.2001 (zitiert: Baums-Kommission).
- Die Empfehlungen der Regierungskommission Corporate Governance, WPg Sonderheft 2001, S 6-S 8.

- Vollmachtsstimmrecht der Banken – Ja oder Nein?, AG 1996, 11-26.
- Baums, Theodor / Buxbaum, Richard M. / Hopt, Klaus J.* (Hrsg.): *Institutional Investors and Corporate Governance*, Berlin u.a. 1993 (zitiert: Baums/Buxbaum/Hopt-Bearbeiter).
- Baums, Theodor / von Randow, Philipp*: Der Markt für Stimmrechtsvertreter, AG 1995, 145-163.
- Baums, Theodor / Vogel, Hans-Gert / Tacheva, Maja*: Rechtstatsachen zur Beschlußkontrolle im Aktienrecht, ZIP 2000, 1649-1655.
- Baums, Theodor / Wymeersch, Eddy* (Hrsg.): *Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States*, London 1999 (zitiert: Baums/Wymeersch-Bearbeiter).
- Becker, Bernd Christian*: Die institutionelle Stimmrechtsvertretung der Aktionäre in Europa, Diss. Bonn 2000, Frankfurt am Main 2001 (zitiert: B. Becker).
- Becker, Gert*: Der Aktionär in der Publikums-AG aus der Sicht der AG-Praxis, AG 1985, 14-16.
- Becker, Michael*: Verwaltungskontrolle durch Gesellschafterrechte, Habil. Hamburg 1997, Tübingen 1997 (zitiert: M. Becker).
- Behnke, Thorsten*: Die Stimmrechtsvertretung in Deutschland, Frankreich und England, NZG 2000, 665-674.
- Bendfeld, Heiner*: Die Satzungsstrenge im Aktienrecht und ihre Bedeutung für die Rechtssicherheit, Diss. HU Berlin 1999, Frankfurt am Main 1999.
- Berg, Stefan / Stöcker, Mathias*: Anwendungs- und Haftungsfragen zum Deutschen Corporate Governance Kodex, WM 2002, 1569-1582.
- Berlin Center of Corporate Governance (BCCG)*: Umsetzung des Deutschen Corporate Governance Kodex in börsennotierten Gesellschaften, NZG 2003, 622-623.
- Berliner Initiativkreis German Code of Corporate Governance*: German Code of Corporate Governance (GCCG), DB 2000, 1573-1581.
- Bernhardt, Wolfgang*: Corporate Governance statt Unternehmensführung?, RIW 2004, 401-408.
- Der Deutsche Corporate Governance Kodex: Zuwahl (comply) oder Abwahl (explain)?, DB 2002, 1841-1846.
- Bezenberger, Gerold*: Die Niederschrift über eine beurkundungsfreie Hauptversammlung, in: Festschrift für Helmut Schippel, Seiten 361-386, München 1996 (zitiert: Bezenberger FS Schippel).
- Blair, Margaret M. / Stout, Lynn A.*: Corporate Accountability, 79 Washington University Law Quarterly 403-447 (2001).
- Blank, Winfried / Zetzsche, Dirk*: Software für die virtuelle Hauptversammlung, K&R 2000, 486-492.
- Blanke, Gernot*: Private Aktiengesellschaft und Deregulierung des Aktienrechts, BB 1994, 1505-1512.
- Bleckmann, Albert*: Zu den Methoden der Gesetzesauslegung in der Rechtsprechung des BVerfG, JuS 2002, 942-947.
- Bösert, Bernd*: Das Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts – Ein Überblick über Hintergrund und Inhalt, DStR 1994, 1423-1429.
- Bollweg, Hans-Georg*: Die Wahl des Aufsichtsrats in der Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, Diss. Bielefeld 1995, Köln u.a. 1997.
- Borges, Georg*: Selbstregulierung im Gesellschaftsrecht – zur Bindung an Corporate Governance-Kodizes, ZGR 2003, 508-540.

- Brandes, Helmut*: Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes zur Aktiengesellschaft, WM 1994, 2177-2189.
- Brandt, Ulrich*: Die Hauptversammlung der Europäischen Aktiengesellschaft (SE), Diss. Würzburg 2004, Frankfurt am Main u.a. 2004.
- Bratton, William W.*: Enron and the Dark Side of Shareholder Value, 76 Tulane Law Review 1275-1361 (2001-2002).
- Büllesbach, Alfred / Klawitter, Uta / Miedbrodt, Anja*: Das Namensaktiengesetz – Neuerungen und praktische Umsetzungsmöglichkeiten, CR 2000, 565-569.
- Das neue Namensaktiengesetz, DStR 2001, 666-670.
- Bundesministerium der Justiz (Hrsg.)*: Bericht über die Verhandlungen der Unternehmensrechtskommission, Köln 1980 (zitiert: Verhandlungen Unternehmensrechtskommission).
- Bundesnotarkammer*: Die Bundesnotarkammer im Jahre 2000, DNotZ 2001, 498-522.
- Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Öffnung der Hauptversammlung der Aktiengesellschaft für den Einsatz Neuer Medien, Stand: Februar 2001, ZNotP 2001, 269-271, [http://www.bnotk.de/Informationen\\_Presse/BNotK-Positionen/vorschlag\\_HV-NeueMedien.htm](http://www.bnotk.de/Informationen_Presse/BNotK-Positionen/vorschlag_HV-NeueMedien.htm) (zitiert: BNotK Entwurf)
- Bungert, Hartwin*: Hauptversammlungen deutscher Aktiengesellschaften und Auslandsbezug, AG 1995, 26-35.
- Bunke, Caspar*: Fragen der Vollmachtserteilung zur Stimmrechtsausübung nach §§ 134, 135 AktG, AG 2002, 57-72.
- Bürkle, Jürgen*: Corporate Compliance – Pflicht oder Kür für den Vorstand der AG?, BB 2005, 565-570.
- Busse, Andreas*: Das Depotstimmrecht der Banken in ihren eigenen Hauptversammlungen, NJW 1960, 1981-1984.
- Butzke, Volker*: Hinterlegung, Record Date und Einberufungsfrist, WM 2005, 1981-1986.
- von Caemmerer, Ernst*: Publizitätsinteressen der Öffentlichkeit und Gesellschaftsrecht, in: Das Frankfurter Publizitätsgespräch, Seiten 141-182, Frankfurt am Main 1962 (zitiert: v. Caemmerer Frankfurter Publizitätsgespräch).
- Caplin, Mortimer M.*: Shareholder Nominations of Directors: A Program for Fair Corporate Suffrage, 39 Virginia Law Review 141-161 (1953).
- Choper, Jesse H. / Coffee, John C. / Gilson, Ronald J.*: Corporations, 5. Auflage, Gaithersburg u.a. 2000.
- Claussen, Carsten Peter*: Aktienrechtsreform 1997, AG 1996, 481-494.
- Hauptversammlung und Internet, AG 2001, 161-171.
  - Wie ändert das KonTraG das Aktiengesetz?, DB 1998, 177-186.
- Claussen, Carsten Peter / Bröcker, Norbert*: Corporate-Governance-Grundsätze in Deutschland – nützliche Orientierungshilfe oder regulatorisches Übermaß?, AG 2000, 481-491.
- Der Corporate Governance-Kodex aus der Perspektive der kleinen und mittleren Börsen-AG, DB 2002, 1199-1206.
- Coffee, John C.*: Liquidity versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor, 91 Columbia Law Review 1277-1368 (1991).
- Committee on Corporate Governance*: Final Report, London 1998 (zitiert: Hampel-Report).
- Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*: Report, London 1992 (zitiert: Cadbury-Report).

- Crompton, Charles S.*: Shareholder Meetings, Voting Rights and Proxy Solicitation, 4 Del. J. Corp. L. 698-701 (1978-1979).
- Curzan, Myron P. / Pelesh, Mark L.*: Revitalizing Corporate Democracy: Control of Investment Managers' Voting on Social Responsibility Proxy Issues, 93 Harvard Law Review 670-700 (1979-1980).
- Däubler-Gmelin, Herta*: Die Hauptversammlung der Zukunft – im Zeitalter des Internet, <http://www.humboldt-forum-recht.de> (zitiert: Däubler-Gmelin HFR).
- Neue Ansätze für Entwicklungen im Wirtschaftsrecht, WM 1999, 169-170.
- Deckert, Martina R.*: Die Methodik der Gesetzesauslegung, JA 1994, 412-419.
- Deilmann, Barbara / Messerschmidt, Nicoletta*: Erste Erfahrungen mit dem elektronischen Bundesanzeiger, NZG 2003, 616-618.
- Deller, Dominic / Stubenrath, Michael / Weber, Christoph*: Die Internetpräsenz als Instrument der Investor Relations, DB 1997, 1577-1583.
- Deutsche Bundesbank*: Statistische Sonderveröffentlichung Nr. 9: Wertpapierdepots (September 2004), Frankfurt 2004, [http://www.bundesbank.de/stat/download/stat\\_sonder/statso9.pdf](http://www.bundesbank.de/stat/download/stat_sonder/statso9.pdf).
- Statistische Sonderveröffentlichung Nr. 11: Zahlungsbilanz nach Regionen (Juli 2004), Frankfurt 2004, [http://www.bundesbank.de/stat/download/stat\\_sonder/statso11.pdf](http://www.bundesbank.de/stat/download/stat_sonder/statso11.pdf).
- Deutscher Anwaltverein e.V.*: Stellungnahme zu den Gesetzgebungsvorschlägen der Regierungskommission Corporate Governance, BB-Beilage 4/2003, 1-24.
- Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), NZG 2004, 555-567.
  - Stellungnahme zum Referentenentwurf eines NaStraG, NZG 2000, 443-448.
- Deutscher Notarverein e.V.*: Stellungnahme zum Fragenkatalog der Regierungskommission „Corporate Governance“ v. 20.9.2000, NZG 2001, 185-192.
- Deutsches Aktieninstitut*: 2001: Jahr der Reife für Aktionäre und Fondsbesitzer, <http://www.dai.de> (zitiert: DAI Kurzstudie 1/2002).
- Stabilisierung der Aktionärszahlen – aber keine Entwarnung, <http://www.dai.de> (zitiert: DAI Kurzstudie 1/2003).
  - Zahl der Aktionäre 2004, <http://www.dai.de> (zitiert: DAI Aktionärszahlen 2004).
  - Zahl der Aktionäre 2005, <http://www.dai.de> (zitiert: DAI Aktionärszahlen 2005).
  - Zahl der Aktionäre und Besitzer von Aktienfondsanteilen steigt weiter an, <http://www.dai.de> (zitiert: DAI Kurzstudie 3/2001).
- Diekmann, Hans / Leuring, Dieter*: Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), NZG 2004, 249-257.
- Dreher, Meinrad / Schnorbus, York*: Anm. zu LG Baden-Baden, Urt. v. 29.4.1998, ZIP 1998, 1308, EWiR 1998, 675-676.
- Drobetz, Wolfgang / Schillhofer, Andreas*: Gute Corporate Governance senkt die Kapitalkosten, FAZ v. 13.1.2003, Seite 20.
- Ehrhardt, Olaf / Nowak, Eric*: Die Durchsetzung von Corporate-Governance-Regeln, AG 2002, 336-345.
- Eimeren, Birgit van / Gerhard, Heinz / Frees, Beate*: Entwicklung der Online-Nutzung in Deutschland: Mehr Routine, weniger Entdeckerfreude, ARD/ZDF-Online-Studie 2005, <http://www.daserste.de/service/ardonl05.pdf>



- Eisenberg, Melvin Aron*: An Overview of the Principles of Corporate Governance, 48 Business Lawyer 1271-1296 (1992-1993).
- Die Sorgfaltspflicht im amerikanischen Gesellschaftsrecht, Konzern 2004, 386-405.
- Eisenhardt, Ulrich*: Gesellschaftsrecht, 11. Auflage, München 2003.
- Endres, Michael*: Organisation der Unternehmensleitung aus der Sicht der Praxis, ZHR 163 (1999), 441-460.
- Engelbrecht, Torsten / Schröder, Florian*: Vom Saal ins Netz, Financial Times Deutschland v. 14.3.2001, Seite 29, <http://www.ftd.de/netz-hv>.
- Ensthaler, Jürgen / Gesmann-Nuissl, Dagmar*: Virtuelle Unternehmen in der Praxis – eine Herausforderung für das Zivil-, Gesellschafts- und Kartellrecht, BB 2000, 2265-2271.
- Erdmann, Ulrich*: Die Online-Versammlung im Vereins- und GmbH-Recht, MMR 2000, 526-532.
- Escher-Weingart, Christina*: Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, Habil. Frankfurt am Main 1999, Tübingen 2001.
- Europäische Kommission*: Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, [http://www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/com-corporategov\\_de.pdf](http://www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/com-corporategov_de.pdf) (zitiert: EU-Kommission Aktionsplan)
- Expert Group on Cross-Border Voting in Europe*: Report, September 2002, <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/texte/normen/amsterdam/final.pdf> (zitiert: Winter-Gruppe)
- von Falkenhausen, Bernhard*: Das Bankenstimmrecht im neuen Aktienrecht, AG 1966, 69-79.
- Fleischer, Holger*: Das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts, NJW 2005, 3525-3530.
- Fleischhauer, Jens*: Hauptversammlung und neue Medien, ZIP 2001, 1133-1138. *Florian, Ulrich*: Rechtsfragen des Wertpapierhandels im Internet, Diss. Münster 2000, München 2001.
- Fraune, Christian*: Der Einfluß institutioneller Anleger in der Hauptversammlung, Diss. Osnabrück 1995, Köln u.a. 1996.
- Freudenberg, Tobias*: Weiteres Gesetzesvorhaben zur Stärkung von Unternehmensintegrität und Anlegerschutz, AG-Report 2004, 79.
- Gajo, Marianne*: Studie zur Online-Nutzung in Deutschland, AG-Report 2003, 396.
- Gantenberg, Philipp*: Die Reform der Hauptversammlung durch den Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts – UMAG, DB 2005, 207-212.
- Gaul, Björn / Otto, Björn*: Auswirkungen des TransPuG auf das Verhältnis zwischen GmbH-Geschäftsführung und Aufsichtsrat, GmbHR 2003, 6-14.
- Gebauer, Daniela*: Aktionsplan Corporate Governance der EU zur Stärkung des Anlegervertrauens, AG-Report 2003, 287-288.
- Gehb, Jürgen / Heckelmann, Martin*: Haftungsfreistellung von Vorständen, ZRP 2005, 145-149.
- Geiser, Gordon*: Virtuelle Unternehmen und reale Unternehmensträger, MMR 2001, 715-721.
- Gerke, Wolfgang*: Keine Aktionärsdemokratie, FAZ v. 2.6.2002, Seite 57.
- Gesellschaftsrechtliche Vereinigung* (Hrsg.): Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2000, Köln 2001 (zitiert: Gesellschaftsrecht 2000-Bearbeiter).
- Geßler, Ernst / Hefermehl, Wolfgang / Eckardt, Ulrich / Kropff, Bruno* (Hrsg.): Kommentar zum Aktiengesetz, Band II: §§ 76-147, München 1973, Band V: §§ 241-290, München 1984-1986 (zitiert: Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff-Bearbeiter).

- von *Gleichenstein*: Zum Auskunftsrecht des Aktionärs, AG 1958, 255-259.
- Goedecke, Claus / Heuser, Friederike*: NaStraG: Erster Schritt zur Öffnung des Aktienrechts für moderne Kommunikationstechniken, BB 2001, 369-374.
- Goedsche, Marcus*: Das Recht der Namensaktie und die Öffnung des Aktienrechts für moderne Kommunikationsmittel, Diss. Dresden 2002, Frankfurt am Main u.a. 2002.
- Götz, Heinrich*: Rechte und Pflichten des Aufsichtsrates nach dem Transparenz- und Publizitätsgesetz, NZG 2002, 599-604.
- Göz, Philipp / Holzborn, Timo*: Die Aktienrechtsreform durch das Gesetz für Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts – UMAG, WM 2006, 157-164.
- Goforth, Carol*: Proxy Reform as a Means of Increasing Shareholder Participation in Corporate Governance, 43 American University Law Review 379-465 (1993-1994).
- Grage, Katja*: Das Auskunftsrecht des Aktionärs unter besonderer Berücksichtigung von Minderheitsbeteiligungen als Gegenstand aktienrechtlicher Auskunftsbegehren, Diss. Köln 1999, Lohmar 1999.
- Greenbury, Richard* (Hrsg.): Directors' Remuneration – Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury, London 1995 (zitiert: Greenbury-Report).
- Grobys, Marcel*: Vorstände müssen Kodex beachten, FAZ v. 4.12.2002, Seite 23.
- Groß, Wolfgang*: Hauptversammlungen 2003: Bekanntmachung der Einberufung nur im elektronischen Bundesanzeiger?, DB 2003, 867-869.
- Großfeld, Bernhard*: Wandel der Unternehmensverfassung, NZG 2005, 1-5.  
– Zur Stellung des Kleinaktionärs im Wirtschaftssystem, AG 1985, 1-7.
- Großkommentar Aktiengesetz*, 7. Lieferung: §§ 23-40, 4. Auflage, 1997, 14. Lieferung: §§ 118-120, 4. Auflage, 1999, 4. Lieferung: §§ 121-130, 4. Auflage, 1993, Berlin u.a. (zitiert: Großkomm-Bearbeiter), Band I/2: §§ 76-147 AktG, 3. Auflage, 1973 (zitiert: Großkomm-Bearbeiter 3. Aufl.).
- Group of German Experts on Corporate Law*: Stellungnahme zum Konsultationsdokument der High Level Group of Company Law Experts, ZIP 2002, 1310-1324 (zitiert: German Expert Group Consultation).  
– Stellungnahme zum Report of the High Level Group of Company Law Experts on a modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, ZIP 2003, 863-880 (zitiert: German Expert Group Report).
- Grumann, Marc-Olaf / Gillmann, Michael*: Aktienrechtliche Hauptversammlungsniederschriften und Auswirkungen von formalen Mängeln, NZG 2004, 839-845.
- Grunewald, Barbara*: Gesellschaftsrecht, 6. Auflage, Tübingen 2005.
- Habersack, Mathias*: Aktienrecht und Internet, ZHR 165 (2001), 172-203.
- Hachenburg, Max*: Vom Aktienwesen im Großbetriebe, JW 1919, 16-18.
- Hahn, Jürgen*: „Kleine AG“, eine rechtspolitische Idee zum unternehmerischen Erfolg, DB 1994, 1659-1665.
- Halberkamp, Thomas / Gierke, Olaf*: Das Recht der Aktionäre auf Einberufung einer Hauptversammlung, NZG 2004, 494-502.
- Hamilton, Robert W.*: Corporations, 7. Auflage, St. Paul 2001.
- Hammen, Horst*: Zur geplanten Neuregelung des Depotstimmrechts, ZIP 1995, 1301-1309.

- Hanloser, Stefan*: Proxy-Voting, Remote-Voting und Online-HV: § 134 III 3 AktG nach dem NaStraG, NZG 2001, 355-358.
- Haouache, Gerold*: Unternehmensbeauftragte und Gesellschaftsrecht der AG und GmbH, Diss. Mainz 2002, Berlin 2003.
- Happ, Wilhelm*: Namensaktiengesetz – NaStraG, WM 2000, 1795.
- Hasselbach, Kai / Schumacher, Stephan*: Hauptversammlung im Internet, ZGR 2000, 258-286.
- Hauschka, Christoph E.*: Checkliste zur Risikoverringering der Geschäftsleitungstätigkeit, AG 2004, 476-480.
- Corporate Compliance – Unternehmensorganisatorische Ansätze zur Erfüllung der Pflichten von Vorständen und Geschäftsführern, AG 2004, 461-475.
  - Grundsätze pflichtgemäßer Unternehmensführung – Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), ZRP 2004, 65-67.
- Heidel, Thomas* (Hrsg.): Anwaltkommentar zum Aktienrecht, Bonn 2003 (zitiert: Heidel-Bearbeiter).
- Heinrich, Erbo / Theusinger, Ingo*: Anfechtung wegen Informationsmängeln und Freigabeverfahren nach dem UMAG – ein ungeklärtes Verhältnis, BB 2006, 449-453.
- Heintzeler, Frank*: Die Rechtsfragen des E-Commerce, WM 2001, 1203-1204.
- Heintzen, Markus*: Der Deutsche Corporate Governance Kodex aus Sicht des deutschen Verfassungsrechts, ZIP 2004, 1933-1938.
- Heinze, Meinhard*: Die Europäische Aktiengesellschaft, ZGR 2002, 66-95.
- Heller, Arne / Sadeghi, Salmeh / Dretzki, Teresa / Ruhe, Catharina L.*: Die Online-Hauptversammlung, CR 2002, 592-598.
- Helm, Roland*: Zufriedenheit mit der Entscheidung für die Aktiengesellschaft als Rechtsform bei mittelständischen Unternehmen, AG-Report 2004, 407-410.
- Hemeling, Peter*: Die Durchführung der Hauptversammlung – die Chance des UMAG nutzen!, AG 2004, 262-263.
- Henn, Günter*: Die Wahrung der Interessen der Aktionäre innerhalb und außerhalb der Hauptversammlung, BB 1982, 1185-1194.
- Handbuch des Aktienrechts, 7. Auflage, Heidelberg 2002 (zitiert: Henn Aktienrecht), 6. Auflage, Heidelberg 1998 (zitiert: Henn Aktienrecht 6. Aufl.).
- Hennerkes, Brun-Hagen / Kögel, Rainer*: Eine Geschäftsordnung für die Hauptversammlung, DB 1999, 81-85.
- Henssler, Martin*: Verhaltenspflichten bei der Ausübung von Aktienstimmrechten durch Bevollmächtigte, ZHR 157 (1993), 91-124.
- Henze, Hartwig*: Pünktlich zur Hauptversammlungssaison: Ein Rechtsprechungsüberblick zu Informations- und Auskunftsrechten, BB 2002, 893-903.
- Herzberg, Rolf D.*: Die ratio legis als Schlüssel zum Gesetzesverständnis? – Eine Skizze und Kritik der überkommenen Auslegungsmethodik, JuS 2005, 1-8.
- High Level Group of Company Law Experts*: Report on a modern regulatory framework for company law in Europe, 4.11.2002, [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/modern/consult/report\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_en.pdf), abgedruckt in NZG 2003, 21 (22f) (zitiert: High Level Group Report).

- Hirschberger, Max / Weiler, Lothar*: Das Freigabeverfahren für Hauptversammlungsbeschlüsse nach dem UMAG-Entwurf (§ 246a AktG-E) – Ein Aus für “räuberische” Aktionäre?, DB 2004, 1137-1139.
- Hirte, Heribert*: Der Einfluß neuer Informationstechniken auf das Gesellschaftsrecht und die corporate-governance-Debatte, in: Corporations, Capital Markets and Business in the Law, Liber Amicorum Richard M. Buxbaum, Seiten 283-297, London u.a. 2000 (zitiert: Hirte FS Buxbaum).
- Die Europäische Aktiengesellschaft, NZG 2002, 1-10.
  - Die Reform der Anfechtungsklage im italienischen Recht: Vorbild für das UMAG?, ZIP 2004, 1091-1093.
  - Kapitalgesellschaftsrecht, 5. Auflage 2006 (zitiert: Hirte Kapitalgesellschaftsrecht).
- Hocker, Ulrich*: Minderheitenschutz und Recht der Aktionäre in Europa, in: Festschrift für Gerold Bezenberger, Seiten 147-161, Berlin u.a. 2000 (zitiert: Hocker FS Bezenberger).
- Hölters, Wolfgang / Deilmann, Barbara / Buchta, Jens*: Die kleine Aktiengesellschaft, 2. Auflage, München 2002 (zitiert: Hölters-Bearbeiter).
- Hoffmann, Catherine*: Lautstarker Protest und stille Verzweigung, FAZ v. 2.6.2002, Seite 57.
- Hoffmann, Jochen*: Systeme der Stimmrechtsvertretung in der Publikumsgesellschaft, Diss. Bayreuth 1998, Baden-Baden 1999.
- Hoffmann-Becking, Michael*: Gesetz zur „kleinen AG“ – unwesentliche Randkorrekturen oder grundlegende Reform?, ZIP 1995, 1-10.
- Organe: Strukturen und Verantwortlichen, insbesondere im monistischen System, ZGR 2004, 355-382.
- Hoffmann-Becking, Michael* (Hrsg.): Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 4: Aktiengesellschaft, 2. Auflage, München 1999 (zitiert: MüHdb-Bearbeiter).
- Hohlfeld, Matthias*: Virtuelle GmbH-Gesellschafterversammlung, GmbH-Report 2000, 53-54.
- Hohn Abad, Marion*: Das Institut der Stimmrechtsvertretung im Aktienrecht – Ein europäischer Vergleich, Diss. Münster 1995
- Holzborn, Timo / Bunnemann, Jan*: Änderungen im AktG durch den Regierungsentwurf für das UMAG, BKR 2005, 51-58.
- Hommelhoff, Peter*: Anlegerinformationen im Aktien-, Bilanz- und Kapitalmarktrecht, ZGR 2000, 748-775.
- Das Unternehmensrecht vor den Herausforderungen der Globalisierung, in: Festschrift für Marcus Lutter, Seiten 95-106, Köln 2000 (zitiert: Hommelhoff FS Lutter).
  - Der Einfluß der Banken in der Aktiengesellschaft, in: Festschrift für Wolfgang Zöllner, Seiten 235-253, Köln u.a. 1998 (zitiert: Hommelhoff FS Zöllner).
  - Die OECD-Principles on Corporate Governance – ihre Chancen und Risiken aus dem Blickwinkel der deutschen corporate governance-Bewegung, ZGR 2001, 238-267.
  - „Kleine Aktiengesellschaften“ im System des deutschen Rechts, AG 1995, 529-538.
- Hommelhoff, Peter / Lutter, Marcus / Schmidt, Karsten / Schön, Wolfgang / Ulmer, Peter* (Hrsg.): Corporate Governance, Heidelberg 2002 (zitiert: Hommelhoff/Lutter/Schmidt/Schön/Ulmer-Bearbeiter).
- Hommelhoff, Peter / Schwab, Martin*: Staats-ersetzende Privatgremien im Unternehmensrecht, in: Festschrift für Heinrich Wilhelm Kruse, Seiten 693-718, Köln 2001 (zitiert: Hommelhoff/Schwab FS Kruse).

- Hooffacker, Gabriele*: Dreidimensionale Aktionäre – Virtuelle Hauptversammlungen im Internet?, PC Online 8/1999, <http://www.hooffacker.de/lesepr/mm102.htm>.
- Hopt, Klaus J.*: Interessenwahrung und Interessenkonflikte im Aktien-, Bank- und Berufsrecht, ZGR 2004, 1-52.
- Vom Aktien- und Börsenrecht zum Kapitalmarktrecht?, ZHR 141 (1977), 389-441.
- Hopt, Klaus J. / Wymeersch, Eddy* (Hrsg.): Comparative Corporate Governance, Berlin u.a. 1997 (zitiert: Hopt/Wymeersch-Bearbeiter).
- Hopt, Klaus J. / Kanda, Hideki / Roe, Mark J. / Wymeersch, Eddy / Prigge, Stefan* (Hrsg.): Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research – Oxford 1998 (zitiert: Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge-Bearbeiter).
- Horrwitz, Hugo*: Recht des Aktionärs auf Auskunft in der Generalversammlung, JW 1916, 887-889.
- Huber, Ulrich*: Savignys Lehre von der Auslegung der Gesetze in heutiger Sicht, JZ 2003, 1-17.
- Hucke, Anja / Ammann, Helmut*: Der Entwurf des Transparenz- und Publizitätsgesetzes, DSStR 2002, 689-696.
- Hüffer, Uwe*: Aktiengesetz, 6. Auflage, München 2004, 4. Auflage (zitiert: Hüffer 4. Aufl.), München 1999.
- Anfechtungsbefugnis und Mindestanteilsbesitz – Vorschläge und Überlegungen zu einer gesetzlichen Neuorientierung, in: Festschrift für Hans Erich Brandner, Seiten 57-71, Köln 1996 (zitiert: Hüffer FS Brandner).
  - Gesellschaftsrecht, 6. Auflage, München 2003 (zitiert: Hüffer Gesellschaftsrecht).
- Hüther, Mario*: Aktionärsbeteiligung via Internet, MMR 2000, 521-526.
- Namensaktien, Internet und die Zukunft der Stimmrechtsvertretung, AG 2001, 68-78.
  - Neue Medien der Aktionärsbeteiligung in der Publikumsgesellschaft, Diss. Göttingen 2001, Köln u.a. 2002.
- Hulle, Karel van / Maul, Silja*: Aktionsplan zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Stärkung der Corporate Governance, ZGR 2004, 484-505.
- Huth, Ulrich*: Mausklick statt Stimmkarte, FAZ v. 2.6.2002, Seite 57.
- Ihrig, Hans-Christoph*: Reformbedarf beim Haftungstatbestand des § 93 AktG, WM 2004, 2098-2107.
- Ihrig, Hans-Christoph / Wagner, Jens*: Die Reform geht weiter: Das Transparenz- und Publizitätsgesetz kommt, BB 2002, 789-797.
- Jänig, Rommy*: Aktienrechtliche Sonderprüfung und UMAG, BB 2005, 949-955.
- Jahn, Joachim*: UMAG: Das Aus für „räuberische Aktionäre“ oder neues Erpressungspotenzial?, BB 2005, 5-13.
- Jones, Thomas M.*: Corporate Governance: Who Controls the Large Corporation?, 30 Hastings Law Journal 1261-1286 (1978-1979).
- Joussen, Peter*: Der Auskunftsanspruch des Aktionärs, AG 2000, 241-257.
- Jung, Peter*: Individualschutz durch Wirtschaftsgrundrechte im Gesellschaftsrecht, JZ 2001, 1004-1017.
- Kallmeyer, Harald*: Die Ausübung von Aktionärsrechten in der Hauptversammlung durch „Form-Aktionäre“, AG 1998, 123-127.

- Kascha, Thomas*: Zivil- und gesellschaftrechtliche Grundlagen einer Haftung des Stimmrechtsbeauftragten für sein Abstimmungsverhalten in der Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, Diss. Münster 1997.
- Kellermann, Eike*: Wahlergebnis auf Knopfdruck, Berliner Zeitung v. 5./6.7.2003, Seite 28.
- Kiefner, Alexander / Zetsche, Dirk*: Die Aktionärslegitimation durch Record Date Nachweis und die Übergangsvorschrift des § 16 EGAktG, ZIP 2006, 551-557.
- Kim, Seon Gwang*: Hauptversammlung im virtuellen Raum, Diss. Tübingen 2003, Seoul 2003.
- Kindler, Peter*: Der Aktionär in der Informationsgesellschaft, NJW 2001, 1678-1691.
- Kinzl, Ulrich-Peter*: Wie angemessen muss „angemessene Information“ als Grundlage für Vorstandsentscheidungen sein?, DB 2004, 1653-1654.
- Kirschbaum, Tom*: Deutscher Corporate Governance Kodex überarbeitet, DB 2005, 1473-1477.
- Kirschbaum, Tom / Wittmann, Martin*: Zur Auswirkung des Deutschen Corporate Governance Kodex auf Unternehmen und Kapitalmarkt, AG-Report 2005, 174-178.
- Kirschner, Lars*: UMAG passiert den Bundesrat – Letzter Feinschliff für das Sonderprüfungsrecht?, BB 2005, 1865-1867.
- Klawitter, Uta K.*: Die Virtuelle Hauptversammlung, <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/service/hv/k506.doc>.
- Kley, Karl-Ludwig*: Transparenz als Ersatzvertrauen, FAZ v. 1.11.2004, Seite 18.
- Klühs, Hannes*: Präsenzbonus für die Teilnahme an der Hauptversammlung, ZIP 2006, 107-118.
- Knauer, Sabine*: Neuregelungen des Depotstimmrechts nach dem KonTraG, praktische Bewährung und Reformbedürftigkeit, Frankfurt am Main 2003.
- Kobler, George Ponds*: Shareholder Voting Over the Internet: A Proposal for Increasing Shareholder Participation in Corporate Governance, 49 Alabama Law Review 673-700 (1997-1998), <http://www.law.ua.edu/lawreview/kobler.htm>
- Kocher, Dirk*: Die Teleteilnahme an der HV in Finnland und Deutschland, NZG 2001, 1074-1076.
- Kock, Martin / Dinkel, Renate*: Die zivilrechtliche Haftung von Vorständen für unternehmerische Entscheidungen, NZG 2004, 441-448.
- Kölling, Lars*: Namensaktien im Wandel der Zeit – „NaStraG“, NZG 2000, 631-638.
- Köln Kommentar: Aktiengesetz, Band 1: §§ 1-75 AktG, Köln u.a. 1988 (zitiert: KölnKomm-Bearbeiter 2. Auflage), Einleitungs-Band, Köln u.a. 1984, Band 1: §§ 1-147 AktG, Köln u.a. 1985 (zitiert: KölnKomm-Bearbeiter 1. Auflage).
- Körber, Ulrich*: Die Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute, Diss. Gießen 1987, Berlin 1989.
- Körner, Marita*: Comply or disclose: Erklärung nach § 161 AktG und Außenhaftung des Vorstands, NZG 2004, 1148-1151.
- Kollmann, Katharina*: Aktuelle Corporate-Governance-Diskussion in Deutschland, WM-Sonderbeilage 1/2003, 3-18.
- Kort, Michael*: Die Außenhaftung des Vorstands bei der Abgabe von Erklärungen nach § 161 AktG, in: Festschrift für Thomas Raiser, Seiten 203-223, Berlin 2005 (zitiert: Kort FS Raiser).
- Kraft, Alfons / Kreutz, Peter*: Gesellschaftsrecht, 10. Auflage, Neuwied 1997.
- Krieger, Gerd*: Muss der Hauptversammlungsnotar die Stimmauszählung überwachen?, ZIP 2002, 1597-1601.
- Kröll, Stefan*: Beurkundung gesellschaftsrechtlicher Verträge durch einen ausländischen Notar, ZGR 2000, 111-151.

- Kropff, Bruno*: Aktiengesetz mit Begründung des Regierungsentwurfs und Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestags, Düsseldorf 1965.
- Kropff, Bruno / Semler, Johannes* (Hrsg.): Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Auflage, Band 1: §§ 1-53, München 2000, Band 4: §§ 118-147, München 2004, Band 7: §§ 222-277, München 2001 (zitiert: MüKoAktG-Bearbeiter).
- Kropholler, Jan*: Auslandsbeurkundungen im Gesellschaftsrecht, ZHR 140 (1976), 394-413.
- Kübler, Friedrich*: Gesellschaftsrecht, 5. Auflage, Heidelberg 1998.
- Shareholder Value: Eine Herausforderung für das Deutsche Recht?, in: Festschrift für Wolfgang Zöllner, Seiten 321-335, Köln u.a. 1998 (zitiert: Kübler FS Zöllner).
- Kuhner, Christoph*: Unternehmensinteresse vs. Shareholder Value als Leitmaxime kapitalmarkt-orientierter Aktiengesellschaften, ZGR 2004, 244-279.
- Kuthe, Thorsten*: Die Fortsetzung der Aktienrechtsreform durch den Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts, BB 2004, 449-451.
- Neue Anreize für höhere Hauptversammlungspräsenzen, FAZ v. 10.8.2005, S. 19.
- Landgraf, Robert*: Reformen sollen Aktionärstreffen beleben, Handelsblatt v. 31.5.2005, S. 25.
- Larenz, Karl / Canaris, Claus-Wilhelm*: Methodenlehre der Rechtswissenschaft, 3. Auflage, Berlin u. a. 1995.
- Latham, Franklin C. / Emerson, Frank D.*: Proxy Contest Expenses and Shareholder Democracy, 4 Western Reserve Law Review 5-18 (1952).
- Latham, Mark*: The internet will drive corporate monitoring, Corporate Governance Journal, June 2000, <http://www.corpmon.com/IntCM.htm>.
- Lautz, Alexander*: Videoconferencing, Diss. 1995 St. Gallen, Hallstadt 1995.
- Lehne, Klaus-Heiner*: Stand der europäischen Corporate Governance-Entwicklung, Konzern 2003, 272-275.
- Leiman, Leonard M.*: Corporate Governance: The United States Debate, 2 Journal of Comparative Corporate Law and Securities Regulation 89-98 (1979).
- Lembeck, Eva-Désirée*: UK Company Law Reform – Ein Überblick, NZG 2003, 956-965.
- Lenz, Hansruedi*: Aktionärsschutz braucht Sammelklagen, Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 10.7.2002, Seite 16.
- Lenz, Susanne*: Die gesellschaftsbenannte Stimmrechtsvertretung (Proxy-Voting) in der Hauptversammlung der Publikums-AG, Diss. Berlin 2004, Berlin 2005.
- Lenzen, Ursula / Kleinert, Jens*: Der Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), GmbH-Report 2004, 101-102.
- Leuering, Dieter*: Das Aktienbuch, ZIP 1999, 1745-1751.
- Zur Anwendung des UMAG auf anhängige Anfechtungsklagen, NZG 2005, 999-1001.
- Leuering, Dieter / Simon, Stefan*: Aktueller Satzungsänderungsbedarf auf Grund des UMAG, NJW-Spezial 2005, 123-124.
- Leven, Franz-Josef*: Aktiengesellschaften in Deutschland, AG-Report 2003, 189-192.
- Aktionärszahlen 2002: überraschend positiv – aber kein Grund zur Sorglosigkeit, AG-Report 2003, 102-104.
  - Vertrauen in die Aktie stabilisiert sich, AG-Report 2006, 114-118.
  - Weitgehende Stabilisierung der Aktionärszahlen im ersten Halbjahr 2003, AG-Report 2003, 386-388.

- Weitgehende Stabilisierung der Aktionärszahlen im ersten Halbjahr 2003 erreicht, AG-Report 2004, 86-88.
  - Zahl der Aktienanleger in Deutschland weiterhin nicht zufriedenstellend, AG-Report 2005, 67-70.
- Linnerz, Markus*: Ort, Terminierung und Dauer einer Hauptversammlung, NZG 2006, 208-211.
- Vom Anfechtungs- zum Haftungstourismus? – Stellungnahme zur geplanten Neuregelung aktienrechtlicher Haftungsklagen, NZG 2004, 307-313.
- Lommatzsch, Jutta*: Vorbereitung der HV durch Mitteilungen und Weisungen nach §§ 125, 128 AktG n.F., NZG 2001, 1017-1025.
- Lutter, Marcus* : Europäische Aktiengesellschaft – Rechtsfigur mit Zukunft?, BB 2002, 1-7.
- Gesellschaftsrecht und Kapitalmarkt, in: Festschrift für Wolfgang Zöllner, Seiten 363-383, Köln u.a. 1998 (zitiert: Lutter FS Zöllner).
  - Vergleichende Corporate Governance – Die deutsche Sicht, ZGR 2001, 224-237.
- Lutter, Marcus / Wiedemann, Herbert* (Hrsg.): Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsrecht, Berlin u.a. 1998 (zitiert: Lutter/Wiedemann-Bearbeiter).
- Mackensen, Marcus*: Institutionelle Anleger im Unternehmensrecht Deutschlands und der USA, Diss. Hamburg 1999, Frankfurt am Main 2000.
- Manning, Bayless*, Review of „The American Stockholder“ by J. A. Livingston, Yale Law Journal 1477-1496 (1957-1958).
- Marsch-Barner, Reinhard*: Neuere Entwicklungen im Vollmachtsstimmrecht der Banken, in: Festschrift für Martin Peltzer, Seiten 261-278, Köln 2001 (zitiert: Marsch-Barner FS Peltzer).
- Martens, Klaus-Peter*: Die Reform der aktienrechtlichen Hauptversammlung, AG 2004, 238-245.
- Leitfaden für die Leitung der Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft, 3. Auflage, Köln 2003. *Martin, Christopher*: Das U.S. Corporate Governance System – Verlust der Vorbildfunktion?, NZG 2003, 948-952.
- Maul, Silja*: Vorschläge der Expertengruppe zur Reform des EU-Gesellschaftsrechts, DB 2003, 27-31.
- Zur Ausgabe von Namensaktien, NZG 2001, 585-590.
- Maul, Silja / Lanfermann, Georg / Eggenhofer, Erich*: Aktionsplan der Europäischen Kommission zur Reform des Europäischen Gesellschaftsrechts, BB 2003, 1289-1295.
- Max, Dietrich H.*: Die Leitung der Hauptversammlung, AG 1991, 77-94.
- McKinsey & Company: Global Investor Opinion Survey: Key Findings, Juli 2002, <http://www.mckinsey.com/clientservice/organizationleadership/service/corpgovernance/PDF/GlobalInvestorOpinionSurvey2002.pdf> (zitiert: McKinsey Studie)
- Meilicke, Heinz / Heidel, Thomas*: Das Auskunftsrecht des Aktionärs in der Hauptversammlung, DSStR 1992, 72-75 und 113-118.
- UMAG: „Modernisierung“ des Aktienrechts durch Beschränkung des Eigentumsschutzes der Aktionäre, DB 2004, 1479-1487.
- Merkt, Hanno*: Bericht über die Diskussion, ZGR 2000, 702-705.
- Die Pluralisierung des europäischen Gesellschaftsrechts, RIW 2004, 1-7.
  - Unternehmenspublizität, Habil. Hamburg 2000, Tübingen 2001.



- Mertens, Hans-Joachim*: Der Aktionär als Wahrer des Rechts?, AG 1990, 49-55.
- Satzungs- und Organisationsautonomie im Aktien- und Konzernrecht, ZGR 1994, 426-441.
- Meyer-Löwy, Bernd*: Das Auskunftsrecht des Aktionärs in der Hauptversammlung und seine Grenzen bei Fragen und Massenauskünften, Diss. Bochum 2000, München 2000.
- Mimberg, Jörg*: Die Frist zur Einberufung der Hauptversammlung nach dem UMAG, AG 2005, 716-724.
- Schranken der Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung im Internet – die Rechtslage nach dem Inkrafttreten von NaStraG, Formvorschriften-AnpassungsG und TransPuG, ZGR 2003, 21-58.
- Möhring, Philipp*: Proxy-Stimmrecht und geltendes deutsches Aktienrecht, in: Festschrift für Ernst Geßler, Seiten 127-138, München 1971 (zitiert: Möhring FS Geßler).
- Möllers, Thomas M. J.*: Kapitalmarkttauglichkeit des deutschen Gesellschaftsrechts, AG 1999, 433-442.
- Müglich, Andreas*: Neue Formvorschriften für den E-Commerce, MMR 2000, 7-13.
- Mülbert, Peter O.*: Shareholder Value aus rechtlicher Sicht, ZGR 1997, 129-172.
- von Münch, Ingo / Kunig, Philip* (Hrsg.): Grundgesetz-Kommentar, Band 1: Präambel bis Art. 19, 5. Auflage, München 2000 (zitiert: Münch/Kunig-Bearbeiter).
- Muthers, Christof / Ulbrich, Martin*: Internet und Aktiengesellschaft – Ungelöste Probleme bei der Durchführung der Hauptversammlung, WM 2005, 215-222.
- Mutter, Stefan*: Änderungen bei der Durchführung von Hauptversammlungen durch das TransPuG, AG-Report 2003, 34–35.
- Änderungen im Recht der Hauptversammlung durch das UMAG (Teil 1), AG-Report 2004, 156.
  - Änderungen im Recht der Hauptversammlung durch das UMAG (Teil 2), AG-Report 2004, 202-204.
  - Änderungen im Recht der Hauptversammlung durch das UMAG (Teil 4), AG-Report 2004, 306.
  - Gegenanträge – was sind 5000 Zeichen?, ZIP 2002, 1759.
  - Hauptversammlung am Sonntag – Gedanken wider ein Dogma, AG-Report 2006, 226-230.
  - Zum Umgang mit Gegenanträgen, die auf eine Homepage verweisen, AG-Report 2003, 372.
- Mutter, Stefan / Kinzl, Ulrich-Peter*: Stimmrechtsvollmacht und Legitimationszession, AG-Report 2004, 343.
- Mutter, Stefan / Topf, Cornelia*: Änderungen im Recht der Hauptversammlung durch das UMAG (Teil 3), AG-Report 2004, 259-260.
- Nirk, Rudolf / Reuter, Hans-Peter / Bächle, Hans-Ulrich*: Handbuch der Aktiengesellschaft, Loseblatt, Lieferung 39 (August 2004), Band I: Texte, Gesellschaftsrecht, 3. Auflage, Köln 1994.
- Noack, Ulrich*: Antworten auf häufig gestellte Fragen (FAQ) zu „HV und Internet“, Stand: August 2002, <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/service/hv/faq.htm>
- Das Aktienrecht 2001 macht die Internet-Hauptversammlung möglich, FAZ v. 6.5.2000, Seite 23, <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/service/hv/faz.htm>.
  - Das neue Recht der Gegenanträge nach § 126 AktG, BB 2003, 1393-1397.
  - Der elektronische Bundesanzeiger im Aktienrecht – Ein Überblick, BB 2002, 2025-2028.
  - Die organisierte Stimmrechtsvertretung auf Hauptversammlungen – insbesondere durch die Gesellschaft, in: Festschrift für Marcus Lutter, Seiten 1463-1483, Köln 2000 (zitiert: Noack FS Lutter).

- Elektronische Publizität im Aktien- und Kapitalmarktrecht in Deutschland und Europa, AG 2003, 537-550.
  - Entwicklungen im Aktienrecht 1999/2000, <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/texte/noack/entwicklung.htm>.
  - Erleichterung grenzüberschreitender Stimmrechtsausübung – Bericht über eine Initiative der niederländischen Regierung und der Europäischen Union, ZIP 2002, 1215-1216.
  - Hauptversammlung der Aktiengesellschaft und moderne Kommunikationstechnik – aktuelle Bestandsaufnahme und Ausblick, NZG 2003, 241-249.
  - Hauptversammlung im Wandel, BB 2002, Heft 18, Seite I.
  - Hauptversammlung und Neue Medien, BB 1998, 2533-2536.
  - In welchen Punkten sollte das Aktienrecht (über das NaStraG hinaus) geändert werden, um Einsatz und Nutzung moderner Kommunikationstechniken zu erleichtern?, Stellungnahme zu II.4. des Fragenkatalogs der Regierungskommission Corporate Governance – Modernisierung des Aktienrechts, <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/service/hv/ii4.htm>.
  - Moderne Kommunikationsformen vor den Toren des Unternehmensrechts, ZGR 1998, 592-616.
  - Neue Entwicklungen im Aktienrecht und moderne Informationstechnologie 2003-2005, NZG 2004, 297-303.
  - Neuerungen im Recht der Hauptversammlung durch das Transparenz- und Publizitätsgesetz und den Deutschen Corporate Governance Kodex, DB 2002, 620-626.
  - Neues Recht für die Namensaktie – Zum Referentenentwurf eines NaStraG, ZIP 1999, 1993-2000.
  - Online-Hauptversammlung, NZG 2001, 1057-1065.
  - Pflichtbekanntmachungen bei der GmbH: Neue Regeln durch das Justizkommunikationsgesetz, DB 2005, 599-601.
  - Stimmrechtsvertretung in der Hauptversammlung nach NaStraG, ZIP 2001, 57-63.
- Noack, Ulrich / Spindler, Gerald* (Hrsg.): Unternehmensrecht und Internet, München 2001 (zitiert: Noack/Spindler-Bearbeiter).
- Noack, Ulrich / Zetsche, Dirk*: Die Hauptversammlungslegitimation durch „Hinterlegung“ bei girosammelverwahrten Inhaberaktien, WM 2004, 1-9.
- Die Legitimation der Aktionäre bei Globalaktien und Depotverbuchung, AG 2002, 651-657.
- Nowak, Eric / Rott, Roland / Mahr, Till G.*: Wer den Kodex nicht einhält, den bestraft der Kapitalmarkt?, ZGR 2005, 252-279.
- Obermüller, Walter / Werner, Winfried / Winden, Kurt*: Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, 4. Auflage, Stuttgart 2001.
- Oda, Hiroshi*: Corporate Law Reform in Japan 2001/2002: Deregulation of Company Law?, ZJapanR 2002, 5-30.
- Oechsler, Jürgen*: Der praktische Weg zur Societas Europea (SE) – Gestaltungsspielraum und Typenzwang, NZG 2005, 697-702.
- Oppermann, Rainer*: Veröffentlichung der Hauptversammlungseinladung im elektronischen Bundesanzeiger ausreichend?, ZIP 2003, 793-795.
- Organisation for Economic Co-operation and Development*: OECD Principles of Corporate Governance – Grundsätze der Unternehmensführung und –kontrolle für die Welt, AG 1999, 340-350 (zitiert: OECD Principles 1999).

- OECD Principles of Corporate Governance, Paris 2004, <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf> (zitiert OECD Principles 2004)
- Oser, Peter / Orth, Christian / Wader, Dominic*: Beachtung der Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, BB 2004, 1121-1126.
- Die Umsetzung des Deutschen Corporate Governance Kodex in der Praxis, DB 2003, 1337-1341.
- Palandt*: Bürgerliches Gesetzbuch, 65. Auflage, München 2006 (zitiert: Palandt-Bearbeiter).
- Pawlowski, Hans-Martin*: Methodenlehre für Juristen, 3. Auflage, Heidelberg 1999.
- Peltzer, Martin*: Deutsche Corporate Governance, 2. Auflage, München 2004.
- Die Vertretung der Aktionäre in Hauptversammlungen von Publikumsgesellschaften, AG 1996, 26-32.
- Handlungsbedarf in Sachen Corporate Governance, NZG 2002, 593-599.
- Peltzer, Martin / von Werder, Axel*: Der „German Code of Corporate Governance (GCCG)“ des Berliner Initiativkreises, AG 2001, 1-15.
- Pentz, Andreas*: Nochmals: Gegenanträge – was sind 5000 Zeichen?, ZIP 2003, 1925-1928.
- Pfitzer, Norbert / Oser, Peter / Wader, Dominic*: Die Entsprechens-Erklärung nach § 161 AktG - Checkliste für Vorstände und Aufsichtsräte zur Einhaltung der Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, DB 2002, 1120-1123.
- Pikó, Rita / Preissler, Tino*: Die Online-Hauptversammlung bei Publikumsaktiengesellschaften mit Namensaktien, AG 2002, 223-230.
- Pluskat, Sorika*: Die neuen Vorschläge für die Europäische Aktiengesellschaft, EuZW 2001, 524-528.
- Pluta, Jörg*: Aktionärsrechte auf einem globalen Kapitalmarkt – Soll und Haben, WPg Sonderheft 2001, S 114-S 121.
- Preissler, Tino*: Wahrnehmung der Aktionärsrechte in der Hauptversammlung einer deutschen Aktiengesellschaft mit globalen Namensaktien durch in den USA ansässige Aktionäre, WM 2001, 113-118.
- Priester, Hans-Joachim*: Kurzkommentar zu LG Wuppertal v. 26.2.2002, EWiR 2002, 645-646.
- Aufgaben und Funktionen des Notars in der Hauptversammlung, DNotZ 2001, 661-671.
- Quack, Karlheinz*: Beschränkungen der Redezeit und des Auskunftsrechts des Aktionärs, AG 1985, 145-149.
- Das „Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung“ – ein erster Schritt zur „virtuellen Hauptversammlung“?, in: Festschrift für Welf Müller 2001, Seiten 125-133, München 2001 (zitiert: Quack FS Müller).
- Unrichtige Auskünfte und das Erzwingungsverfahren des § 132 AktG, in: Festschrift für Karl Beusch, Seiten 663-673, Berlin u.a. 1993 (zitiert: Quack FS Beusch).
- Raiser, Thomas*: Empfehlen sich gesetzliche Regelungen zur Einschränkung des Einflusses der Kreditinstitute auf Aktiengesellschaften?, NJW 1996, 2257-2262.
- Raiser, Thomas / Veil, Rüdiger*: Recht der Kapitalgesellschaften, 4. Auflage, München 2006.
- von Randow, Philipp*: Stimmrechtsvertretung nach Art des Hauses, ZIP 1998, 1564-1568.
- Rappaport, Alfred*: Shareholder Value, Stuttgart 1995.
- Reichert, Jochem / Harbarth, Stephan*: Stimmrechtsvollmacht, Legitimationszession und Stimmrechtsausschlußvertrag in der AG, AG 2001, 447-455.

- Reul, Adolf*: Die notarielle Beurkundung einer Hauptversammlung, AG 2002, 543-551.
- Rieger, Harald*: Gesetzeswortlaut und Rechtswirklichkeit im Aktiengesetz, in: Festschrift für Martin Peltzer, Seiten 339-357, Köln 2001 (zitiert: Rieger FS Peltzer).
- Riegger, Bodo*: Hauptversammlung und Internet, ZHR 165 (2001), 204-218.
- Riegger, Bodo / Mutter, Stefan*: Zum Einsatz neuer Kommunikationsmedien in Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften, ZIP 1998, 637-640.
- Ringleb, Henrik M. / Kremer, Thomas / Lutter, Marcus / von Werder, Axel*: Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 2. Auflage, München 2005 (zitiert: KodexKomm-Bearbeiter).
- Rose, Michael*: Stimmrechtsvertretung und Haftung in der Aktiengesellschaft, Diss. München 2002, Berlin 2003.
- von Rosen, Rüdiger*: Corporate Governance: Eine Bilanz, Die Bank 2001, 283-287.
- von Rosen, Rüdiger / Seifert, Werner G.* (Hrsg.): Die Namensaktie, Eschborn 2000 (zitiert: Rosen/Seifert-Bearbeiter).
- Roßnagel, Alexander*: Auf dem Weg zu neuen Signaturregelungen – Die Novellierungsentwürfe für SigG, BGB und ZPO, MMR 2000, 451-461.
- Roßnagel, Alexander / Pfitzmann, Andreas*: Der Beweiswert von E-Mail, NJW 2003, 1209-1214.
- Roth, Günter H.*: Das Treuhandmodell des Investmentrechts, Frankfurt am Main 1972 (zitiert: Roth Treuhandmodell).
- Die (Ohn-)Macht der Hauptversammlung, ZIP 2003, 369-378.
- Roth, Günter H. / Wörle, Ulrike*: Die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats – Recht und Wirklichkeit, ZGR 2004, 565-630.
- Rowedder, Heinz / Schmidt-Leithoff, Christian* (Hrsg.): Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG), 4. Auflage, München 2002 (zitiert: Rowedder-Bearbeiter).
- von Ruckteschell, Nicolai*: Die Hauptversammlung 2002 – Zwischen NaStraG und TransPuG, BB 2002, Heft 27, Seite I.
- Rüß, Oliver René*: Demokratie und Wahlen im Internet, ZRP 2001, 518-521.
- Wahlen im Internet, MMR 2000, 73-76.
- Sander, Marco*: Moderne Kommunikationsformen im deutschen und europäischen Gesellschaftsrecht, Diss. Würzburg 2003, Frankfurt am Main 2003.
- Sasse, Marc*: § 126 AktG – Rechtsunsicherheiten bei der Behandlung von Gegenanträgen, NZG 2004, 153-157.
- Hauptversammlung und Internet, Diss. Hagen 2002, Berlin 2002.
- Schaaf, Andreas*: Die Praxis der Hauptversammlung, 2. Auflage, Köln 1999.
- Scheffler, Eberhard*: Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, AG-Report 2005, 362-364.
- Schieber, Dietmar*: Die dezentrale Hauptversammlung, Diss. Erlangen 2001, Wiesbaden 2001.
- Die Hauptversammlung im Internet – Gegenwart und Zukunft, [http://www.brodeur.de/de/magazin/index\\_382.htm](http://www.brodeur.de/de/magazin/index_382.htm) (zitiert: Schieber HV-Gegenwart).
- Schiessl, Maximilian*: Ist das deutsche Aktienrecht kapitalmarkttauglich?, AG 1999, 442-452.
- Hauptversammlungen deutscher Aktiengesellschaften im Ausland, DB 1992, 823-825.
- Schilling, Wolfgang*: Das Depotstimmrecht der Bank in der eigenen Hauptversammlung, NJW 1961, 486-488.

- Das Vollmachtsstimmrecht der Aktiengesellschaft in der eigenen Hauptversammlung, in: Festschrift für Philipp Möhring, Seiten 257-269, München 1975 (zitiert: Schilling FS Möhring).
- Schmidt, Karsten*: Gesellschaftsrecht, 4. Auflage, Köln u.a. 2002 (zitiert: K. Schmidt Gesellschaftsrecht), 3. Auflage, Köln u.a. 1997 (zitiert: K. Schmidt Gesellschaftsrecht 3. Aufl.).
- Schmidt-Aßmann, Eberhard*: Formen der Enteignung (Art. 14 III GG), JuS 1986, 833-839.
- Schmitz, Franz W.*: Die Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien durch deutsche Aktiengesellschaften, Diss. Hagen 2002, Berlin 2002 (zitiert: F. Schmitz).
- Schmitz, Ulrike*: Der Einfluß neuer Technologien auf die Aktionärsmitverwaltung, Diss. Köln 2001, Köln 2003 (zitiert: U. Schmitz).
- Schneider, Sven H.*: „Unternehmerische Entscheidungen“ als Anwendungsvoraussetzung für die Business Judgment Rule, DB 2005, 707-712.
- Schneider, Uwe H.*: Die Revision der OECD Principles of Corporate Governance 2004, AG 2004, 429-434.
- Kapitalmarktorientierte Corporate Governance-Grundsätze, DB 2000, 2413-2417.
- Schneider, Uwe H. / Burgard, Ulrich*: Maßnahmen zur Verbesserung der Präsenz auf der Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft, in: Festschrift für Karl Beusch, Seiten 783-803, Berlin u.a. 1993 (zitiert: Schneider/Burgard FS Beusch).
- Schneider, Uwe H. / Strenger, Christian*: Die „Corporate Governance-Grundsätze“ der Grundsatzkommission Corporate Governance (German Panel on Corporate Governance), AG 2000, 106-113.
- Schnell, Christian*: Anleger kontrollieren Vorstände online, Handelsblatt v. 21.5.2005, Seite 31.
- Schoppen, Willi*: Familiäre Bindung und Führung, FAZ v. 18.10.2004, Seite 24.
- Schubert, Werner / Hommelhoff, Peter*: Hundert Jahre modernes Aktienrecht, Berlin u.a. 1985.
- Schüppen, Matthias*: Der Kodex – Chancen für den Deutschen Kapitalmarkt!, DB 2002, 1117-1119.
- To comply or not to comply – that’s the question!, „Existenzfragen“ des Transparenz- und Publizitätsgesetzes im magischen Dreieck kapitalmarktorientierter Unternehmensführung, ZIP 2002, 1269-1279.
- Schütz, Carsten*: Neuerungen im Anfechtungsrecht durch den Referentenentwurf des Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), DB 2004, 419-426.
- UMAG Reloaded – Der Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) vom 17.11.2004, NZG 2005, 5-11.
- Schulz, Andreas / Geismar, Bernhard*: Die Europäische Aktiengesellschaft, DSr 2001, 1078-1086.
- Schwark, Eberhard*: Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, Habil. Bonn 1977, München 1979.
- Anlegerschutz in der Publikums-AG – ein Paradigmenwechsel?, in: Festschrift für Marcus Lutter, Seiten 1529-1550, Köln 2000 (zitiert: Schwark FS Lutter).
- Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, in: Festschrift für Walter Stimpel, Seiten 1087-1111, Berlin u.a. 1985 (zitiert: Schwark FS Stimpel).
- Kapitalanlegerschutz im deutschen Gesellschaftsrecht, ZGR 1976, 271-306.
- Schwarz, Günter Christian*: Neue Medien im Gesellschaftsrecht, MMR 2003, 23-29.
- Zum Statut der Europäischen Aktiengesellschaft, ZIP 2001, 1847-1861.
- Schwegler, Iren*: Die Stellung des Wirtschaftsprüfers zu den Organen Hauptversammlung, Aufsichtsrat und Vorstand, BB 1995, 1683-1685.

- Seibert, Ulrich*: Aktienrechtsnovelle NaStraG tritt in Kraft – Übersicht über das Gesetz und Auszüge aus dem Bericht des Rechtsausschusses, ZIP 2001, 53-56.
- Aktienrechtsreform in Permanenz?, AG 2002, 417-420.
  - Aktionärsforum und Aktionärsforumsverordnung nach § 127a AktG, AG 2006, 16-23.
  - Aus dem Gesetzgebungsverfahren zur Änderung des § 67 AktG. Entwurf eines Gesetzes zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz – NaStraG), in: Festschrift für Martin Peltzer, Seiten 469-487, Köln 2001 (zitiert: Seibert FS Peltzer).
  - Das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) kommt zum 1.11.2005, BB 2005, 1457-1458.
  - Das „TransPuG“, NZG 2002, 608-613.
  - Der Regierungsentwurf zum Namensaktiengesetz (NaStraG), ZIP 2000, 937-948.
  - Die Stimmrechtsausübung in deutschen Aktiengesellschaften – eine Bericht an den Deutschen Bundestag, AG 2004, 529-533.
  - OECD Principles of Corporate Governance – Grundsätze der Unternehmensführung und –kontrolle für die Welt, AG 1999, 337-340.
  - Stimmrecht und Hauptversammlung – eine rechtspolitische Sicht, BB 1998, 2536-2540, <http://www.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/hv/seibert.htm>.
  - UMAG und Hauptversammlung – Der Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), WM 2005, 157-161.
- Seibert, Ulrich / Kiem, Roger* (Hrsg.): Handbuch der kleinen AG, 4. Auflage, Köln 2000 (zitiert: Seibert/Kiem-Bearbeiter).
- Seibert, Ulrich / Schütz, Carsten*: Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts – UMAG, ZIP 2004, 252-258.
- Seibt, Christoph H.*: Deutscher Corporate Governance Kodex und Entsprechens-Erklärung (§ 161 AktG-E), AG 2002, 249-259.
- Die Reform des Verfolgungsrechts nach § 147 AktG und des Rechts der Sonderprüfung, WM 2004, 2137-2146.
- Seidel, Wolfgang*: Der Deutsche Corporate Governance Kodex – eine private oder doch eine staatliche Regelung?, ZIP 2004, 285-294.
- Kodex ohne Rechtsgrundlage, NZG 2004, 1095-1096.
- Semler, Johannes*: Rechtsvorgabe und Realität der Organzusammenarbeit in der Aktiengesellschaft, in: Festschrift für Marcus Lutter, Seiten 721-734, Köln 2000 (zitiert: Semler FS Lutter).
- Semler, Johannes* (Hrsg.): Reformbedarf im Aktienrecht, Berlin u.a. 1994 (zitiert: Semler-Bearbeiter).
- Semler, Johannes / Volhard, Rüdiger* (Hrsg.): Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 2. Auflage, München 2003 (zitiert: Semler/Volhard-Bearbeiter), München 1999 (zitiert: Semler/Volhard-Bearbeiter 1. Aufl.).
- Semler, Johannes / Wagner, Elisabeth*: Deutscher Corporate Governance Kodex – Die Entsprechenserklärung und Fragen der gesellschaftsinternen Umsetzung, NZG 2003, 553-558.
- Siems, Mathias*: Der RegE für ein Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (NaStraG), NZG 2000, 626-631.
- Neue Medien im UK Company Law, RIW 2002, 202-207.

- Siepelt, Stefan*: Das Rederecht des Aktionärs in der Hauptversammlung, Diss. Köln 1991, Frankfurt am Main u.a. 1992.
- Sigel, Peter / Schäfer, Achim*: Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft aus notarieller Sicht, BB 2005, 2137-2144.
- Singhof, Bernd*: Die Beauftragung eines "Treuhänders" durch eine AG zwecks kostenloser Stimmrechtsvertretung für einzelne Aktionäre, NZG 1998, 670-674.
- Skog, Rolf*: Corporate Governance und die Rolle des Gesetzgebers – Betrachtungen aus schwedischer Perspektive, in: Festschrift für Marcus Lutter, Seiten 1551-1560, Köln 2000 (zitiert: Skog FS Lutter).
- Spindler, Gerald*: Deregulierung des Aktienrechts?, AG 1998, 53-74.
- Die Reform der Hauptversammlung und der Anfechtungsklage durch das UMAG, NZG 2005, 825-831.
  - Haftung und Aktionärsklage nach dem neuen UMAG, NZG 2005, 865-872.
  - Internet und Corporate Governance – ein neuer virtueller (T)Raum?, ZGR 2000, 420-445.
  - Verbesserung der Corporate Governance durch Internet?, MMR 2001, 65-66.
- Spindler, Gerald / Christoph, Fabian L.*: Die virtuelle Hauptversammlung, Aktionärsbeteiligung via Internet aus juristischer und betriebswirtschaftlicher Sicht mit Erfahrungsberichten, MMR 7/2003, XXIII-XXIV.
- Spindler, Gerald / Hüther, Mario*: Das Internet als Medium der Aktionärsbeteiligung in den USA, RIW 2000, 329-337.
- Spindler, Gerald / Kramski, Endrik*: Der elektronische Bundesanzeiger als zwingendes Gesellschaftsblatt für Pflichtbekanntmachungen der GmbH, NZG 2005, 746-749.
- von *Staudinger, Julius* (Hrsg.): Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band I §§ 164-240, Berlin 2001 (zitiert: Staudinger-Bearbeiter).
- Stehle, Stefan*: Zur Behandlung von Gegenanträgen, die einen Verweis auf die Homepage des opponierenden Aktionärs enthalten, ZIP 2003, 980-983.
- Steiner, Klaus*: Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, München 1995.
- Strenger, Christian*: Corporate Governance: Entwicklung in Deutschland und internationale Konvergenz, DStR 2001, 2225-2228.
- Strunk, Günther / Kolaschnik, Helge F.*: TransPuG und Corporate Governance Kodex, Berlin 2003.
- Stützle, Rudolf / Walgenbach, Joachim*: Leitung der Hauptversammlung und Mitspracherechte der Aktionäre in Fragen der Versammlungsleitung, ZHR 155 (1991), 516-544.
- Stumpf, Christoph A.*: Grundrechtsschutz im Aktienrecht, NJW 2003, 9-15.
- Sünner, Eckart*: Auswirkungen des Sarbanes-Oxley Act im Ausland, Konzern 2004, 268-271.
- Effizienz von Unternehmensorganen als Grundsatz der Corporate Governance, AG 2000, 492-498.
- Teichmann, Christoph*: Corporate Governance in Europa, ZGR 2001, 645-679.
- Die Einführung der Europäischen Aktiengesellschaft, ZGR 2002, 383-464.
- Than, Jürgen*: Auf dem Weg zur virtuellen Hauptversammlung – Eine Bestandsaufnahme, in: Festschrift für Martin Peltzer, Seiten 577-597, Köln 2001 (zitiert: Than FS Peltzer).
- Verhaltenspflichten bei der Ausübung von Aktienstimmrechten durch Bevollmächtigte, ZHR 157 (1993), 125-146.
- Thoma, Georg F. / Leuering, Dieter*: Die Europäische Aktiengesellschaft – Societas Europaea, NJW 2002, 1449-1454.

- Thümmel, Roderich*: Organhaftung nach dem Referentenentwurf des Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) – Neue Risiken für Manager?, DB 2004, 471-474.
- Timm, Wolfram*: Das Gesellschaftsrecht im Cyberspace, in: Festschrift für Marcus Lutter, Seiten 157-171, Köln 2000 (zitiert: Timm FS Lutter).
- Trapp, Andreas*: Zivilrechtliche Sicherheitsanforderungen an eCommerce, WM 2001, 1192-1202.
- Tröder, Jörg*: Erste Erfahrungen mit den Auswirkungen des NaStraG auf die Praxis der Hauptversammlung, RNotZ 2001, 439-444.
- Turiaux, André / Knigge, Dagmar*: Vorstandshaftung ohne Grenzen? – Rechtssichere Vorstands- und Unternehmensorganisation als Instrument der Risikominimierung, DB 2004, 2199-2207.
- Ulmer, Peter*: Aktienrecht im Wandel, AcP 202 (2002), 143-178.
- Der Deutsche Corporate Governance Kodex – ein neues Regulierungsinstrument für börsennotierte Aktiengesellschaften, ZHR 166 (2002), 150-181.
- Vehslage, Thorsten*: Das geplante Gesetz zur Anpassung der Formvorschriften des Privatrechts und anderer Vorschriften an den modernen Rechtsverkehr, DB 2000, 1801-1805.
- Veil, Rüdiger*: Klagemöglichkeiten bei Beschlussmängeln der Hauptversammlung nach dem UMAG, AG 2005, 567-576.
- Vetter, Eberhard*: Handgeld für in der Hauptversammlung präsenste Aktionäre?, AG 2006, 32-35.
- Update des Deutschen Corporate Governance Kodex, BB 2005, 1689-1695.
- Volk, Gerrit*: Deutsche Corporate-Governance-Konzepte, DStR 2001, 412-416.
- Wackerbarth, Ulrich*: Investorvertrauen und Corporate Governance, ZGR 2005, 686-725.
- Waclawik, Erich*: Der Referentenentwurf des Gesetzes zur Einführung der Europäischen (Aktien-) Gesellschaft, DB 2004, 1191-1199.
- Wagner, Jens*: Praktische Erfahrungen mit der Europäischen Aktiengesellschaft, EWS 2005, 545-554.
- Wagner, Oliver*: Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung, Die Bank 2001, 40-45.
- Wank, Rolf*: Die Auslegung von Gesetzen, 3. Auflage, Köln u.a. 2005.
- von Wartenberg, Ludolf*: Corporate Governance aus der Sicht der deutschen Industrie, WM 2001, 2239-2240.
- Weber, Martin*: Der Eintritt des Aktienrechts in das Zeitalter der elektronischen Medien – Das NaStraG in seiner verabschiedeten Fassung, NZG 2001, 337-346.
- Weißhaupt, Frank*: Informationsmängel in der Hauptversammlung: die Neuregelungen durch das UMAG, ZIP 2005, 1766-1773.
- Informationspflichten bei Ausgleichs- und Abfindungsangeboten in der börsennotierten Aktiengesellschaft, Konzern 2004, 474-482.
- Modernisierung des Informationsmängelrechts in der Aktiengesellschaft nach dem UMAG-Regierungsentwurf, WM 2004, 705-712.
- von Werder, Axel / Talaulicar, Till*: Kodex Report 2005: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, DB 2005, 841-846.
- von Werder, Axel / Talaulicar, Till / Kolat, Georg L.*: Kodex Report 2004 – Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, DB 2004, 1377-1382.



- Wicke, Hartmut*: Hauptversammlung ohne Aktionär, ZIP 2005, 1397-1400.
- Wiebe, Andreas*: Vorstandsmacht statt Bankenmacht?, ZHR 166 (2002), 182-210.
- Wiedemann, Herbert*: Gesellschaftsrecht, Band I: Grundlagen, München 1980.
- Grundfragen der Unternehmensverfassung, ZGR 1975, 385-432.
  - Rechtsethische Maßstäbe im Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, ZGR 1980, 147-176.
- Wieneke, Laurenz*: Die Stellung des Inhabers von ADRs in der Hauptversammlung der Gesellschaft, AG 2001, 504-513.
- Wiesner, Peter M.*: Neue Brüsseler Impulse für Corporate Governance und Gesellschaftsrecht, BB 2003, 213-217.
- Wiethölter, Rudolf*: Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht, Karlsruhe 1961.
- Wilcox, John C.*: Cross Border Proxy Voting, 14 Insights 12-15 (2000).
- Virtual Meetings in Delaware, 4 Wallstreetlawyer 1-3 (2000).
- Wilde, Christian*: Informationsrechte und Informationspflichten im Gefüge der Gesellschaftsorgane, ZGR 1998, 423-465
- Wilhelmi, Carl-Heinz*: Der Notar in der Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, BB 1987, 1331-1338.
- Wilsing, Hans-Ulrich*: Der Regierungsentwurf des Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts, DB 2005, 35-41.
- Neuerungen des UMAG für die aktienrechtliche Beratungspraxis, ZIP 2004, 1082-1091.
- Wilsing, Hans-Ulrich / Neumann, Kay-Uwe*: Die Neuregelung der aktienrechtlichen Sonderprüfungen nach dem Inkrafttreten des UMAG, DB 2006, 31-35.
- Wilske, Stephan / Mietinen, Johanna / Kocher, Dirk*: Das reformierte finnische Aktienrecht, RIW 2002, 94-101.
- Wohlleben, Hermann Peter*: Informationsrechte des Gesellschafters, Diss. München 1988, Köln u.a. 1989.
- Wohlwend, Corrado*: Die Hauptversammlung im Wandel der Kommunikationsformen, Diss. Frankfurt am Main 2000, Frankfurt am Main u.a. 2001.
- Die Neufassung der Satzung börsennotierter Aktiengesellschaften im Lichte des Namensaktien-gesetzes, NJW 2001, 3170-3172.
- Wolf, Andreas*: Wege zur virtuellen Haupt- und Gesellschafterversammlung, Diss. Saarbrücken 2003, Frankfurt am Main 2004.
- Wolf, Martin*: Corporate Governance, ZRP 2002, 59-60.
- Wymeersch, Eddy*: Die Harmonisierung des Gesellschaftsrechts im Zeitalter des Internets, in: Festschrift für Marcus Lutter, Seiten 213-230, Köln 2000 (zitiert: Wymeersch FS Lutter).
- Wymeersch, Eddy*: Gesellschaftsrecht im Wandel: Ursachen und Entwicklungslinien, ZGR 2001, 294-324.
- Yanaga, Masao*: Information Technology and Company Law in Japan, ZJapanR 2002, 41-52.
- Zätsch, Jörg / Gröning, Moritz*: Neue Medien im deutschen Aktienrecht: Zum RefE des NaStraG, NZG 2000, 393-401.
- Zetzsche, Dirk* (Hrsg.): Die Virtuelle Hauptversammlung, Berlin u.a. 2002 (zitiert: Zetzsche-Bearbeiter).
- Zetzsche, Dirk*: NaStraG – ein erster Schritt in Richtung Virtuelle Hauptversammlung für Namens- und Inhaberaktien, ZIP 2001, 682-691.

*Zimmer, Daniel*: Das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich, NJW 1998, 3521-3534.

*Zippelius, Reinhold*: Juristische Methodenlehre, 9. Auflage, München 2005.

*Zöllner, Wolfgang*: Aktienrechtsreform in Permanenz – Was wird aus den Rechten des Aktionärs?, AG 1994, 336-342.

- Die Konzentration der Abstimmungsvorgänge auf großen Hauptversammlungen, ZGR 1974, 1-25.
- Die Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden, München u.a. 1963.
- Stimmrechtsvertretung der Kleinaktionäre, in: Festschrift für Martin Peltzer, Seiten 661-674, Köln 2001 (zitiert: Zöllner FS Peltzer).
- Zur Problematik der aktienrechtlichen Anfechtungsklage, AG 2000, 145-157.

*Zöllner, Wolfgang / Noack, Ulrich*: One share – one vote? Stimmrecht und Kapitalbeteiligung bei der Aktiengesellschaft, AG 1991, 117-131.

- Zulässigkeitsgrenzen des gesetzgeberischen Eingriffs in Gesellschafterrechte, AG 1991, 157-165.

*Zwissler, Thomas*: Gesellschafterversammlung und Internet, GmbHR 2000, 28-30.